



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI MILANO  
DIPARTIMENTO DI STUDI INTERNAZIONALI  
GIURIDICI E STORICO-POLITICI



# LESS SIGNIFICANT BANKS (LSI)

## ALLA RICERCA DELLA PROPORZIONALITÀ NELLE CRISI BANCARIE

*a cura di*

ALLEGRA CANEPA, GIAN LUCA GRECO, UGO MINNECI



G. Giappichelli Editore



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI MILANO  
DIPARTIMENTO DI STUDI INTERNAZIONALI  
GIURIDICI E STORICO-POLITICI



---

COLLANA DI STUDI SCIENTIFICI

16

*La Collana di studi scientifici del Dipartimento di Studi Internazionali, Giuridici e Storico-Politici dell'Università degli Studi di Milano raccoglie monografie e altri risultati inediti di ricerche, individuali e collettive, di Professori, Ricercatori, titolari di assegni di ricerca afferenti al Dipartimento, dottorandi di ricerca che svolgano la loro attività sotto la guida di un docente del Dipartimento, nonché, eccezionalmente, di studiosi esterni che svolgano attività di studio e ricerca nel Dipartimento o che con esso abbiano stabilmente collaborato.*

*La qualità scientifica delle pubblicazioni è assicurata da una procedura di c.d. double blind peer review ad opera di revisori esterni.*

# LESS SIGNIFICANT BANKS (LSI)

ALLA RICERCA DELLA PROPORZIONALITÀ  
NELLE CRISI BANCARIE

*a cura di*

ALLEGRA CANEPA, GIAN LUCA GRECO, UGO MINNECI



G. Giappichelli Editore

© Copyright 2026 - G. GIAPPICHELLI EDITORE - TORINO

VIA PO, 21 - TEL. 011-81.53.111

<http://www.giappichelli.it>

ISBN/EAN 979-12-211-1979-4

ISBN/EAN 979-12-211-8483-9 (ebook - pdf)

ISBN/EAN 979-12-211-8484-6 (ebook - epub)

*La pubblicazione del volume è stata finanziata con i fondi del Progetto di ricerca “Proportionating rules on bank crisis prevention and management to the case of retail banks: an analysis on the European and national legal framework (Pro.Re.Ba.)”, codice progetto: 2022YXTHZF\_003, CUP Master: H53D23002980006, CUP derivato: G53D23002350006, finanziato dall’Unione Europea - Next Generation EU, PNRR, Missione 4, Componente 2, Investimento 1.1. - Bando PRIN 2022.*



CC BY-NC-ND

Attribuzione - Non Commerciale - Non Opere Derivate

Pubblicato online nel mese di maggio 2026

# Indice

	<i>pag.</i>
<i>Informazioni sugli Autori</i>	XIII
<i>Introduzione</i> di Iacopo Donati e Irene Mecatti	XV

## Sezione I

### LESS SIGNIFICANT INSTITUTION (LSI) E CRISI TRA PROPORZIONALITÀ E RESILIENZA

#### LA PROPORZIONALITÀ DELL'ASSETTO ISTITUZIONALE DEL SISTEMA DAL LATO DELLE COMPETENZE RELATIVE ALLE SITUAZIONI DI CRISI, ANCHE TEMPORANEA, DELLE IMPRESE BANCARIE

Gianluca Romagnoli

1. Considerazioni introduttive	3
2. Un quadro d'insieme: le amministrazioni coinvolte nelle crisi reversibili ed irreversibili	7
3. L'utilità di una valutazione dell'assetto esistente attraverso il parametro della proporzionalità	12
4. Uno sguardo all'assetto istituzionale europeo	15
5. Uno sguardo all'assetto istituzionale domestico	19
6. Una conclusione	22

#### LA PROPORZIONALITÀ NELLA GESTIONE DELLE CRISI DELLE MEDIE E PICCOLE BANCHE: UN TENTATIVO DI UN APPROCCIO EMPIRICO

Gianluca Aloia

1. Premessa	25
2. Le determinanti delle crisi degli intermediari bancari e finanziari	26
3. La declinazione della proporzionalità nella concreta azione di gestione della crisi	27
4. La proporzionalità è sempre diretta?	35
5. Proporzionalità, discrezionalità e <i>level playing field</i>	37

	<i>pag.</i>
6. Proporzionalità e semplificazione	39
7. Conclusioni	41
CRITICA ALLA (S)PROPORZIONALITÀ NEGLI AIUTI DI STATO ALLE BANCHE NON SISTEMICHE	
Gian Luca Greco	
1. Cenni telegrafici di storia recente della “dottrina” degli aiuti di Stato al sistema bancario	45
2. Sullo (s)bilanciamento degli interessi nel <i>burden sharing</i> “preventivo” per le piccole banche	49
3. Aiuti di Stato, <i>burden sharing</i> “preventivo” e tutela del risparmio individuale: un bilanciamento da rivedere	52
4. Aiuti di Stato e BRRD: serve una riforma congiunta	55
EARLY INTERVENTION MEASURES AND PROPORTIONALITY	
Marco Lamandini	
1. A premise	57
2. Looking backward	58
3. Looking into the present	60
4. Looking into the future	62
CESSIONE E GESTIONE DEI CREDITI IN SOFFERENZA	
Ugo Minneci	67
LE CRISI DELLE BANCHE MEDIO-PICCOLE TRA PROCEDURE SPECIALI E DI DIRITTO COMUNE	
Marco Novara	
1. Oggetto dell’analisi e punto di osservazione	71
2. La crescente assimilazione del diritto comune della crisi alla disciplina speciale delle crisi bancarie	72
3. La FOLTF <i>assessment</i> e l’accertamento del “rischio di rischio” di dissesto	75
4. Il ruolo degli amministratori	79
5. Conclusioni	81

## L'ENTE-PONTE COME STRUMENTO PER LA SOLUZIONE DELLA CRISI DI BANCHE NON SISTEMICHE: LA QUESTIONE DELLA PROPORZIONALITÀ

Michele Cossa

1. Premessa	85
2. <i>Bridge banks</i> e crisi bancarie: l'esperienza nazionale ed internazionale	87
3. Le caratteristiche e la complessità dell'istituto	91
4. Lo strumento dell'ente-ponte in un sistema a doppio binario	95
5. La <i>bridge bank</i> alla luce del giudizio di proporzionalità	96

## I COMMISSARI IN TEMPORANEO AFFIANCAMENTO

Sido Bonfatti

1. La struttura della disciplina delle crisi delle banche	101
2. I presupposti generali della applicazione della disciplina delle situazioni di "crisi" delle banche e la tipologia degli interventi ipotizzabili	103
3. Gli interventi sugli organi di amministrazione e controllo della banca	103
4. <i>Segue. Removal</i> "collettivo", <i>removal</i> "individuale", "Commissari in affiancamento" e "scioglimento" degli organi	107
5. Gli interventi "provvisori" o "temporanei" sull'organo di amministrazione della banca. Le modifiche alla legge bancaria e al Testo unico bancario apportate dal recepimento della dir. 2014/59/UE	108
6. I presupposti della adottabilità della " <i>misura di intervento precoce</i> " della nomina del Commissario in temporaneo affiancamento	110
7. Il procedimento di nomina ed i poteri e funzioni dei Commissari in temporaneo affiancamento	112
8. Gli effetti dell'adozione della nomina del Commissario in temporaneo affiancamento: il rinvio alle disposizioni dell'amministrazione straordinaria	114
9. <i>Segue.</i> Gli effetti della proposizione dell'azione di responsabilità sociale nei confronti degli amministratori "affiancati" dai Commissari in temporaneo affiancamento	117
10. <i>Segue.</i> La natura giuridica dei Commissari in temporaneo affiancamento e la soggezione al Codice deontologico per i componenti degli organi nominati dalla Banca d'Italia	118
11. I Commissari in temporaneo affiancamento nei confronti della "capo-gruppo" e delle società di un gruppo bancario	118
12. I singoli casi di specie	119
13. Conclusioni	122

LA RESILIENZA DEL MERCATO BANCARIO ALLA PROVA  
DELLA FRAMMENTAZIONE GEOECONOMICA  
E DELLE VULNERABILITÀ TECNOLOGICHE

Allegra Canepa

- |      |   |     |
|------|---|-----|
| 1.   | Evoluzione del mercato bancario e aggiornamento delle tipologie di vulnerabilità tra tecnologia e geopolitica   | 125 |
| 2.   | L'impatto delle relazioni internazionali sull'entità del rischio geopolitico: il caso delle esternalizzazioni   | 128 |
| 2.1. | L'esternalizzazione dei servizi cloud e la dipendenza da Paesi terzi tra revisione del Cybersecurity Act e discussione del Cloud and AI Development Act (c.d. CADA) | 131 |
| 3.   | La dimensione incerta della vulnerabilità tecnologica: quando il rischio è amplificato dal modello di business e dalla comunicazione digitale                       | 133 |
| 4.   | Qualche considerazione conclusiva   | 136 |

Sezione II

VIGILANZA E RISOLUZIONE NELLE LSI E NELLE BANCHE  
DI CREDITO COOPERATIVO

LE VALUTAZIONI DISCREZIONALI DEL *SINGLE RESOLUTION BOARD*  
IN MATERIA DI RISOLUZIONE DELLE CRISI BANCARIE ALLA LUCE  
DELL'EROSIONE SOSTANZIALE DELLA "DOTTRINA" SULLA (NON)  
DELEGABILITÀ DI POTERI ALLE AGENZIE EUROPEE

Gianni Capobianco

- |      |   |     |
|------|---|-----|
| 1.   | Il fenomeno dell' <i>agencification</i> : il <i>Single Resolution Board</i> come agenzia europea  | 141 |
| 2.   | Il problema della (non) delegabilità di poteri discrezionali a soggetti estranei al circuito democratico-rappresentativo. Le condizioni fissate nel caso <i>Meroni c. Alta Autorità</i> e la successiva giurisprudenza della Corte di Giustizia | 144 |
| 3.   | Le valutazioni discrezionali demandate al <i>Single Resolution Board</i> nella procedura di risoluzione delle crisi bancarie e il ruolo della Commissione europea   | 146 |
| 3.1. | Il problema del mancato coinvolgimento della Commissione in caso <i>non-resolution decisions</i> del SRB  | 151 |
| 4.   | Riflessioni conclusive: l'incerta persistenza (e consistenza) della dottrina sulla non delegabilità di poteri discrezionali nel quadro di gestione delle crisi bancarie   | 153 |

pag.

## L'APPLICAZIONE DEL DIRITTO NAZIONALE DA PARTE DELLA BCE TRA AUTONOMIA E VINCOLI ORDINAMENTALI

Maria Elena Salerno

- |    |  |     |
|----|--|-----|
| 1. | <i>L'enforcement</i> del diritto dell'Unione nell'attività di vigilanza della BCE: riflessi sull'avvio della risoluzione bancaria  | 157 |
| 2. | L'attuazione del diritto dell'Unione da parte della BCE nell'ordinamento europeo: l'inversione nel rapporto tra diritto europeo e diritto nazionale  | 161 |
| 3. | La funzione esecutiva della BCE tra incertezze interpretative, criticità applicative e principi generali dell'ordinamento europeo  | 163 |
| 4. | La giurisprudenza europea e i problemi interpretativi connessi all'applicazione del diritto nazionale da parte della BCE   | 166 |
| 5. | Possibile estensione della teoria della disapplicazione all'attuazione del diritto nazionale da parte della BCE  | 169 |
| 6. | La funzione esecutiva della BCE alla luce del criterio finalistico: verso il superamento, <i>de iure condito</i> , del divieto di applicazione della norma europea direttamente applicabile    | 171 |
| 7. | La funzione esecutiva della BCE alla luce del criterio finalistico: verso il superamento, <i>de iure condendo</i> , del divieto di applicazione della norma europea priva di efficacia diretta | 175 |
| 8. | Riflessioni conclusive   | 177 |

## RESOLUTION PLANNING AND MREL CALIBRATION: A PROSPECTIVE EXERCISE UNDER UNCERTAINTY

David Ramos Muñoz, Leopoldo Pérez Obregón

- |    |  |     |
|----|--|-----|
| 1. | Introduction   | 181 |
| 2. | MREL determination: TLAC, MREL, and projecting future scenarios  | 182 |
|    | 2.1. MREL and TLAC   | 183 |
|    | 2.2. MREL's recapitalisation amount, and projecting the size of the future group   | 184 |
|    | 2.3. MREL calibration through reductions in the recapitalisation amount (RCA): anticipating the 'balance sheet depletion' effect           | 185 |
|    | 2.4. MREL calibration and Market Confidence Charge (MCC)   | 187 |
|    | 2.5. Projecting the effectiveness of transfers in insolvency and resolution  | 188 |
| 3. | MREL, banking groups and coordination: anticipating scenarios of market confidence and coordination between authorities and group entities | 189 |
|    | 3.1. Resolution groups and internal MREL (iMREL) waivers   | 189 |
|    | 3.2. Resolution groups, and the internal Market Confidence Charge (iMCC)   | 191 |
|    | 3.3. MREL coordination on international groups   | 193 |

	<i>pag.</i>
3.4. MREL and coordination (II): Institutional Protection Schemes (IPS) and system-wide events	194
4. Conclusions	196

#### BRRD E OBBLIGAZIONI BANCARIE: EFFETTI SULLA STRUTTURA DEL DEBITO E SUL COSTO DEL FUNDING

Elisa Bocchialini, Lorenzo Gai, Federica Ielasi

1. Introduzione	201
2. La funzione economica delle obbligazioni bancarie nel regime pre-BRRD	203
3. La BRRD e la trasformazione del debito bancario in strumento di <i>loss absorption</i>	206
4. I meccanismi economici di impatto della BRRD sul costo delle obbligazioni bancarie	208
5. Effetti asimmetrici e trade-off economici del nuovo regime di gestione delle crisi	211
6. Conclusioni	214

#### CREDITO COOPERATIVO E PROPORZIONALITÀ NELL'ESPERIENZA ITALIANA: FONDI DI GARANZIA DEI DEPOSITANTI E SISTEMA DELLE GARANZIE INCROCIATE NEI GRUPPI BANCARI COOPERATIVI

Concetto Costa

217

#### LE AZIONI DI FINANZIAMENTO COME STRUMENTI DI GESTIONE DELLA CRISI DELLE BANCHE DI CREDITO COOPERATIVO: PROFILI DI GOVERNANCE

Giuliana Martina

1. Un inquadramento generale	221
2. L'inadeguatezza patrimoniale e l'amministrazione straordinaria della banca di credito cooperativo come presupposti oggettivi dell'emissione di azioni di finanziamento	223
3. <i>Segue</i> . L'incidenza dell'emissione sulla <i>governance</i> societaria	226
4. Le azioni di finanziamento sottoscritte dalla capogruppo: i riflessi sulla <i>governance</i> della banca di credito cooperativo sovvenuta	227

pag.

IL LIMITE ALL'ATTIVO DELLE BANCHE POPOLARI PRIMA  
E DOPO LA *LEGGE CAPITALI* TRA CONCENTRAZIONE DEL SISTEMA,  
PREVENZIONE DELLE CRISI BANCARIE E SPECIFICITÀ COOPERATIVA

Giovanni Romano

- |   |     |
|---|-----|
| 1. Dal d.l. n. 3/2015 alla <i>Legge Capitali</i>  | 231 |
| 2. Sul come si sia arrivati alla norma attuale, ovvero un breve <i>excursus</i> sulla riforma delle banche popolari   | 232 |
| 3. Sintesi delle impressioni su tecnica e obiettivi legislativi: la riforma delle banche popolari nel contesto della complessiva ristrutturazione del sistema della cooperazione di credito | 234 |
| 4. Gli interventi della giurisprudenza  | 237 |
| 5. Le possibili ragioni a base del nuovo limite di attivo: maggiore proporzionalità dell'intervento regolatorio o ulteriore spinta verso la concentrazione del sistema?                     | 243 |

IL DUPLICE RUOLO DELLE BCC NELLA COMPOSIZIONE  
NEGOZIATA DELLA CRISI: UNA POSSIBILE CHIAVE  
DI SUCCESSO PER IL RISANAMENTO

Alessandra Zanardo

- |  |     |
|--|-----|
| 1. Una doverosa premessa   | 251 |
| 2. Due elementi interessanti (e concreti) da cui partire   | 252 |
| 3. Qualche spunto offerto dalle ultime modifiche apportate al codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza | 253 |
| 4. Concludendo...  | 255 |

BANCHE DI CREDITO COOPERATIVO E CONCORRENZA

Vittorio Santoro

257



## Informazioni sugli Autori

Gianluca Aloia, *Banca d'Italia, Unità di Risoluzione e Gestione delle crisi.*

Elisa Bocchialini, *Professoressa associata di Economia degli Intermediari Finanziari presso l'Università degli Studi di Firenze.*

Sido Bonfatti, *Professore di Diritto della crisi d'impresa e dell'insolvenza presso l'Università degli Studi di Modena e Reggio Emilia.*

Allegra Canepa, *Professoressa associata di Diritto dell'economia presso l'Università degli Studi di Milano.*

Gianni Capobianco, *Dottore di ricerca in Scienze giuridiche presso l'Università degli Studi di Siena.*

Michele Cossa, *Avvocato presso la Consulenza Legale della Banca d'Italia.*

Concetto Costa, *Professore ordinario f.r. di Diritto commerciale presso l'Università degli Studi di Catania.*

Lorenzo Gai, *Professore ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari presso l'Università degli Studi di Firenze.*

Gian Luca Greco, *Professore associato di Diritto dell'economia e dei mercati finanziari presso l'Università degli Studi di Milano.*

Federica Ielasi, *Professoressa ordinaria di Economia degli Intermediari Finanziari presso l'Università degli Studi di Firenze.*

Marco Lamandini, *Professore ordinario di Diritto commerciale presso l'Università degli Studi di Bologna.*

Giuliana Martina, *Professoressa ordinaria di Diritto commerciale presso l'Università degli Studi Ca' Foscari Venezia.*

Ugo Minneci, *Professore ordinario di Diritto commerciale presso l'Università degli Studi di Milano.*

Marco Novara, *Dottore di ricerca in Diritto comparato, privato, processuale civile e dell'impresa presso l'Università degli Studi di Milano.*

Leopoldo Pérez Obregón, *Research Associate at the Florence School of Banking and Finance from the European University Institute.*

David Ramos Muñoz, *Professor of Commercial Law. Universidad Carlos III de Madrid. Alternate Member of the Board of Appeal of the European Supervisory Authorities (ESAs); Member of the Appeal Panel for the Single Resolution Board (SRB) until 31 December 2025. Prof. Ramos Muñoz was a Co-Rapporteur and/or Member of the Appeal Panel in several of the decisions cited as references for this paper.*

Gianluca Romagnoli, *Professore associato di Diritto dell'economia presso l'Università degli Studi di Padova.*

Giovanni Romano, *Professore associato di Diritto commerciale presso l'Università degli Studi di Siena.*

Maria Elena Salerno, *Professoressa associata di Diritto dell'economia presso l'Università degli Studi di Siena.*

Vittorio Santoro, *Professore ordinario f.r. di Diritto commerciale presso l'Università degli Studi di Siena.*

Alessandra Zanardo, *Professoressa associata di Diritto commerciale presso l'Universitas Mercatorum.*

# Introduzione

di Iacopo Donati e Irene Mecatti

*«Le leggi devono essere talmente adatte  
alla gente per cui sono fatte,  
che è assai raro che le leggi di una nazione  
possano confarsi a un'altra»*

Montesquieu, *De l'esprit des lois*

Nell'ambito del processo normativo europeo, l'esigenza di salvaguardare la proporzionalità è stata a lungo posta in ombra dall'interesse a raggiungere un compromesso politico. Se, da un lato, l'adozione di un approccio standardizzato – volto a disciplinare in modo uniforme situazioni profondamente differenti, spesso attraverso la trasposizione e combinazione di modelli già propri di alcuni Stati membri – è stata percepita come l'unica via praticabile per consentire una sintesi normativa comune, dall'altro essa ha frequentemente condotto a risultati inefficienti o, quantomeno, subottimali.

Solo in tempi relativamente recenti è emersa, con maggiore chiarezza, la consapevolezza che l'integrazione tra sistemi normativi – essenziale per la costruzione di un autentico mercato unico europeo – non possa realizzarsi al prezzo di una perdita di adeguatezza delle regole rispetto alle fattispecie disciplinate. L'armonizzazione, infatti, rischia di tradursi in standardizzazione; e la standardizzazione, a sua volta, può privare il sistema della capacità di distinguere, graduare e adattare gli strumenti alle differenti caratteristiche dei soggetti regolati e dei rischi coinvolti.

Questa tensione tra uniformità e differenziazione, comune a diversi settori dell'ordinamento europeo, ha trovato una delle sue manifestazioni più evidenti nella disciplina della prevenzione e gestione delle crisi bancarie. Di fronte agli enormi costi pubblici dei salvataggi bancari verificatisi durante la crisi finanziaria globale del 2007-2008 – amplificati dall'assenza di strumenti adeguati e dalla mancanza di coordinamento tra ordinamenti nazionali – il legislatore europeo si è mosso, in tempi relativamente brevi, secondo la logica del *never again*. Ne è derivato un assetto fortemente armonizzato, caratterizzato da elevata sofisticazione tecnica, intensa centralizzazione decisionale e crescente ricorso a meccanismi amministrativi sovranazionali.

Tale evoluzione ha certamente contribuito a rafforzare la resilienza complessiva del sistema bancario europeo. Nondimeno, essa ha spesso assunto i tratti di un modello regolatorio “a misura unica”, nel quale il perseguimento del *level playing field* ha finito per prevalere sulla considerazione delle profonde differenze strutturali esistenti tra gli intermediari. Come osservato in più contributi raccolti in questo Volume, il quadro normativo europeo continua, per molti aspetti, a riflettere logiche *one size fits all*, che rischiano di trasformarsi, in concreto, in situazioni nelle quali “*one size fails all*”.

Ciò appare particolarmente evidente con riferimento alle *less significant institutions* (LSI), alle banche cooperative e, più in generale, agli intermediari di piccole e medie dimensioni. Tali soggetti, pur non presentando normalmente profili di sistemicità comparabili a quelli dei grandi gruppi transnazionali, risultano destinatari di discipline in larga misura coincidenti con quelle applicabili agli operatori di maggiore dimensione e complessità. L'imposizione di requisiti organizzativi, prudenziali e di risoluzione particolarmente onerosi produce inevitabilmente effetti conformativi sul mercato, fungendo da incentivo – talora implicito, talaltra esplicito – verso processi di concentrazione bancaria.

Eppure, soprattutto in ordinamenti come quello italiano, le banche territoriali, cooperative e di minori dimensioni continuano a rappresentare una componente fondamentale dell'infrastruttura creditizia nazionale, svolgendo funzioni economiche e sociali essenziali fondate sulla prossimità con il territorio, sulla raccolta del risparmio locale e sul finanziamento delle piccole e medie imprese. In questa prospettiva, il principio di proporzionalità non si esaurisce in un'esigenza di alleggerimento regolatorio, ma investe il problema più profondo del pluralismo istituzionale e organizzativo del sistema bancario europeo.

È da queste considerazioni che prende le mosse il progetto scientifico di ricerca finanziato nel 2024 dal Ministero dell'Università e della Ricerca e dall'Unione europea nell'ambito del programma PRIN 2022 (*Proportionating rules on bank crisis prevention and management to the case of retail banks: an analysis on the European and national legal framework* – Pro.Re.Ba.). I contributi raccolti nel presente Volume rappresentano il risultato di una parte significativa delle riflessioni sviluppate nell'ambito di tale progetto e si muovono lungo una linea comune: quella di considerare la proporzionalità non come alternativa all'armonizzazione, ma come condizione necessaria della sua legittimità ed effettività.

Nel loro insieme, i saggi affrontano il tema della proporzionalità da prospettive differenti ma convergenti. Alcuni contributi si concentrano sul rapporto tra assetto istituzionale europeo e allocazione delle competenze tra autorità nazionali e sovranazionali; altri analizzano criticamente la tendenza alla centralizzazione dei poteri decisionali e l'espansione delle funzioni esercitate dalle agenzie europee. Altri ancora indagano i problemi derivanti dall'applicazione di strumenti concepiti per intermediari sistemici a banche di minori dimensioni: dalla calibrazione del MREL, alla disciplina degli aiuti di Stato, fino agli strumenti di risoluzione e agli assetti di governance delle banche cooperative.

Particolarmente significativa è, inoltre, la riflessione sulla crescente assimilazione tra diritto comune della crisi e disciplina speciale delle crisi bancarie, che pone interrogativi nuovi circa la persistenza e la giustificazione dei tratti di specialità storicamente propri del settore bancario. In parallelo, emerge con forza il tema del rapporto tra discrezionalità tecnica, tutela degli interessi pubblici e controllo democratico, soprattutto in un sistema nel quale la gestione delle crisi bancarie è sempre più affidata a strutture tecnocratiche sovranazionali.

L'obiettivo di questo Volume non è certo quello di rivendicare spazi di deregolazione o di indebolire le garanzie di stabilità del sistema finanziario europeo. Al contrario, la prospettiva che emerge dai diversi contributi è quella dell'esigenza di una regolazione più sofisticata e maggiormente sensibile alle peculiarità dei destinatari, capace di distinguere, graduare e adattare strumenti, obblighi e procedure in relazione alle concrete caratteristiche degli intermediari e dei rischi coinvolti.

In questa prospettiva, la proporzionalità non rappresenta una concessione alla frammentazione normativa né un limite all'integrazione europea. Essa costituisce, piuttosto, il presupposto affinché l'armonizzazione possa mantenersi coerente con i principi di effettività, razionalità ed equilibrio che dovrebbero caratterizzare ogni ordinamento giuridico complesso.

L'auspicio è che, esaurita la spinta emergenziale che ha caratterizzato la stagione immediatamente successiva alla crisi finanziaria globale, il processo di integrazione europea possa entrare in una fase più matura. Il pacchetto di riforma emanato il 20 aprile 2026 (*Crisis Management and Deposit Insurance – CMDI*) mostra ancora solo in parte i segni di tale evoluzione. L'obiettivo – alla portata, ma ancora distante – è che l'uniformità delle regole non venga più perseguita come valore in sé, ma sia accompagnata dalla capacità di riconoscere le differenze, preservare il pluralismo dei modelli bancari e valorizzare, anche sul piano regolatorio, la diversità degli intermediari e dei contesti economici nei quali essi operano.



Sezione I

Less Significant Institution (*LSI*) e crisi  
*tra proporzionalità e resilienza*



# La proporzionalità dell'assetto istituzionale del sistema dal lato delle competenze relative alle situazioni di crisi, anche temporanea, delle imprese bancarie \*

Gianluca Romagnoli

SOMMARIO: 1. Considerazioni introduttive. – 2. Un quadro d'insieme: le amministrazioni coinvolte nelle crisi reversibili ed irreversibili. – 3. L'utilità di una valutazione dell'assetto esistente attraverso il parametro della proporzionalità. – 4. Uno sguardo all'assetto istituzionale europeo. – 5. Uno sguardo all'assetto istituzionale domestico. – 6. Una conclusione.

## 1. Considerazioni introduttive

Le banche, per la loro funzione d'intermediazione del danaro – per essere depositarie, utilizzatrici e moltiplicatrici di ricchezza – da tempo, sono oggetto d'una complessa normativa che ne regola la nascita, lo sviluppo, la maturità, la malattia e, poi, la morte <sup>1</sup>.

La loro importanza per l'economia degli stati, sempre più avvertita a livello politico, ha segnato una duplice tendenza: da un lato, un progressivo aumento di regole sempre più penetranti e complesse; dall'altro, l'affidamento a centri decisionali pubblici – anche specializzati – di poteri abilitativi e conformativi, capaci di incidere sul se, come, quando e sino a che punto, si possa svolgere quella peculiare attività che ha ad oggetto la circolazione del danaro, preso da altri, per essere, trasferito a terzi (art. 10, comma 1, TUB).

---

\* Prodotto del PRIN N. 2022YXTHZF\_004 CUP DI PROGETTO – B53D23011010006 «Proportionating rules on bank crisis prevention and management to the case of retail banks: an analysis on the European and national legal framework (Pro.Re.Ba.)», finanziato dall'Unione europea – Next Generation EU con un contributo destinato all'unità di ricerca dell'Università degli Studi di Siena.

<sup>1</sup> Per un esame del ruolo, delle funzioni e della rilevanza delle banche nel contesto economico, per tutti, si vedano: M. DE POLI, *Il mercato Bancario*, in P.E. CORRIAS, R. LENER (a cura di), *Manuale di diritto dell'economia*, Torino, 2024, p. 155 ss.; C. BRESCIA MORRA, *Il diritto delle banche*<sup>3</sup>, Bologna, 2020, p. 27 ss.; K. ALEXANDER, *Principles of Banking Regulation*, Cambridge, 2019, p. 18 ss.; R. CRANSTON, E. AVGOULEAS, K. VAN ZWIETEN, C. HARE, T. VAN SANTE, *Principles of Banking Law*<sup>3</sup>, Oxford, 2018, p. 3 ss.

La rilevanza dell'azione di quelle imprese – in una logica ulteriore rispetto a quella pro-concorrenziale, resa imprescindibile dal susseguirsi delle crisi scoppiate negli ultimi venti anni – ha, poi, avuto diverse ricadute a livello europeo<sup>2</sup>, conducendo al superamento del preesistente sistema istituzionale che, talvolta, come in Italia ha una copertura e fondamento pro-concorrenziale costituzionale<sup>3</sup>.

L'attuale assetto del mercato bancario e, se si vuole, la sua disciplina complessiva, trova le sue fonti in una serie di atti legislativi europei capaci di incidere anche sull'interpretazione della normativa nazionale d'attuazione (*ex art. 4, paragrafo 3, TUE*)<sup>4</sup>. Regolazione derivata, peraltro, che trovando nelle sue diverse parti una base giuridica in distinte disposizioni del diritto primario, in tesi, quasi necessariamente doveva condurre all'elaborazione di modelli diversi anche per quanto concerne l'allocazione del potere d'intervento e le relative condizioni d'operatività.

La previsione dei trattati d'attribuire alla Banca centrale europea (BCE) compiti specifici in materia di vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e soggetti assimilati (*ex art. 127 TFUE*) ha reso possibile l'affidamento alla medesima del ruolo di autorità centrale, incaricata di assicurare la stabilità degli intermediari, la loro sana e prudente gestione e l'efficienza e stabilità del relativo mercato con un'azione che si sviluppa in stretta cooperazione con le corrispondenti amministrazioni nazionali [art. 3 ss. 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].

Ne è risultato un modello organizzativo che affida a BCE compiti di amministrazione attiva che si realizzano attraverso atti di natura discrezionale (autorizzazione all'attività bancaria, all'acquisto di partecipazioni qualificate ecc.) che sono

---

<sup>2</sup> Per un autorevole, quanto efficacissimo e sintetico quadro d'insieme, si rinvia a, D. SORACE, *I "pilastri" dell'Unione bancaria*, in M.P. CHITI, V. SANTORO (a cura di), *L'Unione bancaria europea*, Pisa, 2016, p. 91 ss.

<sup>3</sup> Con riferimento all'ordinamento italiano, sul punto si rinvia, per tutti, A. PISANESCHI, *La regolazione bancaria multilivello e l'art. 47 Cost.*, in AA.VV., *L'Unione bancaria europea*, cit., spec. p. 164 ss.

<sup>4</sup> Disposizione, che oggi, ragionevolmente, rappresenta un forte elemento testuale su cui fondare il principio di prevalenza del diritto dell'Unione e già oggetto di una risalente elaborazione del giudice europeo. Sul tema, si veda, di recente, S. ROSSI, *Il principio del primato come "regola di coesione" dell'ordinamento europeo*, in *Quaderni ASISIDUE*, 1/2024, p. 1 ss., in [www.asidue.eu](http://www.asidue.eu). Sulla progressiva estensione del modo con cui intendere il principio del primato si veda anche, L. DANIELE, *Diritto dell'Unione europea*<sup>6</sup>, Milano, 2018, p. 313 ss., che sottolinea, come quello, in un primo momento, è stato costruito come completamento del principio dell'efficacia diretta della disciplina UE, per, poi, essere inteso come operante a prescindere da quel requisito. Sul punto, si segnala anche D.U. GALETTA, *Le fonti del diritto amministrativo europeo*, in M. CHITI (a cura di), *Diritto amministrativo europeo*<sup>2</sup>, Milano, 2018, p. 95 ss. Per un'applicazione pratica recente, si veda Corte di giustizia, 8 marzo 2022, causa C-205/20, *NE*, punto 42, per cui, il principio di proporzionalità delle sanzioni amministrative fissato da una direttiva, per quanto riguarda la determinazione da parte degli Stati delle misure a presidio effettività dell'osservanza della disciplina di recepimento, può essere fatto valere direttamente in sede di opposizione alla misura punitiva.

il risultato d'una intensa sinergia con le autorità nazionali, che conservano anche compiti di vigilanza propri sia pur soggetti al controllo della prima (art. 14 ss. regolamento 1024/2013)<sup>5</sup>. Amministrazioni nazionali che, peraltro, concorrono alla realizzazione dell'azione di BCE sia sul piano materiale procedurale, sia partecipando con propri rappresentanti agli organi della seconda investiti del potere decisionale (art. 26 regolamento 1024/2013).

Diverso e più complesso è il modello organizzativo definito per l'applicazione della disciplina sulle crisi bancarie, condizionato dalla inesistenza di una disposizione del diritto primario contemplante un soggetto cui affidare le funzioni amministrative necessarie per la sua attuazione.

Il silenzio dei Trattati sul soggetto incaricato di intervenire in caso d'intermediari in dissesto o rischio di dissesto, in uno con la base normativa di quella regolamentazione – individuata nella disposizione che ammette, a certe condizioni, l'ampliamento del raggio operativo del diritto derivato con l'affidamento alla Commissione delle «competenze d'esecuzione» (art. 291 TFUE) – ha implicato il coinvolgimento di quest'ultima con un ruolo attivo<sup>6</sup>. L'inclusione d'un organo sia privo d'indipendenza che di alta competenza tecnica specialistica parve necessario proprio perché il legislatore storico<sup>7</sup>, ritenne applicabile una risalente

---

<sup>5</sup> Come ben evidenziato da M. MACCHIA, *Le nuove funzioni. L'Unione bancaria europea*, in M.P. CHITI, V. SANTORO (a cura di), *L'Unione bancaria europea*, cit., p. 181 “L'unione bancaria presenta caratteri di un'esperienza giuridica di cui i pubblici poteri, espressione di soggettività diverse, devono coordinarsi per il raggiungimento di scopi condivisi. La cooperazione è resa necessaria dall'integrazione, in cui linee verticali e linee orizzontali di contatto si intrecciano. Ma i caratteri organizzativi del meccanismo amministrativo di attuazione sono inediti originali, dal momento che gli apparati sono ordinati secondo un modello federale all'interno del quale opera un'autorità europea e strutture decentrate nazionali, ove la prima dispone di poteri di indirizzo e controllo amministrativo nei confronti delle seconde, all'interno d'un'ampia organizzazione reticolare a trazione monista”.

<sup>6</sup> Il primo periodo del 120° considerando del regolamento (UE) n. 806/2013 del Parlamento e del Consiglio, del 15 luglio 2014, che fissa norme e una procedura uniformi per la risoluzione degli enti creditizi e di talune imprese di investimento nel quadro del meccanismo di risoluzione unico e del Fondo di risoluzione unico e che modifica il regolamento (UE) n. 1093/2010, ricorda che “L'SRM riunisce il Comitato, il Consiglio, la Commissione e le autorità di risoluzione degli Stati membri partecipanti”. Sull'organizzazione del Meccanismo di Risoluzione Unico, si v. anche M. DE POLI, *Fundamentals of European Banking Law*<sup>2</sup>, Padova, 2020, p. 219 ss.; D. BUSCH, *Governance of the Single Resolution Mechanism*, in D. BUSCH, G. FERRARINI (a cura di), *European Banking Union*<sup>2</sup>, Oxford, 2020, p. 343 ss.; S. GLEESON, *The Single Resolution Mechanism and the EU crisis management tools*, in G. LO SCHIAVO (a cura di), *The European Banking Union and the Role of Law*, Francoforte, 2019, p. 216 ss.; F. CIRAIOLO, *Il finanziamento “esterno” delle risoluzioni bancarie*, Padova, 2017, p. 69 ss.

<sup>7</sup> Si veda il considerando 24 regolamento 806/2014, secondo cui, “Dato che solo le istituzioni dell'Unione possono stabilire la politica di risoluzione dell'Unione e che l'adozione di ogni specifico programma di risoluzione lascia un margine di discrezionalità, è necessario prevedere un'adeguata partecipazione del Consiglio e della Commissione in quanto istituzioni che possono esercitare competenze di esecuzione a norma dell'articolo 291 TFUE. La valutazione degli aspetti discrezionali delle decisioni di risoluzione assunte dal Comitato dovrebbe essere operata dalla Commissione. (...)”.

giurisprudenza, che escludeva che lo stesso potesse attribuire poteri discrezionali d'esecuzione non previsti dai trattati ad organi diversi dalla Commissione (art. 291, par. 2, TFUE)<sup>8</sup>.

Ancora le peculiarità delle funzioni<sup>9</sup> e, forse, il timore di un rischio di “condizionamento negativo” sull'imparzialità della decisione derivante dallo svolgimento da parte di uno stesso organo di un'attività di vigilanza prudenziale ed una ulteriore, in caso di fallimento della prima, ha portato a sottrarre a BCE, per affidarla – a d'un'apposita agenzia – quale è il Comitato di risoluzione unico [art. 42 regolamento (UE) n. 806/2014, del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 luglio 2014, che fissa norme e una procedura uniformi per la risoluzione degli enti creditizi e di talune imprese di investimento nel quadro del meccanismo di risoluzione unico e del Fondo di risoluzione unico e che modifica il regolamento (UE) n. 1093/2010]<sup>10</sup>.

Ancora i poteri istruttori e d'intervento sono, poi, suddivisi tra l'agenzia europea e le corrispondenti autorità nazionali che si vedono attribuire competenze proprie e doveri collaborativi relativi all'attuazione delle decisioni del Comitato a cui concorrono conservando margini d'autonomia decisionale<sup>11</sup>.

Dunque, il modello seguito si differenzia rispetto a quello federale “puro” della vigilanza bancaria per l'inclusione “al suo interno” di organi di natura politica dalla cui valutazione dipende l'efficacia di alcuni atti del Comitato di risoluzione<sup>12</sup>. La Commissione, infatti, se non condivide la “parte” discrezionale” di una proposta d'avvio della risoluzione, può, in considerazione dei potenziali effetti della determinazione, coinvolgere anche per taluni aspetti il Consiglio, così traslando sul piano più prettamente politico la scelta ultima sul percorso con cui affrontare la crisi<sup>13</sup>.

<sup>8</sup> Tutti, gli studi, ricordano, come la scelta del legislatore UE, in merito al modello amministrativo della risoluzione fosse condizionato dalla c.d. dottrina Meroni, di cui fa eco il 24° considerando del regolamento 806/2014, per rilevare come quel “limite” alle scelte normative del diritto derivato potesse, dirsi almeno in parte, superato dalla più recente giurisprudenza della Corte di Giustizia. In tal senso, per tutti, si vedano, D. SORACE, *op. cit.*, pp. 110-113; M. MACCHIA, *Il Single Resolution Board*, in M.P. CHITI, V. SANTORO (a cura di), *L'Unione bancaria europea*, cit., p. 332 ss.; C. BRESCIA MORRA, *op. cit.*, p. 272.

<sup>9</sup> 31° considerando del regolamento 806/2014.

<sup>10</sup> Disciplinato da una normativa che afferma e, garantisce l'indipendenza del Comitato con disposizioni (artt. 47 e 57 ss., regolamento 806/2014) di tenore corrispondente a quelle dettate per BCE (artt. 19, 25 e 28 ss., regolamento 1024/2013).

<sup>11</sup> Cfr. art. 7, art. 9, par. 3 e art. 31, paragrafo 1-2, regolamento 806/2014. Sulla ripartizione dei compiti nell'ambito dell'SRM, su cui si veda anche, M. DE POLI, *Fundamentals*, cit., p. 219 ss.

<sup>12</sup> Vd. nota 6.

<sup>13</sup> Il considerando 24, richiamato in nota 8, così prosegue: “Stante il notevole impatto delle decisioni di risoluzione sulla stabilità finanziaria degli Stati membri e sull'intera Unione nonché sulla sovranità di bilancio degli Stati membri, è importante che al Consiglio siano conferiti i poteri di esecuzione necessari all'adozione di determinate decisioni in materia di risoluzione. Dovrebbe pertanto essere il Consiglio, su proposta della Commissione, ad esercitare un controllo efficace sulla

## 2. Un quadro d'insieme: le amministrazioni coinvolte nelle crisi reversibili ed irreversibili

L'insieme delle disposizioni europee e dei Paesi membri sulle crisi bancarie disegnano un quadro di competenze articolate che non si esaurisce con l'attribuzione di poteri d'intervento ad amministrazioni indipendenti, dalle prime indicate, quali il Comitato di risoluzione unico e le corrispondenti autorità nazionali<sup>14</sup>.

Spettano a BCE significativi poteri "di intervento precoce", strumentali al superamento di transitorie difficoltà o di pericoli indotti da "irregolarità sanabili" [art. 27, direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento e che modifica la direttiva 82/891/CEE del Consiglio, e le direttive 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE e 2013/36/UE e i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 648/2012, del Parlamento europeo e del Consiglio] che interessano tanto una banca significativa quanto altra su cui la prima si sia, comunque, determinata a vigilare direttamente (art. 13 regolamento 806/2014). Dunque, a seconda delle circostanze, l'istituzione europea potrà imporre misure correttive, compensative o comportamentali, informandone, rispettivamente il Comitato di risoluzione e la Commissione<sup>15</sup>.

---

valutazione fatta dal Comitato della sussistenza di un interesse pubblico e a valutare eventuali modifiche non irrilevanti dell'ammontare delle risorse del Fondo da utilizzare per un dato intervento di risoluzione. Inoltre, alla Commissione dovrebbe essere conferito il potere di adottare atti delegati per determinare ulteriori criteri o condizioni di cui il Comitato dovrà tenere conto nell'esercizio delle sue varie prerogative".

<sup>14</sup> L'art. 1 regolamento 806/2014 nel porre una disciplina procedurale uniforme per tutte le amministrazioni incaricate della risoluzione, ha obbligato gli Stati membri a replicare, pur con gli opportuni adattamenti, il modello europeo. Per una sintesi delle competenze, si rinvia a, M. DE POLI, *Fundamentals*, cit., p. 219 ss.

<sup>15</sup> Le misure d'intervento precoce – previste per il superamento delle c.d. crisi reversibili – in buona parte corrispondenti a quelle di vigilanza contemplate dalla normativa europea e dal nostro diritto interno e, se si vuole, complementari rispetto a quelle d'interesse, sono indicate nella direttiva (art. 27, par. 1, direttiva 2014/59) e si sostanziano nel potere di richiedere all'entità vigilata: l'attuazione di misure o dispositivi previsti dal piano di risanamento in precedenza elaborato; esaminare le criticità riscontrata dalla vigilanza e individuare rimedi e piani che prevedono tempistiche per il loro superamento; disporre la convocazione dell'assemblea per l'adozione delle coerenti necessarie alla "normalizzazione"; chiedere – ed eventualmente la rimozione di uno od anche di tutti i componenti dell'organo gestorio; nominare, al limite, uno o più amministratori temporanei; imporre la preparazione di un piano per negoziare la ristrutturazione del debito; richiedere cambiamenti delle strategie aziendali; chiedere cambiamenti alle strutture giuridiche o operative dell'ente. In argomento, si vedano, A. CAMPBELL, P. MOFFAT, *Early intervention*, in M. HAENTJENS, B. WESSELS (a cura di), *Research Handbook on Cross-Border Bank Resolution*, Cheltenham, 2019, p. 79 ss.; F. CI-RAOLO, *Il finanziamento "esterno" delle risoluzioni bancarie*, cit., p. 107 ss.; D. ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, Torino, 2017, p. 76 ss.; M. SCHILLIG, *Resolution and insolvency of banks and financial institutions*, Oxford, 2016, p. 194 ss.

Alle autorità bancarie nazionali, competono, invece, i corrispondenti poteri d'intervento precoce sulle altre imprese. Dunque, per quanto interessa, è Banca d'Italia, che – uniformandosi agli orientamenti elaborati dall'Autorità bancaria europea ed alle norme tecniche eventualmente approvate dalla Commissione (art. 27, par. 4, direttiva 2014/59) – adotterà le misure previste dalla legislazione bancaria domestica (art. 69-*octiesdecies* ss. TUB)<sup>16</sup> e tra quelle, al limite, anche la più grave ed invasiva rappresentata dall'amministrazione straordinaria<sup>17</sup>.

È, invece, più articolata la distribuzione delle competenze delineata dalle fonti europee per far fronte a situazioni di crisi irreversibili di banche significative o gruppi con operatività transfrontaliera (art. 7 regolamento 806/2014).

In questo caso spetta al Comitato di risoluzione unico la decisione relativa al percorso da avviare qualora sia accertata una situazione di dissesto o rischio di dissesto<sup>18</sup>. È, infatti, l'agenzia che sceglie come si deve procedere per ovviare a quello stato patologico accertato da BCE<sup>19</sup> o, in subordine, dalla prima autonomamente (art. 18 regolamento 806/2014).

In particolare, in considerazione delle specificità del caso, dei rischi che potrebbero derivare dalla crisi della banca e dei potenziali benefici attesi, l'amministrazione può optare per uno dei due percorsi, alternativi, il secondo dei quali (la procedura nazionale di insolvenza) ha un carattere prioritario<sup>20</sup>.

<sup>16</sup> Inserite nel TUB, con l'art. 1.13, d.lgs. 16 novembre 2015, n. 181, recante, modifiche del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385 e del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, in attuazione della direttiva 2014/59.

<sup>17</sup> Sulla finalità di risanamento dell'ultima, per tutti, A. CASTIELLO D'ANTONIO, *L'amministrazione straordinaria delle banche nel nuovo quadro normativo. Profili sistematici*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2016, 2, p. 551 ss. e spec. 554; G. MEO, *Prevenzione e difesa della continuità nella speciale disciplina della crisi della banca*, in *Banca impresa e società*, 2021, 3, spec. p. 420; E. CECCHINATO, *L'amministrazione straordinaria delle banche tra vigilanza prudenziale e gestione della crisi*, in *Rivista di diritto bancario*, 2021, II, p. 303 ss.

<sup>18</sup> Fattispecie definibili sulla base delle indicazioni, rispettivamente, dell'art. 32, par. 4, dir. UE 2014/59 e dell'art. 18, par. 4, regolamento 806/2014.

<sup>19</sup> Benché la giurisprudenza UE abbia escluso il carattere vincolante della valutazione dell'esistenza del dissesto o rischio di dissesto da parte di BCE (Corte di giustizia, 6 giugno 2021, cause riunite C-551/19 3 C-552/19, *Banco Santander SA, Santusa Holding SL*), diverse ragioni inducono a preferire la tesi contraria, su cui, per tutti, si rinvia a N. GALASSO, M. LATINI VACCARELLA, *Il Caso ABLV Bank, Natura della dichiarazione di failing or likely to fail ed effettività della tutela giurisdizionale*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, 2022, p. 139 ss.

<sup>20</sup> Il 58° considerando del regolamento 806/2014 evidenzia che la procedura di risoluzione potrebbe impiegarsi se la liquidazione secondo il diritto dello Stato non è in grado di garantire stabilità e continuità dell'azione dell'ente in crisi. Il successivo considerando, ulteriormente, precisa che "Si dovrebbe comunque vagliare sempre l'ipotesi della liquidazione dell'entità insolvente con procedura ordinaria di insolvenza prima di prendere la decisione di mantenerla in attività". È la c.d. "liquidation preference", su cui M. DE POLI, *Negative public interest assessment and application of ordinary insolvency proceedings*, in *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 2023, p. 425 ss.

Sul rapporto tra procedure di crisi, oltre alla dottrina precedente ed agli scritti raccolti nel volume, M.P. CHITI, V. SANTORO (a cura di), *L'unione bancaria*, cit., si veda, più di recente, M.

Il Comitato disporrà l'avvio della procedura di risoluzione se sussistono una serie di condizioni specifiche e se, comunque, le procedure d'insolvenza ordinaria previste dal regime nazionale della banca non sono in grado di realizzare gli obiettivi normativi «nella stessa misura» (art. 18, par. 5, regolamento 806/2014)<sup>21</sup>. Pertanto, procederà in tal senso se, in esito alla propria valutazione discrezionale complessiva<sup>22</sup>, reputi sussistano tutti gli elementi della fattispecie normativa.

Se la sua valutazione avrà un esito positivo, anche per quanto riguarda i sacrifici richiesti ai creditori<sup>23</sup>, predispone un piano per ovviare alla situazione. Dunque, adotta un provvedimento che delinea come verrà realizzato l'intervento, definendo, in particolare, anche come risulteranno incisi i diritti degli azionisti e dei creditori dell'impresa che lo “subisce”. Differentemente dalle decisioni di BCE quello d'interesse però è un atto insuscettibile, nell'immediato, di produrre effetti conformativi, ablativi o dispositivi.

Infatti, la sua efficacia è subordinata, alternativamente, all'approvazione espressa della Commissione, al maturarsi di un silenzio significativo della stessa od alla successiva approvazione od inerzia del Consiglio (art. 18, par. 7, regolamento 806/2014)<sup>24</sup>.

L'avvio della procedura segna, ulteriormente, “l'ingresso in campo”, con un ruolo di coamministrazione attiva, delle autorità nazionali, cui spetta l'attuazione ed implementazione del piano sia pur sotto il controllo dell'agenzia.

---

BODELLINI, *Le crisi bancarie nell'Unione europea*, Milano, 2024, p. 30 ss. che ricorda come dal tessuto normativo emerge che (...) allo stato attuale, in base alla BRRD, l'opzione principale (*rectius*, l'opzione di *default*) è la sottoposizione della banca in dissesto o a rischio di dissesto a liquidazione nel contesto delle procedure di insolvenza regolate dalla disciplina domestica dello stato membro in cui tale istituzione è costituita”.

<sup>21</sup> Il parametro di riferimento è costituito dagli obiettivi della risoluzione, individuati nell'art. 14 regolamento 806/2014 e nell'art. 31 direttiva 49/2014, che possono sintetizzarsi come segue: a) garantire la continuità delle funzioni essenziali; b) evitare effetti negativi significativi sulla stabilità finanziaria, in particolare attraverso la prevenzione del contagio, anche delle infrastrutture di mercato, e con il mantenimento della disciplina di mercato; c) salvaguardare i fondi pubblici riducendo al minimo il ricorso al sostegno finanziario pubblico straordinario; d) tutelare i depositanti contemplati dalla direttiva 2014/49/UE e gli investitori contemplati dalla dir. 97/9/CE; e) tutelare i fondi e le attività dei clienti. Vedasi M. DE POLI, *Fundamentals*, cit., p. 191 ss.; F. CIRAULO, *op. cit.*, p. 118 ss.; e M. SCHILLIG, *op. cit.*, p. 222 ss. Oltre alla dottrina richiamata, d'obbligo è anche rinviare alle indicazioni contenute nella guida del Comitato relativa ai criteri da adottare per condurre il c.d. “*public interest assessment*”: Public Interest Assessment: SRB Approach, 2019, in [www.srb.europa.eu](http://www.srb.europa.eu).

<sup>22</sup> Come evidenziato dalla più autorevole dottrina – M. CLARICH, *Presupposti per la risoluzione e interesse pubblico nella gestione delle crisi*, in *Banca, impresa e società*, 2023, p. 5 e pp. 8-9 – la normativa europea affida alle autorità di risoluzione un potere che è condizionato, in varia misura, da valutazioni, tecniche, valutazioni discrezionali nonché di tipo politico.

<sup>23</sup> E, in particolare, se la risoluzione non comporti per i creditori la sopportazione di perdite cui non sarebbero stati esposti in ipotesi di soggezione del medesimo ente a procedura di insolvenza ordinaria (art. 15, par. 1, lett. a, regolamento 806/2014).

<sup>24</sup> L'art. 18, par. 7, regolamento 806/2014, prevede, infatti, che “Il programma di risoluzione può entrare in vigore soltanto se il Consiglio o la Commissione non hanno espresso obiezioni entro un periodo di 24 ore dopo la trasmissione da parte del Comitato”.

Se, invece, il Comitato esclude la sussistenza d'un interesse pubblico alla risoluzione<sup>25</sup>, la "competenza", passa all'autorità nazionale che – unitamente a BCE – viene informata della valutazione negativa. Tale atto non ha solo la funzione partecipativa. Quello, infatti, fa "scattare" un sostanziale obbligo di attivazione a carico dell'amministrazione del Paese membro per l'adozione del provvedimento d'apertura della procedura d'insolvenza domestica, che, da noi, è la liquidazione coatta amministrativa (art. 80 ss. TUB).

È più che ragionevole pensare che, in una simile situazione, gli spazi di manovra e scelta riservati all'amministrazione nazionale siano particolarmente ristretti. È più che improbabile che vi siano margini per immaginare misure meno invasive o, comunque, alternative alla procedura nazionale, in grado di salvare la continuità dell'impresa. Quelle condizioni che non esistevano prima difficilmente si potranno presentare poco più tardi, tanto più a fronte del persistere di significative difficoltà operative e finanziarie.

La liquidazione si prospetta, pertanto, come una soluzione, di fatto, obbligatoria<sup>26</sup>.

Quindi, all'esito del necessario contraddittorio con gli organi dell'ente creditizio risulterà pressoché doveroso per Banca d'Italia proporre al ministro quella invasiva ed estrema misura cui anche seguirà la cessazione dell'attività d'impresa<sup>27</sup>.

Soluzione obbligatoria, si deve precisare, che però non priva l'amministrazione nazionale dell'ampio potere discrezionale di definire le condizioni che consentono di garantire "(...) l'uscita ordinata dell'intermediario dal mercato, con sua conseguente cancellazione dal registro delle imprese"<sup>28</sup>, assicurando la limitazione degli effetti della crisi e, magari, ottimizzando il realizzo del residuo valore aziendale anche a beneficio dei creditori<sup>29</sup>.

---

<sup>25</sup> Esclusione che, in quanto conseguente ad una valutazione effettuata sulla base della situazione esistente, ben può essere disposta anche se l'ente, in precedenza, sia stato considerato "risolvibile" ed avesse predisposto il relativo piano. Sull'ampiezza della specifica valutazione nonché per una critica alla scelta normativa e, poi, alla prassi dell'agenzia, anche con specifico riferimento al caso delle c.d. Banche venete, si veda, I. MECATTI, *La gestione delle crisi delle banche minori: profili di riforma*, in S. ANTONIAZZI (a cura di), *Forme di tutela dell'Unione bancaria europea*, Bari, 2023, p. 261 ss.

<sup>26</sup> Anche se l'esperienza evidenzia come non si possano escludere la sopravvenienza di "integrazioni legislative". Nel caso delle c.d. banche venete, infatti, l'intervento della decretazione d'urgenza – i cui contenuti vennero assentiti dalla Commissione UE – condusse alla "creazione" di una procedura di liquidazione "guidata" – I. MECATTI, *op. cit.*, p. 262 – da svolgersi con modalità predefinite ed assistita da un intervento economico dello Stato, oggetto di preventiva autorizzazione UE (*ex art.* 107 TFUE).

<sup>27</sup> Si ricorda, infatti, che l'art. 14-ter TUB, prevede che in caso di liquidazione coatta amministrativa Banca d'Italia propone a BCE la revoca della autorizzazione.

<sup>28</sup> Per tutti, Cfr. C. BRESCIA MORRA, *op. cit.*, p. 289.

<sup>29</sup> Non credo avventato reputare che le finalità della LCA debbano ritenersi integrate alla luce della disciplina europea richiamata. Quindi, come l'ordinata uscita dal mercato debba essere perseguita ridimensionando l'ottica meramente liquidatoria – e, quindi, privilegiando l'aspirazione conservativa e di tutela dei creditori e perciò anche del risparmio – che è alla base delle procedure

Competono, invece, a Banca d'Italia tutte le decisioni in merito alle modalità di intervento sulle crisi irreversibili di intermediari non significativi. È quell'amministrazione che, nella veste di autorità nazionale di risoluzione (art. 3 d.lgs. 16 novembre 2015, n. 180), è chiamata ad accertare l'insuperabilità del dissesto od il rischio di dissesto (art. 17 d.lgs. n. 180/2015) e ad individuare la più appropriata procedura da seguire (art. 20 d.lgs. n. 180/2015).

In particolare, è un'unità di B.I. che – dotata di ampissimi margini di discrezionalità – valuta se proporre al ministro d'avviare la liquidazione coatta amministrativa (art. 80 TUB) o disporre la risoluzione (art. 32 d.lgs. n. 180/2015)<sup>30</sup>. È quel servizio incaricato di svolgere l'istruttoria tesa a verificare se sussiste uno specifico interesse pubblico e se quel secondo rimedio “non concorsuale” appaia «necessario e proporzionato al raggiungimento delle finalità previste dalla legge» nonché «in armonia con le disposizioni europee» (art. 20 d.lgs. n. 180/2014).

Il procedimento domestico, come quello europeo, subordina il ricorso alla risoluzione (art. 20, par. 1, regolamento 806/2014; art. 23 ss. d.lgs. n. 180/2014) all'esito di un adempimento istruttorio rimesso ad un soggetto estraneo all'autorità. Infatti, si richiede che l'avvio di quella specifica procedura, sia preceduta da “una valutazione equa, prudente e realistica delle (...) attività e passività” della banca, predisposta da un esperto esterno, incaricato dalla Banca d'Italia (art. 23 d.lgs. n. 180/2014), per consentire l'acquisizione di elementi necessari per l'accertamento dei presupposti della risoluzione, per l'individuazione delle azioni più appropriate e, dunque, per definire i contenuti del piano (art. 24 d.lgs. n. 180/2014).

Quindi, se l'autorità non opta per la liquidazione coatta amministrativa, dispone l'avvio della procedura alternativa, con proprio provvedimento, la cui efficacia dipende dall'approvazione del ministro dell'economia (art. 32 l. n. 180/2014)<sup>31</sup>. È da evidenziare, peraltro, come la determinazione dell'organo

---

concorsuali anche speciali. In sintonia con quest'impostazione, si veda, D. VESE, *Gli interessi pubblici nelle crisi bancarie. Per una nuova analisi giuridica dell'ordinamento del credito*, Milano, 2025, p. 164 ss. che propone di rideterminare le modalità d'azione delle autorità di vigilanza alla luce di un principio di proporzionalità rivisitato, che indica quale “clausola giuridica” indispensabile per garantire la protezione del risparmio e dei risparmiatori nella regolazione del mercato bancario.

<sup>30</sup> Benché il provvedimento venga adottato dal direttorio – organo cui spetta la competenza all'approvazione degli atti a rilevanza esterna dell'amministrazione (art. 22 Statuto di Banca d'Italia) – deve ricordarsi che la valutazione della situazione è sostanzialmente affidata al servizio che conduce l'istruttoria, cui competono tutte le operazioni di verifica ed approfondimento necessarie per definire il contenuto della proposta di decisione. A prescindere dal fatto che si possa attribuire una forza vincolante alla proposta, del responsabile del procedimento – in sintonia con l'indicazione dell'art. 6, comma 1, ultima parte, l. n. 241/1990 – rimane il fatto che una diversa conclusione dovrebbe essere suffragata dal compimento di approfondimenti ulteriori o “controesperimenti” che l'organo decisionale non aduso a fare.

<sup>31</sup> Come evidenziato dai primi studi – A. MAGLIARI, *L'attuazione della direttiva sul risanamento e la risoluzione degli enti creditizi nell'ordinamento italiano*, in AA.VV., *L'Unione bancaria europea*, cit., p. 396, “(...) il modello ricalca il procedimento UE per cui è prevista l'approvazione della Commissione e, talvolta del Consiglio, quanto lo schema seguito dal Testo unico bancario in relazione all'avvio della liquidazione coatta amministrativa (...)” poiché “(...) in tali casi i provvedimenti dell'autorità

politico sia inidonea ad incidere sulla portata di quella dell'autorità di risoluzione nazionale. Infatti, si prevede che l'amministrazione procedente possa adottare un atto – da pubblicare contestualmente in Gazzetta – che ne dispone la retroattività ad un momento anteriore a quello in cui viene eseguito tale adempimento pubblicitario<sup>32</sup>.

### 3. L'utilità di una valutazione dell'assetto esistente attraverso il parametro della proporzionalità

Richiamati i tratti salienti delle procedure di crisi ed i principali ruoli dei soggetti coinvolti, ci si può chiedere, prima, se possa prospettarsi e, poi, se abbia una qualche utilità pratica interrogarsi sulla proporzionalità dell'assetto istituzionale e del modo con cui sono state delineate le competenze degli attori pubblici coinvolti sia a livello europeo che interno.

L'attenzione della dottrina, infatti, da tempo si concentra sulla proporzionalità dei provvedimenti adottati nell'ambito della vigilanza bancaria ampiamente intesa<sup>33</sup>, su come questo possa incidere sulle determinazioni che interessano le banche in crisi<sup>34</sup> o, ancora, se possano considerarsi coerenti con quel principio le norme sulla risoluzione – e le modalità della loro applicazione – che non

---

amministrativa presentano rilevanti implicazioni di carattere macro-economico sulla stabilità sistemica ovvero sulle finanze pubbliche tali da giustificare il coinvolgimento dell'organo politico”.

<sup>32</sup> L'art. 32, comma 2, secondo periodo, d.lgs. n. 180/2014, prevede che “La Banca d'Italia, ricevuta la comunicazione dell'approvazione del Ministro dell'economia e delle finanze, determina la decorrenza degli effetti del provvedimento, anche in deroga all'articolo 21-bis della legge 7 agosto 1990, n. 241”. In tal modo, dunque, può, almeno in parte ritenersi evitato, quel problema di “rallentamento della decisione” non previsto dal regolamento UE, conseguente al fatto che la disciplina italiana non contempla una forma di silenzio significativo del ministro, a differenza di quanto dispone il reg. UE 806/2014 in caso di inerzia della Commissione. Cfr. M. CLARICH, *Presupposti per la risoluzione e interesse pubblico nella gestione delle crisi*, in *Banca, impresa e società*, 2023, pp. 12-13.

<sup>33</sup> Cfr. M. SEMERARO, *Il principio di proporzionalità nel diritto bancario europeo*, in *Banca, impresa e società*, 2015, 2, p. 238 ss.; M.P. CHITI, M. MACCHIA, A. MAGLIARI, *The Principle of Proportionality and the European Central Bank*, in *European Public Law*, 2020, 3, p. 643 ss.

<sup>34</sup> Con specifico riguardo all'incidenza della proporzionalità sulla determinazione dell'interesse pubblico, per tutti, L. SCIPIONE, *Il pubblico interest assessment nella risoluzione bancaria. Alcune annotazioni critiche*, 2022, 4, p. 477 ss. Per un'analisi che ha come precipuo termine di riferimento la legittimità del provvedimento applicativo e la proporzionalità dei provvedimenti che possono essere, in astratto adottati, ed i relativi costi, si segnala, I. DONATI, *La gestione delle crisi bancarie: verso una maggiore (e desiderabile) proporzionalità*, in *Banca impresa e società*, 2023, 2, p. 315 ss. In generale, per una trattazione, ad ampio spettro del principio, come parametro d'orientamento del potere amministrativo nell'economia e come criterio di verifica della correttezza/legittimità delle scelte di regolazione, si veda G.L. GRECO, *L'equilibrio delle regole nei mercati dinamici. Metodo e prassi della proporzionalità nell'ordinamento bancario europeo*, Bari, 2023, p. 20 ss. Tra le trattazioni monografiche più recenti, si veda, D. VESE, *op. cit.*, 2025, *passim*.

consentono di individuare una disciplina comune europea per la gestione delle criticità irreversibili delle banche di piccole dimensioni<sup>35</sup> e, ulteriormente, sulle criticità dei modelli adottati<sup>36</sup>.

È più che ragionevole rispondere positivamente ad entrambi i quesiti.

Il principio di proporzionalità, inteso in termini generali, come adeguatezza d'uno strumento rispetto al fine da perseguire ed al raggiungimento del medesimo con minor sacrificio per gli interessi che possono essere toccati dal suo impiego, ben si presta ad essere utilizzato per valutare sia la scelta relativa alla distribuzione dei poteri d'intervento sia quella relativa all'organizzazione del procedimento tanto a livello interno che europeo<sup>37</sup>.

La diversa dislocazione delle attribuzioni condiziona direttamente la possibilità per l'istituzione dell'Unione e per quella nazionale di assicurare un'azione in linea con i diritti garantiti dalla Carta dei diritti fondamentali dell'UE, e, in particolare, quello di «buona amministrazione» (art. 41). Infatti, una adeguata distribuzione di competenze e compiti, aderente al principio di proporzionalità, incide immediatamente sulle probabilità che l'amministrazione sia europea che interna riescano a garantire che le loro decisioni siano prese in modo equo, imparziale ed entro un termine ragionevole<sup>38</sup>.

Ancora solo una adeguata definizione delle competenze, in grado di favorire una sintesi quanto più tempestiva ed equilibrata degli interessi primari e secondari incisi direttamente od indirettamente dal provvedimento finale, è precondizione di un'azione efficiente e, nel contempo, rispettosa delle situazioni giuridiche riconosciute ai singoli.

La proporzionalità, quindi, è criterio / parametro che non esaurisce la sua utilità ai fini della determinazione del contenuto del singolo provvedimento e della sua validità su cui si sono concentrati gli studi sulle crisi bancarie. Ha, infatti, un

---

<sup>35</sup> Sul tema, per tutti, si vedano, in particolare, O. CAPOLINO, *Liquidation procedures for small and medium-sized banks: problems and prospects*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, 2022, 5-6, p. 834; I. MECATTI, *op. cit.*, p. 267 ss. Per una sintesi degli elementi di criticità della disciplina delle crisi bancarie, si veda, M. BODELLINI, *op. cit.*, p. 213 ss.

<sup>36</sup> Cfr. M. CLARICH, *op. cit.*, p. 14 ss.

<sup>37</sup> Come ben ricorda la dottrina – B.G. MATTARELLA, *Procedimenti ed atti amministrativi*, in M.P. CHITI (a cura di), *Diritto amministrativo europeo*<sup>2</sup>, Milano, 2018, p. 34, a livello europeo la funzione di organizzazione degli uffici, propria del procedimento risulta particolarmente rilevante. Infatti, è frequente la decisione sia il risultato del coinvolgimento di amministrazioni UE e nazionali e, quindi, la necessità del loro coordinamento, anche ai fini istruttori, è, per ciò stesso, ancora più avvertita.

<sup>38</sup> È, infatti, pacifico che il procedimento è un “percorso” concepito per garantire il buon esercizio del potere e quindi per realizzare tale risultato la disciplina e struttura del primo non sia insensibile a quella del secondo e, conseguentemente, di quella si deva tener conto ai fini di una sua valutazione della sua “adeguatezza” e, si può aggiungere, anche della sua proporzionalità. Sulla prospettiva funzionale del procedimento, per tutti, si vedano, M. CLARICH, *Manuale di diritto amministrativo*<sup>6</sup>, Bologna, 2024, p. 231 ss.; D. SORACE, S. TORRICELLI, *Diritto delle pubbliche amministrazioni. Un'introduzione*, Bologna, 2024, p. 318 ss.

raggio d'utilizzo più esteso tanto più perché è impiegabile anche per apprezzare le scelte dell'organizzazione e della distribuzione di competenze relative ai c.d. poteri vincolati. Infatti, un'adeguata dislocazione di ruoli e attribuzioni incide anche sul buon esercizio di potestà non discrezionali<sup>39</sup>. È, invero, frequente che l'alternativa tra l'accordare ed il negare presupponga una facoltà d'apprezzamento la cui direzione non è necessariamente immediata. È questo il caso in cui la decisione si situi "a valle" dell'esercizio d'una discrezionalità tecnica il cui risultato è certamente condizionato dal modo con cui viene strutturato il procedimento. Infatti, la previsione dell'apporto necessario di altre PA, tramite la produzione di pareri o, ancora, il riconoscimento d'una più ampia possibile partecipazione dei controinteressati, può garantire sia la razionalità scientifica che la minor "dannosità" della determinazione finale<sup>40</sup>.

Se si vuole è la struttura del percorso definito per l'esercizio del potere che – se proporzionato – rende più attendibile la proporzionalità dell'atto in cui la prerogativa si materializza.

La risposta all'interrogativo sulla proporzionalità del sistema istituzionale, quindi, potrebbe offrire un contributo per la sua eventuale revisione o, comunque, per il superamento di quelle rigidità che sono emerse dalla prassi applicativa<sup>41</sup> anche sfruttando una duttilità che è propria della disciplina europea.

Come evidenzia l'evoluzione dell'ordinamento UE non esistono modelli necessitati perché la struttura della sua amministrazione è naturalmente adattabile ed aggiustabile nel corso del tempo anche in ragione dei risultati prodotti<sup>42</sup>, come anche confermato da direttiva e regolamento sulla risoluzione. Infatti, anche quegli atti contemplano espressamente lo svolgimento d'una verifica sulla funzionalità ed idoneità nel tempo dell'assetto disegnato per il raggiungimento dello scopo, secondo una costante della normativa UE e che, peraltro, ricorre anche in quella oggetto di diretta attenzione. Sia l'una che l'altro (art. 129 direttiva 2014/59; art. 94 regolamento 806/2014) contengono una clausola di revisione che prevede che si avvii una fase di riflessione sulla base delle evidenze dell'esperienza applicativa.

---

<sup>39</sup> Per un'analisi del modo con cui l'organizzazione dell'apparato amministrativo influenza il modo di svolgimento delle attività, incidendo, significativamente, su quei suoi aspetti "non predefiniti dalla legge", si rinvia a G. TACCOGNA, *La disciplina dell'organizzazione amministrativa*<sup>3</sup>, Milano, 2024, pp. 6-8.

<sup>40</sup> Cfr. B. MARCHETTI, *Vincoli sovranazionali alla discrezionalità amministrativa*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, 2022, 5-6, p. 743.

<sup>41</sup> L'assetto organizzativo del sistema, così come i risultati applicativi, sono stati oggetto di una serrata critica da parte della dottrina specialistica, che ha chiesto una semplificazione e ridefinizione dei primi in quanto produttivi di risultati sostanzialmente "inefficienti". Oltre ai riferimenti che precedono si veda, per tutti, sul punto si veda, A. BROZZETTI, *Alcune riflessioni su indipendenza, accountability e assetto della vigilanza bancaria nell'UE*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2024, 3, p. 341 ss.; ID., *Unione bancaria e mercato unico dei capitali: qualche riflessione su sinergie e ostacoli anche nella prospettiva della "SIU"*, in *European Law and Inance Rewiew*, 2025, 1, p. 96 ss.

<sup>42</sup> Cfr. C. FRANCHINI, *Le fasi e i caratteri del processo evolutivo dell'organizzazione amministrativa europea*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, 2017, 2, p. 375 ss.

Per semplicità espositiva di seguito si affronta prima il tema della proporzionalità dell'assetto istituzionale europeo e poi quello interno, svolgendo delle considerazioni che, ragionevolmente, possono reputarsi, in principio, insensibili alle modifiche della direttiva 2014/59 e del regolamento 806/2014 contenute nella proposta del 18 aprile 2023.

#### 4. Uno sguardo all'assetto istituzionale europeo

L'assetto delle competenze previsto dalla disciplina UE, può considerarsi proporzionato per quanto riguarda l'adozione delle misure di intervento precoce e, cioè dirette alla prevenzione o superamento delle crisi. Tutte quelle iniziative che hanno una funzione "equilibratrice" dell'impresa, infatti, sono attribuite ora a BCE, ora all'autorità nazionale cui spetta la vigilanza prudenziale. Come è stato rilevato, si tratta d'un insieme di poteri d'intervento in parte, sovrapponibili con quelli contemplati in altri provvedimenti d'armonizzazione che elencavano ciò di cui dovevano disporre le autorità preposte a garantire la sana e prudente gestione degli intermediari bancari<sup>43</sup> e che, a tal fine, venivano abilitate all'adozione di determinazioni conformative più o meno incisive, come tali idonee a limitare in modo progressivo la libertà di scelta dell'impresa o dei suoi soci.

La soluzione deve considerarsi adeguata, nella misura in cui intesta all'amministrazione investita della funzione di prevenzione quegli strumenti che le consentono di superare le eventuali criticità riscontrate, così garantendo la correttezza dell'attività e, in prospettiva, una continuità dell'esercizio dell'impresa bancaria. Amministrazione che, in ragione del suo ruolo e delle prerogative di cui dispone è in grado di valutare con immediatezza quale misura, nel concreto, debba essere adottata all'esito di un procedimento di natura contenziosa che necessariamente implica un confronto con il soggetto vigilato (art. 22 regolamento 1024/2013).

Potere la cui corretta collocazione non è smentita dagli obblighi d'informazione e collaborazione con il Comitato che la disciplina UE pone a carico delle amministrazioni che dispongono le misure di intervento precoce (art. 13 regolamento 806/2014). Come precisa la disposizione rimangono ferme le loro attribuzioni anche se l'informativa trasmessa dalle seconde al primo può innescare l'avvio di iniziative di quello.

La notizia, infatti, può indurre, alternativamente, il Comitato a preparare la

---

<sup>43</sup> In particolare, la relazione illustrativa del progetto di modifica della direttiva 2014/59 (p. 13), richiama i poteri di cui le autorità di vigilanza devono disporre secondo le previsioni dell'art. 104 direttiva 2013/36/UE del Parlamento e del Consiglio del 26 giugno 2013, relativa all'accesso all'attività delle imprese di credito e alla vigilanza prudenziale sulle imprese di credito e sulle imprese di investimento, che modifica la direttiva CE 2002/87 e abroga le direttive CE 2006/48 e CE 2006/49/CE e dell'art. 49 direttiva del Parlamento e del Consiglio del 127 novembre 2019, relativa alla vigilanza prudenziale sulle imprese di investimento e recante modifica delle direttive CE 2002/87, 2009/65, UE 2011/61, UE 2013/36/UE, UE 2014/59 e UE 2014/65.

risoluzione, ad imporre all'ente vigilato di attivarsi nel compimento di atti strumentali alla medesima o, ancora, imporre alle autorità nazionali di risoluzione di elaborare il relativo programma preliminare della medesima. Come conferma l'ultimo paragrafo della disposizione, che richiede coerenza tra le iniziative delle autorità competenti e quelle del Comitato o delle corrispondenti amministrazioni nazionali di risoluzione, le prime esercitano le loro attribuzioni sino all'accertamento del dissesto o rischio di dissesto.

Anche la distribuzione delle competenze tra organi europei non risulta sproporzionata per quanto riguarda il modo con cui affrontare la crisi e, dunque, se scegliere d'attivare la procedura nazionale d'insolvenza o quella di risoluzione.

La normativa delinea un assetto ragionevole di relazioni tra autorità di vigilanza e Comitato di risoluzione che tiene conto sia delle competenze specifiche delle prime sia della scelta normativa di attribuire la definizione delle misure da adottare in caso di crisi irreversibili ad un organismo diverso – un'agenzia con personalità giuridica – stante la delicatezza dei compiti affidati<sup>44</sup>.

La valutazione del dissesto o rischio di dissesto degli enti significativi è attribuita a BCE che segue con continuità l'azione degli enti creditizi e, dunque, dispone per le sue funzioni, d'informazione aggiornata e di competenze idonee a valutare, la dinamica dell'impresa delle vigilate e le sue prospettive.

La normativa, peraltro, prevede un'interlocuzione collaborativa tra BCE e Comitato che, agevola il coordinamento delle iniziative e delle stesse valutazioni relative allo stato di salute della banca (art. 13 regolamento 806/2014). Collaborazione resa più stringente da una previsione organizzativa tale da garantire una condivisione, "in tempo reale", delle iniziative e di apprezzamenti grazie ad un ulteriore canale. Alle riunioni in c.d. sessione esecutiva, convocate per decidere in merito all'eventuale risoluzione dell'ente, infatti, partecipa anche un rappresentante designato da BCE ed uno indicato dalla Commissione<sup>45</sup>. Componenti, di cui è previsto un ruolo attivo poiché è loro riconosciuto il diritto d'accesso a tutti i documenti e quello di partecipare alla discussione (art. 43, par. 3, regolamento 806/2014).

Come anticipato, al Comitato, spettano poteri autonomi di accertamento e di valutazione che possono risultare ampliati nel caso d'inerzia di BCE<sup>46</sup>. Infatti, il

---

<sup>44</sup> Cfr. M. MACCHIA, *op. cit.*, p. 336.

<sup>45</sup> M. CLARICH, *Presupposti per la risoluzione*, cit., p. 14.

<sup>46</sup> L'attribuzione al Comitato d'un potere autonomo e subordinato d'accertamento del dissesto o rischio di dissesto, appare essere una scelta d'allocatione di competenze proporzionata, rispettosa, nell'ordine, del principio di gradualità degli interventi e di tempestività degli stessi. L'accertamento d'uno stato di dissesto o rischio di dissesto d'un ente creditizio, infatti, postula, una valutazione negativa dell'autorità bancaria che esclude che le criticità riscontrate siano eliminabili con gli strumenti della vigilanza prudenziale, Cfr. E. CECCHINATO, *Dopo le "Banche venete". L'interesse pubblico nella risoluzione bancaria ed il caso ABLV Bank*, in *Diritto bancario*, 2019, 6, p. 6. Per converso è l'esigenza di garantire una pronta decisione, a fronte del superamento dei tempi considerati congrui per la valutazione di BCE, che si spiega la concentrazione in capo al Comitato del potere di riscontro anche del presupposto dell'art. 18, par. 1, lett. a, regolamento 806/2014.

primo può valutare autonomamente la gravità della crisi se la seconda non esprima il proprio apprezzamento nei successivi tre giorni di calendario decorrenti dalla comunicazione alla medesima dell'intenzione di avviare il proprio approfondimento (art. 18, par. 1, regolamento 806/2014).

È riservata, invece, all'agenzia la prerogativa di valutazione relativa alle altre due condizioni richieste per disporre la liquidazione quali, rispettivamente, l'insostituibilità della procedura "speciale" e la sussistenza d'un interesse pubblico a ricorrervi.

Come è stato rilevato, si tratta d'un potere particolarmente significativo, che – se porta ad esprimere una decisione negativa – può precludere lo sviluppo d'ogni ulteriore fase procedurale<sup>47</sup>. Se il Comitato esclude la ricorrenza dell'interesse pubblico alla risoluzione la competenza alla conduzione della "crisi" passa definitivamente alle autorità nazionali (sostanzialmente) tenute a dar corso alle ordinarie procedure di liquidazione<sup>48</sup>.

Nell'ipotesi in cui il Comitato ritenga sussistano le condizioni per disporre la risoluzione si possono, peraltro, prospettare due soluzioni alternative.

Entro ventiquattro ore dalla trasmissione del programma di risoluzione, la Commissione può paralizzarlo sollevando obiezioni relative «ad aspetti discrezionali» del medesimo e non espressamente riservati alla valutazione successiva del Consiglio. Si prevede, infatti, che la Commissione investa il Consiglio se le obiezioni riguardano le capacità del piano di soddisfare l'interesse pubblico o richiedono una significativa variazione del contributo del Fondo di risoluzione previsto dalla determinazione esaminata.

La valutazione della Commissione e del Consiglio incidono diversamente sul piano.

La comunicazione delle obiezioni formulate dai due diversi organi obbliga l'agenzia a modificare sollecitamente il piano predisposto; l'opposizione del Consiglio alla risoluzione per carenza dell'interesse pubblico ha l'effetto di rendere doverosa la liquidazione dell'ente creditizio con le modalità previste dalla sua legge nazionale (art. 18, par. 8, regolamento 806/2014).

Certamente al di fuori d'ogni dubbio di proporzionalità appare il coinvolgimento della Commissione nella fase di scelta del percorso di soluzione della crisi, per quanto riguarda, i profili relativi alla "compatibilità concorrenziale" del piano di risoluzione e gli interventi di sostegno economico pubblico eventualmente previsti. Infatti, si deve considerare in linea con le indicazioni dei Trattati, la sottoposizione della proposta dell'agenzia allo "sbarramento" della Commissione, subordinandone l'adozione ad una sua decisione espressa di tenore sia favorevole che condizionata (art. 19, par. 1, regolamento 806/2014).

---

<sup>47</sup> Il Comitato, infatti, è investito in via esclusiva del potere di proposta, su cui non può interferire altro organo dell'Unione. Cfr. M. MACCHIA, *Il Single Resution Bord*, cit., p. 328. Infatti – come evidenzia M. CLARICH., *ult. op. cit.*, p. 13 – non è previsto alcun meccanismo che consenta alla Commissione od al Consiglio di rivedere la valutazione negativa operata dal Comitato.

<sup>48</sup> Vd. par. 2.

Esame della Commissione, si deve ancora sottolineare, che per la sua delicatezza, si svolgerà secondo cadenze temporali diverse da quelle previste dal regolamento, in considerazione del fatto che le è richiesto di valutare la compatibilità del piano di risoluzione con la disciplina degli aiuti di Stato (art. 107 TFUE). Valutazione che, come è noto, ha uno spettro più ampio, godendo di spazi ulteriori, anche a prescindere dall'espresso impiego di fondi pubblici (art. 19, par. 3, regolamento 806/2014)<sup>49</sup>.

Dunque, anche quella dislocazione di competenze appare ragionevole consentendo il concorso di apprezzamenti e valutazioni di organi europei operanti con diversi ruoli, investiti del compito di assumere valutazioni diverse anche di carattere politico.

Non sproporzionata anche se assolutamente delicato – magari difficile da risolvere – è la verifica / valutazione da parte del Comitato dell'efficienza dei sistemi di liquidazione nazionale e della ragionevole probabilità che, nel concreto, i medesimi possano garantire risultati analoghi a quelli che si otterrebbero ricorrendo alla risoluzione<sup>50</sup>.

In tesi, il Comitato dovrebbe essere attrezzato per affrontare quell'incombente che, certamente, richiede un'attenta considerazione delle prassi operative invalse nei singoli Paesi. Per effettuare un apprezzamento che, quindi, non può essere limitato alla verifica di come il diritto "è scritto" ma anche di come è applicato e, perciò, impone di considerarne le applicazioni pregresse per formulare una "prognosi" sull'andamento futuro.

Ragionevolmente l'assolvimento di quel compito dovrebbe risultare praticabile grazie al doveroso apporto informativo e valutativo delle autorità di risoluzione nazionali dell'impresa in crisi (art. 30, par. 2, regolamento 806/2014)<sup>51</sup>. Contributo che, necessariamente, deve intendersi esteso anche alla descrizione ed approfondimento tecnico di quel profilo delicato ed imprescindibile ai fini del riscontro dell'interesse pubblico alla risoluzione (art. 18, par. 5, regolamento 806/2014)<sup>52</sup>.

---

<sup>49</sup> Per dovere di precisione si ricorda che la nozione rilevante ai fini della verifica della legittimità europea del sostegno economico e assolutamente più ampia di quella che si sostanzia nell'attribuzione di danaro. La categoria degli aiuti di Stato, infatti, ricomprendendo ogni forma di agevolazione che possa attribuire al beneficiario, in modo più o meno selettivo, un vantaggio che possa riflettersi positivamente sul suo bilancio e, dunque, generare, anche indirettamente, al livello concorrenziale effetti "discriminatori". Sul punto, si rinvia a G. CONTALDI, *Diritto europeo dell'economia*, Torino, 2019, p. 225 ss. Con specifico riferimento al tema d'interesse, cfr. C. BRESCIA MORRA, *Gestione delle crisi bancarie e aiuti di Stato. Alla ricerca di un difficile equilibrio*, in *Banca, impresa e società*, 2020, 2, p. 199, che peraltro, esprime una critica all'eccessiva rigidità introdotta dalla normativa all'impiego di risorse pubbliche per far fronte alle crisi bancarie.

<sup>50</sup> M. CLARICH., *I presupposti della risoluzione*, cit., p. 17.

<sup>51</sup> Di cui è, tra l'altro, prevista la partecipazione alla sessione esecutiva del Comitato chiamato a deliberare sulla sorte d'un'impresa avente sede nel loro Stato (art. 53, par. 1, comma 3, regolamento 806/2014).

<sup>52</sup> Obbligo informativo e valutativo relativo alla capacità dei sistemi ordinari di liquidazione che può ricavarsi dalla disciplina degli obblighi che vengono posti a carico di Banca d'Italia nella sua

Adeguate e, dunque, proporzionate, in fine, appare la scelta di attribuire alle autorità nazionali di risoluzione l'attuazione di ciascun singolo piano divenuto efficace (art. 18, par. 9 e art. 28, par. 1, regolamento 806/2019). L'affidamento a queste amministrazioni di tale fase – coerente con il sistema dell'amministrazione plurilivello – consente di perseguire in modo, teoricamente efficiente ed efficace, gli obiettivi della normativa europea – valorizzando la forza dell'integrazione che consente di sfruttare al meglio le specifiche competenze di quella di volta in volta incaricata dell'intervento.

L'assunzione delle decisioni attuative spetta, in autonomia, alle autorità nazionali, tenute ad informare con continuità (art. 7, par. 4, e art. 29, par. 1, regolamento 806/2014) il Comitato. Quest'ultimo, infatti, per il suo ruolo di "responsabile del funzionamento efficace e coerente dell'SRM" (art. 7, par. 1, regolamento 806/2014) dispone di un potere di direzione e controllo. In particolare, può, da un lato, impartire istruzioni vincolanti in merito al modo con cui realizzare il programma di risoluzione (art. 28, par. 2, regolamento 806/2014) e, dall'altro, svolgere un intervento correttivo in caso di parziale od inesatta esecuzione delle decisioni dell'autorità europea (art. 29, par. 2, regolamento 806/2014).

L'assetto complessivo della fase realizzativa risulta appropriato nella prospettiva della proporzionalità, se si vuole, anche perché rispettoso dei principi di efficienza e di sussidiarietà. L'affidamento della determinazione delle azioni attuative può considerarsi corretto, per quanto riguarda il primo parametro, in quando coinvolge un'autorità che più di ogni altra può applicare il diritto nazionale, anche procedurale, sia pur nel rispetto dei principi europei. Lo è rispetto al secondo in quanto il coinvolgimento dell'autorità nazionale ne valorizza il ruolo anche in ragione della maggior prossimità della medesima all'area geografica in cui si collocheranno gli interventi e, quindi, d'una più elevata conoscenza delle caratteristiche di quelle parti del mercato su cui andranno specificamente ad incidere.

## 5. Uno sguardo all'assetto istituzionale domestico

Proporzionato rispetto allo scopo appare anche l'assetto istituzionale domestico che, come anticipato<sup>53</sup>, distribuisce i compiti di "gestione" delle crisi irreversibili tra il Ministro dell'economia e Banca d'Italia, che agisce tramite la sua Unità di risoluzione.

---

veste di autorità nazionale di risoluzione, rispettivamente dal comma 3 e 5 dell'art. 6-bis d.lgs. n. 180/2015. Per il primo, l'autorità deve; lett. a) formulare proposte per l'adozione dei provvedimenti del Comitato di risoluzione unico quando richiesti; lett. c) assistere il Comitato nella preparazione degli atti relativi ai compiti di risoluzione ad esso attribuiti dal MRU. Per il secondo, nell'esercizio delle rispettive competenze, Banca d'Italia e MRU operano in stretta collaborazione, secondo il principio di leale collaborazione.

<sup>53</sup>Vd. par. 2.

Il decreto attuativo, avvalendosi della possibilità prevista dall'atto d'armonizzazione (art. 3, par. 3, direttiva 2014/59/UE), ha affidato, previa predisposizione di misure strutturali di separazione, la funzione alla stessa autorità investita della vigilanza prudenziale sulle banche.

All'amministrazione domestica sono attribuite le medesime funzioni che spettano al Comitato unico di risoluzione sugli intermediari significativi o sugli altri su cui lo stesso vigila direttamente (art. 6-*bis* d.lgs. n. 180/2015), in sintonia con gli orientamenti e le istruzioni elaborate dal secondo (art. 31 regolamento 806/2014).

La distribuzione delle competenze tra servizi interni dell'autorità nazionale risulta, peraltro, coerente sia con le previsioni della direttiva che con quelle del regolamento.

Con deliberazione del Consiglio superiore della Banca d'Italia del 22 settembre 2015, è stata istituita una specifica Unità di risoluzione e gestione delle crisi, cui s'è riservata anche la competenza sulle procedure di liquidazione coatta amministrativa degli intermediari vigilati. Per converso, si è attribuito ai Servizi di supervisione Bancaria (1 e 2) la responsabilità dei procedimenti relativi all'amministrazione straordinaria e di quelli riconducibili all'area dei c.d. interventi precoci (art. 9 reg. BI «relativo all'individuazione delle strutture e dei responsabili dei procedimenti»).

La cooperazione e la reciproca informazione tra i servizi interni, anche in funzione del supporto da offrire alle amministrazioni europee o degli Stati membri, viene garantita in modo equilibrato, da un provvedimento che risulta imposto dalla necessità d'assicurare un qualche livello di effettività alla separazione delle funzioni<sup>54</sup>. I due servizi, nell'ambito delle loro competenze, e nel rispetto delle regole di coordinamento e collaborazione specifica, possono contare ai fini dell'avvio ed istruzione dei procedimenti di loro competenza d'una adeguato *set* informativo.

La specularità delle condizioni cui sono subordinate tanto le valutazioni dell'autorità di risoluzione interna che quelle del Comitato ha come effetto l'attribuzione alla prima degli stessi margini di discrezionalità riconosciuti alla seconda, sia pur con un leggero temperamento. Infatti, quelli risultano in parte contenuti dalla funzione "omologatrice" attribuita all'agenzia<sup>55</sup>. Infatti, le facoltà di scelta

---

<sup>54</sup> «Provvedimento recante misure organizzative per la collaborazione e il coordinamento tra la Vigilanza Bancaria e Finanziaria e l'Unità di Risoluzione e Gestione delle Crisi della Banca d'Italia», approvato con delibera del Direttorio n. 76/2019 del 5 febbraio 2019, in [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it).

<sup>55</sup> Ad esempio, si veda, il reg. delegato UE della Commissione del 23 marzo 2016, "che integra la direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione che precisano il contenuto dei piani di risanamento, dei piani di risoluzione e dei piani di risoluzione di gruppo, i criteri minimi che l'autorità competente deve valutare per quanto riguarda i piani di risanamento e i piani di risanamento di gruppo, le condizioni per il sostegno finanziario di gruppo, i requisiti per i periti indipendenti, il riconoscimento contrattuale dei poteri di svalutazione e di conversione, le procedure e il contenuto delle disposizioni in materia di notifica e dell'avviso di sospensione e il funzionamento operativo dei collegi di risoluzione".

rimesse all'amministrazione nazionale risultano comprese da due diversi fattori: l'adozione di atti normativi, non legislativi, incaricati dell'integrazione del diritto derivato; il potere d'orientamento del Comitato, rinforzato da una generale prerogativa di controllo sostanziale di legittimità e d'avvocazione che gli è riconosciuto sulle misure che le autorità nazionali gli comunicano di voler adottare (art. 7, par. 4, regolamento 806/2014).

In linea con il principio di proporzionalità, ancora, appare la scelta d'attribuire le competenze relative alla gestione delle crisi delle banche ritenute non risolvibili, rispettivamente, alla Banca d'Italia ed al Ministro dell'economia, dunque, nell'ipotesi in cui sia stata preventivamente accertata la mancanza dei presupposti per l'apertura della "procedura speciale"<sup>56</sup>.

Tale soluzione, invero, corrisponde ad un modello invalso nella regolazione finanziaria domestica: questa, infatti, rimette all'esclusiva iniziativa dell'autorità di vigilanza l'atto d'avvio del procedimento che incide sulla continuazione dell'impresa ed al Ministro il potere di determinarne l'esito, garantendosi l'imparzialità del provvedimento finale anche con la separazione tra chi istruisce e chi decide.

Ministro, si deve sottolineare, che non è destinatario d'una proposta vincolante, in quanto chiamato ad effettuare una propria ulteriore valutazione, anche di carattere tecnico. Potere di scelta ministeriale che, per la sua autonomia, peraltro, deve essere puntualmente motivato, rendendo così trasparenti le ragioni che conducono, ad accogliere o disattendere anche parzialmente la proposta<sup>57</sup>.

Ragionando in termini di proporzionalità delle scelte organizzative e, se si vuole, della dislocazione dei poteri per il perseguimento dei fini europei, probabilmente si deve fare una considerazione relativa all'ampiezza delle prerogative d'apprezzamento, comprimendone la discrezionalità. Infatti, a fronte d'un accertamento dell'insolvenza o rischio d'insolvenza da parte di un'amministrazione europea d'una banca non posta in risoluzione non sembra possibile ammettere una determinazione ministeriale negativa che possa ostacolare la prosecuzione della procedura che la conduce "all'uscita dal mercato".

Ancora, le eventuali diverse indicazioni del ministro si potranno considerare legittime se si conformano ai principi ricavabili dalla normativa europea e tra

---

<sup>56</sup> S. BONFATTI, sub *Art. 80*, in AA.VV., *Commentario al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*<sup>4</sup>, a cura di F. CAPRIGLIONE, 2, Milano, 2018, p. 1102.

<sup>57</sup> Per il riconoscimento d'un autonomo potere valutativo ministeriale, tra le molte, pronunzie si veda, Cons. Stato, Sez. VI, 6 marzo 2024, n. 2199, in *www.giustizia-amministrativa.it*. Diversamente, si esprime per una possibile natura vincolante della proposta, S. BONFATTI, *op. cit.*, p. 1120 e richiamandosi al primo studioso anche, R. QUONZO, sub *Art. 80*, in G. FALCONE (a cura di), *Commentario al Testo unico bancario d. d.lg. 385/1993*, Pisa, 2021, p. 465. Il primo studioso, però, ragionevolmente trascura che il presidio della separazione tra funzioni istruttorie e decisorie, pur offrendo garanzie di imparzialità e correttezza della decisione, non consente di ricavare la natura vincolante del contenuto della proposta di chi ha condotto la prima fase "attiva" del procedimento. Infatti, tale effetto risulta, in generale, smentito dall'art. 6, comma 1, lett. e, 241/1990, che ammette che l'organo decidente, previa adeguata motivazione, possa discostarsi dalla proposta di provvedimento trasmessagli dal responsabile del procedimento.

questi, a quello della conservazione del valore anche nell'interesse dei creditori e degli azionisti. Ragionando in questa prospettiva, verosimilmente a fronte d'una proposta d'avvio d'una liquidazione che non esclude la realizzazione c.d. atomistica del valore dei beni, il dicastero potrebbe ben inserirne una apposita indicazione, individuando percorsi preferibili per rendere quanto meno onerosa l'ordinata uscita della banca dal mercato. Opzione che, credo, possibile considerando l'ampia discrezionalità che la disciplina applicabile lascia all'amministrazione nel determinare le modalità di liquidazione e le priorità che devono osservare i commissari.

## 6. Una conclusione

Tirando le fila delle riflessioni si può concludere positivamente sulla proporzionalità del disegno istituzionale con una precisazione. Una simile valutazione, infatti, non vuole, né potrebbe, disconoscere i numerosi limiti individuati dalla dottrina che si è impegnata nell'esame della normativa sulle crisi bancarie. Pertanto, sembra ragionevole sostenere che l'attenzione del legislatore europeo debba concentrarsi, innanzitutto, sulla disciplina sostanziale della crisi delle banche, riflettendo e, poi, modificando le condizioni cui è subordinato l'avvio della risoluzione così come immaginando di fissare elementi comuni alle procedure nazionali alternative.

Comunque, limitando l'attenzione agli aspetti procedurali, è ragionevole ritenere che il legislatore dovrebbe considerare d'accrescere il livello e la diffusione della partecipazione dei controinteressati "diretti ed indiretti, ed, ancora rinforzare il contraddittorio procedimentale, atteso che le decisioni delle autorità di risoluzione si caratterizzano anche per la loro natura contenziosa.

La pretesa necessità di garantire il segreto sulle vicende ed i dati che interessano le imprese bancarie, in uno, con una comprensibile aspirazione all'elaborazione di decisioni efficaci quanto tempestive, ha eccessivamente compresso gli spazi riconosciuti ai controinteressati, ampiamente intesi.

L'elaborazione dei provvedimenti, per fronteggiare le crisi, infatti, oggi è definita garantendo un'interlocuzione con una ristrettissima fascia di soggetti quali, perlopiù gli organi delle banche, con totale esclusione dei soci, degli obbligazionisti od altri sottoscrittori di debito, che sono i naturali destinatari degli effetti "negativi" delle misure concepite per il superamento delle crisi.

Dunque, un aggiustamento procedurale dovrebbe prevedere ipotesi di contraddittorio allargato, magari limitato ai rappresentanti delle categorie che potrebbero vedere incisi negativamente i loro interessi. Ipotesi possibile e compatibile sia con esigenze di speditezza che di riservatezza perché l'apertura all'interlocuzione anche con i rappresentanti dei controinteressati non implica necessariamente compromissione della celerità e del segreto che deve essere garantito su certe informazioni particolari della banca.

Numerosi, invero, sono i procedimenti che prevedono dei temperamenti, per tutelare interessi contrapposti, all'ampiezza dei documenti che possono essere messi a disposizione degli intervenienti. Immediato, ad esempio, è pensare alla disciplina di quelli relativi alla tutela della concorrenza [cfr. art. 27, par. 2, Regolamento (CE) n. 1/2003 del Consiglio, del 16 dicembre 2002, concernente l'attuazione delle norme sulla concorrenza di cui agli articoli 81 e 82 del trattato]<sup>58</sup>.

Allargamento della partecipazione che, potrebbe sortire un effetto limitativo di quell'ampissima discrezionalità decisionale, tecnica che amministrativa e ... non ultimo politica, che l'ordinamento affida alle autorità di risoluzione.

Nell'attesa d'una risposta normativa, comunque, pare vi sia un qualche spazio d'aggiustamento. Verosimilmente una parte non trascurabile dei problemi sollevati dalla disciplina della risoluzione, specie per quanto riguarda la questione dell'estesa discrezionalità decisionale, potrebbero essere risolti dall'interno del sistema con un'azione dell'agenzia. Una sua riflessione autocritica, infatti, potrebbe stimolare la produzione di criteri decisionali, di atti d'autovincolo, tendenti a concentrare i margini di scelta di cui dispone, anche esternando con maggior precisioni i criteri cui si atterrà nel contemperare nelle proprie decisioni vari interessi, talvolta, confliggenti, che la normativa europea indica come rilevanti.

Un'ulteriore riflessione, in fine, sembra poter essere dedicata alla liquidazione ordinaria, muovendo dalla disciplina italiana, che pare essere un modello di riferimento ed ispirazione per quegli ordinamenti che non prevedono procedure particolari per la "gestione" delle crisi bancarie.

Il passato rivela come la flessibilità dello strumento domestico – in particolare, la sua astratta capacità di dare una risposta peculiare e duttile alle singole crisi, anche in punto di come liquidare il patrimonio dell'ente creditizio – sia stata frustrata dal frequente impiego di leggi provvedimento. Di leggi, come quella delle banche venete<sup>59</sup>, che hanno escluso con le loro prescrizioni, che la soluzione potesse essere il risultato di un apprezzamento, ponderato, trasparente, controllabile e, non ultimo, suscettibile di una revisione giudiziale.

Dunque, si dovrebbe considerare di far in modo di non perdere quel vantaggio derivante dalla flessibilità che, in teoria, dovrebbe essere un elemento qualificante in positivo l'istituto della liquidazione coatta amministrativa.

---

<sup>58</sup> Regolamento del Consiglio del 16 dicembre 2002, relativo all'attuazione delle regole della concorrenza di cui agli artt. 81 e 82 del Trattato.

<sup>59</sup> Sulle quali, per tutti, si segnalano, A. BROZZETTI, *Una soluzione ad hoc per il dissesto di due banche venete*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2017, I, p. 261 ss.; G. FERRARINI, A. MUSSO PIANTELLI, *Bank resolution in practice: Analysis of Early European Cases*, in D. BUSCH, G. FERRARINI (a cura di), *European Banking Union*<sup>2</sup>, cit., p. 493 ss.



# La proporzionalità nella gestione delle crisi delle medie e piccole banche: un tentativo di un approccio empirico

Gianluca Aloia \*

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. Le determinanti delle crisi degli intermediari bancari e finanziari. – 3. La declinazione della proporzionalità nella concreta azione di gestione della crisi. – 4. La proporzionalità è sempre diretta? – 5. Proporzionalità, discrezionalità e *level playing field*. – 6. Proporzionalità e semplificazione. – 7. Conclusioni.

## 1. Premessa

Il tema della proporzionalità nelle diverse dimensioni dell'azione della “vigilanza” e della “risoluzione” è un argomento di grande attualità, rilanciato dalla recente lettera del 5 febbraio 2025 che i Governatori delle banche centrali di Italia, Germania, Francia e Spagna hanno inviato alla Commissaria UE Albuquerque <sup>1</sup>.

La proporzionalità è sempre stato uno dei principi ispiratori dell'azione concreta della Gestione delle crisi anche quando non era declinata in maniera così puntuale da parte della dottrina e dei *regulation setter* nazionali e internazionali. Agire secondo canoni di proporzionalità nell'azione quotidiana delle autorità di vigilanza e di risoluzione significa calibrare gli interventi in relazione alla situazione di criticità dell'intermediario, alla sua complessità, ai possibili impatti idiosincratichi e sistemici. Tale definizione corrisponde tuttavia a una percezione riduttiva del tema. Un approccio ispirato a canoni di proporzionalità non risponde solo a prescrizioni normative ma è coesistente per l'efficacia dell'azione delle autorità e per la contemperazione dei diversi obiettivi, talvolta apparentemente confliggenti, previsti dall'ordinamento. L'esigenza è quella di trovare un equilibrio – necessariamente dinamico – tra obiettivi non sempre facilmente conciliabili: stabilità del sistema finanziario, tutela dei creditori sociali, preservazione dei

---

\* Le opinioni espresse nel testo rappresentano il punto di vista dell'autore e non impegnano l'Istituto di appartenenza.

<sup>1</sup> <https://www.bancaditalia.it/media/notizia/lettera-congiunta-di-banca-d-italia-deutsche-bundesbank-banco-de-espa-a-e-banque-de-france-alla-commissaria-europea-albuquerque/>.

diritti degli altri *stakeholders*, tutela dei *taxpayer*, individuando il giusto equilibrio tra forze di mercato e responsabilità privata da un lato e poteri dell'autorità amministrativa dall'altro, cercando di contenere i fenomeni di *moral hazard* ma anche di adottare interventi che per "pervasività", efficacia e tempestività possano evitare i rischi di diffusione delle crisi.

In tale ottica la proporzionalità deve confrontarsi con altre dimensioni ad essa collegate che sono la discrezionalità tecnica, imprescindibile per il corretto esercizio dei poteri delle autorità, la coerenza e la razionalità dell'azione amministrativa, l'esigenza di assicurare il *level playing field* tra i diversi operatori e le diverse situazioni (cfr. *infra*).

Il tema della proporzionalità richiama anche quello della competitività del sistema Paese laddove un adeguato esercizio dei poteri delle autorità, in particolare in materia di equilibrio nell'elaborazione delle disposizioni normative, può rappresentare un fattore competitivo importante purché non scada in forme di *competition to laxity* tra ordinamenti.

## 2. Le determinanti delle crisi degli intermediari bancari e finanziari

Le crisi sono un elemento connaturato ad ogni impresa umana. Il settore bancario e finanziario non fa eccezione. Le crisi registrate in Italia nell'ultimo quindicennio presentano alcuni caratteri comuni; la crisi finanziaria del 2008, riverberatasi negativamente sul merito di credito dei soggetti affidati, ha fatto spesso da detonatore all'avvio di crisi aziendali. L'analisi dei casi concreti sembra tuttavia indicare che le cause di natura sistemica spesso hanno fatto più che altro da acceleratore per crisi riconducibili a fattori idiosincratici.

In merito a questi ultimi possiamo sicuramente individuare alcuni tratti comuni: a) rilevanti carenze degli assetti di governance: organi con una composizione quali-quantitativa inidonea; un ruolo scarsamente efficace degli amministratori indipendenti; l'assenza di un efficace sistema di bilanciamento dei poteri (che porta nel tempo i vertici aziendali ad assumere un ruolo egemone nella gestione); sistemi di remunerazione volti a favorire i risultati di breve periodo; b) un inefficace sistema dei controlli: risorse quantitativamente e qualitativamente inadeguate, mancato riconoscimento ai responsabili delle funzioni di controllo di un livello gerarchico che consenta un rapporto paritario con i vertici delle strutture operative; spesso l'intero sistema dei controlli interni veniva percepito come un onere imposto dalla normativa piuttosto che come uno strumento di ottimizzazione del posizionamento strategico aziendale; c) un inidoneo presidio dei rischi: frequentemente le carenze si sono concentrate nel comparto creditizio, con politiche allocative non coerenti con la compiuta valutazione del merito di credito degli affidati, sia nella fase genetica dell'assunzione delle posizioni sia in quella di monitoraggio e di gestione dei recuperi delle posizioni *non performing*.

Più in generale le carenze sopra esposte hanno portato gli intermediari ad una

assunzione di rischi non coerente con la loro dotazione patrimoniale e con la loro capacità di individuazione, misurazione e gestione dei rischi stessi. Per molte banche di piccole dimensioni le criticità sono scaturite anche da un modello di *business* non più coerente con l'evoluzione del mercato<sup>2</sup>.

Nonostante questi tratti comuni si può affermare che ogni crisi aziendale presenta caratteri propri che la rendono, sotto certi punti di vista, unica. Questa considerazione fa emergere uno dei principali punti di forza della disciplina italiana, la sua flessibilità, che ha consentito negli anni di affrontare efficacemente crisi che presentavano caratteristiche molto diverse (anche per il novero degli operatori interessati) utilizzando norme che, nei loro tratti essenziali, risalgono all'inizio degli anni '90<sup>3</sup>.

Tradizionalmente in Italia la concreta gestione degli intermediari con elevato profilo di criticità si è basata su due *drivers* fondamentali: l'adozione di strumenti di vigilanza progressivamente più stringenti al deteriorarsi della situazione aziendale e la possibilità di ricorrere a due procedure specifiche, l'amministrazione straordinaria (AS) e la liquidazione coatta amministrativa (LCA)<sup>4</sup>. Con il recepimento della dir. 2014/59/UE (Banking Recovery and Resolution Directive – BRRD), come noto, viene introdotto nel nostro ordinamento un nuovo strumento per la gestione delle crisi che va sotto la denominazione di risoluzione.

### 3. La declinazione della proporzionalità nella concreta azione di gestione della crisi

Nell'azione concreta delle autorità la proporzionalità si manifesta in diverse dimensioni.

3.1. La prima attiene il fattore temporale, ossia la scelta del *timing* ottimale di intervento che corrisponde, almeno concettualmente, al momento in cui le forze endosocietarie e/o di mercato non sono più in grado di trovare una soluzione alle criticità aziendali. L'esperienza insegna che l'attesa, di per sé, non “crea valore” per cui occorre intervenire con tempestività e con un approccio anticipatorio volto a rilevare lo stato di decozione non tanto (o non solo) con riferimento alla

---

<sup>2</sup> P. ANGELINI, *Proporzionalità della regolamentazione e problemi delle piccole banche. Convegno su redditività ed efficienza delle piccole e medie banche*, Università Bocconi, Milano, 28 giugno 2022.

<sup>3</sup> G. ALOIA, *La gestione delle crisi delle banche di piccola e media dimensione in una prospettiva europea e nazionale*, in *Non Performing Exposures*, a cura di C. D'ARRIGO, V. DE SENSI, A. NUZZO, Roma, 2024.

<sup>4</sup> La prima, fino alla revisione del Testo unico bancario (TUB) connessa al recepimento della BRRD, avente come presupposti l'emersione di perdite patrimoniali e/o di irregolarità e violazioni della normativa primaria, secondaria e statutaria qualificabili come “gravi”, la seconda avente i medesimi presupposti che dovevano però connotarsi per una “eccezionale gravità”.

situazione corrente ma con un orizzonte temporale sufficientemente ampio<sup>5</sup>. Il *timing* non è mai definibile a priori perché dipende, come è facile comprendere, da diversi fattori, alcuni di natura quantitativa quali la dimensione del patrimonio in rapporto all'esposizione effettiva ai rischi, altri di natura qualitativa che impongono di considerare profili quali il contesto ciclico e macroeconomico, la percezione della situazione dell'intermediario da parte del mercato, la credibilità del *management*, l'affidabilità e le risorse disponibili della proprietà ecc.

Le decisioni devono essere assunte sulla base di informazioni affidabili e aggiornate; anche per tale ragione frequentemente la vigilanza e la risoluzione, al manifestarsi di marcate criticità aziendali, impongono agli intermediari obblighi informativi rafforzati (con la richiesta di report che possono avere anche periodicità giornaliera). Le decisioni vengono assunte sulla base di un percorso strutturato e formalizzato che, frequentemente, prende avvio a valle del processo di revisione e valutazione prudenziale (c.d. SREP), che ha normalmente periodicità annuale, o degli esiti di accertamenti ispettivi<sup>6</sup>.

3.2. Una seconda dimensione della proporzionalità attiene lo strumentario adottabile.

A differenza di quanto avveniva in altri ordinamenti, anche di Paesi di primaria rilevanza in ambito UE, il principio di proporzionalità e progressività dello strumentario di vigilanza fa parte da sempre della tradizione italiana.

L'approccio dei *regulation setter* internazionali non è stato sempre pienamente omogeneo. I *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions* del Financial Stability Board (FSB) mirano ad esempio a disciplinare la crisi degli operatori sistemici, evitando di imporre obblighi troppo stringenti e onerosi ad intermediari di dimensioni contenute<sup>7</sup>.

La BRRD e il reg. 806/2014 UE (Single Resolution Mechanism Regulation – SRMR) hanno invece cercato un diverso equilibrio tra *level playing field* e proporzionalità. Benché quest'ultima sia evocata con riferimento a diverse dimensioni della gestione delle crisi (ad esempio in materia di piani di risanamento e di risoluzione), non può negarsi che i nuovi quadri normativo e istituzionale rappresentino anche un tentativo di applicare una disciplina sostanzialmente uniforme a tutti gli intermediari (c.d. approccio *one size fits all*)<sup>8</sup> unificando il *toolkit* a

<sup>5</sup> Si vedano le Guide lines EBA 2015/07 “On the interpretation of the different circumstances when an institution shall be considered as failing or likely to fail under Article 32(6) of Directive 2014/59/EU”, [https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1156219/9c8ac238-4882-4a08-a940-7b6d76397b6/EBA-GL-2015-07\\_EN\\_GL%20on%20failing%20or%20likely%20to%20fail.pdf](https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1156219/9c8ac238-4882-4a08-a940-7b6d76397b6/EBA-GL-2015-07_EN_GL%20on%20failing%20or%20likely%20to%20fail.pdf).

<sup>6</sup> In altri casi il processo valutativo può prendere avvio sulla base delle informazioni che vengono acquisite da altre fonti, quali le informative prodotte dal collegio sindacale e dal soggetto incaricato della revisione legale dei conti ai sensi dell'art. 52 TUB.

<sup>7</sup> [https://www.fsb.org/uploads/r\\_141015.pdf](https://www.fsb.org/uploads/r_141015.pdf); <https://www.fsb.org/2024/04/key-attributes-of-effective-resolution-regimes-for-financial-institutions-revised-version-2024/>.

<sup>8</sup> In argomento si veda anche I. DONATI, L. STANGHELLINI, *Il Principio di proporzionalità*

disposizione delle autorità attraverso la previsione di strumenti c.d. di *early intervention* e di risoluzione.

In merito a queste ultimi la direttiva individua un elemento di demarcazione tra l'applicabilità dello strumento armonizzato (la risoluzione) o della procedura di insolvenza nazionale; tale discriminazione è, come noto, il c.d. Public Interest Assessment (PIA) ossia il vaglio del possibile effetto della crisi sul conseguimento degli obiettivi della direttiva (stabilità finanziaria, continuità delle funzioni critiche delle banche, tutela dei depositanti, degli investitori e dei *taxpayers*). La risoluzione è applicabile solo laddove tali obiettivi siano a rischio e le procedure di insolvenza nazionali non consentano di perseguirli con efficacia uguale a quella della risoluzione stessa.

La BRRD disegna quindi un sistema dicotomico nel quale il PIA rappresenta il discriminante tra due procedure, quella di risoluzione "europea" e quella di insolvenza nazionale che hanno tendenzialmente finalità non sempre allineate, laddove la prima ha obiettivi prevalentemente conservativi, preservando le funzioni critiche essenziali svolte dagli intermediari, mentre le seconde hanno – almeno tendenzialmente – le finalità tipiche delle procedure concorsuali volte ad assicurare la parità di trattamento tra i creditori sociali. Le procedure di insolvenza nazionali applicate dalla maggior parte degli ordinamenti europei sono infatti liquidazioni c.d. "atomistiche" che prevedono l'interruzione dell'attività bancaria, la dissoluzione dell'azienda con la cessione degli attivi aziendali e il riparto degli incassi ai creditori sociali. Si tratta quindi di una proporzionalità molto "spinta" nella quale il PIA porta le autorità di risoluzione a disegnare strategie molto diverse per caratteristiche e finalità. Tale dicotomia è riconducibile a diversi fattori. Per le autorità europee la risoluzione, benché applicabile normativamente e concettualmente a tutte le circa tremila banche europee, è tendenzialmente riservata alle banche di maggiori dimensioni<sup>9</sup>. Molti Paesi non hanno elaborato nel corso del tempo procedure nazionali aventi una natura "conservativa"<sup>10</sup>. Il ricorso piuttosto frequente alla liquidazione atomistica in diversi Paesi europei potrebbe dipendere da diversi fattori: tradizione giuridica in materia di gestione delle crisi; elevata efficienza dei sistemi fallimentari; peculiarità normative quali l'assenza di una procedura amministrativa di insolvenza che consenta il trasferimento di attività e passività in liquidazione; mancato recepimento della direttiva DGS (dir.

---

*nell'ambito del SRM: la prospettiva italiana*, in M.P. CHITI, V. SANTORO (a cura di), *Il diritto bancario europeo. Problemi e prospettive*, Pisa, 2022.

<sup>9</sup> "The EU framework makes clear and we have repeatedly stressed that resolution is for the few, not the many". Article by E. KÖNIG, *A common set of rules for liquidation for small and medium-sized banks*, in *Eurofi*, 2019.

<sup>10</sup> Dalle rilevazioni dell'Autorità bancaria europea (EBA) che raccoglie le notifiche degli Stati sui casi di risoluzione e di uso delle risorse dei Fondi di garanzia dei depositanti (Deposit Guarantee Scheme – DGS), emerge infatti un prevalente utilizzo della liquidazione con *payout* (40 notifiche di rimborso dei depositanti – *payout* contro 16 notifiche di risoluzione e 5 notifiche su un utilizzo dei fondi dei DGS diverso dal *payout*), <https://www.eba.europa.eu/activities/single-rulebook/regulatory-activities/depositor-protection/notifications-resolution-cases-and-use-dgs-funds>.

2014/49/UE) in merito agli c.d. interventi preventivi e alternativi dei Fondi di garanzia<sup>11</sup>; benché la normativa in materia di garanzia dei depositi sia oramai armonizzata<sup>12</sup>, ad oggi, tali interventi costituiscono infatti delle *national options*: da una rilevazione della Commissione UE (2023) risulta che 13 Paesi non hanno esercitato tale discrezionalità<sup>13</sup>.

Molto più progressiva è invece la proporzionalità applicata nella tradizione del nostro Paese. A partire dalla legge bancaria del 1936 si può dire che nella nostra esperienza non esistono banche o intermediari così piccoli da non richiedere l'adozione, al sussistere delle condizioni, di soluzioni volte a tentare un approccio conservativo per l'azienda bancaria o finanziaria.

In quella funzione discreta che idealmente collega la risoluzione con la liquidazione atomistica l'approccio della Banca d'Italia ha mirato a realizzare un sistema volto a distinguere tra la sorte del soggetto giuridico, che deve essere espulso dal mercato, e quella dell'azienda bancaria, dei suoi rapporti creditizi, del suo patrimonio informativo, delle relazioni commerciali e, ove possibile, dei livelli occupazionali che devono essere preservati. Se da un lato l'esito negativo della verifica della sussistenza dell'interesse pubblico (come sopra brevemente definito) "impedisce" il ricorso allo strumento della risoluzione, dall'altro la liquidazione atomistica, applicata al mondo bancario e a quello dell'intermediazione finanziaria, appare come uno strumento inefficace di gestione delle crisi. Essa infatti determina a livello idiosincratico una interruzione del supporto creditizio all'economia, una forte erosione del valore dell'attivo bancario a detrimento dei creditori sociali, un lungo immobilizzo dei risparmi affidati all'intermediario, un rischio di pregiudizio per il sistema dei pagamenti<sup>14</sup>. A livello sistemico una liquidazione atomistica può avere impatti negativi sulla credibilità del sistema bancario, potendo generare impatti di "secondo ordine" come un incremento del costo della raccolta o un aumento del rischio di default di altri intermediari percepiti come deboli in caso di fenomeni di *fly to quality*.

---

<sup>11</sup> Gli artt. 11.3 e 11.6 della dir. Deposit Guarantee Schemes (2014/49/UE – DGSD) prevedono che i DGS possano intervenire a tutela dei depositanti, oltre che con il rimborso dei depositi e con l'intervento in risoluzione, mediante interventi di natura preventiva, ossia volti ad evitare il dissesto dell'intermediario (che dovrà presentare, tra l'altro, un piano di rilancio) e, per assicurare la continuità di accesso ai depositi, attraverso interventi alternativi volti a "finanziare" il trasferimento di attività e passività aziendali di un intermediario sottoposta a LCA ad un'altra banca. Cfr. *infra* nel testo. L'Italia è, di fatto, il solo Paese ad avere fatto ricorso rilevante a tali strumenti.

<sup>12</sup> In merito si veda G.L. GRECO, *Commento al D.lgs. 15 febbraio 2016, n. 30: il nuovo sistema di protezione dei depositanti bancari*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2018, 1.

<sup>13</sup> In merito all'auspicabilità di una convergenza dei regimi di insolvenza nazionali in ambito bancario si veda, tra gli altri, A. ENRIA, *Crisis management for medium-sized banks: the case for a European approach*, intervento al Convegno organizzato dalla Banca d'Italia, *The crisis management framework for banks in the EU. How can we deal with the crisis of small and medium-sized banks?*, maggio 2021; [https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/collana-seminari-convegni/2021-0024/n-24\\_The\\_crisis\\_management\\_framework\\_for\\_banks\\_in\\_the\\_EU.pdf](https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/collana-seminari-convegni/2021-0024/n-24_The_crisis_management_framework_for_banks_in_the_EU.pdf).

<sup>14</sup> Unidroit (International Institute for the Unification of Private Law), *Legislative Guide on Bank Liquidation*, Roma, 2025.

Tali considerazioni inducono la Banca d'Italia a tentare di procedere, all'avvio della LCA, alla cessione del compendio aziendale (o di una parte prevalente dello stesso) ad un altro intermediario, preservando per tale via la continuità delle relazioni creditizie e finanziarie e massimizzando il valore dell'azienda trasferita, a tutela dei creditori sociali. Tali operazioni sono state normalmente effettuate con il supporto dei fondi di garanzia dei depositanti cui la banca aderisce, chiamati a farsi carico dell'eventuale differenza tra attività e passività trasferite (oltre ad eventuali oneri di ristrutturazione derivanti dall'operazione di aggregazione). Si tratta, a ben vedere, di una modalità di tutela dei depositanti alternativa rispetto al mero rimborso dei depositi protetti che consente di economizzare le risorse dei DGS tramite il requisito del c.d. "minor onere" (l'intervento in discussione deve cioè comportare per il fondo degli oneri inferiori a quelli derivanti dal rimborso dei depositanti). Nelle operazioni realizzate il compendio trasferito è sempre stato il più ampio possibile, compatibilmente con le offerte presentate dai cessionari (talvolta dimostratisi indisponibili, soprattutto nel recente passato, a rilevare le poste creditizie *non performing*)<sup>15</sup>. Tale modalità di trasferimento, oltre a massimizzare il valore aziendale (in gran parte grazie al mantenimento della clientela servita), consente di minimizzare i potenziali rischi legali connessi al trasferimento e, conseguentemente, di contenerne il costo e facilitare l'individuazione del cessionario<sup>16</sup>.

I cessionari vengono individuati, normalmente dagli organi straordinari, pubblici ufficiali che operano sotto il controllo della Banca d'Italia, ricorrendo anche ad *advisor* di primario *standing* che realizzano processi di sondaggio del mercato ampi, competitivi e trasparenti con l'obiettivo di selezionare l'offerta migliore, sia in termini economici che di capacità del soggetto post aggregazione di assicurare la sana e prudente gestione nel lungo periodo.

Questa strategia di gestione della crisi si è dimostrata finora vincente<sup>17</sup>. Nell'ultimo trentennio solo in due casi – relativi a banche di ridottissime dimensioni, una delle quali attiva soprattutto nell'intermediazione mobiliare – la LCA non è stata realizzata con la cessione pressoché integrale del compendio aziendale.

---

<sup>15</sup> A. ALDISIO, G. ALOIA *et al.*, "Towards a framework for orderly liquidation of banks in the EU". *Notes on Financial Stability and Supervision* n. 15, Banca d'Italia, agosto 2019, [https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/note-stabilita/2019-0015/Note-stabilita-finanziaria-n15.pdf?langua\\_ge\\_id=1](https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/note-stabilita/2019-0015/Note-stabilita-finanziaria-n15.pdf?langua_ge_id=1).

<sup>16</sup> L'assunto è che un complesso aziendale funzionante possa esprimere un avviamento che ne determina un valore superiore alla mera sommatoria algebrica delle attività e delle passività che lo compongono; il trasferimento integrale delle passività riduce inoltre i rischi di contenzioso. Tali circostanze, insieme al contenimento dei costi operativi della liquidazione (che in caso di liquidazione atomistica sarebbero rilevanti), contribuiscono alla massimizzazione del soddisfacimento della clientela e dei creditori sociali.

<sup>17</sup> I. VISCO, *indirizzo di saluto* al Convegno organizzato dalla Consulenza legale della Banca d'Italia: *Le crisi bancarie: risoluzione, liquidazione e prospettive di riforma alla luce dell'esperienza spagnola e italiana*, Roma, 21 ottobre 2022.

Nell'adozione dei provvedimenti (o nella predisposizione della proposta al Ministro dell'economia e delle finanze) la Banca d'Italia non si "limita" a motivare le ragioni alla base della decisione assunta (i c.d. "presupposti") ma ordinariamente indica anche perché soluzioni diverse – in particolare, di minore invasività – non sono idonee alla soluzione della crisi aziendale. Ciò al fine di dimostrare l'applicazione marcata di quel principio di proporzionalità che induce le autorità ad adottare, tra le diverse misure efficaci, quella meno "intrusiva" per l'intermediario e per gli altri *stakeholders* interni ed esterni.

La proporzionalità e la discrezionalità ovviamente assumono una valenza dinamica così come dinamici sono il sistema bancario e finanziario e lo scenario nel quale le autorità si muovono. Oggi si presentano infatti nuovi profili di criticità che rendono meno agevole l'implementazione della soluzione sopra illustrata.

Dal punto di vista regolamentare l'introduzione della c.d. *depositor preference* (ossia di uno *status* "privilegiato" dei depositi, in particolare protetti, rispetto alle altre passività chirografarie) consente al DGS, in caso di rimborso dei depositi, di recuperare, a seguito del realizzo del compendio aziendale, una quota preponderante (anche integrale) dei rimborsi effettuati. Tale circostanza, se da un lato consente al Fondo di preservare la propria dotazione patrimoniale a tutela della capacità di realizzare futuri interventi, dall'altro può rendere più difficile il rispetto del sopra menzionato "minor onere".

Anche il mercato appare meno ricettivo rispetto ad operazioni della specie; la crescente attenzione, indotta dalla pressione competitiva e dal nuovo quadro normativo, alla dimensione e qualità del capitale e alla redditività rende infatti gli intermediari meno disposti a rilevare le aziende delle banche in crisi, che si connotano solitamente per costi operativi elevati e per una qualità del credito insoddisfacente. Ne possono derivare richieste da parte dei potenziali compratori di corresponsione di un "prezzo negativo" per l'acquisizione del compendio aziendale, volto a coprire non solo l'eventuale squilibrio tra attività e passività e i costi di ristrutturazione ma anche i requisiti patrimoniali connessi agli *asset* acquisiti.

A livello europeo un ulteriore profilo di criticità è rappresentato dalla natura pubblica di alcuni DGS che ne limita il raggio di azione; gli interventi diversi da quelli obbligatori vengono infatti considerati come aiuti di Stato e ciò determina, per espressa previsione della BRRD, il verificarsi di una delle condizioni per la dichiarazione di dissesto o rischio di dissesto<sup>18</sup>. Il problema non riguarda peraltro il nostro Paese dopo che la sentenza relativa al "caso Tercas" ha chiarito che gli

---

<sup>18</sup> Emerge in altri termini un chiaro disallineamento tra la BRRD che prevede che un aiuto pubblico (categoria nella quale rientrerebbe anche l'intervento preventivo o alternativo di un DGS pubblico) è causa di dichiarazione del dissesto dell'intermediario e la dir. DGS che consente ai fondi di garanzia di intervenire al fine di prevenire il dissesto degli intermediari. Trattandosi di norme sostanzialmente coeve non è possibile affermare che la BRRD (posteriore solo di un mese) abbia abrogato gli artt. 11.3 e 11.6 della DGSD; appare più ragionevole ritenere che spetti alle autorità, nazionali ed europee, rendere compatibili gli strumenti regolati dalle due direttive.

interventi effettuati da DGS privati, come quelli italiani, non configurano un caso di aiuto di Stato<sup>19</sup>.

Il legislatore italiano e le autorità di risoluzione sono andati negli anni alla ricerca di soluzioni idonee alla gestione delle crisi anche di intermediari diversi dalle banche che spesso sono meno oggetto dell'attenzione dell'opinione pubblica ma non per questo sono meno numerose o complesse da gestire. Un caso peculiare è quello relativo alla crisi degli intermediari non bancari disciplinati dal TUB, regolata dall'art. 113-*ter* TUB, che riguarda gli intermediari finanziari iscritti all'Albo unico *ex* art. 106 TUB ma si estende, tramite appositi rinvii, anche ai soggetti autorizzati alla prestazione di servizi di pagamento e di emissione di moneta elettronica<sup>20</sup>.

Ai sensi del citato art. 113-*ter* TUB, in presenza di violazioni normative, irregolarità e perdite patrimoniali di eccezionale gravità, la Banca d'Italia dispone la revoca dell'autorizzazione; quest'ultima rappresenta causa legale di scioglimento della società. La liquidazione non avviene però, normalmente, tramite il ricorso alla LCA disciplinata dall'art. 80 TUB ma con le forme ordinarie, previa delibera assembleare e previo accertamento da parte della Banca d'Italia, ai sensi dell'art. 96-*quinquies* TUB, delle condizioni per il suo regolare svolgimento, condizioni che sono da individuarsi nella capacità dell'intermediario assoggettato a revoca di assicurare il pagamento integrale dei debiti alla scadenza e di sostenere gli oneri di liquidazione (oltre al rispetto degli obblighi nei confronti della clientela). In caso di mancanza di tali condizioni la Banca d'Italia dovrà proporre al Ministro dell'economia e delle finanze la sottoposizione dell'intermediario a liquidazione coatta amministrativa. La verifica da parte della Banca d'Italia sulla sussistenza delle condizioni per la liquidazione ordinaria viene svolta sia prima dell'avvio o nell'ambito del procedimento di revoca sia durante la fase liquidatoria, al ricorrere di elementi univoci che evidenziano l'impossibilità di uno svolgimento regolare della stessa.

---

<sup>19</sup>Con sentenza del 19 marzo 2019, il Tribunale UE ha annullato la decisione n. 2016/1208 del 23 dicembre 2015 con cui la Commissione europea aveva qualificato come aiuto di Stato, illegittimo e incompatibile con le regole del mercato interno, l'intervento preventivo effettuato dal Fondo interbancario di tutela dei depositi (FITD) a sostegno della soluzione della crisi di banca Tercas in amministrazione straordinaria. A prescindere dal caso concreto la sentenza sancisce l'illegittimità di un orientamento di carattere generale della Commissione (in sede di interpretazione della propria comunicazione del 2013 in materia di aiuti al settore bancario) con riferimento alla natura e all'operatività degli interventi alternativi al rimborso dei depositanti, effettuati dai DGS a sostegno di banche in difficoltà. Il Tribunale UE, dopo aver ricordato le ragioni per le quali anche vantaggi concessi tramite enti diversi dallo Stato possono rientrare nell'ambito di applicazione dell'art. 107, par. 1, TFUE, specifica le stringenti condizioni che devono ricorrere per l'applicazione della norma agli aiuti concessi da soggetti privati, puntualizzando che la Commissione deve provare distintamente e in modo adeguato: i) l'origine statale delle risorse impiegate, ii) che lo Stato abbia la possibilità di esercitare un'influenza dominante sull'ente erogatore, iii) che lo Stato sia in grado di esercitare tale controllo nel caso concreto.

<sup>20</sup>Cfr. art. 112, comma 1-*bis*, TUB (Confidi di maggiori dimensioni); art. 112, comma 8, TUB (Agenzie di prestito su pegno); art. 114-*quinquies*.3, comma 2, TUB (IMEL); art. 114-*undecies*, comma 2, TUB (IP); art. 114.5 TUB (Gestori di crediti in sofferenza).

La finalità della norma – ispirata a canoni di semplificazione e proporzionalità alla luce dell’operatività e delle dimensioni di tali intermediari – è quella di assicurare l’uscita dal mercato dei soggetti “inidonei” con modalità meno traumatiche, evitando, se possibile, di fare sostenere ai creditori sociali gli oneri della LCA, limitandola ai soli casi di indispensabilità per la tutela della *par condicio creditorum*.

3.3. Una ulteriore applicazione del principio di proporzionalità attiene uno snodo chiave della gestione della crisi: il suo finanziamento, l’individuazione delle risorse necessarie e dei soggetti che dovranno farsene carico. Gli azionisti, in quanto sottoscrittori di capitale di rischio, sono i primi a doversi fare carico di tali oneri. In passato l’azione della Banca d’Italia ha mirato a preservare i diritti dei portatori di passività subordinate – che venivano ove possibile trasferite al cessionario insieme alle altre passività – in quanto queste erano frequentemente sottoscritte da clientela *retail*. Con il cambio di “paradigma” derivante dall’entrata in vigore della BRRD anche i portatori di passività computabili nel capitale regolamentare (quali appunto le passività subordinate) sono stati chiamati a contribuire a sostenere il costo della crisi<sup>21</sup>.

Laddove questo primo “step” di finanziamento interno non sia sufficiente, la rilevanza socio economica del sistema bancario e i possibili impatti di natura sistemica di una crisi giustificano il ricorso a forme di finanziamento esterno fornite dal sistema bancario o, in casi eccezionali, dallo Stato.

La proporzionalità in materia di finanziamento trova la sua massima espressione nel ricorso al c.d. *bail-in*, in contrapposizione al *bail out*, ossia il salvataggio con fondi pubblici<sup>22</sup>. La circostanza che la crisi di un intermediario possa impattare

<sup>21</sup> Il cambio “culturale” di impostazione si può peraltro retrodatare anche alla “Comunicazione della Commissione relativa all’applicazione, dal 1° agosto 2013, delle norme in materia di aiuti di Stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria” (2013/C 216/01) che impone, per il riconoscimento di forme di aiuto di stato al settore bancario, il preliminare coinvolgimento dei portatori di titoli azionari e subordinati, [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52013XC0730\(01\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52013XC0730(01)).

<sup>22</sup> Il riconoscimento di un intervento pubblico a favore di una banca in situazione di difficoltà a seguito dell’entrata in vigore della BRRD rappresenta una condizione per la dichiarazione di dissesto o rischio di dissesto.

Peraltro la stessa direttiva non esclude la possibilità di interventi pubblici al di fuori della risoluzione, laddove miranti a porre rimedio a una grave perturbazione dell’economia e a preservare la stabilità finanziaria.

In generale, un intervento pubblico deve avere natura temporanea, deve essere proporzionato all’obiettivo di rimediare alle conseguenze di una grave perturbazione dell’economia, non deve coprire perdite attuali o attese. Secondo la Commissione europea, chiamata ad approvare l’operazione ai sensi della disciplina sugli aiuti di Stato, il divieto di assorbire perdite attuali o attese (“*incurred or likely to be incurred*”) fa riferimento alle perdite rilevate nello scenario *baseline* di uno stress test o in un *Asset Quality Review*. Le perdite attuali e attese devono essere coperte dagli accantonamenti di bilancio e, ove necessario, attraverso il *burden sharing*, ossia la partecipazione di azionisti e dei portatori di titoli subordinati ai costi del risanamento aziendale. Solo le perdite “*unlikely to be incurred*” possono essere “coperte” dalla ricapitalizzazione precauzionale. L’ingresso dello Stato nel

sugli obiettivi fissati dalla BRRD e, in ultima analisi, sulla stabilità finanziaria, giustifica la possibilità delle Autorità di Risoluzione di incidere sul “sacrale” diritto di credito imponendo anche ai creditori non subordinati di contribuire ai costi della crisi. Si tratta di una delle innovazioni più rilevanti – e forse tuttora più controverse – del nuovo framework normativo. Non è questa la sede per discutere dei possibili impatti sistemici del *bail-in*; si può tuttavia ritenere che, benché soggetto ad una serie di “vincoli e garanzie”<sup>23</sup>, la ritrosia delle Autorità di tutti i Paesi ad applicare uno strumento con forti impatti anche sociali e reputazionali possa non essere estraneo alle ragioni che hanno portato a un (numericamente) ridotto ricorso alla risoluzione.

Come noto il *bail-in* trova applicazione fino all’8% del Total Liabilities and Own Fund (TLOF), soglia oltre la quale, in caso di permanenza di ulteriori esigenze, sarebbe possibile fare ricorso al Single Resolution Fund (SRF) gestito dal Single Resolution Board e alimentato dalle contribuzioni di tutte le banche europee. Il principio su cui si basa la contribuzione appare connotato da forti elementi di proporzionalità: da un lato tutte le banche, anche quelle di dimensioni ridotte, sono chiamate a contribuire – talvolta con importi anche minimali (banche c.d. *lump sum*) – in quanto beneficiarie del contributo che il SRF apporta alla stabilità finanziaria, dall’altro l’ammontare della contribuzione è fortemente correlato alle dimensioni e alla rischiosità degli intermediari<sup>24</sup>.

Per le banche destinate alla LCA, come sopra indicato, saranno i DGS a farsi carico della tutela dei depositanti.

#### 4. La proporzionalità è sempre diretta?

La definizione di proporzionalità in materia di gestione delle crisi utilizzata in apertura di questo scritto lascia intendere un concetto di “proporzionalità diretta”: più è grande, complesso, critico l’intermediario, maggiori sono le risorse

---

capitale della banca deve inoltre avvenire sulla base dei valori di mercato e deve essere accompagnato da un piano di ristrutturazione aziendale.

<sup>23</sup> La principale delle quali essendo il c.d. No Creditor Worst off (NCWO) che impone alle Autorità di verificare che nessun creditore subisca perdite superiori a quelle che avrebbe subito in liquidazione atomistica.

Al fine di ridurre gli impatti sulla clientela retail le Autorità di Risoluzione definiscono nell’ambito del ciclo di pianificazione della risoluzione, l’obbligo di emettere passività computabili a fini MREL (Minimum Requirement of Eligible Liabilities) da destinare prioritariamente a investitori istituzionali. Per riferimenti circa l’evoluzione dell’ammontare di MREL del sistema bancario europeo si veda anche: SRB, MREL dashboard Q4.2024, [https://www.srb.europa.eu/system/files/media/document/2025-06-10\\_MREL-Dashboard-Q4-2024.pdf](https://www.srb.europa.eu/system/files/media/document/2025-06-10_MREL-Dashboard-Q4-2024.pdf).

<sup>24</sup> Reg. delegato UE 2015/63 della Commissione, del 21 ottobre 2014, che integra la dir. 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i contributi *ex ante* ai meccanismi di finanziamento della risoluzione.

tecniche e professionali impiegate e maggiori sono le possibilità, in caso di crisi, di ricorrere a forme di finanziamento esterne (come i DGS, il Fondo di risoluzione o gli aiuti di Stato) o interne volte a prevedere la contribuzione da parte dei creditori sociali.

Questa “proporzionalità diretta” tendenzialmente sussiste nel processo di supervisione *on going*. Purtroppo il quadro diventa molto più complesso quando si passa ad analizzare la gestione delle crisi. In tale ambito diversi fattori possono generare fenomeni di “proporzionalità inversa” a seguito dei quali intermediari di dimensioni contenute implicano un impegno di risorse tecnico professionali, di tempo e di capacità di individuare soluzioni innovative proporzionalmente molto maggiore della loro rilevanza di mercato.

Il fattore più rilevante è sicuramente la natura dell’intermediario; l’esperienza indica che talvolta la gestione delle crisi degli operatori non bancari si connota, in rapporto alle loro dimensioni, per una particolare complessità. Un primo elemento è rappresentato dal tema del finanziamento della crisi e, in particolare, dell’assenza di sistemi di finanziamento esterni come il DGS e di un quadro normativo che consenta il ricorso al *bail-in* (il costo della crisi può ovviamente “scaricarsi” sui creditori sociali ma solo attraverso la falciatura derivante dall’assenza di *asset* della liquidazione sufficienti al rimborso di tutti i creditori). Un secondo fattore è rappresentato dalla tendenziale maggiore difficoltà ad individuare potenziali cessionari delle attività e passività aziendali; il mercato tende infatti a riconoscere un minore avviamento all’azienda finanziaria (talvolta tale avviamento viene percepito come negativo), salvo che per le masse oggetto di contratti di gestione patrimoniale. Ulteriore elemento di complicazione è rappresentato dalla tendenziale minore “abitudine” al rapporto con le autorità di vigilanza e risoluzione rispetto agli intermediari bancari, circostanza che può rendere più complessa l’interlocuzione nella fase in cui la crisi non è ancora conclamata e potrebbero sussistere soluzioni di salvataggio meno traumatiche. Anche la tendenziale coincidenza tra proprietà e vertici aziendali spinge talvolta tali soggetti a una forte ritrosia nel riconoscere lo stato di decozione dell’intermediario anche quando questo appare oramai conclamato (la cessazione dell’attività implica infatti la perdita integrale non solo del capitale investito ma anche di un progetto imprenditoriale spesso coltivato per lungo tempo). Ne deriva talvolta una forte conflittualità che porta gli esponenti aziendali a ripetuti ricorsi presso la giustizia amministrativa cui viene richiesto un ruolo di supplenza rispetto alle valutazioni tecniche dell’autorità amministrativa che non le sono proprie.

Casi di proporzionalità inversa sono tuttavia riscontrabili anche nel più tradizionale alveo bancario; ad esempio, l’individuazione di un cessionario della partecipazione di controllo o delle attività e passività aziendali può essere proporzionalmente più complesso per gli intermediari minori o che hanno comunque una base di clientela più ridotta o meno fidelizzata, cui viene riconosciuto un minore avviamento, circostanza che può andare ad influenzare proporzionalmente anche il costo complessivo della crisi.

Questi casi di proporzionalità inversa hanno, come facile immaginare, impatti

organizzativi importanti per le autorità di vigilanza e risoluzione per ciò che attiene l’allocazione delle risorse tecniche e professionali ma anche le attività di pianificazione, ad esempio in ambito ispettivo.

## 5. Proporzionalità, discrezionalità e *level playing field*

Proporzionalità e discrezionalità tecnica devono avere un elemento di bilanciamento nell’esigenza di assicurare un idoneo *level playing field* tra i diversi intermediari. Tale obiettivo risulta di tutt’altro che agevole attuazione pratica alla luce della forte eterogeneità che connota gli intermediari coinvolti, le determinanti delle relative crisi, i possibili impatti micro e macro economici.

A livello di Unione europea l’esigenza di assicurare la parità di trattamento tra operatori economici ha portato ad una progressiva evoluzione dell’approccio legislativo, con testi che sono divenuti nel tempo molto più dettagliati e prescrittivi; a seguito del recepimento delle disposizioni comunitarie diverse parti del TUB in materia di crisi hanno perso parte di quell’impostazione “per principi” che rappresenta forse l’elemento più qualificante del Testo unico bancario. Analogamente il d.lgs. n. 180/2015 che recepisce la BRRD si connota per un elevato livello di dettaglio, con tutte le connesse conseguenze<sup>25</sup>.

La normativa secondaria emanata dall’Autorità bancaria europea rappresenta un ulteriore elemento volto ad assicurare parità di trattamento tra intermediari, in particolare quando assume la veste di “regolamento” (RTS – Regulatory Technical Standard)<sup>26</sup>.

Tuttavia sarebbe riduttivo pensare che l’esigenza di assicurare il *level playing field* sia solo la conseguenza dell’applicazione delle norme; esso rappresenta un requisito imprescindibile dell’azione amministrativa e risponde all’esigenza di tutela dei soggetti coinvolti nonché di dare certezze agli operatori economici.

Si può senza dubbio affermare che le modifiche istituzionali intervenute in Europa negli ultimi anni in materia di vigilanza e di risoluzione hanno avuto come obiettivo anche accrescere la parità di trattamento degli intermediari bancari attraverso nuove modalità di gestione corale dei poteri di vigilanza e di risoluzione (il termine accentrato, ordinariamente utilizzato nelle sintesi giornalistiche, probabilmente non descrive efficacemente la complessità del sistema istituzionale che è stato creato).

---

<sup>25</sup> Ci si riferisce, in particolare, al rischio, sottolineato da più osservatori, circa una più rapida obsolescenza delle norme connotate da elevato livello di dettaglio rispetto ad una regolamentazione per principi (cfr. tra gli altri, P. ANGELINI, *Proporzionalità nella regolamentazione*, Roma, 30 settembre 2021).

<sup>26</sup> Quando le norme secondarie assumono la veste di Guide lines le Autorità nazionali devono comunque rispettarne il contenuto, salvo giustificare l’adozione di un approccio differente (c.d. meccanismo del *comply or explain*).

Il Single Resolution Mechanism – SRM nasce per assicurare una effettiva parità di trattamento nella gestione delle crisi; da un lato la dir. BRRD ha uniformato i poteri di intervento a livello europeo per le autorità di vigilanza e di risoluzione; dall'altro la creazione di un assetto istituzionale unitario composto da un ente centrale, configurabile come una Agenzia della Commissione UE, e da autorità di risoluzione nazionali mira a creare un sistema di gestione delle crisi unitario. Anche il Single Resolution Board elabora – in cooperazione con le autorità nazionali – Guidance che mirano ad uniformare l'approccio adottato sui principali profili operativi della risoluzione. Pur essendo questi documenti pensati principalmente per le banche *significant*, i principi in essi enunciati trovano applicazione per tutti gli intermediari sotto il *remit* del SRM; ne deriva un non agevole sforzo per le autorità nazionali per coniugare le specificità delle banche di minori dimensioni con un quadro normativo sempre più dettagliato e pensato, come detto, per le banche maggiori.

Nel concreto esercizio dei propri poteri le autorità devono quindi trovare volta per volta un complesso equilibrio tra normativa sempre più prescrittiva, specificità delle aziende e delle relative situazioni di crisi, discrezionalità tecnica, in un quadro che impone una costante *accountability* della propria azione in un contesto di accresciuta attenzione al loro operato da parte dei diversi *stakeholders*.

Per garantire un corretto equilibrio tra tali esigenze contrapposte un primo presidio è rappresentato ancora una volta da un processo valutativo robusto, trasparente e metodologicamente solido, basato su informazioni affidabili e aggiornate. Solo attraverso una valutazione tecnica accurata è possibile giustificare scelte differenziate che rispettino il principio di proporzionalità senza violare la parità di trattamento.

Un altro pilastro essenziale è la professionalità delle risorse coinvolte. L'Unità di risoluzione e gestione delle crisi della Banca d'Italia, composta da personale altamente qualificato, svolge compiti istruttori e operativi e assume le determinazioni di propria competenza in stretta collaborazione con il Single Resolution Board e le istituzioni nazionali ed europee. La formazione continua, la specializzazione tecnica e l'etica professionale sono elementi imprescindibili per garantire che le decisioni siano fondate su competenze adeguate e siano al riparo da pressioni esterne o conflitti di interesse. Questa dimensione è essenziale non solo nella fase di avvio della procedura di crisi ma anche, successivamente, nell'esercizio del potere di controllo e indirizzo dell'operato degli organi straordinari e liquidatori. In tale ottica la Banca d'Italia presta particolare attenzione nella selezione dei professionisti che vengono chiamati ad assumere le funzioni di organi straordinari, liquidatori e di commissari preposti alla risoluzione, dei quali vaglia non solo la professionalità e l'onorabilità ma anche la sussistenza di elementi, anche solo potenziali, di conflitto di interesse<sup>27</sup>.

---

<sup>27</sup> <https://www.bancaditalia.it/compiti/risoluzione-gestione-crisi/candidatura-organi/LINEE-GU-IDA-2021.pdf>.

In tale ottica è stato anche elaborato un codice deontologico per gli organi delle procedure di crisi che sottolinea l'importanza di comportamenti improntati a indipendenza, imparzialità e correttezza<sup>28</sup>.

Infine, la qualità delle motivazioni negli atti amministrativi rappresenta un elemento chiave per la legittimità dell'azione delle autorità. Ogni provvedimento deve essere adeguatamente motivato, con riferimento ai criteri applicati, alle valutazioni effettuate e alle ragioni che giustificano l'adozione di misure specifiche. Come sopra menzionato, la Banca d'Italia non si limita a motivare il provvedimento adottato ma indica perché altri provvedimenti meno "invasivi" sono da ritenere non idonei alla soluzione della crisi aziendale.

Un ulteriore elemento che contribuisce a coniugare proporzionalità e parità di trattamento è rappresentato dalla *accountability* delle autorità di risoluzione nei confronti degli *stakeholders*. In un contesto di crescente attenzione mediatica all'operato delle istituzioni, la responsabilità delle autorità di fronte ai cittadini, agli operatori di mercato e alle istituzioni europee diventa un principio guida imprescindibile. La Banca d'Italia oltre a rendere noti i principi ispiratori della propria azione in materia<sup>29</sup>, pubblica regolarmente i provvedimenti dell'autorità di risoluzione e l'elenco delle procedure in essere, elementi che contribuiscono alla trasparenza, alla tracciabilità e alla confrontabilità delle decisioni e dei provvedimenti assunti. Questo approccio consente agli operatori di comprendere le logiche sottostanti e di verificare la coerenza con i principi generali dell'ordinamento, favorendo un controllo diffuso e contribuendo alla costruzione di un rapporto di fiducia con il sistema<sup>30</sup>.

## 6. Proporzionalità e semplificazione

Appena un accenno al tema del collegamento tra proporzionalità e semplificazione normativa. Dopo la grande crisi del 2008 il quadro normativo internazionale in materia di gestione delle crisi è stato significativamente rafforzato; i menzionati *key attribute* del FSB hanno contribuito a sviluppare una disciplina più uniforme per la gestione delle crisi. A livello europeo la BRRD e il SRMR hanno significativamente aumentato la robustezza dell'assetto regolamentare e istituzionale.

---

<sup>28</sup> <https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme/comunicazioni/linee-guida-incarichi-professionali-conferiti/Codice-deontologico.pdf>.

<sup>29</sup> <https://www.bancaditalia.it/compiti/risoluzione-gestione-crisi/index.html>.

Si vedano inoltre i numerosi interventi dei membri del Direttorio e dei vertici delle funzioni di vigilanza e di risoluzione disponibili sul sito dell'istituto.

<sup>30</sup> Anche "le regole di trasparenza previste dal Terzo pilastro dovrebbero consentire alla disciplina di mercato di prevenire, se non correggere, un utilizzo inadeguato della discrezionalità della Vigilanza". G.L. GRECO, *L'equilibrio delle regole nei mercati dinamici*, Bari, 2023.

Oggi il sistema bancario europeo è molto più stabile e resiliente a eventuali shock come dimostra la circostanza che prima la crisi pandemica e poi quella di importanti banche statunitensi e di una delle più importanti banche europee intervenute nel 2023 non hanno avuto effetti di lungo termine sul sistema bancario europeo.

Da tempo le banche di minori dimensioni e il mondo accademico pongono il tema dell'eccessiva onerosità del quadro normativo che rischia di impattare negativamente sulla biodiversità del sistema bancario, in particolare italiano<sup>31</sup>.

La domanda che i *regulators* e la dottrina si pongono è se la complessità del quadro regolamentare sia oggi pienamente necessaria<sup>32</sup>, se gli interventi normativi che si sono sovrapposti negli anni non abbiano generato per il sistema bancario e per le stesse autorità vincoli e oneri a cui non sempre corrispondono proporzionali incrementi della stabilità e della resilienza del sistema<sup>33</sup>.

La domanda successiva è se non ci siano spazi per una semplificazione normativa, che deve intendersi non come *deregulation* ma come una ragionata e focalizzata riduzione della complessità normativa quando essa non crea valore in termini di resilienza<sup>34</sup>. "Simplification stands for a targeted reduction of unnecessary or perhaps even counterproductive complexity. In other words, we are striving to make regulation clearer, more understandable and more efficient – while continuing to safeguard the stability of the banking system"<sup>35</sup>.

Semplificare però non è semplice perché la complessità della regolamentazione rispecchia quella del sistema bancario e finanziario. In Europa il processo

<sup>31</sup> Sul tema si vedano, tra gli altri: R. MASERA, *Per una vera proporzionalità nella regolazione bancaria dell'Unione europea*, Roma, 2022; P. ANGELINI, *Proporzionalità nella Regolamentazione*, in *Federcasse Roma*, 30 settembre 2021; P. ANGELINI, *Proporzionalità della regolamentazione e problemi delle piccole banche*, Convegno su redditività ed efficienza delle piccole e medie banche, Università Bocconi, Milano, 28 giugno 2022.

<sup>32</sup> "New capital instruments were introduced, minimum requirements were raised, and additional capital buffers were created. Further requirements were added – like the leverage ratio – alongside new resolution rules. The outcome: Our banking system today is far more resilient than it was prior to the 2007 global financial crisis. We have seen compelling evidence of this in recent years: Neither the coronavirus pandemic nor the energy crisis, nor the turmoil in the US banking market in 2023, spelled any serious danger for the European banking system. In terms of resilience, then, the European banking system has delivered in every respect imaginable. But an honest stocktake also means acknowledging that banking regulation today is more complex than it ever was". J. NAGEL, *Banking regulation – as complex as necessary, as simple as possible*. Intervento di apertura della tredicesima "Regulatory Conference", Frankfurt am Main, 12 settembre 2025.

<sup>33</sup> "Complexity versus simplicity in financial regulation may well represent a test bench for regulating authorities". M. TRAPANESE, *Regulatory complexity, uncertainty, and systemic risk*, in *Quest. econ. fin.*, Occasional Papers, n. 698, giugno 2022.

<sup>34</sup> L.F. SIGNORINI, *L'evoluzione della regolamentazione finanziaria nel contesto europeo e internazionale*, Giornata del credito, 2 ottobre 2025; <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2025/20251002-signorini/index.html>.

<sup>35</sup> J. NAGEL, *op. cit.*

vede il coinvolgimento della Commissione UE<sup>36</sup> e delle principali istituzioni comunitarie come la Banca centrale europea che ha costituito una *High-Level Task Force on Simplification* con lo scopo di sviluppare proposte per la semplificazione del quadro normativo, prudenziale e di *reporting*. Il dibattito è quanto mai aperto su quali possano essere gli interventi idonei a coniugare semplificazione e preservazione della resilienza del sistema bancario<sup>37</sup>.

Ragionamenti analoghi sono in corso con riferimento alla gestione delle crisi. Dal suo insediamento, avvenuto all'inizio del 2023, il nuovo *chair* dell'SRB, Dominique Laboureix, ha avviato una seconda fase dell'attività del SRM. Se la prima è stata essenziale per avviare il nuovo assetto istituzionale e per realizzare importanti successi in termini di predisposizione dei piani di risoluzione, rafforzamento della risolvibilità degli intermediari e costituzione delle necessarie risorse (in termini sia di requisiti MREL degli intermediari che di dotazione del Single Resolution Fund), la seconda fase mira ora a spostare il focus dalla pianificazione della risoluzione alla effettiva risolvibilità, principalmente mediante l'avvio di attività di testing che vedano coinvolte le banche, le autorità di risoluzione ma anche altre autorità e *stakeholder* interessati (come, ad esempio, le infrastrutture di mercato). Come conseguenza è emersa l'esigenza di ridefinire e razionalizzare i piani di risoluzione, anche per recepire le "lezioni" dei recenti casi di crisi, con l'obiettivo di privilegiare gli aspetti più operativi dell'applicazione degli strumenti di risoluzione, rafforzandone la capacità di rispondere ai possibili eventi avversi.

Le linee strategiche della semplificazione presuppongono una rafforzata attenzione all'equilibrio tra costi e benefici delle proposte di *policy*, con più puntuali valutazioni sulle connesse ricadute sia per le Autorità che per gli operatori, e una ancora maggiore attenzione alla trasparenza e all'interlocuzione, anche preventiva, con l'industria; in tale ottica il SRB ha fatto ricorso in modo crescente a consultazioni pubbliche sui documenti di *policy*, pur in assenza di uno specifico vincolo normativo in tal senso<sup>38</sup>.

## 7. Conclusioni

“Le crisi non si possono evitare, ma occorre lavorare per gestirle al meglio, mantenendo un approccio preventivo e anticipatorio nei confronti dei rischi e promuovendo una forte collaborazione ... tra le autorità, nazionali e internazionali ...

---

<sup>36</sup> Simplification and Implementation – European Commission.

<sup>37</sup> F. CANNATA, L. SERAFINI, *A pragmatic approach to simplification: the case of banking regulation in the EU*, in *Quest. econ. fin.*, n. 955, luglio 2025.

<sup>38</sup> I cambiamenti devono tenere conto di una esigenza essenziale: la stabilità del quadro di riferimento. Cambiamenti significativi e frequenti delle *policy* e degli orientamenti richiedono investimenti da parte delle banche (es. in infrastrutture IT) che generano oneri sul sistema; occorre quindi definire le *policy* con attenzione in modo da assicurarne la stabilità nel tempo.

al fine di considerare tutti gli aspetti rilevanti, individuare correttamente i rischi e valutare le azioni da intraprendere”<sup>39</sup>.

Le normative comunitarie emanate oramai un decennio fa hanno creato una base giuridica comune in materia di gestione delle crisi in un continente in cui per anni le autorità e i legislatori si sono mossi in ordine sparso. Nonostante la rinnovata robustezza del quadro normativo la gestione delle crisi si conferma come una attività di grande complessità, per i possibili impatti di natura sistemica, per le difficoltà tecniche intrinseche, per l’impatto di diverse normative (fallimentare, di vigilanza, di risoluzione, societaria, fiscale, ecc.), per il novero di controparti istituzionali coinvolte, nazionali e sovranazionali, per la difficoltà di individuare adeguate forme di finanziamento. L’obiettivo ultimo rimane quello di assicurare la stabilità finanziaria e di minimizzare gli impatti su creditori e clienti.

L’accordo recentemente raggiunto in sede europea per la revisione delle dir. BRR e DGS e del SRMR (il “pacchetto” Crisis Management and Deposit Insurance – CMDI) potrà contribuire ad una ridefinizione degli equilibri tra proporzionalità e *level playing field* grazie alla tendenziale estensione del novero di banche potenzialmente assoggettabili a risoluzione, al rafforzamento del ruolo dei DGS (sia per il finanziamento della risoluzione che delle procedure di insolvenza nazionali), al ripensamento dei criteri di applicazione del principio del minor onere. Il testo prevede peraltro l’emanazione di numerosi prodotti normativi secondari (Regulatory technical standard e Guide lines) e appare sotto questo punto di vista in controtendenza rispetto ai principi di semplificazione di cui abbiamo fatto cenno. Ancora una volta spetterà alle autorità trovare di volta in volta il migliore equilibrio a tutela dei complessi obiettivi perseguiti<sup>40</sup>.

Tale esigenza diviene progressivamente più forte negli ultimi anni a causa di diversi fattori quali l’impetuoso sviluppo della tecnologia e dell’intelligenza artificiale che se da un lato presentano elevate potenzialità in termini di contenimento dei costi e di velocizzazione e personalizzazione dell’offerta di prodotti e servizi, dall’altro rischiano di accrescere il livello di competizione proveniente dagli operatori “nativi digitali” e di aumentare l’esposizione a rischi di natura sistemica e operativa. Tali scenari possono potenzialmente generare nuove cause di crisi e/o aumentare la loro magnitudo e la loro velocità di diffusione.

In scenari sempre più complessi la proporzionalità e l’esercizio sapiente della discrezionalità tecnica assumono una valenza centrale non solo in quanto derivanti dal quadro normativo nazionale e sovranazionale ma come concreto strumento per l’esercizio efficace dei poteri di gestione della crisi. Tale valenza assume una connotazione dinamica nel tempo, così come dinamico è il sistema bancario e finanziario e così come mutevoli sono le caratteristiche degli intermediari e dei rischi a cui essi sono esposti. La capacità di adottare e costantemente

---

<sup>39</sup> G. SIANI, *Il sistema bancario e finanziario tra crisi ricorrenti e modifiche strutturali*, intervento al Convegno ABI ‘Supervision, Risks and Profitability 2023’, Milano, 6 giugno 2023.

<sup>40</sup> Si veda, tra gli altri, Banca d’Italia, *Rapporto sulla stabilità finanziaria 2-2025*, novembre 2025. [https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/rapporto-stabilita/2025-2/RSF\\_2\\_2025.pdf](https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/rapporto-stabilita/2025-2/RSF_2_2025.pdf).

rivedere un approccio ispirato a canoni di proporzionalità rappresenta uno degli elementi chiave per la comprensione e l'efficace gestione di questo nuovo paradigma, nella consapevolezza che in materia di gestione delle crisi l'approccio *one size fits all* non è quello vincente e che ogni crisi ha caratteri peculiari che meritano un approccio sartoriale.



# Critica alla (s)proporzionalità negli aiuti di Stato alle banche non sistemiche

Gian Luca Greco

SOMMARIO: 1. Cenni telegrafici di storia recente della “dottrina” degli aiuti di Stato al sistema bancario. – 2. Sullo (s)bilanciamento degli interessi nel *burden sharing* “preventivo” per le piccole banche. – 3. Aiuti di Stato, *burden sharing* “preventivo” e tutela del risparmio individuale: un bilanciamento da rivedere. – 4. Aiuti di Stato e BRRD: serve una riforma congiunta.

## 1. Cenni telegrafici di storia recente della “dottrina” degli aiuti di Stato al sistema bancario

La crisi finanziaria mondiale, che investì pesantemente l’Europa nell’autunno del 2008, ha reso necessari aiuti imponenti per rafforzare la solidità e la stabilità del settore bancario, con misure di ricapitalizzazione<sup>1</sup> di carattere generale, che non si limitavano alla stabilizzazione di singoli intermediari<sup>2</sup>.

Visto il livello sistemico di gravità della crisi e il possibile impatto sull’economia complessiva degli Stati membri, la Commissione approvava gli aiuti di Stato alle banche secondo quanto previsto dall’art. 87, par. 3, lett. b), Trattato CE, allo scopo di «porre rimedio a un grave turbamento dell’economia di uno Stato membro». Nel contempo, la Commissione precisava che il ricorso a tale base giuridica era possibile soltanto fino a quando la situazione di crisi ne giustificasse l’applicazione<sup>3</sup>.

Conclusasi la fase più intensa della crisi finanziaria, la Commissione ha ritenuto

---

<sup>1</sup> Secondo la comunicazione della Commissione, relativa all’applicazione delle regole in materia di aiuti di Stato alle misure adottate per le istituzioni finanziarie nel contesto dell’attuale crisi finanziaria mondiale, 2008/C 270/02, 25 ottobre 2008, par. 2, «la ricapitalizzazione delle pertinenti istituzioni finanziarie caratterizzate da una vulnerabilità sistemica è stata riconosciuta come uno dei mezzi per tutelare gli interessi dei clienti e la stabilità del sistema». Sugli aiuti di Stato alle banche prima della riforma europea delle crisi si rinvia, per tutti, a G. ROTONDO, D. VATTERMOLI, *Gli aiuti di Stato alle imprese bancarie in difficoltà*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2000, 2, p. 239 ss.

<sup>2</sup> Comunicazione della Commissione sugli aiuti di Stato del 25 ottobre 2008, par. 4.

<sup>3</sup> *Ivi*, par. 12.

opportuno rivedere il proprio approccio rispetto alla disciplina degli aiuti di Stato al settore bancario, al fine di limitare le distorsioni della concorrenza e ovviare al cosiddetto rischio morale.

Secondo quanto previsto dalla nuova comunicazione della Commissione europea emanata nel 2013 (di seguito in breve “comunicazione sugli aiuti”) l’aiuto di stato deve dunque limitarsi a quanto basta per ripristinare o mantenere le funzioni indispensabili del sistema finanziario, senza compromettere la disciplina di mercato<sup>4</sup>.

In considerazione del fatto che gli aiuti di Stato al settore bancario si inseriscono nel quadro delle misure di sostegno consentite ai sensi dell’art. 107, par. 3, lett. b, del TFUE e che, in continuità con quanto previsto dall’art. 87, par. 3, lett. b), del Trattato CE, essi sono destinati a porre rimedio a un grave turbamento dell’economia di uno Stato membro, la Commissione conferma quale presupposto di ammissibilità il rischio per la stabilità finanziaria<sup>5</sup>. Tuttavia, come ha rilevato anche la Corte dei conti europea, si riscontrano spesso carenze argomentative sulle decisioni della Commissione di approvazione degli aiuti proprio con riguardo all’esistenza di una grave perturbazione<sup>6</sup>.

A partire dal 2013 la comunicazione sugli aiuti prevede il *burden sharing* “preventivo” di azionisti e obbligazionisti subordinati<sup>7</sup>. A motivazione del *burden*

<sup>4</sup>In questo senso si vedano i punti 2), 7) e 15) della comunicazione della Commissione, relativa all’applicazione, dal 1° agosto 2013, delle norme in materia di aiuti di Stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria, 2013/C 216/01, 30 luglio 2013 (di seguito anche “comunicazione sugli aiuti”). Sull’accesso agli aiuti di Stato nell’ambito delle risoluzioni bancarie v. M. LIENEMEYER, C. KERLE, H. MALIKOVA, *The New State Aid Banking Communication: The Beginning of the Bail-in Era Will Ensure a Level Playing Field of Enhanced Burden-Sharing*, in *European State Aid Law Quarterly*, 2014, 2, p. 277 ss.; A. GARDELLA, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2015, 5, p. 591 ss.; M. CLARICH, *Sostegno pubblico alle banche e aiuti di Stato*, in *Giur. comm.*, 2017, I, p. 702 ss. M. MAGGIOLINO, *EU State aid law in the banking sector: the story of a revelatory change*, in *Law And Economics Yearly Review*, 2019, p. 64 ss.; C. BRESCIA MORRA, *Gestione delle crisi bancarie e aiuti di Stato. Alla ricerca di un difficile equilibrio*, in *Banca impr. soc.*, 2020, 2, p. 191 ss.

<sup>5</sup>Nel par. 6 della comunicazione sugli aiuti si afferma, appunto, che «(...) L’applicazione di tale deroga [quella prevista dall’articolo 107, paragrafo 3, lettera b), del trattato] rimane tuttavia possibile soltanto fino a quando perdurerà la situazione di crisi, creando circostanze effettivamente eccezionali in cui sia a rischio la stabilità finanziaria nel suo insieme».

<sup>6</sup>La Corte dei conti europea (*Il controllo degli aiuti di Stato alle istituzioni finanziarie nell’UE: occorre verificarne l’adeguatezza*, Relazione speciale, n. 21, 2020, par. 67) osserva che la Commissione ha fatto riferimento in generale alla comunicazione sul settore bancario del 2013 senza contestare le argomentazioni dello Stato membro circa le singole circostanze del caso specifico in questione e, soprattutto, senza spiegare il motivo per cui la Commissione abbia ritenuto che esistesse una grave perturbazione nei casi in questione, fatta eccezione per i Paesi sottoposti a un programma di aggiustamento economico. A giudizio della Corte, tali conclusioni non erano neppure suffragate da valutazioni corrispondenti eseguite dal Consiglio o dal CERS.

<sup>7</sup>Comunicazione sugli aiuti, punti 43 e 44.

*sharing* “preventivo” la Commissione adduce la riduzione del rischio morale e, in seconda battuta, la protezione della disciplina di mercato<sup>8</sup>.

È possibile derogare al *burden sharing* “preventivo” solo «se l’attuazione di tali misure metterebbe in pericolo la stabilità finanziaria o determinerebbe risultati sproporzionati»<sup>9</sup>: si tratta di due distinti presupposti, l’uno centrato sulla tutela della stabilità finanziaria, l’altro sulla necessità di un’applicazione proporzionata della disciplina. Tale applicazione proporzionata dovrebbe conformarsi a quanto previsto, in generale, dall’art. 5 TFUE e dall’art. 52 della Carta di Nizza (quindi ai canoni di idoneità, necessità e stretta proporzionalità della misura adottata)<sup>10</sup>.

In via generale la Commissione ha applicato la deroga prevista dal par. 45 della comunicazione sugli aiuti in occasione dell’epidemia Covid (2020) e della guerra Russia-Ucraina (2022). Per quel che riguarda il settore bancario, in particolare, considerata anche l’esigenza di preservare la stabilità finanziaria, se a causa delle crisi le banche avessero bisogno di un sostegno finanziario pubblico straordinario, sotto forma di liquidità, ricapitalizzazione o sostegno a fronte di attività deteriorate, si dispone l’applicazione dell’eccezione alla condizione di dissesto o rischio di dissesto già prevista dalla BRRD (art. 32, par. 4, lett. d, punti i, ii o iii) e del principio della condivisione degli oneri (*burden sharing*) prevista dal punto 45 della comunicazione sugli aiuti<sup>11</sup>.

Nelle comunicazioni della Commissione emanate per sostenere l’economia all’insorgere dell’epidemia Covid e della guerra Russia-Ucraina non è precisato quale presupposto sia venuto in rilievo a giustificazione della deroga di cui al punto 45, anche se gli eventi lasciano pensare alla tutela della stabilità<sup>12</sup>.

<sup>8</sup> *Ivi*, punto 40.

<sup>9</sup> *Ivi*, punto 45.

<sup>10</sup> L’art. 5, comma 4, TUE dispone che «in virtù del principio di proporzionalità, il contenuto e la forma dell’azione dell’Unione si limitano a quanto necessario per il conseguimento degli obiettivi dei trattati. Le istituzioni dell’Unione applicano il principio di proporzionalità conformemente al protocollo sull’applicazione dei principi di sussidiarietà e di proporzionalità». In continuità con la giurisprudenza della Corte di Giustizia (così *Spiegazioni relative alla Carta dei diritti fondamentali*, 2007/C 303/02, 14 dicembre 2007, p. 32), l’art. 52, comma 1, della Carta prevede che limitazioni all’esercizio dei diritti e delle libertà sanciti dalla Carta possono essere apportate, nel rispetto del principio di proporzionalità, solo laddove siano necessarie e rispondano effettivamente a finalità di interesse generale riconosciute dall’Unione o all’esigenza di proteggere i diritti e le libertà altrui. Sull’applicazione del principio di proporzionalità nell’ordinamento bancario si consenta il rinvio a G.L. GRECO, *L’equilibrio delle regole nei mercati dinamici. Metodo e prassi della proporzionalità nell’ordinamento bancario*, Bari, 2023.

<sup>11</sup> Per quel che riguarda l’epidemia Covid-19, si veda la comunicazione della Commissione UE, *Quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell’economia nell’attuale emergenza del COVID-19*, (2020/C 91 I/01), 20 marzo 2020, punti 6 e 7. In merito alla crisi Ucraina-Russia si veda la comunicazione della Commissione UE, *Quadro temporaneo di crisi per misure di aiuto di Stato a sostegno dell’economia a seguito dell’aggressione della Russia contro l’Ucraina*, (2022/C 131 I/01), 24 marzo 2022, punti 29, 30 e 31.

<sup>12</sup> Si veda, in particolare, il punto 7) della comunicazione della Commissione UE, *Quadro*

In generale, nessuna deroga al *burden sharing* “preventivo” è stata concessa nel periodo 2013-2018 in occasione di orientamenti specifici nel settore finanziario: in tutti i casi la Commissione ha richiesto la condivisione delle perdite sul mercato privato da parte degli azionisti delle banche beneficiarie dell’aiuto e dei creditori subordinati<sup>13</sup>.

Nei provvedimenti individuali più significativi che hanno visto come destinatarie banche italiane in crisi (Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza), la Commissione ha ritenuto che l’aiuto di Stato fosse compatibile con il Trattato, in quanto le autorità nazionali avevano prospettato un grave impatto sull’economia reale regionale<sup>14</sup>. Nel contempo, il Comitato di risoluzione ha negato l’esistenza dei presupposti (in particolare, dell’interesse pubblico) per avviare la procedura di risoluzione e potenzialmente accedere alle risorse del Fondo di risoluzione<sup>15</sup>.

In ogni caso, giova sottolinearlo, la concessione dell’aiuto di Stato è stata subordinata al *burden sharing* da parte di azionisti e obbligazionisti subordinati<sup>16</sup>.

Nella prassi, dunque, forse per ragioni più politiche che tecniche – non può sfuggire il fatto che il Fondo unico di risoluzione, a cui si accede solo nell’ambito della procedura di risoluzione, è alimentato dai contributi di tutte le banche dell’Unione bancaria, mentre l’aiuto di Stato grava sul solo Stato membro ove la banca in dissesto è stabilita – si è avvertita una maggiore rigidità del Comitato di risoluzione unico nell’individuare la presenza dell’interesse pubblico rappresentato dalla tutela della stabilità finanziaria rispetto a quanto abbia fatto la Commissione, che ha autorizzato aiuti di Stato anche per banche in dissesto non ammesse alla procedura di risoluzione quando è stato prospettato un grave impatto sull’economia reale nazionale o regionale<sup>17</sup>. D’altra parte, le diverse regole della

---

*temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell’economia nell’attuale emergenza del COVID-19*, (2020/C 91 I/01), 20 marzo 2020 e il punto 31) della comunicazione della Commissione UE, *Quadro temporaneo di crisi per misure di aiuto di Stato a sostegno dell’economia a seguito dell’aggressione della Russia contro l’Ucraina*, (2022/C 131 I/01), 24 marzo 2022.

<sup>13</sup> Corte dei conti europea, *Il controllo degli aiuti di Stato alle istituzioni finanziarie nell’UE: occorre verificarne l’adeguatezza*, Relazione speciale, 2020, n. 21, p. 62.

<sup>14</sup> Si veda la comunicazione della Commissione, *State Aid SA. 45664 (2017/N) – Italy – Orderly liquidation of Banca Popolare di Vicenza and Veneto Banca – Liquidation aid*, C(2017) 4501 final, 25 giugno 2027, punti 48, 49 e 98.

<sup>15</sup> Single Resolution Board, *Decision of of 23 June 2017 concerning the assessment of the conditions for resolution in respect of Veneto Banca S.p.A.*, art. 4 e *Decision of of 23 June 2017 concerning the assessment of the conditions for resolution in respect of Banca Popolare di Vicenza S.p.A.*, art. 4.

<sup>16</sup> Si veda la comunicazione della Commissione, *State Aid SA. 45664 (2017/N) – Italy – Orderly liquidation of Banca Popolare di Vicenza and Veneto Banca – Liquidation aid*, C(2017) 4501 final, 25 giugno 2027, punti 50, 53 e 102.

<sup>17</sup> Nelle crisi di Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca l’Italia ha ottenuto il via libera dalla Commissione per impiegare fondi pubblici – di cui buona parte sono andate a copertura del fabbisogno di capitale generatosi in capo alla cessionaria Banca Intesa per l’acquisto di parte degli attivi e per oneri di ristrutturazione aziendale – in quanto è stato ritenuto che una liquidazione “atomistica” avrebbe comportato forti ripercussioni negative sul tessuto produttivo, di carattere sociale e occupazionale, determinando un grave turbamento dell’economia nelle regioni in cui le banche

risoluzione rispetto alla liquidazione secondo le procedure nazionali hanno importanti implicazioni per le banche e i loro creditori, in quanto il *bail-in* può comportare un maggiore livello di partecipazione privata alle perdite. Di conseguenza, anche gli Stati che intendono concedere gli aiuti pubblici potrebbero essere incentivati a preferire l'applicazione delle norme nazionali per mitigare le conseguenze negative sugli investitori nelle banche in crisi<sup>18</sup>.

## 2. Sullo (s)bilanciamento degli interessi nel *burden sharing* “preventivo” per le piccole banche

Pur spesso evocato, nella gestione delle crisi bancarie il principio di proporzionalità è stato finora perlopiù applicato in modo apodittico, con scarsa attenzione sull'esigenza di individuare un bilanciamento tra diritti fondamentali, che eviti l'annichilimento degli interessi “recessivi” (diritti di proprietà, tutela giurisdizionale) rispetto a quelli “tiranni” (stabilità finanziaria e prevenzione del contagio). Autolimitarsi a un sindacato giurisdizionale “debole”, che evita di entrare nel merito delle valutazioni complesse affidate alle autorità di settore, i giudici europei abdicano altresì alla verifica sulla coerenza, sulla logicità, sulla ragionevolezza, sulla proporzionalità delle misure adottate, secondo un vaglio di attendibilità delle valutazioni amministrative discrezionali. Non emerge alcun dubbio, infatti, sulla validità del principio del *burden sharing* (così come del *bail-in* nell'ambito della risoluzione) quale risposta adeguata alla necessità che le misure adottate dal legislatore europeo siano le più miti tra quelle idonee a raggiungere l'obiettivo della stabilità finanziaria, tenendo presenti i diritti e gli interessi concorrenti vantati da azionisti, investitori e risparmiatori individuali.

Il bilanciamento di interessi che consentirebbe la deroga al *burden sharing* “preventivo” è poi, nella prassi attuale e storica, esclusivamente legato alla minaccia della stabilità finanziaria. In tali casi, d'altro canto, è presumibile che sussista l'interesse pubblico indispensabile per attivare la procedura di risoluzione e, conseguentemente, il ricorso al Fondo di risoluzione piuttosto che all'aiuto di Stato.

La deroga al principio del *burden sharing* “preventivo” su crisi individuali è

---

erano più attive. In argomento si vedano fra i molti, M. RISPOLI FARINA, *La soluzione della crisi del Monte paschi di Siena e delle banche venete nell'ambito della procedura di risanamento e risoluzione delle banche italiane. Uno sguardo di insieme*, in *Studi senesi*, 2018, 3, p. 449 ss. e R. LENER, *Profili problematici delle nuove regole europee sulla gestione delle crisi bancarie*, in *Banca impr. soc.*, 2018, 1, p. 24, secondo il quale per le due banche venete si è assistito a «valutazioni basate su parametri diversi e complessivamente corrette, anche se certo hanno dato vita a una soluzione un po' creativa», visto che sono state «allo stesso tempo considerate *too small* per essere assoggettate alla risoluzione comunitaria e *too big* per subire una vera e propria liquidazione coatta».

<sup>18</sup> In questo senso si veda, tra gli altri, A. KONTOSAKOU, D. MAGOS, S. MAVROGHENIS, *Aid in the Banking Sector*, in P. WERNER, V. VERODEN, *EU State Aid Control. Law and Economics*, II ed., Alphen aan den Rijn, 2025, pp. 1175 e 1184.

quindi sistematicamente negata, in quanto il ricorso all'aiuto di Stato viene in rilievo in caso di crisi di piccole e medie banche, rispetto alle quali è pressoché esclusa la minaccia della stabilità finanziaria a livello unionale.

La comunicazione sugli aiuti di Stato prevede però che il *burden sharing* di capitale proprio, capitale ibrido e obbligazioni subordinate possa essere ridotto nei casi in cui determini «risultati sproporzionati», oltre che quando metta in pericolo la stabilità finanziaria.

A dire della Commissione dovrebbe trattarsi di casi eccezionali, uno dei quali potrebbe verificarsi quando la dimensione della crisi è relativamente contenuta (in termini di aiuti necessari rispetto agli attivi della banca ponderati per il rischio) e, nel contempo, le esigenze di rafforzamento patrimoniale della banca sono state ridotte grazie a misure che generino capitale, tra cui vendite o cartolarizzazione di attivi e portafogli<sup>19</sup>.

La condizione indicata dalla Commissione per la deroga al *burden sharing* dovrebbe però considerarsi esemplificativa e non escludere la possibilità che un trattamento di favore sia concesso in altre circostanze, anche perché, come ammette la stessa Commissione, «gli aiuti a favore delle piccole banche tendono a incidere sulla concorrenza in misura minore rispetto agli aiuti concessi a banche di dimensioni maggiori»<sup>20</sup>. Ciò nonostante, dalla comunicazione sugli aiuti si evince anche che il regime “di favore” previsto per gli enti creditizi di piccole dimensioni è prevalentemente di carattere procedurale, dato che è condizionato comunque al rispetto dei «requisiti in materia di condivisione degli oneri»<sup>21</sup>.

In ultima analisi, quindi, per quanto gli aiuti alle piccole banche in crisi siano fisiologicamente più contenuti per importo e abbiano un impatto limitato, se non trascurabile, sulla concorrenza, il diritto di proprietà degli azionisti e degli obbligazionisti subordinati è di regola recessivo anche laddove il sacrificio di fondi pubblici risulta in concreto ridotto e l'efficienza del mercato non appare compromessa.

Vi è da chiedersi, ora, se un temperamento del principio della condivisione degli oneri da parte degli investitori esistenti possa venire in contrasto con l'esigenza, chiaramente manifestata dalla Commissione, di ridurre il rischio morale e, in seconda battuta, di non minare la disciplina di mercato<sup>22</sup>.

Se consideriamo irrilevante, in linea di massima, l'impatto sulla disciplina di mercato dell'aiuto di Stato alla piccola banca, resta il tema del “rischio morale”, ossia del rischio che azionisti e investitori in obbligazioni subordinate approfittino della protezione di sistema (rispetto alle conseguenze della crisi) per intraprendere politiche pericolose, eccessivamente imprudenti e speculative.

L'attuale “dottrina” degli aiuti di Stato appare però insensibile al contesto che ha generato la crisi, non assumendo alcun rilievo, ad esempio, la circostanza che

---

<sup>19</sup> Comunicazione sugli aiuti, punti 35 e 45.

<sup>20</sup> *Ivi*, punto 54.

<sup>21</sup> *Ivi*, punto 84.

<sup>22</sup> *Ivi*, punto 40.

la banca sia in stato di difficoltà o di dissesto in ragione di gravissime irregolarità gestionali o violazioni regolamentari oppure a causa di imprevedibili e incolpevoli eventi economici o finanziari negativi, principalmente su base regionale, su cui i soci – e tanto meno i creditori subordinati – non hanno specifiche responsabilità.

Inoltre, per valutare la deroga al *burden sharing* “preventivo” in prospettiva di riduzione del rischio morale non vengono in considerazione e valutati il modello di *business* della banca (banca del territorio, digitale, prevalentemente attiva con cessioni di credito *non performing* e così via), la sua *governance* nonché l’effettiva capacità dei soci di incidere sulla gestione aziendale, capacità strutturalmente assai limitata nelle banche cooperative, ad esempio.

Ancor più grave, però, è la totale indifferenza circa l’effettiva capacità dei soci e dei detentori di capitale ibrido e di debito subordinato di valutare correttamente lo stato di salute della banca e, dunque, di assumere consapevolmente i rischi morali che con il *burden sharing* “preventivo” si intende punire.

L’introduzione del meccanismo del *burden sharing* “preventivo”, e a maggior ragione del *bail-in*, esalta la rilevanza del rischio emittente in capo alla banca debitrice, con un rovesciamento del problema delle asimmetrie informative, del *signalling* e del *monitoring*, visto che l’investitore si trova chiamato ad un inedito compito di valutazione del merito creditizio della banca, onde limitare gli effetti dell’eventuale *default* dell’intermediario.

La necessità che il risparmiatore e, in generale, il creditore della banca ne valuti il merito creditizio rende di capitale importanza la circolazione di informazioni ampie, corrette e tempestive sulle condizioni finanziarie ed economiche degli intermediari. Si avverte dunque una sorta di rovesciamento dei ruoli tradizionali, perché per rendere consapevole e responsabile il potenziale investitore occorre mettere a sua disposizione ogni elemento che consenta di valutare la banca in funzione del proprio rischio emittente, prima di tutto in termini di liquidità e solvibilità.

Tale esigenza non può però che passare da una diffusione tempestiva e capillare, a favore dei risparmiatori già clienti o potenziali tali, delle informazioni sensibili sull’affidabilità della banca (es.: perdite su crediti, carenze patrimoniali, violazioni rilevanti), che oggi sono assolutamente riservate (si pensi agli esiti delle verifiche ispettive della Banca d’Italia) o rese note in modo estremamente sommario e, comunque, con ritardi significativi: è il caso, per fare un ulteriore esempio, delle sanzioni amministrative irrogate agli esponenti aziendali, rispetto alle quali sono pubblicati a distanza di tempo solo gli estremi della norma violata e l’ammontare delle sanzioni, ma non i motivi specifici per i quali si è proceduto e, soprattutto, le dimensioni del fenomeno illecito.

Sul punto il regolatore ha dunque dovuto affrontare e risolvere il *trade-off* tra rischio di fuga della raccolta (e conseguente crisi di liquidità), laddove vi sia ampia trasparenza, e, in caso contrario, probabile danno da carenza di informazioni per gli investitori<sup>23</sup>.

---

<sup>23</sup> Sul punto si consenta il rinvio a G.L. GRECO, *La tutela del risparmiatore alla luce della nuova disciplina di «risoluzione» delle banche*, in *Banca impr. soc.*, 2016, 1, p. 91 ss.

Il legislatore italiano, forzando il dato della direttiva BRRD<sup>24</sup>, ha scelto di derogare ai principi che regolano l'informazione societaria, disponendo che, al fine di garantire la stabilità finanziaria, la comunicazione al pubblico di fatti che possano rappresentare presupposti per il ricorso a strumenti di risoluzione sia ritardata fino al momento in cui è pubblicato il provvedimento con cui si dispone l'avvio della risoluzione<sup>25</sup>.

Se da un lato è evidente l'esigenza di minimizzare i rischi sistemici legati alla diffusione di informazioni negative sugli intermediari, d'altro canto non possono trascurarsi i limiti che tali asimmetrie informative pongono all'effettiva conoscibilità delle condizioni di liquidità e solvibilità delle banche da parte di soci, investitori e risparmiatori attuali e potenziali, molti dei quali risultano dunque in concreto inconsapevoli.

Per evitare, come prevede la stessa comunicazione del 2013, impatti sproporzionati del *burden sharing* "preventivo", ossia per evitare un sacrificio eccessivo dei diritti di azionisti e obbligazionisti subordinati, occorrerebbe tenere in considerazione anche tali aspetti, ponderando e bilanciando accuratamente gli interessi in gioco. Ad esempio, il *burden sharing* "pieno" o "assoluto", che dir si voglia, potrebbe essere riservato ai soli soci di rilievo e agli obbligazionisti subordinati che rivestono la qualità di investitori istituzionali o professionali, il cui patrimonio informativo è presumibilmente sufficiente per assumere consapevoli scelte di investimento.

### 3. Aiuti di Stato, *burden sharing* "preventivo" e tutela del risparmio individuale: un bilanciamento da rivedere

Sotto altra prospettiva, inoltre, non vi è ragione per escludere a priori un bilanciamento tra aiuti di Stato e tutela del risparmio individuale che prescindano dal potenziale impatto rilevante della crisi della banca in dissesto sulla stabilità del sistema finanziario, ossia sulla tutela del risparmio collettivo.

Vi è da chiedersi se, alla fin dei conti, il punto di rottura possa essere rinvenuto in una diversa lettura della tutela del risparmio.

Mentre si sostiene che nei Trattati il risparmio trovi protezione indiretta nelle disposizioni a tutela (del potere d'acquisto) della moneta, della libera circolazione dei capitali, della libertà di stabilimento e dei consumatori<sup>26</sup>, in Italia l'art. 47 della Costituzione (incoraggia e) «tutela il risparmio in tutte le sue forme»<sup>27</sup>.

<sup>24</sup> Si vedano i considerando 64 e 86 della direttiva BRRD.

<sup>25</sup> Si veda l'art. 99, comma 5, d.lgs. n. 180/2015.

<sup>26</sup> S. ALVARO, D. VALIANTE, *La tutela costituzionale del risparmio alla luce del diritto europeo*, in *Banca impr. soc.*, 2021, 1, p. 21.

<sup>27</sup> Sull'art. 47 Cost. la dottrina è troppo ampia per poter essere esaustivi, per cui si limita a

La Corte costituzionale ha affermato che l'art. 47 contiene soltanto un principio politico<sup>28</sup> e programmatico<sup>29</sup> a cui dovrà ispirarsi la futura normativa, che non impedisce al legislatore ordinario di intervenire, ad esempio, per disciplinare il gettito delle entrate<sup>30</sup>. Il giudice delle leggi pone comunque «l'unico limite della vera e propria contraddizione o compromissione» del principio della tutela del risparmio previsto dall'art. 47, che, in uno dei casi trattati (imposta straordinaria del sei per mille sui depositi bancari e postali), risulterebbe rispettato visto che la misura non si può «ragionevolmente considerare ablativa del patrimonio del soggetto»<sup>31</sup>.

Non pare che la questione della tutela del risparmio individuale possa essere semplicemente risolta affermando che l'art. 47, comma 1, Cost. non sia un principio supremo dell'ordinamento costituzionale e quindi non impedisca l'applicazione delle norme europee che provocano l'espropriazione dei risparmi investiti in azioni, obbligazioni e finanche depositi, oltre una certa soglia, in caso di crisi bancaria<sup>32</sup>.

In ogni caso, infatti, occorre chiedersi se la regolamentazione finanziaria non abbia alcuna alternativa rispetto all'obliterazione della prospettiva micro-prudenziale di protezione del risparmiatore per raggiungere gli obiettivi macroprudenziali di stabilità finanziaria e di gestione del rischio sistemico<sup>33</sup>.

---

ricordare: V. SPAGNUOLO VIGORITA, *Principi costituzionali sulla disciplina del credito*, in *Rass. dir. pubbl.*, 1962, 1, p. 354 ss.; F. MERUSI, *Art. 47*, in G. BRANCA (a cura di), *Commentario della Costituzione*, Bologna, 1980, p. 153 ss.; M. PORZIO, *La disciplina giuridica dell'esercizio del credito*, Napoli, 1991, p. 53 ss.; R. COSTI, *L'ordinamento bancario*, Bologna, 2012, p. 250 ss.

<sup>28</sup> Corte cost. 27 luglio 1982, n. 143.

<sup>29</sup> Corte cost. 4 maggio 1995, n. 143.

<sup>30</sup> Per F. MERUSI, *Art. 47*, cit., p. 183, però, «il risparmio preso in considerazione dalla norma non può che essere il risparmio volontario individuale (di ogni tipo di soggetto)».

<sup>31</sup> Così ancora Corte cost. 4 maggio 1995, n. 143.

<sup>32</sup> R. COSTI, *Tutela del risparmio e Costituzione: storia e attualità dell'art. 47*, in *Banca impr. soc.*, 3, 2018, p. 398 e 402. Esprimono un giudizio positivo di conformità della nuova disciplina delle crisi all'art. 47 Cost. anche D. ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, Torino, 2017, p. 113 (in considerazione della natura programmatica dell'art. 47 Cost.) e F. SCUTO, *La dimensione sociale della Costituzione economica nel nuovo contesto europeo*, Torino, 2022, p. 116 (poiché l'art. 47 Cost. difende il risparmio nella sua dimensione oggettiva). Puntando l'attenzione sugli impatti sul risparmiatore individuale, avanzano dubbi di illegittimità costituzionale: A. LUCARELLI, *Il Bail-in paradigma dell'eterno conflitto tra Stato assicuratore e Stato regolatore. Crisi delle banche e nuove forme di risanamento: tra mercato, regola della concorrenza e dimensione sociale*, in *Federalismi.it*, 2016, 18, p. 17 s.; P. ROSSI, *Banking resolution e tutela del risparmio, tra bail out e bail in*, in *Amministrazione in Cammino*, 2017, p. 29 ss.; C. BUZZACCHI, *Risparmio, credito e moneta tra art. 47 Cost. e funzioni della banca centrale europea: beni costituzionali che intersecano ordinamento della Repubblica e ordinamento dell'Unione*, in *Costituzionalismo.it*, 2016, 2, p. 92 ss.

<sup>33</sup> Sul punto si rinvia ancora a G.L. GRECO, *La tutela del risparmiatore*, cit., p. 89, ove si pone in luce, tra l'altro (*ivi*, p. 85), che l'internalizzazione dei costi della crisi caratteristica del *bail-in* comporta un radicale cambio di prospettiva per tutti coloro (dagli azionisti ai depositanti) che, a vario titolo, sono esposti verso una banca.

Anche ammettendo che il risparmio debba godere di protezione costituzionale solo in quanto necessario per lo sviluppo dell'attività economica e del benessere collettivo – insomma: per il finanziamento dell'economia reale<sup>34</sup> – non si comprende perché, in concreto, sull'altare della stabilità finanziaria debba procedersi al sacrificio, preventivo e definitivo, dei diritti di proprietà dei soci e dei creditori subordinati ma anche, se necessario, degli altri creditori e dei depositanti non protetti<sup>35</sup>, quale che sia il contesto nel quale la crisi si sviluppa<sup>36</sup>.

La ricerca di un approccio proporzionale alla gestione della crisi dovrebbe indurre ad un attento bilanciamento degli interessi in gioco, che pare escluso *in nuce* dalla scelta del legislatore di procedere sistematicamente al *burden sharing*<sup>37</sup>. Posto che i diritti fondamentali dovrebbero essere compressi solo nella misura strettamente necessaria alla tutela di un diritto prevalente e non irrimediabilmente elisi, occorrerebbe poi assicurare che nel momento in cui quest'ultimo non è più minacciato sia ridato spazio al diritto recessivo.

In altre parole, il legislatore dovrebbe evitare misure di sacrificio irreversibili a carico dei diritti di azionisti e creditori, ad esempio prevedendo un “congelamento” di tali diritti in attesa degli esiti della risoluzione (*burden sharing* “condizionato”), ogni qual volta si concedono aiuti alla banca in crisi, sia essa sottoposta a risoluzione, a procedura concorsuale ordinaria o, a maggior ragione, a ricapitalizzazione precauzionale. Nel caso in cui l'esito della procedura o il successivo decorso dell'attività della banca dovesse evidenziare risultati migliori rispetto alle valutazioni previsionali dell'esperto indipendente sui cui si è basata la misura adottata dalle autorità (ad esempio, perché le perdite presunte sui crediti o sul portafoglio di proprietà sono risultate inferiori del previsto, per effetto di buoni criteri gestionali o dell'andamento generale del mercato), i diritti di proprietà di soci e creditori potrebbero trovare concreta soddisfazione sulla scorta degli ordinari meccanismi di riparto dell'attivo residuo, senza che debba farsi affidamento agli incerti esiti del principio di *no creditor worse off*.

---

<sup>34</sup> R. COSTI, *Tutela del risparmio*, cit., p. 396.

<sup>35</sup> La cancellazione delle azioni e dei crediti a seguito dell'assorbimento delle perdite della banca in crisi ha effetto definitivo e comporta la perdita di qualunque diritto nei confronti dell'ente, salvo il risarcimento del danno in caso di esercizio illegittimo dei poteri di risoluzione e l'indennizzo eventualmente dovuto secondo il criterio del NCWO.

<sup>36</sup> La condivisione delle perdite da parte di azionisti e obbligazionisti subordinati è richiesta a prescindere dal fatto che la banca in crisi sia sottoposta a risoluzione o a procedura concorsuale ordinaria e che riceva o meno aiuti di Stato.

<sup>37</sup> In questo senso, mi pare, anche M. PASSALACQUA, *Profili giuridici del governo del rischio*, in A. BROZZETTI (a cura di), *L'ordinamento bancario europeo alla ricerca di un assetto stabile*, Bologna, 2022, p. 54, laddove sostiene che «si può anche accettare che per proteggere la stabilità, in situazioni di emergenza in via eccezionale, si comprimano interessi primari attraverso la tecnica del bilanciamento dei valori costituzionali europei e nazionali – in una logica di sempre maggiore integrazione –, ma in situazioni di ordinarietà si deve addivenire a un diverso bilanciamento. Si può altrimenti porre un problema di proporzionalità e ragionevolezza di tali misure».

#### 4. Aiuti di Stato e BRRD: serve una riforma congiunta

L'attuale disciplina degli aiuti di Stato mostra dunque carenze significative sul piano applicativo per quel che concerne il vincolo di proporzionalità che insiste sul *burden sharing* "preventivo".

È auspicabile, dunque, che sia intrapreso un percorso di riforma simile a quello avviato (ma non ancora concluso) per la BRRD nel 2023<sup>38</sup>, che ha l'obiettivo, tra l'altro, di allargare il raggio d'azione della procedura di risoluzione, andando a coprire anche banche medio-piccole che si finanziano prevalentemente con la raccolta di depositi e non hanno sufficienti passività soggette a *bail-in*.

Il progetto di riforma della BRRD prevede infatti la modifica di uno dei più importanti obiettivi della risoluzione, ossia preservare le funzioni essenziali del sistema finanziario, rispetto alle quali si è previsto di dare rilievo all'impatto negativo della loro interruzione anche con riguardo alla stabilità finanziaria a livello solo regionale<sup>39</sup>.

L'allargamento del perimetro della risoluzione potrebbe anche mitigare le disparità concorrenziali che si prospettano nel momento in cui non interviene il Fondo di risoluzione ma sono autorizzati aiuti di Stato.

Le diverse condizioni finanziarie degli Stati interessati (in termini di sostegno di debito pubblico aggiuntivo, per esempio)<sup>40</sup> influiscono – a parità di altre condizioni – sulle possibilità concrete di intervenire in salvataggio delle banche di rilievo regionale, che spesso hanno un peso socio-economico rilevante in ambito locale. Inoltre, le banche insediate negli Stati aventi migliori finanze pubbliche, qualunque dimensione esse abbiano, godono di un ingiusto vantaggio competitivo, in quanto possono liberamente operare sul mercato europeo in regime di mutuo riconoscimento e, in caso di crisi, hanno maggiori probabilità di essere salvate grazie agli aiuti di Stato rispetto a quante ne abbiano quelle insediate in Stati meno virtuosi.

Nel caso del sistema bancario il passaporto europeo può amplificare le distorsioni concorrenziali nel mercato unico provocate dagli aiuti di Stato, soprattutto laddove erogati a favore di banche non piccole, a tacer del fatto che questi ultimi possono incentivare comportamenti di azzardo morale a discapito della stabilità complessiva del sistema finanziario.

---

<sup>38</sup> *Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2014/59/EU as regards early intervention measures, conditions for resolution and financing of resolution action*, COM(2023) 227 final, 18 aprile 2023.

<sup>39</sup> *Ivi*, art. 1 e considerando 9.

<sup>40</sup> Occorre rammentare, in proposito, che, dopo la sospensione legata all'epidemia Covid, il Patto di Stabilità è stato ripristinato nel 2024, pur sotto diverse condizioni, con l'approvazione del reg. UE 1263/2024 (c.d. "braccio preventivo"), del reg. UE 1264/2024 (c.d. "braccio correttivo") e della dir. UE 2024/1265.

Per ripristinare corrette condizioni competitive tra i sistemi finanziari nazionali e all'interno dell'Unione e tutelare la stabilità e l'efficienza del sistema finanziario occorrerebbe dunque intervenire simultaneamente sulla disciplina della BRRD così come su quella degli aiuti di Stato.

# Early intervention measures and proportionality

Marco Lamandini

TABLE OF CONTENTS: 1. A premise. – 2. Looking backward. – 3. Looking into the present. – 4. Looking into the future.

## 1. A premise

I will briefly discuss this very topical issue (i) looking backward, into the present and forward, (ii) at the distinct regulatory, administrative and judicial levels, (iii) factoring in the multi-dimensional significance of the super-principle of proportionality. I will do it in the hope to pour new wine into an old bottle, without much, though, in terms of academic argumentation to avoid that the bottle may burst in the end. For a proper academic discourse I refer to the informative (and still recent) works of David Ramos Muñoz<sup>1</sup> and of Irene Mecatti<sup>2</sup>. My quite modest attempt here is thus to offer what I dare to see as an informed view on *Corneli*, as the ongoing landmark case on this issue, and to briefly flag and earmark what I still see as problematic in the wake of the CMDI political compromise of end June 2025, judging from experience. With a final disclaimer and cautionary note: I have assisted as external lawyer the ECB before the Grand Chamber of the Court of Justice in Joined Cases C-777/22 P and C-778/22 P, *Corneli*. Though I am currently out of the case (the ECB was represented only by its agents before the General Court in the original Case T-502/19, that resulted in the judgment of 12 October 2022 ECLI:EU:T:2022:627 and is consistently represented only by its agents also in the current Case T-502/19 RENV, which has been resumed after the judgment of the Grand Chamber of 15 July 2025, ECLI:EU:C:2025:580), my view on this is also a reflection of this experience.

---

<sup>1</sup> 'Twilight troubles'. *Early Intervention, Resolution, Preparation and Triggers, and the Urgent Need to Reform Them*, in *Eur. Bus. Org. L. R.*, 2025, p. 133.

<sup>2</sup> *Early intervention measures and shareholders rights*, in *European Company and Financial Law Review*, 2025, p. 310.

## 2. Looking backward

Looking backward, prompt corrective actions are embedded into the US banking regulation since the Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act of 1991. In turn, temporary administration has a long-lasting tradition in the Italian legal framework and has clearly informed the EU adoption of it by the BRRD. Since the global financial crisis the international regulatory framework has been significantly strengthened and there has been a common recognition, as noted by the Basel Committee on Banking Supervision in its March 2018 «Frameworks for early supervisory intervention» (at p. 4), that «for supervisors to operate effectively, identification and intervention at an early stage are critical to prevent problems from escalating or becoming acute». Therefore (at p. 5) «early supervisory intervention is defined as supervisors taking actions at an early stage to address unsafe and unsound practices or activities that could pose risks to banks or the banking system. These early supervisory actions can range from supervisory measures that encompass moral suasion to more corrective actions, which are triggered when banks are deemed to be in danger of failing». Our focus here is on early intervention measures, and thus on the powers granted to supervisory authorities since 2014 by BRRD (Articles 27-29) and SRMR (Article 16) to help timely address banks in bad shape yet not likely to fail, to seek to restore the situation to normality. In the European acquis, those measures sit in a continuum with supervisory measures under Article 102 ff. CRD (but also 91 and 104 CRD), showing – up to the incoming adoption of the CMDI – undesirable overlaps and ambiguities in their mutual relation as to triggers, framework for the escalation, and content. This has been admirably mapped and discussed already back in 2021 in the EBA Report on the application of early intervention measures in the EU in accordance with Articles 27-29 of the BRRD (EBA/REP/2021/12): a piece of work that has well informed the CMDI proposal.

Crucial to our purpose is the question of the sequence in applying the EIMs under the principle of proportionality.

Looking backward, the EBA report, at par. 75 ff., notes that the BRRD foresees a certain hierarchy in the application of EIMs stipulated in Articles 27, 28 and 29 BRRD, respectively. Pursuant to Article 28 BRRD, the competent authority may require the removal of the senior management or the management body of an institution if there is a *significant* deterioration of the institution's financial situation or if there are *serious* infringements of certain legal provisions or *serious* administrative irregularities and if «*measures taken pursuant to Article 27 BRRD are not sufficient to reverse the deterioration*» Correspondingly, a temporary administrator may be appointed pursuant to Article 29 BRRD if the replacement of the senior management or management body pursuant to Article 28 BRRD is deemed insufficient to remedy the situation. The EBA further recalls that there were some uncertainties related to the sequence of applying EIMs listed in Articles 27-29 of the BRRD, in particular «*whether it is necessary to actually apply the*

*less intrusive measures to determine that they are insufficient to reverse the deterioration before more intrusive ones can be implemented*». In order to remove this uncertainty, a Q&A was submitted to the EBA asking for clarification on the sequence of application of EIMs listed in Articles 27 and 28 BRRD. The interpretation provided in the EBA Single Rulebook Q&A (Question ID 2015\_2018) points out that it may not be necessary or possible to actually take the EIMs established in Article 27(1) BRRD before taking those in Article 28 BRRD. The Report adds, however, that despite this interpretation, the EBA survey revealed that the sequencing of the application of EIMs is problematic in some jurisdictions and does not correspond to practical needs in crisis situations. The sequencing concerns made the EIMs pursuant Article 28-29 EIMs difficult to implement in most cases, since their application process was very time-consuming and did not cover the risk of further deterioration the institution's situation. Therefore, the EBA, in order to eliminate challenges related to the currently envisaged sequence of applying EIMs in accordance with Articles 27-29 BRRD, recommended to introduce one of the following solutions: **Option 2.1:** To merge all BRRD EIMs into one set of measures in Article 27 BRRD (eliminating any additional conditions for applying measures listed in Articles 27-29 BRRD in sequence). Measures currently listed in Articles 28 and 29 BRRD should be applicable at the same time as or instead of measures currently listed in Article 27 BRRD; **Option 2.2:** To merge EIMs from Article 28 and 29 BRRD into one set of EIMs that would remain in the BRRD while eliminating the sequencing of applying them. By contrast, Article 27(1) measures would be re-classified as supervisory powers. **Option 2.3:** To merge all EIMs (Articles 27, 28 and 29 BRRD) into one expanded set of supervisory powers included in the CRD/SSMR, eliminating the sequencing and additional conditions for applying measures currently listed in Articles 28-29 BRRD. The EBA further notes that the banking associations opposed the elimination of the existing sequencing of EIMs listed in arts 27, 28 and 29 BRRD. They argued that the application of EIMs should follow a clear proportionality logic. Moreover, they believed that giving more discretion to supervisors in that matter would reduce legal certainty. This was also in line with the ECB position expressed in a letter of the Chair of the Supervisory Board to the Members of the European Parliament Lamberts and Urtasun of 24 January 2018, where the ECB pointed out that «from a proportionality perspective, it can be argued that early intervention measures are more intrusive than supervisory measures due to their role in crisis prevention and management, including the increased involvement of the resolution authority. For this reason, in situations where the competent authority needs to choose between taking a certain action as either an early intervention measure or as a supervisory measure, the principle of proportionality suggests that it should adopt a supervisory measure as the less intrusive option, *provided that both types of measures are suitable to achieve the intended aim*». In other words, there is no doubt that the existence of a clear escalation ladder of supervisory action is a necessary application of the principle of proportionality in this domain; however, this does not imply that more intrusive

measures are available only after that less intrusive have been adopted and tested in practice (and have proved insufficient), because what really matters, in the logic of crisis prevention that permeates EIMs, is not the reality check but the duly substantiated assessment of the supervisor of the suitability or unsuitability of the less intrusive measures to achieve the intended aim of recovery without the necessity of a market test of such suitability. In the real world, banks' crises may rapidly precipitate, and imposing to the supervisory authority to sequentially test in practice all early intervention measures before adopting the more intrusive ones would be tantamount as depriving of effectiveness the most powerful EIMs. This is a point that in the literature seems to be acknowledged already back in 2018 e.g. by Georgios Psaroudakis<sup>3</sup>, where he rightly notes that the express reference to proportionality in Article 28, where it presupposes that measures under Article 27 are not adequate, «has some procedural importance as it seems to impose on the competent authority a particular burden to justify the necessity of its decisions, i.e. the necessity of the chosen measure. It is a different matter, however, that the public authority retains some discretion in determining the proportionate response to the circumstances». This is also echoed, in the Italian case-law, in the landmark judgment of the Upper Administrative Court (*Consiglio di Stato*) of 19 July 2022, removal at Credito di Romagna (at par. 10.1.: «è evidente il carattere spiccatamente discrezionale del provvedimento in esame, volendosi con ciò sottolineare come l'autorità di vigilanza, una volta accertata l'esistenza dei presupposti oggettivi enunciati dall'art. 69-*octiesdecies*, comma 1, lett. B), TUB, sia chiamata a stabilire, sulla base di una valutazione di opportunità, se disporre la rimozione collettiva degli organi, ovvero se, nello specifico caso, siano prospettabili soluzioni meno gravose (o, se in ipotesi sia invece necessaria una misura ancora più incisiva)». This conclusion should also guide, to my mind, in considering more restrictive national transposing laws, or national supervisory practices, which, as surveyed by the EBA (at par. 78 of the Report), may have so far required the actual sequencing of the application of the EIMs in some jurisdictions: this may indeed run counter the EU general principles of effectiveness and proportionality<sup>4</sup>.

### 3. Looking into the present

Looking at this into the present, two aspects stand out to my knowledge.

a) On one hand, the CMDI compromise recently reached, which should pave

---

<sup>3</sup> *Proportionality in the BRRD: Planning, Resolvability, Early Intervention, Beitrage zum Transnationalen Wirtschaftrecht*, Heft 159, August 2018, p. 16.

<sup>4</sup> In its vertical dimension for the proper construction of the internal market: see on this the very insightful remarks of C. ZILIOI, *Proportionality as the organizing principle of European banking regulation*, paper available on SSRN and based on the speech delivered on 13 February 2017 in Athens.

the way for the inclusion of EIMs into the SRMR, and thus remedy, in the Banking Union, the undesirable situation that so far the ECB lacked a legal basis for the adoption of such measures *in directly applicable Union law* (something that eventually led, in *Corneli*, to the loaded question of the interpretation and application in conformity of national transposing law), offers clear guidance (also as an authentic interpretation of the existing regime, in line with the EBA Q&A). First, Article 13, in the compromise text, expressly states, in accordance with the Commission's proposal and dropping an amendment of the European Parliament which would have made the adoption of the EIMs conditional upon «a significant deterioration of conditions, or new adverse circumstances or new information», that the ECB may determine that the condition that remedial actions other than early intervention measures are insufficient to address the problems is met «without having previously taken other remedial actions», including the exercise of the powers referred to in Article 104 CRD. This would be complemented by new Article 13(3), whereby «the ECB shall choose the appropriate early intervention measures based on what is proportionate to the objectives pursued, having regard to the seriousness of the infringement or likely infringement and the speed of deterioration in the financial situation of the entity, among other relevant information». Second, new Article 13b applies the proportionality principle also to guide the ECB in the choice between a temporary administrator that either a) temporarily replaces the management body of the entity or b) works temporarily with the management body of the entity. This is in line with past Italian experience (as also tested, precisely vis-à-vis the requirements of proportionality and adequacy, in the *Credito di Romagna* case).

b) On the other hand, the *Corneli* case sheds light (in addition to its crucial findings on effectiveness of Union law, interpretation in conformity and nature of question of law of the related dispute on appeal) also on the application of the proportionality principle in the EIMs' sequencing. To be true, the plea on the proportionality of the measure of temporary administration adopted by the ECB on 2 January 2019 is still pending before the General Court after the annulment with *renvoi* of its previous judgement of 2022. It is indeed the first plea in law of the original application for annulment, that was not examined by the General Court, which upheld the fourth plea on the legal basis of the measure. However, the Grand Chamber, at paragraphs 148-149 of its judgment of 15 July 2025 has clearly stated that:

148 (...) as regards Ms Corneli's argument alleging, in essence, the need to make provision, in line with the principle of proportionality, for a 'scale' of intervention measures available to the competent authority in the management of a banking institution, it must be held that the system of intervention measures provided for in Articles 27 to 29 of Directive 2014/59 is in line with that principle.

149 As regards, specifically, the measure of temporary administration provided for in Article 29(1) of that directive, it is apparent from that provision that that measure may be adopted only after the less restrictive measure provided for in Article 28 of

that directive, namely the replacement of the senior management or management body of the banking institution concerned, *has been deemed insufficient in the light of the situation of that institution.*

Thus, it is now settled law that the proportionality principle does not require, in this context, that less intrusive supervisory or early intervention measures are adopted before temporary administration, provided that the supervisory authority has properly assessed and deemed that the other measures would have been insufficient in light of the situation of that institution. This is fully in line with past precedents in other fields, where European courts already held that the application of the proportionality principle, where several measures are available, whilst it requires an assessment in order to adopt the less restrictive measure which is sufficient to tackle the situation and is proportionate to achieve the intended aim (judgment of 18 September 2017, Joined Cases T-107/15 and T-347/15, Uganda Commercial Impex, ECLI:EU:T:2017:628, par. 125), does not require that all less intrusive measures are tested in practice (and thus adopted) before a more intrusive one becomes possible (judgement of 11 July 2007, T-170/06, Alrosa, ECLI:EU:T:2007:220, at par. 99).

Ultimately, it seems that, when interpreting these matters, we often look at the text, and then move to the safeguards, without looking at the *context*, and thus we fail to see the forest for the trees. Yes, the EIMs are more intrusive than supervisory measures, and yes, some EIMs are more intrusive than others. But EIMs must, first and foremost, be *effective*. Sitting uncomfortably between supervisory measures and resolution, either EIMs are available enough, and effective enough, or they will be squeezed out of existence. Thus, whereas proportionality is a principle that informs the whole crisis management framework as a balancing principle, one must *balance something* in the first place. This is effectiveness, and while effectiveness also permeates the whole framework, it is, contextually speaking, most important in the case of EIMs, precisely because there are other measures sitting on both ends of the spectrum.

#### 4. Looking into the future

Looking into the future, it remains to be seen how the General Court shall assess, in its judicial review upon *renvoi*, the factual elements duly factored in in the ECB decision of 1 January 2019. On this, I draw attention on two aspects, one factual and the other legal.

a) Factually, it is important to note that at the time of adoption by the ECB of the temporary administration decision the board of directors of Banca Carige was more than halved due to resignations of the majority of its members, with four of such resignations (including those of the Chair, Modiano, and CEO, Innocenzi,

then appointed as two of the three temporary administrators) taking effect on 2 January 2019. Conversely, Article 18 of the articles of association of Carige set out a *simul stabunt, simul cadent* clause, and further specified that the board remaining in office up to the appointment of the new board was constrained to the ordinary course of business. It seems evident that, in a rapidly deteriorating financial situation, the alternative EIM of the removal of the remaining members of the board would have been simply pointless (because the board would have fallen on the *simul stabunt* on the 2 January 2019 and was then bound to act temporarily *in prorogatio* until the appointment of the new board) and the appointment of a temporary administrator in addition to the board under Article 75-*bis* TUB would not have solved the issue of the constrained ability of the board *in prorogatio* to deal with matters outside the scope of the ordinary course of business; and if it had, assuming that the ECB could grant all such powers to the temporary administrator working temporarily with the remaining board members, this would have *de facto* conferred all relevant powers to the temporary administrator as it also happens with temporary administration replacing the board, but with much less clarity and certainty. It should also be considered, when factoring in all relevant attributes of temporary administration vis-à-vis other EIMs, including the removal, that only temporary administration, under Italian law, may come along with a suspension of payment under Article 74 TUB. A measure which may prove essential as part of the available toolkit to rapidly plan, prepare and implement recovery and prevent further liquidity outflows or payments in violation of the *par condicio* in the twilight zone.

b) Legally, the standard of review of European courts in checking compliance of administrative actions with the principle of proportionality, needs to acknowledge that, as I noted already elsewhere in the past, this is an area pervaded by the analysis and assessment of future scenarios. To ensure financial stability, authorities engage in supervisory, preparatory and preventative actions largely based on forward looking, speculative assumptions and in the EIMs domain, like in the resolution context, those assumptions are (remote, yet still possible) worst case scenarios. Upon a context filled with uncertainty and known unknowns, authorities need to act when the risk of a ‘false negative’ clearly outweighs the risk of a ‘false positive’; or, to put it simply, where it is better safe than sorry. Therefore, whether it is stated explicitly or not, early intervention measures require combining more ‘familiar’ assessments, e.g., the conclusion that a certain event will occur in the future in a binary probabilistic assessment, with assessments that require making assumptions beyond a single probability distribution, to minimize the harmful consequences in each scenario e.g., “maximin with multiple priors”, or assessments that require weighing probabilities, but factoring in black swans and fat tail events. Given the uncertainty and the economic stakes, no surprise that these assessments become policy and legal battlegrounds. In this context, a key question is what evidential burden the supervisory authority has to bear in order to support complex technical assessments based on alternative options on

hypothetical future scenarios. In antitrust, where fundamental rights concerns trump over any other considerations, there has traditionally been a call to treat ‘false positives’ (e.g. erroneous antitrust convictions and over-deterrence) as costlier than ‘false negatives’ (i.e. erroneous acquittals and under-deterrence), and ask for a higher evidentiary burden for those alleging an antitrust violation, through a ‘preponderance of evidence’ (in American terms) or ‘balance of probability’ in European terms. This cannot be extrapolated to supervision (or resolution) cases, where the financial stability implications of false negative are potentially catastrophic and financial stability concerns trump over any other considerations. Economic science cannot (at least cannot always) offer conclusive answers or full evidence of the shape and implications of potential future financial stability shocks, which may be used as input for resolution decisions. Thus, reasonableness and the ‘plausibility’ test are so far used by European courts to review supervisory and resolution measures. This is also in line, to my mind, with the proportionality check made by the Italian Upper Administrative Court (*Consiglio di Stato*) in the *Credito di Romagna* case, where on one hand the court rightly followed an hard look approach (also) on the factual premises of the supervisory assessment and appointed to that purpose, for the first time in this domain, an expert witness, but was conversely adamant in holding that courts cannot second guess nor replace with their own the complex technical assessment conferred upon the competent authority.

This approach places the justificatory burden of the resort to specific measures on the authority, but without excessively predetermining what the authority must justify. If experience teaches us something is that rapidly evolving situations, by definition, do not go according to plan. If we consider that the principle of proportionality, in the context of EIMs, implies primarily the need to use “less intrusive measures” first, we are not only hindering the effectiveness of EIMs (as argued before). We are also pretending to know too much about the challenges that the situation will present, and the scenarios and the choices that the authority will be confronted with. We want the authority to reason its way through the measures, but we also want the authority to reason through the real problems, not a bureaucratic list. Sadly, this is what will happen if we want to predetermine too much what proportionality means in advance.

A balanced review of proportionality in its application to supervisory measures sits well, to my mind, also with respect to the nature of such measures. Whilst it is certainly true that those measures may in the end affect *indirectly* individual fundamental rights of shareholders and creditors, it is too often neglected the fact that those measures are aimed at preserving, with the viability of the entity and financial stability, also those individual rights better than in the counterfactual of failure. This has important legal implications. Contrary to the (still to some extent dubitative) conclusions reached by AG Kokott in *Corneli* in her Opinion of 21 November 2024 (ECLI:EU:C:2024:973), this is a situation not different from administrative disputes which concern “triangular situations”. In this regard, European courts have acknowledged, by way of exception, that a third party must

tolerate certain State measures on the basis of directly applicable provisions of a directive on which an individual relies vis-à-vis the Member State. These include, for example, an environmental impact assessment which can result in the revocation of a consent benefiting the third party or the loss of some other (legal and financial) benefit to the third party. This is merely an adverse repercussion of the implementation of such provisions on the legal position of third parties. In such a situation, proportionality requires also to weight the factual repercussions of EIMs against the alternative scenario (or counterfactual) of a likely failure, that would, in the end, affect more severely the very same individual rights.

Let me now conclude, by looking into the future, at what it may still be missing in the EU *acquis* on EIMs after the political compromise of the CMDI. Much has been already said, quite rightly, by David in his paper of 2025, and it suffices to refer to it. Yet, to my mind, now that the Unidroit guide on bank liquidation has been finally adopted, the co-legislators may find in the Guide ready-to-use solutions to address most if not all of the shortcomings identified by David. However, what still remains in a surprising cone of shade and is not remedied by the Unidroit guide (whose scope is by design more limited) is the interplay between EIMs, debt restructuring of the bank in bad shape via scheme of arrangements and restructuring plans agreed with the main creditors, the possible use of write down and conversion tool outside resolution as already envisaged by the BRRD, and a potential stay of payments along the lines of what is permitted by Article 74 TUB (such long stay being quite an exception in the international context, though). This would be an important area to look at, at European level, but also at national level, to clarify for instance the current uncertain application to banks' crisis management of the so called "composizione negoziata della crisi" (negotiated crisis solution), which is not an insolvency procedure to the effect of Article 80, par. 6 TUB (which for banks has opted out the applicability of alternative general insolvency procedures), and may therefore also come into play for banks, bringing with it the possibility of court's protective measures (and their long and protected stay of payment) as set out in the Insolvency code.



# Cessione e gestione dei crediti in sofferenza

Ugo Minneci

1. Il fenomeno dei crediti problematici (altrimenti detti NPL, *not performing loans*) vantati dalle banche verso la clientela è ormai da anni sotto l'attenzione dei regolatori e degli operatori del settore.

È infatti noto che, di fronte al deterioramento degli attivi creditizi e alla correlata esigenza di gestire il crescente rischio di subire perdite dovute al mancato rimborso, gli operatori bancari sono chiamati ad eseguire in chiave prudenziale accantonamenti proporzionati che, impegnando progressivamente un maggior ammontare di risorse, finiscono per incidere negativamente sull'offerta complessiva del credito, in termini vuoi di una diminuzione della effettiva erogazione, vuoi di una maggiore onerosità della stessa in ragione della necessità di reperire sul mercato (e quindi a costi più elevati) i mezzi per soddisfare la richiesta di nuovi finanziamenti. Il tutto con gravi ricadute sull'economia reale.

Proprio per cercare di mitigare le conseguenze del processo appena descritto, è sorta l'idea di agevolare lo smobilizzo dei crediti deteriorati, facilitandone la cessione (tendenzialmente in blocco) a soggetti terzi, in modo da permettere alle banche di liberarsi da un simile fardello e procedere alla c.d. pulizia dei bilanci.

La disciplina di cui al capo II del titolo V del TUB – che va dall'art. 114.1. all'art. 114.14 –, recentemente introdotta dal nostro legislatore dietro impulso di quello unionale, rappresenta il tentativo di tradurre in realtà la soluzione ipotizzata.

Premesso che la normativa in questione copre solo una parte del fenomeno dei crediti problematici – avendo ad oggetto solo quelli in sofferenza con esclusione di quelli UTP (ovvero a incaglio) e le esposizioni scadute da più di 90 giorni –, non è questa la sede per compiere un'analisi approfondita della stessa.

Con la presente relazione mi propongo piuttosto lo scopo di rispondere all'interrogativo se si tratta di una risposta efficiente rispetto al problema, tenuto conto che il fenomeno dei crediti problematici pone la difficoltà di contemperare due esigenze non proprio collimanti: da un lato quella di offrire alla banca un percorso semplice per sgravarsi dal più o meno ampio monte degli NPL; dall'altro quella che il rapporto con il debitore ceduto sia (e continui ad essere) gestito secondo una prospettiva che non sia esclusivamente appiattita sul disposto dell'art. 2740 c.c., che non sia, cioè, meramente liquidatoria, ovvero propensa a scorgere nel destinatario del finanziamento che versi in una situazione di criticità unicamente un patrimonio da escutere, *per quel che resta*.

Invero, i limiti di un approccio radicalizzato sulla monetizzazione dell'attivo sono ormai noti da tempo.

Trattandosi di un'impresa, occorre mettere in conto l'inconveniente di deprimere il valore del patrimonio aziendale, dal momento che, con la probabile cessazione dell'attività collegata allo smembramento del compendio, il c.d. avviamento oggettivo rischia di disperdersi.

Quanto all'ipotesi di un debitore *retail*, una prospettiva eminentemente liquidatoria rischia di rendere più difficoltoso, se non addirittura di compromettere, il recupero al mercato di soggetti ancora capaci di produrre reddito e lavoro, con la conseguenza di lasciare ai margini del tessuto socio-economico – e comunque fuori dall'area della bancabilità – risorse che potrebbero tornare ad assumere un ruolo attivo in presenza di una seconda *chance*.

2. Se quelle appena indicate sono le esigenze da conciliare, per rispondere alla domanda di partenza, conviene – almeno a mio avviso – distinguere due contesti applicativi.

Il primo ricorre allorché il fenomeno dei crediti in sofferenza presenta una dimensione, per così dire, fisiologica. È chiaro che il deterioramento della capacità di rimborso del debitore costituisce di per sé una patologia, ma se – cambiando il punto di osservazione – la medesima vicenda viene riguardata attraverso l'angolo visuale dell'impresa bancaria considerata nella sua interezza, l'esito della valutazione potrebbe essere anche opposto, nella misura in cui è da ritenersi statisticamente prevedibile che un certo numero dei rapporti di finanziamento subisca una involuzione, scivolando in una situazione, anche grave, di tensione.

Il discorso è naturalmente destinato a cambiare se – come effettivamente accaduto nel nostro Paese in taluni casi – il montante complessivo dei crediti deteriorati superi ovvero vada oltre una soglia di normalità, per assumere per l'appunto una vera e propria connotazione patologica.

3. Partendo dallo scenario fisiologico, è certamente apprezzabile l'idea di liberalizzare la platea dei cessionari dei crediti. Dall'allargamento del target dei potenziali interessati dovrebbe infatti conseguire una maggiore concorrenza e quindi, con la possibilità di compiere operazioni di smobilizzo a migliori condizioni per il cedente, la formazione di un reale mercato secondario.

Del pari apprezzabile si rivela pure la soluzione di affidare la gestione del rapporto non al cessionario ma a una nuova figura di soggetto professionale sottoposto a vigilanza da parte di Banca d'Italia, denominata "gestore dei rapporti in sofferenza". In tale modo dovrebbe infatti essere assicurata una gestione più attenta e competente del rapporto deteriorato in essere con il cliente.

Al contempo, non vanno taciuti alcuni profili di insoddisfazione. In primo luogo, non può passare inosservato come la normativa in questione non fornisca in realtà alcun elemento o criterio in grado di assicurare una più elevata trasparenza o comunque maggior grado di oggettività sui meccanismi di determinazione e definizione del prezzo di cessione.

Altra fonte di perplessità concerne la timidezza con la quale il legislatore ha regolato – dopo averne fatto oggetto di riserva – l'attività della gestione dei rapporti ceduti. È vero che la disciplina in esame considera soltanto i crediti in sofferenza (ovvero i crediti il cui grado di deterioramento è tale da concedere spazi di manovra modesti), ma è altrettanto vero che, nell'attuale contesto normativo, ferma l'inibizione della erogazione di nuova finanza, all'esito di tale fase non sembrano potersi configurare sbocchi diversi rispetto a quelle (usuali) rappresentati dalla concessione di una proroga del termine di restituzione o dalla estinzione parziale del prestito da rimborsare. A ben vedere, con una maggiore attenzione per tale vicenda, il legislatore avrebbe potuto trarre la spinta necessaria per affrontare finalmente il tema (al centro del dibattito dottrinale) della ri-negoziazione dei finanziamenti in essere: averlo completamente trascurato costituisce senz'altro un'occasione persa.

4. Passando all'altro scenario, la normativa in esame non sembra poter incidere più di tanto. E ciò perché in tale situazione il problema non è a valle, bensì a monte. In altri termini, se nel caso concreto il fenomeno dei crediti deteriorati assume dimensioni che superano uno standard di normalità, significa che è mancata all'origine una valutazione seria del merito creditizio. Più chiaramente, di fronte all'emersione di un numero di rapporti problematici ben superiore alla media del settore, occorre prendere atto che, con ogni probabilità, in sede di istruttoria, qualcosa è stato fatto male.

Se così è, il tema diventa allora quello di regolare in modo più dettagliato il momento dello scrutinio del merito creditizio. Il che non è ovviamente semplice, atteso che la capacità di valutare il soggetto richiedente un finanziamento rientra tra i fattori attraverso cui si esercita la competizione tra le varie banche, l'utilizzo di metriche più efficienti ed efficaci di altre prestandosi naturalmente ad assicurare una posizione di vantaggio nel gioco concorrenziale; sicché sarebbe assurdo anche soltanto ipotizzare di imporre *ex lege* a tutti gli operatori il ricorso alla medesima metodologia.

Cionondimeno, qualche passo in avanti non sembra del tutto impensabile: ad esempio, prevedendo la necessità di alcune verifiche e/o interrogazioni a determinate banche-dati, con il vincolo che l'eventuale erogazione del credito debba risultare coerente con le relative risultanze oppure, in difetto di tale requisito, sia sorretta da una specifica motivazione, in modo da poter più agevolmente ricostruire *a posteriori* il processo decisionale che ha portato comunque all'accoglimento della richiesta di finanziamento.

5. Da ultimo, una osservazione di carattere più generale suggerita dall'avvento della nuova figura professionale del gestore dei crediti in sofferenza.

Nel nostro ordinamento è chiara la nozione di impresa bancaria, in particolare la sua articolazione in due rami, rispettivamente la raccolta di risparmio presso il pubblico con obbligo di rimborso e l'erogazione del credito, quest'ultimo a sua volta suscettibile di essere scandito in tre momenti: valutazione, monitoraggio e recupero.

È tuttavia innegabile che, negli attuali modelli di business, proprio il ramo dell'esercizio del credito tenda ad essere frammentato in segmenti distinti che vengono realizzati da soggetti diversi.

In altri termini, di fronte a una nozione di impresa bancaria che rimane fissa e costante, il soggetto banca viene sempre più spesso ad assumere assetti organizzativi a geometria variabile; al punto da indurre a chiedersi cosa resterà in futuro del paradigma originario

# Le crisi delle banche medio-piccole tra procedure speciali e di diritto comune

Marco Novara

SOMMARIO: 1. Oggetto dell'analisi e punto di osservazione. – 2. La crescente assimilazione del diritto comune della crisi alla disciplina speciale delle crisi bancarie. – 3. La FOLTF *assessment* e l'accertamento del “rischio di rischio” di dissesto. – 4. Il ruolo degli amministratori. – 5. Conclusioni.

## 1. Oggetto dell'analisi e punto di osservazione

Tra gli elementi della disciplina delle crisi bancarie che pare interessante esaminare attraverso la lente della proporzionalità vi sono, tra gli altri, (x) i meccanismi di accertamento del dissesto o rischio di dissesto e (y) il ruolo attribuito agli amministratori nel contesto della risoluzione, in sede tanto di verifica dei presupposti oggettivi, quanto di redazione del piano ed esecuzione dello strumento. Si tratta di profili sui quali la riforma in corso interverrebbe in misura limitata. Tuttavia, se la risoluzione si applicherà in futuro anche alle banche di minori dimensioni, pare opportuno interrogarsi in merito all'adeguatezza rispetto alle esigenze e agli interessi coinvolti in tali contesti, oltre che delle regole nuove, anche delle norme che già compongono la disciplina in questione.

Quanto al punto di vista da assumere nella ricerca, sembra possa essere utile analizzare il tema dall'interno del rapporto tra il diritto comune della crisi e la disciplina delle crisi bancarie.

Al riguardo, si può notare che con le riforme che nell'ultimo decennio hanno interessato la disciplina della crisi, da una parte, delle imprese di diritto comune e, dall'altra, delle banche è emerso con maggior evidenza l'operare nell'ordinamento di due spinte contrapposte, l'una tendente all'amplificazione dei tratti di specialità della seconda disciplina, l'altra a una crescente “assimilazione” dei sistemi<sup>1</sup>. Con una precisazione rispetto alla spinta assimilante: probabilmente per la prima volta nel diritto della crisi, negli ultimi anni sembra essere stata la disciplina di diritto

---

<sup>1</sup> Tali riforme hanno, appunto, posto in maggior risalto una dinamica non certo nuova: v. infatti S. FORTUNATO, *La liquidazione coatta delle banche dopo il testo unico: lineamenti generali e finalità*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1994, I, p. 763 ss.

comune a uniformarsi a quella speciale. Infatti, sia la dir. Restructuring<sup>2</sup> sia il codice della crisi paiono aver tratto ispirazione, in taluni aspetti, dagli strumenti previsti per la gestione delle crisi bancarie, caratterizzati da sofisticatezza e complessità.

Oggi, forse, nel contesto della riforma dell'Unione bancaria in corso vi è spazio perché il processo di assimilazione tra i sistemi normativi torni a presentarsi anche in direzione inversa. Che sia, cioè, la disciplina speciale delle crisi bancarie a prendere spunto da alcune soluzioni previste dalla disciplina della crisi di diritto comune, anch'essa attualmente connotata da notevole sofisticatezza, al fine di ottenere un risultato regolatorio che possa dirsi adeguato alle caratteristiche di banche di differenti dimensioni. Ciò perché minori sono le dimensioni della banca, meno pregnanti sono le ragioni che giustificano i tratti di specialità della disciplina della relativa crisi.

## 2. La crescente assimilazione del diritto comune della crisi alla disciplina speciale delle crisi bancarie

Rispetto alla spinta verso la specialità, basti qui ricordare che la distanza tra la disciplina di diritto comune della crisi e quella delle crisi bancarie si manifesta principalmente in relazione agli obiettivi perseguiti, in ragione dell'idoneità dei disposti degli istituti di credito a coinvolgere una molteplicità di interessi che non vengono in rilievo nelle società di diritto comune e che vengono tipicamente trattati come prevalenti rispetto all'interesse dei creditori<sup>3</sup>.

Maggiore attenzione merita, invece, in questa sede la spinta verso l'assimilazione dei sistemi, in quanto essa si è di recente rivelata maggiormente trainante rispetto al passato e, per certi versi, nuova. Segnatamente, i profili di convergenza delle discipline attengono – non, appunto, agli obiettivi, quanto – agli strumenti cui l'una e l'altra fanno ricorso, che pure, sebbene in contesti affatto differenti, conducono in entrambi i casi a riconsiderare problemi di vertice e abbandonare dunque il piano prettamente tecnico per giungere a quello di sistema. Tra questi, si segnalano soprattutto il ruolo dei soci nella crisi e il rapporto tra questi e gli amministratori; oppure, ancora, il trattamento dei creditori negli strumenti di ristrutturazione rispetto alla cui adozione essi non hanno espresso il proprio consenso.

Si rammenti ad esempio che, se per molto tempo in Italia ha trovato riconoscimento legislativo la concezione delle procedure concorsuali come neutre rispetto

---

<sup>2</sup> Dir. UE 2019/1023.

<sup>3</sup> Sulla differenza degli scopi perseguiti dalle procedure concorsuali di diritto comune e la disciplina delle crisi bancarie, con l'inserimento di un terzo interesse – quello pubblico – di cui tenere conto, oltre a quelli dei soci e dei creditori, v. ad esempio J.-H. BINDER, *Proportionality at the resolution stage: Calibration of resolution measures and the public interest test*, 3 luglio 2017, reperibile al link: <https://ssrn.com/abstract=2990379>.

all'organizzazione sociale<sup>4</sup>, nel senso che la sottoposizione della società a una procedura non incidereva sulla sua struttura organizzativa e sul riparto di competenze tra organi, essa è stata definitivamente superata mediante le riforme degli ultimi anni. Dall'idea della neutralità si è passati, infatti, all'"invasione" pressoché totale della struttura finanziaria e organizzativa della società debitrice, conseguita principalmente mediante la relegazione dei soci al di fuori dell'ambito decisionale relativo sia all'adozione che all'attuazione degli strumenti di regolazione della crisi ai sensi degli artt. 120-*bis* e 120-*quinquies* c.c.i.i.<sup>5</sup> e la collocazione degli stessi *ex latere creditoris*<sup>6</sup>. Il che permette, soprattutto, di aumentare il capitale con esclusione del diritto di opzione senza il loro consenso, producendo un risultato affine – da questo punto di vista – a quello ottenibile nelle banche mediante l'applicazione del *write-down* ristorativo e del *bail-in*.

Come già da tempo nelle crisi bancarie, dunque, oggi anche nelle società di diritto comune il socio viene concepito dal diritto della crisi non come "proprietario" della società, bensì come "investitore", dal che derivano una valorizzazione delle prerogative patrimoniali della relativa posizione e una corrispondente svalutazione di quelle organizzative<sup>7</sup>.

Con riferimento, poi, al ceto creditorio, è noto che attualmente è riconosciuta nel concordato preventivo in continuità aziendale la possibilità di ricorrere a delle "ricapitalizzazioni interne"<sup>8</sup> che presentino carattere forzoso anche nei confronti della maggioranza dei creditori, grazie a quanto disposto all'art. 112, comma 2, lett. d), c.c.i.i. Anche in questo caso, i punti di contatto con il *bail-in*, che dal consenso dei creditori prescinde totalmente, sono evidenti.

Ancora sul punto – in relazione, però, al trattamento sia dei creditori che dei soci –, appare chiara altresì la comunanza delle idee sottese al *best-interest-of-creditors test* (l'EU BIT<sup>9</sup>), previsto dalla dir. Restructuring<sup>10</sup>, e al *no creditor worse*

<sup>4</sup> Cfr. A. MAISANO, *Il concordato preventivo delle società*, Milano, 1980, p. 74; A. NIGRO, *La società per azioni nelle procedure concorsuali*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo, G.B. Portale, vol. 9, Torino, 1993, p. 336 ss.

<sup>5</sup> Sul superamento del principio di neutralità, per tutti, R. SACCHI, *La governance societaria nella crisi d'impresa*, in *La crisi d'impresa nel nuovo codice: problemi e prospettive*, a cura di F. BARACHINI, Torino, 2024, p. 175 ss. e M. CAMPOBASSO, *La posizione dei soci nel concordato preventivo della società*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2023, I, p. 178 s.

<sup>6</sup> R. SACCHI, *op. cit.*, p. 179 ss.; G. BALLERINI, *La sostenibilità nel diritto della crisi: problemi e prospettive*, in *Rivista ODC*, 2023, p. 486 ss.

<sup>7</sup> Pare interessante al riguardo leggere in sequenza G. FERRI jr, *La posizione dei soci di società bancaria*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2016, I, p. 806 ss., M. MARCUCCI, *Crisi bancarie e diritti degli azionisti*, in *Diritto societario e crisi d'impresa*, raccolta degli atti dell'omonimo convegno svoltosi a Firenze il 12 aprile 2013, a cura di U. TOMBARI, Torino, 2014, p. 143 ss. e M. CAMPOBASSO, *op. cit.*

<sup>8</sup> I. DONATI, *Le ricapitalizzazioni forzose*, Milano, 2020, p. 107.

<sup>9</sup> Così G. BALLERINI, *Le riorganizzazioni societarie fra absolute e relative priority rule*, Torino, 2024, p. 124, per distinguendolo dal *best interest test* statunitense (BIT).

<sup>10</sup> V. i considerando 50 e 52; gli artt. 2, par. 1, n. 6), 10, par. 2, lett. d), e 14, par. 1, lett. a).

*off principle* (il NCWO) di cui alla dir. BRRD<sup>11</sup>. I due strumenti, per vero, presentano alcune differenze. Anzitutto, l'EU BIT viene effettuato dall'autorità giudiziaria, mentre il NCWO condiziona l'attività dell'autorità amministrativa e la sua applicazione è affidata a un esperto indipendente incaricato dalla Banca d'Italia<sup>12</sup>; il NCWO, poi, opera automaticamente, mentre nell'architettura della dir. Restructuring l'EU BIT deve essere effettuato solo in caso di opposizione all'omologazione presentata da una parte interessata; infine, se il mancato superamento dell'EU BIT impedisce l'omologazione dello strumento di ristrutturazione, il NCWO impone che, ove un socio o un creditore risulti svantaggiato dall'operazione di risoluzione, questa abbia luogo ugualmente, in ragione dell'interesse pubblico da tutelare in via prioritaria, e che al soggetto svantaggiato venga corrisposto un indennizzo<sup>13</sup>. Poste tali differenze, gli strumenti in questione sono comunque assimilabili per il fatto di assicurare che nessuna parte interessata dalla ristrutturazione della società debitrice, bancaria o no, risulti svantaggiata rispetto alle alternative percorribili, introducendo così un controllo sulla convenienza dello strumento adottato<sup>14</sup>.

Da ultimo, si noti che la disciplina delle crisi bancarie ha anticipato quella di diritto comune anche in merito al fatto di relazionarsi al dissesto prima che questo si sia realizzato<sup>15</sup>.

Come anticipato, sembrerebbe oggi esservi spazio perché il processo di assimilazione si ripresenti in direzione opposta rispetto a quella emersa negli ultimi anni e che, cioè, nel contesto della riforma dell'Unione bancaria, si faccia ricorso a principi e dinamiche propri del diritto della crisi comune, se non anche a specifici strumenti normativi introdotti nel codice della crisi. E ciò perché gli interessi che giustificano un trattamento differente delle crisi bancarie sono meno presenti nelle banche di minori dimensioni, alle quali viene proposto di estendere l'applicazione della risoluzione.

---

<sup>11</sup> V. i considerando 5 e 50; gli artt. 73 e 74.

<sup>12</sup> V. l'art. 88 d.lgs. n. 180/2015.

<sup>13</sup> Sulla compatibilità del sistema del *bail-in* con i principi costituzionali a tutela della proprietà v. G. GUIZZI, *Il bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. Quale lezione da Vienna?*, in *Corr. giur.*, 2015, p. 1485 ss. Cfr. I. DONATI, *La ricapitalizzazione "interna" delle banche mediante bail-in*, in *AGE*, 2016, p. 613.

<sup>14</sup> Cfr. sul controllo di convenienza nell'evoluzione dell'ordinamento italiano V. PINTO, *Il concordato preventivo nei centoventi anni della Rivista del diritto commerciale*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2024, I, p. 534 s.

<sup>15</sup> Cfr. A. SACCO GINEVRI, *La prevenzione delle crisi bancarie*, in *A 30 anni dal Testo unico bancario (1993-2023)*, in *Quaderno di Ricerca Giuridica di Banca d'Italia*, 2024, n. 99, p. 305 ss.

### 3. La FOLTF *assessment* e l'accertamento del "rischio di rischio" di dissesto

È possibile a questo punto affrontare il primo elemento menzionato in apertura del lavoro: l'accertamento di una condizione di dissesto o rischio di dissesto (la FOLTF *assessment*), che costituisce la prima tappa del procedimento di avvio della risoluzione per come attualmente regolato, nonché – secondo la prospettiva di riforma – di "rischio di rischio" di dissesto.

Il sistema di apertura della risoluzione è, come noto, complesso. È chiaro, però, che le autorità, di vigilanza o di risoluzione, recitano un ruolo da assolute protagoniste lungo tutto il procedimento che porta all'adozione di un programma di risoluzione, sino al suo momento terminale, nel quale possono intervenire organi politici. In particolare, oltre che nell'interpretazione dell'interesse pubblico, risalta l'assoluta centralità che assume l'autorità nella FOLTF *assessment*. Essa, infatti, è compiuta dall'autorità di vigilanza oppure, in casi marginali, direttamente dall'autorità di risoluzione. In questo contesto l'autorità esercita una (i) competenza esclusiva<sup>16</sup> e lo fa entro (ii) margini di discrezionalità molto ampi.

(i) Sul primo profilo, si noti innanzitutto che, come è per vero tipico nelle procedure di carattere amministrativo, non vi è alcun controllo all'avvio della procedura da parte dell'autorità giudiziale. Inoltre – e ciò invece non risulta essenziale nelle procedure amministrative –, il coinvolgimento del debitore è marginale. Infatti, l'organo amministrativo è, sì, obbligato a informare l'autorità competente quando reputa che la banca è in condizioni di dissesto o rischio di dissesto<sup>17</sup>; tuttavia, la sussistenza di tali presupposti è comunque accertata dalla BCE, dal Comitato di Risoluzione Unico o dalla Banca d'Italia, con la conseguenza che in nessun caso la valutazione compiuta dagli organi della banca è sufficiente perché possa ritenersi presente una condizione di dissesto o rischio di dissesto e dare avvio al procedimento descritto. Come è stato notato, dunque, l'obbligo di notifica vale solo sul piano della responsabilità, rimanendo la decisione di competenza esclusiva dell'autorità<sup>18</sup>.

---

<sup>16</sup>Per vero, in questo contesto non è propriamente ravvisabile una competenza esclusiva, essendo invece essa condivisa, come accennato, tra autorità di vigilanza e di risoluzione. Nel presente elaborato, però, non si prende in esplicita considerazione il tema della competenza concorrente dell'autorità di risoluzione a valutare il dissesto o rischio di dissesto, essendo sufficiente, ai fini che qui importano, evidenziare che in ogni caso tale valutazione deve essere compiuta da un'autorità amministrativa.

<sup>17</sup>Artt. 81 e 111, par. 1, lett. d), BRRD; per la legge italiana, v. gli artt. 19, comma 1, e 96 d.lgs. n. 180/2015.

<sup>18</sup>Cfr. L. STANGHELLINI, *Risoluzione, bail-in e liquidazione coatta: il processo decisionale*, in AGE, 2016, p. 575.

(ii) Sul secondo, si consideri anzitutto che l'accertamento della condizione legittimante l'apertura della risoluzione non risulta affatto meccanico, richiedendo, al contrario, che venga espressa una specifica valutazione, talvolta anche complessa. Ciò, principalmente, nei casi in cui risulta di carattere prognostico, poiché finalizzata ad accertare non un dissesto attuale, bensì il rischio che esso si presenti nel prossimo futuro<sup>19</sup>. Gli orientamenti EBA sul FOLTF *assessment*, poi, salvaguardano questa scelta normativa, rimarcandola<sup>20</sup>. Scorrendoli, si coglie l'attenzione a riservare uno spazio significativo, accanto agli elementi oggettivi indicati nel documento, alla valutazione soggettiva dell'autorità. In sintesi, in nessun caso si può realizzare un pieno automatismo tra l'emersione di un indice e la conclusione che vi è un rischio di dissesto. La valutazione dell'autorità resta, dunque, di centrale importanza.

Inoltre, in alcuni casi l'autorità che compie la FOLTF *assessment* può persino incidere direttamente sulla stessa sussistenza di tale condizione mediante il compimento di altre scelte, nelle quali sono coinvolte ulteriori valutazioni, anch'esse implicanti un esercizio di discrezionalità. Ciò è stato notato in relazione al caso del Banco Popular, che era stato ritenuto "*failing, or in any case likely to fail in the near future*", per una crisi di liquidità<sup>21</sup>. La stessa banca, tuttavia, prima di essere sottoposta a risoluzione aveva chiesto di poter ottenere *emergency liquidity assistance* (ELA); sostegno che le era stato concesso solo in misura ridotta rispetto alla richiesta<sup>22</sup>. Ne emerge, come è stato notato, che lo stesso comportamento delle autorità può contribuire a determinare la condizione di dissesto<sup>23</sup>.

---

<sup>19</sup> Cfr. T.H. TRÖGER, *Too Complex to Work: A Critical Assessment of the Bail-In Tool Under the European Bank Recovery and Resolution Regime*, SAFE Working Paper n. 179, 2017, p. 13 ss., reperibile al link: <https://ssrn.com/abstract=3023184>.

<sup>20</sup> Gli Orientamenti sull'interpretazione delle diverse situazioni nelle quali un ente è considerato in dissesto o a rischio di dissesto (art. 32, par. 6, dir. 2014/59/UE), EBA/GL/2015/07, del 6 agosto 2015.

<sup>21</sup> V. il FOLTF *assessment* di Banco Popular, reperibile al link: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2017/html/ssm.pr170607.en.html>.

<sup>22</sup> T. HALE, R. SMITH, M. ARNOLD, *Banco Popular's failure leaves questions unanswered*, in *Financial Times*, 4 luglio 2017, reperibile al link: <https://www.ft.com/content/8c6fee28-608f-11e7-91a7-502f7ee26895>; C. SPINK, *Banco Popular shareholders seek Santander info to fight Spain*, in *Reuters*, 6 marzo 2018, reperibile al link: <https://www.reuters.com/article/banco-popular-shareholders-seek-santander/banco-popular-shareholders-seek-santander-info-to-fight-spain-idUSL5N1QO66S/>.

<sup>23</sup> Cfr. M. VENTORUZZO, G. SANDRELLI, *O Tell Me the Truth about Bail-In: Theory and Practice*, 13 *J. Bus. Entrepreneurship & L.*, 2020, p. 289. Si precisa che il problema sussiste nonostante l'erogazione di Ela sia di competenza delle banche centrali nazionali, non implicata nella FOLTF *assessment*. Ciò in quanto il Consiglio direttivo della BCE può decidere di limitare le funzioni diverse da quelle specificate nello Statuto del SEBC e della BCE poste in essere dalle banche centrali nazionali, qualora ritenga che interferiscano con gli obiettivi e i compiti dell'Eurosistema: così dispone l'art. 14.4 dello statuto (v. in proposito il documento della BCE, *Procedure per l'erogazione di liquidità di emergenza*, 17 ottobre 2013, reperibile al link: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/elaprocedures.it.pdf>). Dunque, anche nella decisione se concedere *emergency liquidity assistance* possono essere coinvolte autorità che sono altresì competenti a valutare se una banca è in dissesto o a rischio di dissesto.

Merita a questo punto di essere sviluppata una considerazione ulteriore, più precisamente riferita alle proposte di riforma presentate dalla Commissione. Esse, infatti, se adottate, valorizzerebbero le misure di intervento precoce<sup>24</sup> e regolerebbero la cooperazione tra autorità di vigilanza e di risoluzione nella fase che precede la valutazione del dissesto o rischio di dissesto, al fine di procedimentalizzare anche tale momento, creando – si potrebbe dire – una nuova fase del procedimento di avvio della risoluzione.

È, infatti, stato proposto di aggiungere alla BRRD un nuovo art. 30-*bis*, significativamente rubricato “Preparazione della risoluzione”, a norma del quale l’autorità di vigilanza dovrebbe comunicare a quella di risoluzione l’adozione di misure di vigilanza o di intervento precoce. Inoltre, anche – parrebbe – indipendentemente da tali misure, l’autorità di vigilanza dovrebbe informare tempestivamente quella di risoluzione quando ritenga esista il “rischio significativo che si verifichi una o più delle circostanze di cui all’art. 32, paragrafo 4”<sup>25</sup>; quando, cioè, ravvisi il *rischio* che la banca diverrà a *rischio* di dissesto entro un orizzonte temporale non individuato. A seguito di tale notifica, l’autorità di risoluzione dovrebbe valutare, in stretta collaborazione con l’autorità di vigilanza, quale sia un lasso di tempo ragionevole al fine di verificare soluzioni alternative alla risoluzione che siano in grado di prevenire il dissesto<sup>26</sup>. Si aprirebbe, così, quello che la proposta chiama “periodo di allerta precoce” (*early warning period*), durante il quale le autorità di vigilanza e di risoluzione dovrebbero collaborare al fine di reperire informazioni adeguate e monitorare le condizioni della banca, nel mentre che la seconda aggiorna il piano di risoluzione, dispone la valutazione delle attività e passività della banca e cerca, appunto, soluzioni alternative all’avvio della procedura. Qualora al termine del periodo di allerta precoce non sia stata individuata una misura alternativa adeguata a evitare il dissesto, dovrebbero intervenire la FOLTF *assessment* e il resto del procedimento.

Come detto, sembrerebbe dunque che la Commissione proponga di aggiungere una fase al procedimento di avvio della risoluzione, da una parte, anticipando la valutazione delle soluzioni alternative rispetto alla FOLTF *assessment* e, dall’altra, dando rilievo già alla condizione di “rischio di rischio” di dissesto: a una sorta, cioè, di pre-crisi bancaria, i cui confini non sono chiaramente individuati.

Ebbene, alla luce delle osservazioni svolte in precedenza, risulta agevole notare che l’autorità (in questo caso, solo quella di vigilanza) recita – nel sistema normativo proposto – un ruolo da protagonista ancor più marcato nella segnalazione che dà avvio al periodo di allerta precoce. In primo luogo, riguardo al rischio che si presenti in futuro un rischio di dissesto, non è nemmeno previsto un obbligo

---

<sup>24</sup> V. il considerando 6 COM(2023) 227. La riforma sostituirebbe gli artt. 27 e 28 e modificherebbe gli artt. 29 e 30 BRRD. Segnatamente, viene anzitutto proposto di chiarire i requisiti per l’attivazione delle misure di intervento precoce, al fine di evitare le sovrapposizioni con le misure di vigilanza *ex artt.* 104 della direttiva 2013/36/UE (CRD) e 39 della dir. UE 2019/2034 (“IFD”).

<sup>25</sup> Così il proposto art. 30-*bis*, par. 2, di cui alla COM(2023) 227.

<sup>26</sup> Quelle di cui all’art. 32, par. 1, lett. b), BRRD.

di notifica a carico degli amministratori della banca. In più, anche il margine di discrezionalità risulta persino amplificato nell'avvio del periodo di allerta precoce: il concetto di “rischio di rischio” di dissesto è infatti tanto indefinito che il giudizio circa la sua esistenza risulta maggiormente connotato da valutazioni soggettive, oltre che difficilmente sindacabile.

Si può a questo punto notare che lo spazio ritagliato dalla disciplina descritta per l'autorità nella fase embrionale della risoluzione sembra non del tutto adeguato rispetto alle caratteristiche delle banche medio-piccole. A questo proposito, si consideri che anche la definizione delle competenze attribuite all'autorità in sede di FOLTF *assessment* (come di quelle che le verrebbero riconosciute per l'avvio dell'*early warning period*) è espressione delle peculiarità della crisi degli enti creditizi. In ragione del rischio del c.d. effetto contagio, ad esempio, è necessario fronteggiare celermente il dissesto, esigenza rispetto alla quale potrebbe rivelarsi problematico immaginare un accertamento giudiziale dei presupposti di apertura della procedura. Inoltre, pare sia per lo stesso concetto di crisi bancaria – che include, oltre a elementi di carattere patrimoniale e finanziario, anche aspetti incentrati sulla regolarità della gestione<sup>27</sup> – che il sistema fa così poco affidamento sul giudizio degli amministratori.

Appare chiaro, dunque, che anche sotto il profilo della competenza ad accertare i presupposti oggettivi si manifesta un assetto che, nell'equilibrio tra interesse pubblico alla stabilità finanziaria, libertà di iniziativa economica e tutela del credito, favorisce chiaramente il primo elemento<sup>28</sup>.

Tale equilibrio, però, forse andrebbe ricalibrato per le banche di minori dimensioni. Ciò perché quanto più la banca è piccola, tanto minore, seppur comunque presente, è il rischio che la relativa crisi abbia rilevanza sistemica e, dunque, minore altresì il peso che dovrebbe assumere nell'assetto della disciplina da applicare l'interesse alla stabilità del sistema finanziario. Negli enti creditizi di minori dimensioni, cioè, assumono rilevanza maggiore anche gli altri due interessi menzionati, la libertà di impresa e la tutela del credito, il *trade-off* tra i quali si gioca tipicamente soprattutto nell'individuazione del momento a decorrere dal quale intervengono gli strumenti di diritto della crisi<sup>29</sup>. È, tuttavia, chiaro che non

---

<sup>27</sup> Sul concetto di crisi bancaria e il rapporto di questa con l'insolvenza v. G. SANTONI, *La disciplina del bail-in, lo stato di dissesto e la dichiarazione dello stato di insolvenza*, in AGE, 2016, p. 517 ss.; G. MEO, *Prevenzione e difesa della continuità nella speciale disciplina della crisi della banca*, in *Banca impr. soc.*, 2021, p. 397 ss.

<sup>28</sup> J.-H. BINDER, *op. cit.*, p. 3, rileva che “*While the application of the principle of proportionality in ordinary cases of corporate insolvency is a two-party problem, achieving proportionality in bank resolution inevitably seeks to balance a triangular set of conflicting interests*”; l'Autore individua i due interessi rilevanti nella crisi di qualsiasi impresa in quelli dei soci e dei creditori. V. però anche I. DONATI, *La gestione delle crisi bancarie: verso una maggiore (e desiderabile) proporzionalità?*, in *Banca impr. soc.*, 2023, p. 331, che, in contrapposizione all'obiettivo di tutela della stabilità del sistema finanziario pone il diritto alla libertà d'impresa.

<sup>29</sup> Sul problema dei presupposti oggettivi delle procedure concorsuali in termini generali cfr. L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia*, Bologna, 2007, p. 117 ss.

sono né l'autorità di vigilanza, né quella di risoluzione i soggetti che devono farsi interpreti di tali interessi.

In altri termini, l'incisività della parte pubblica in merito all'accertamento dei presupposti di apertura della procedura dovrebbe essere direttamente proporzionale al rischio sistemico generato dalla crisi della banca, dunque inversamente proporzionale rispetto all'ampiezza della nozione di interesse pubblico alla risoluzione. Se questo viene definito in termini molto stretti, l'esclusività della competenza e la discrezionalità dell'autorità nella FOLTF *assessment* sono più facilmente giustificabili; se, invece, la definizione viene ampliata al fine di includere nell'ambito di applicazione della disciplina anche banche con un minor impatto sistemico, allora sembra possibile ipotizzare che essa andrebbe corrispondentemente ridotta.

#### 4. Il ruolo degli amministratori

In ragione di quanto osservato, pare lecito chiedersi se il ruolo riservato all'autorità nella valutazione dei presupposti di avvio del procedimento non debba essere ridotto perché il sistema possa essere giudicato proporzionato anche a fronte dell'estensione della disciplina alle banche di minori dimensioni.

Non si prende in considerazione in questa sede il problema di limitare la discrezionalità dell'autorità mediante un sindacato giurisdizionale sulla decisione. Al riguardo, sia concesso osservare solo che tale soluzione sconterebbe il difetto di operare unicamente *ex post*; d'altra parte, come anticipato, parrebbe problematico altresì immaginare un decreto giudiziale di apertura di una procedura concorsuale<sup>30</sup> amministrativa<sup>31</sup>. Né, in ogni caso, sembra idoneo ad assolvere il compito di limitare efficacemente l'ampia discrezionalità dell'autorità in sede di valutazione del rischio di dissesto l'accertamento, successivo ed eventuale, della sussistenza dello stato di insolvenza previsto per la risoluzione sulla falsariga di quanto prescritto in tema di LCA<sup>32</sup>. Tale accertamento, come è stato notato, svolge la funzione di rendere applicabile la disciplina della revocatoria e quella penalistica in materia di bancarotta<sup>33</sup> e non già di verifica della sussistenza dei presupposti della risoluzione. In effetti, non vi è coincidenza tra le condizioni che legittimano l'apertura della risoluzione e quelle oggetto di accertamento da parte dell'autorità giudiziaria<sup>34</sup>.

---

<sup>30</sup> È per vero discusso se la risoluzione costituisca una procedura concorsuale, ma il problema non rileva ai fini dell'indagine.

<sup>31</sup> Imporre un intervento del giudice in ogni caso di apertura della risoluzione bancaria potrebbe, infatti, rivelarsi problematico ogni qualvolta il rischio di contagio e l'esigenza di un'azione tempestiva fossero effettivamente sussistenti.

<sup>32</sup> Cfr. artt. 36 d.lgs. n. 180/2015 e 82, comma 2, TUB.

<sup>33</sup> G. SANTONI, *op. cit.*, p. 532; G. MEO, *op. cit.*, p. 434.

<sup>34</sup> Occorre considerare, infatti, non solo che, come visto, può legittimare l'apertura della

Si intende, invece, tematizzare un altro profilo, ponendo in discussione l'esclusività della competenza dell'autorità in tale valutazione, affinché anche agli interessi privati sia riconosciuta una tutela adeguata laddove rilevino effettivamente. In particolare, ci si chiede se non sia opportuno coinvolgere maggiormente gli amministratori della banca anche in tale fase<sup>35</sup>, oltre che in sede di redazione dei piani di risanamento. Al sopraggiungere della crisi, essi potrebbero, cioè, farsi carico, come accade nelle società di diritto comune, del bilanciamento tra i contrapposti interessi alla libertà di iniziativa economica e di tutela del credito e contribuire nella FOLTF *assessment* e nell'accertamento dei presupposti per l'allerta precoce.

Un maggior coinvolgimento degli amministratori della banca debitrice in tale sede, oltre a consentire un riequilibrio tra gli interessi pubblici e privati sopra indicati, sembrerebbe anche poter risultare funzionale allo scopo di rilevare tempestivamente rischi di dissesto (ovviamente, non di carattere gestorio), anche a beneficio dell'interesse pubblico alla stabilità del sistema finanziario. Questo perché, quando la banca è più piccola e sono quindi minori gli obblighi di *reporting* gravanti sulla stessa, gli amministratori potrebbero essere effettivamente decisivi per l'individuazione tempestiva di un rischio di dissesto e, ancor di più, di un "rischio di rischio" di dissesto.

Non a caso, la disciplina della LCA attribuisce un ruolo più importante al debitore in sede di apertura. È infatti previsto, come noto, che la procedura sia aperta con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, su proposta della Banca d'Italia (art. 80, comma 1, TUB) o su "istanza motivata degli organi amministrativi, dell'assemblea straordinaria, dei commissari o dei liquidatori" (comma 2). Sebbene si discuta su quale sia il ruolo effettivamente riconosciuto al debitore in tale sede – e, specialmente, se l'istanza di questo costituisca un presupposto autonomo rispetto alla proposta della Banca d'Italia, che in ipotesi non sarebbe coinvolta<sup>36</sup> –, appare di non poco rilievo la distinzione tra un sistema che consente l'avvio di una procedura su istanza del debitore (anche se l'avvio è condizionato dalla decisione di un organo politico) e uno che a questi attribuisca solo l'obbligo di segnalare l'eventuale sussistenza di una condizione di dissesto o rischio di dissesto, ferma la valutazione, a tale riguardo e in relazione alla sussistenza degli altri presupposti di apertura della risoluzione, da parte dell'autorità.

---

risoluzione anche una condizione di crisi né patrimoniale né finanziaria, ma anche che, quando siano precisamente le condizioni patrimoniali-finanziarie a legittimare l'accesso alla risoluzione, queste ben possono non integrare una condizione di insolvenza. Così è, in particolare, per lo squilibrio patrimoniale e, più evidentemente, per il rischio della futura incapacità di pagare i debiti alla scadenza.

<sup>35</sup> La *Legislative Guide on Bank Liquidation* approvata dall'Unidroit a maggio 2025 (reperibile al link: <https://www.unidroit.org/unidroit-governing-council-adopts-legislative-guide-on-bank-liquidation/>) valorizza, in particolare ai §§ 121-126, il ruolo degli amministratori delle banche nella fase di avvio delle procedure di liquidazione.

<sup>36</sup> Accenna al problema L. DI BRINA, *La crisi della banca e degli intermediari finanziari*, in *L'ordinamento finanziario italiano*, a cura di F. CAPRIGLIONE, t. II, Padova, 2010, p. 716.

Il problema sembra assumere maggior pregnanza nel contesto dell'allerta precoce. In primo luogo, perché la condizione di "rischio di rischio" è più sfumata e dunque risulta maggiormente complessa la valutazione relativa alla sua sussistenza; e ciò con riguardo sia a un eventuale sindacato giurisdizionale successivo, sia all'accertamento *ex ante* da parte dell'autorità. In altri termini, qui la collaborazione degli amministratori risulterebbe ancor più utile. In secondo luogo, perché in questo ambito non è neanche previsto l'obbligo di notifica a carico degli amministratori. Dove, quindi, il loro intervento potrebbe contribuire maggiormente, il sistema pare escluderli del tutto.

Occorre fare un passo ulteriore e notare che, affinché gli amministratori offrano un contributo in merito alla FOLTF *assessment* e alla segnalazione della sussistenza dei presupposti dell'allerta precoce, essi devono avere, da una parte, il potere di fatto e, dall'altra, un incentivo per agire in tal senso. Muovendo da questo secondo elemento, ignorando i profili di responsabilità, si può agevolmente rilevare che un incentivo a segnalare un rischio di dissesto non sussiste di certo se, con l'avvio della risoluzione, gli amministratori vengono sempre sostituiti<sup>37</sup>. Ciò, infatti, determina evidenti effetti negativi sulla loro posizione, sia in termini di compenso, sia sul fronte reputazionale. Perché essi siano incentivati a segnalare condizioni di instabilità patrimoniale-finanziaria occorrerebbe, dunque, che il loro contributo venga "premiato" mediante il mantenimento del proprio incarico – pur modificato nei suoi scopi in ragione della nuova condizione fronteggiata dalla banca – anche a seguito dell'adozione del programma di risoluzione.

Infine, si noti che quanto più l'esecuzione della procedura si avvicina a coincidere con una pedissequa attuazione del programma di risoluzione<sup>38</sup>, tanto meno un contributo degli amministratori in sede di esecuzione dello strumento può prescindere da un loro coinvolgimento altresì in sede di redazione del programma.

## 5. Conclusioni

Riepilogando brevemente quanto detto sin qui, se si intende perseguire l'obiettivo di estendere l'applicabilità della risoluzione alle banche più piccole occorre tenere conto delle loro caratteristiche, tra cui, anzitutto, la minor, seppur sussistente, idoneità delle relative crisi a generare rischi sistemici, il che impone di cercare un nuovo punto di equilibrio tra tutela della stabilità del sistema finanziario e libertà di impresa. Da tali elementi si è creduto discendere l'opportunità di

<sup>37</sup> V. gli artt. 34 e 35 d.lgs. n. 180/2015.

<sup>38</sup> Pare rilevante al riguardo che i commissari speciali sono stati paragonati a dei commissari *ad acta*: v. ad esempio B. INZITARI, BRRD, Bail-in, *risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite* (d.lgs. n. 180 del 2015), in *Contr. imp.*, 2016, p. 700.

consentire un maggior coinvolgimento degli amministratori nella risoluzione della crisi bancaria, sia in sede di accertamento dei relativi presupposti, sia in sede di redazione e attuazione del piano di risoluzione.

Occorre ora chiedersi come tale risultato sia conseguibile. Ovviamente, la strada più semplice sarebbe quella di un intervento legislativo nel contesto della riforma in atto, che per esempio attribuisca all'organo amministrativo delle banche il potere di presentare un'istanza di apertura della risoluzione<sup>39</sup> e riconosca esplicitamente un più ampio coinvolgimento degli stessi amministratori nella preparazione e gestione della crisi.

Tuttavia, forse è possibile raggiungere risultati non dissimili anche rimanendo nel campo interpretativo. Segnatamente, si potrebbe interpretare la norma di cui all'art. 19 d.lgs. n. 180/2015 come se la valutazione dell'organo amministrativo rendesse superfluo un autonomo accertamento da parte della Banca d'Italia, la quale, ricevuta la segnalazione, dovrebbe dunque direttamente procedere con la scelta se operare un *write-down* o valutare la sussistenza di un interesse pubblico alla risoluzione. Con riferimento, poi, alla redazione del piano di risoluzione, si rammenti che l'art. 9 d.lgs. n. 180/2015 (artt. 10, par. 5, e 11 BRRD) impone ai soggetti cui il piano si riferisce di collaborare ai fini della predisposizione e aggiornamento dello stesso. Inoltre, per ciò che concerne l'esecuzione del piano, assume rilevanza l'art. 22 d.lgs. n. 180/2015, che, alla lett. e), dispone, in attuazione dell'art. 34, par. 1, lett. c), dir. BRRD, che la risoluzione si conformi al principio seguente: "gli organi con funzioni di amministrazione e di controllo e l'alta dirigenza dell'ente sottoposto a risoluzione sono sostituiti, salvo i casi in cui la permanenza in carica di tutti o di alcuni di essi sia necessaria per conseguire gli obiettivi della risoluzione". E così anche l'art. 35, comma 1, lett. b), del medesimo decreto, che, nel dettare gli effetti della risoluzione, indica quello per cui "decadono gli organi di amministrazione e di controllo e l'alta dirigenza dell'ente sottoposto a risoluzione, salvo che diversamente disposto dal provvedimento di avvio della risoluzione". Prescrive, poi, l'art. 32, comma 1, lett. b), n. 5, d.lgs. n. 180/2015 che l'autorità di risoluzione può disporre nel provvedimento di avvio della risoluzione che i componenti dell'organo amministrativo permangano in carica.

La legge lascia, dunque, spazio perché gli amministratori della banca partecipino alla predisposizione ed esecuzione del piano di risoluzione. Perché ciò si realizzi, occorre che l'autorità di risoluzione applichi le norme in modo proporzionato, coinvolgendo il più possibile gli amministratori delle banche di minori dimensioni. Più precisamente, rispetto alla sostituzione degli amministratori in sede di apertura della procedura, si potrebbe interpretare il dettato normativo nel senso che, quando sottoposta a risoluzione sia una banca medio-piccola, in cui gli amministratori abbiano contribuito alla redazione del piano di risoluzione, risulti sempre necessario mantenerli in carica per l'esecuzione della risoluzione stessa,

---

<sup>39</sup>Un'apertura in questo senso sembra ravvisabile nella *Legislative Guide* dell'Unidroit, cit., § 125.

salvo naturalmente il caso in cui si sia fatto accesso alla procedura per la sussistenza di gravi violazioni gestorie. Quanto, poi, all'allerta precoce, si potrebbe applicare analogicamente l'art. 19 d.lgs. n. 180/2015 e, in forza della sussistenza dell'*eadem ratio*, sostenere che gli amministratori siano tenuti a segnalare altresì il presentarsi di una condizione di "rischio di rischio" di dissesto.

Vi è spazio a questo punto per un'ultima considerazione. Si è detto in precedenza che occorre rimuovere altresì gli impedimenti di fatto a che gli amministratori provochino l'avvio della risoluzione. Ciò riguarda il potere, appunto, di fatto degli stessi amministratori: non, dunque, le funzioni e i poteri che la legge dovrebbe attribuire loro, ma la concreta possibilità di presentare una simile istanza, ipotizzando ne abbiano il potere sul piano giuridico. Il che implica che gli amministratori possano essere in qualche modo svincolati dai soci. Se, cioè, si coinvolgono gli amministratori nel tentativo di conseguire, tra l'altro, un obiettivo (la tempestiva percezione del rischio di dissesto) cui si mira nell'interesse pubblico (quello della stabilità del sistema finanziario), allora forse essi non dovrebbero essere vincolati – beninteso, in tale fase – ai soci da un rapporto fiduciario. In effetti, la revoca degli amministratori in assenza di giusta causa costituirebbe un impedimento "di fatto" per lo svolgimento della funzione in parola.

Un suggerimento regolatorio in questa direzione potrebbe essere tratto – con un moto di direzione contraria rispetto a quello degli ultimi anni, sottolineato nella prima parte del lavoro – dal diritto comune della crisi. In particolare, sulla falsariga dell'art. 120-*bis*, comma 4, c.c.i.i. in tema di adozione da parte di una società di uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza, si potrebbe prevedere che, dal momento dell'avvenuta segnalazione di un rischio di dissesto (se non anche di un rischio di rischio), gli amministratori delle banche non possano essere revocati dai soci in assenza di giusta causa e che non costituisca giusta causa di revoca la stessa segnalazione fatta in presenza delle condizioni di legge, o, meglio ancora, "quando le condizioni di legge non siano manifestamente assenti"<sup>40</sup>. Quest'ultima costituisce evidentemente una proposta *de iure condendo*, che pare però opportuno considerare se si vuole valorizzare i suggerimenti *de iure condito* sopra avanzati.

---

<sup>40</sup> Secondo la formulazione suggerita per l'art. 120-*bis*, comma 4, c.c.i.i. da R. SACCHI, *op. cit.*, p. 185.



# L'ente-ponte come strumento per la soluzione della crisi di banche non sistemiche: la questione della proporzionalità\*

Michele Cossa

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. *Bridge banks* e crisi bancarie: l'esperienza nazionale ed internazionale. – 3. Le caratteristiche e la complessità dell'istituto. – 4. Lo strumento dell'ente-ponte in un sistema a doppio binario. – 5. La *bridge bank* alla luce del giudizio di proporzionalità.

## 1. Premessa

Questo scritto tratta del possibile utilizzo dello strumento dell'ente ponte, o *bridge bank*, nel contesto della crisi delle banche di medio-piccole dimensioni. L'esame verrà condotto attraverso la lente del principio di proporzionalità, ovvero il tema centrale del progetto di ricerca nell'ambito del quale questo approfondimento è stato condotto.

Sotto un profilo definitorio, fatti salvi gli aspetti specifici su cui ci si soffermerà *infra*, questo contributo dà per conosciute la natura e le caratteristiche dell'ente-ponte<sup>1</sup>, in quanto parte della “scatola degli attrezzi” delle Autorità di risoluzione. Si ricorderà solo che l'ente-ponte è un'entità transitoria e di matrice pubblicistica alla quale vengono trasferiti tutti o parte dei diritti di proprietà o dei rapporti

---

\* Le opinioni espresse nel presente contributo sono esclusivamente personali e non impegnano in alcun modo l'Istituto di appartenenza dell'Autore. Il presente contributo è stato realizzato nell'ambito del Progetto Proportionating rules on bank crisis prevention and management to the case of retail banks: an analysis on the European and national legal framework (Pro. Re. Ba.), PNRR, Programma Nazionale di Ricerca e Progetti di Rilevante Interesse Nazionale (PRIN) – CUP N. H53D23002980006 – Codice Progetto 2022YXTHZF.

<sup>1</sup> Per un'analisi dell'istituto, da ultimo cfr. GRUNEWALD, *The Bridge Institution Tool in the Banking Union: When and How?*, in *Navigating Legal Frontiers in the EU Banking Union and Beyond*, ed. by K-P. WOJCIK, T. WITTENBERG, Cham, 2025, p. 3 ss.; J.F. FREITAS, A.G. ROLO, *The Bridge Institution Tool: The Indispensable Second Best*, *ivi*, p. 23 ss. Inoltre, sia consentito rimandare a M. COSSA, *L'ente-ponte nella BRRD*, in *L'unione bancaria europea*, a cura di M.P. CHITI, V. SANTORO, Pisa, 2016, p. 499 ss., e bibliografia *ivi* riportata.

giuridici dell'entità in crisi, allo scopo di traghettare tali beni verso un acquirente successivamente individuato sul mercato<sup>2</sup>. Questa tecnica di risoluzione rientra appieno nel novero di quelle c.d. di *purchase and assumption*, che presuppongono una vicenda traslativa al fine di permettere il mantenimento sul mercato e la riallocazione delle funzioni essenziali o utili dell'intermediario; nell'ambito di tale catalogo, essa differisce dalla vendita *sic et simpliciter* della proprietà o delle attività di un'impresa, che comporta tale riallocazione *omisso medio*, ovvero senza l'interposizione di una entità istituita come *longa manus* delle Autorità coinvolte nella procedura di risoluzione<sup>3</sup>.

È semmai necessario identificare il concetto di «banca non sistemica». Tale nozione qui non si identifica con quella di banca “significativa”, cardinale nella tassonomia del regolamento SSM e comunque utile, anche se non conclusiva, per identificare l'ambito di applicazione dei poteri diretti del *Single Resolution Board* nel quadro del regolamento SRM; ciò, a maggior ragione, considerando i lavori in corso per le modifiche del *framework* europeo, che dovrebbero mutare la geografia degli intermediari la cui crisi possa coinvolgere profili di interesse pubblico, ampliandone i confini.

A quest'ultimo riguardo, si avverte che non verranno qui analizzate, se non marginalmente, le novità della proposta di riforma del quadro normativo UE in tema di crisi bancarie, c.d. riforma CMDI<sup>4</sup>, perché non finalizzata al momento della conclusione di questo lavoro. Come insegna il primo decennio di esperienza dell'Unione bancaria, inoltre, sarà l'esperienza applicativa, e l'interpretazione delle Corti, a definire realmente i contorni della disciplina risultante dalla novella.

Verrà dunque qui presa in considerazione una nozione più generica, e volutamente atecnica, di banca “non sistemica”, identificabile con il novero di banche di piccole e medie dimensioni che rivestono importanza regionale, o al più nazionale, non hanno filiali internazionali, non sono particolarmente interconnesse con il resto del sistema bancario<sup>5</sup>. Tali entità potrebbero essere definite

<sup>2</sup> Per la definizione normativa di ente-ponte, si veda l'art. 2(1)(59) BRRD (ed ivi il richiamo all'art. 40(2)).

<sup>3</sup> Per una rassegna degli strumenti di risoluzione previsti dalla BRRD, si vedano per tutti: J-H. BINDER, *Resolution: Concepts, Requirements, and Tools*, in *Bank Resolution, The European Regime*, ed. by J-H. BINDER, D. SINGH, Oxford, 2016, p. 50 ss.; ID., *The Relevance of the Resolution Tools Within the Single Resolution Mechanism*, in *The Palgrave Handbook of European Banking Union Law*, ed. by M.P. CHITI, V. SANTORO, Cham, 2019, p. 299 ss.; M. SCHILLIG, *Resolution and Insolvency of Banks and Financial Institutions*, Oxford, 2016, p. 250 ss.

<sup>4</sup> Si veda la Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio, alla Banca Centrale Europea, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni del 18 aprile 2023, COM(2023) 225, consultabile all'url: [https://finance.ec.europa.eu/publications\\_en?pre-Flang=it](https://finance.ec.europa.eu/publications_en?pre-Flang=it), ove anche tutte le proposte di modifiche normative della Commissione.

<sup>5</sup> Un'efficace descrizione della “*middle class*” del sistema bancario e delle sue problematiche si trova in F. RESTOY, R. VRBASKI, R. WALTERS, *Bank failure management in the European Banking Union: What's wrong and how to fix it*, in *The crisis management framework for banks in the EU. How can we deal with the crisis of small and medium-sized banks?*, Collana Seminari e Convegni

come “tradizionali”, alla luce di un modello di *business* tuttora incentrato sull'attività bancaria *stricto sensu* intesa, ovvero sulla raccolta di depositi e la concessione di finanziamenti.

Con il che, è irrilevante che alcune di queste banche ricadano nello spettro di attribuzioni dell'SRB visto che ciò, come il recente passato ha dimostrato, non garantisce che esse siano soggette a procedura di risoluzione, con applicazione dei relativi strumenti.

## 2. *Bridge banks* e crisi bancarie: l'esperienza nazionale ed internazionale

Una ricognizione delle differenti declinazioni che ha assunto l'istituto dell'ente-ponte nei vari sistemi giuridici può fornire una prima risposta in merito alla versatilità dello strumento e alla sua compatibilità con i fallimenti delle banche di minori dimensioni.

Avviando l'analisi dall'ordinamento italiano, è noto<sup>6</sup> che il legislatore interno ha da molto tempo riconosciuto le caratteristiche peculiari di una crisi bancaria *in quanto tale* e il suo potenziale impatto sulla stabilità finanziaria e sul sistema economico in generale. Questi assunti hanno condotto alla creazione di un regime “speciale”, distinto rispetto agli schemi generali dell'insolvenza delle società non finanziarie, che, fino all'entrata in vigore del quadro giuridico BRRD, individuava la liquidazione coatta amministrativa come esito obbligato per gestire l'uscita dal mercato di ogni banca in dissesto o nelle prossimità del dissesto.

I decenni di esperienza maturati in tale ambiente normativo permettono di individuare alcuni stilemi ricorrenti nell'utilizzo di questa procedura: la spinta ad evitare una liquidazione frammentata e disordinata; la cessione *ex art. 90*, comma 2, TUB come strumento per evitare distruzione di valore e interruzioni nell'attività; l'ampio coinvolgimento dei sistemi di garanzia dei depositanti, tramite interventi alternativi al rimborso dei depositanti protetti<sup>7</sup>.

Questo modello ha gestito efficacemente molte crisi, limitandone il potenziale di contagio e conservando condizioni di fiducia nel mercato bancario.

È interessante notare, tuttavia, che a fronte della sua complessiva efficacia, il funzionamento di questo modello non ha mai implicato l'utilizzo di una banca-

---

della Banca d'Italia, 2021, *www.bancaditalia.it*, p. 44. Cfr. anche P. ANGELINI, *Proporzionalità della regolamentazione e problemi delle piccole banche*, 28 giugno 2022, *www.bancaditalia.it*.

<sup>6</sup> Si veda, sul punto, la dettagliata ricostruzione storica effettuata da E. GALANTI, in *Storia della legislazione bancaria, finanziaria e assicurativa dall'Unità d'Italia al 2011*, a cura di E. GALANTI, R. D'AMBROSIO, A. GUCCIONE, Venezia, 2012, p. 3 ss. Riferimenti anche in G. BOCCUZZI, *Banking Crises in Italy*, Cham, 2022, p. 18 ss.

<sup>7</sup> Cfr. BODELLINI, *The key role that deposit guarantee schemes could and should play in bank crises: a proposal to amend the European union framework*, in *The crisis management framework*, cit., 89 ss.

ponte<sup>8</sup>, come descritta dalla BRRD e dal suo antecedente di *soft law*, ovvero i Key Attributes del Financial Stability Board<sup>9</sup>.

Nel nostro ordinamento l'istituto è emerso in diritto positivo solo nel momento in cui è stato introdotto il nuovo quadro per la risoluzione delle crisi bancarie in Europa. Come noto, questa disciplina ha poi trovato immediata applicazione per la c.d. crisi delle "quattro banche", istituti di credito autonomi e separati entrati in crisi in contemporanea, nel periodo 2014-2015, principalmente per cause legate al deterioramento del portafoglio creditizio e a difetti di governance.

Pertanto, nel nostro ordinamento, la prima applicazione della *bridge bank* ha riguardato quattro banche di piccole e medie dimensioni<sup>10</sup>. Vero è che la crisi di queste banche è stata gestita secondo un approccio generale e olistico, tanto che il parallelo *tool* di separazione degli attivi è stato attuato mediante un'unica AMC (REV Spa); inoltre, vi è stata coincidenza soggettiva almeno parziale tra i componenti degli organi dei vari enti-ponte; tre delle quattro banche ponte sono poi state vendute allo stesso acquirente e la loro gestione poteva, per molti aspetti, assimilarsi a quella di un gruppo bancario.

Non di meno, sono state effettivamente istituite quattro istituzioni "ponte", una per ciascuna banca in dissesto, e, ferme le economie di scala ottenute grazie alla gestione centralizzata della crisi, il caso delle quattro banche regionali può certamente costituire un precedente di riferimento nel nostro ordinamento, restando fin qui un *unicum* perché tale è rimasta anche l'esecuzione di una procedura di risoluzione.

A livello unionale, l'SRB ha gestito le due uniche, fin qui, risoluzioni (Banco Popular e Sberbank) utilizzando lo strumento della cessione dell'attività (e svalutando strumenti di capitale e di debito).

Vale la pena constatare come, mentre il *bail-in* resta probabilmente lo strumento caratterizzante l'intero impianto normativo eurounitario, concretandone uno dei principi ispiratori – ovvero l'allocazione delle perdite "all'interno" della banca decotta, i.e. su azionisti e creditori – negli ultimi anni si è assistito ad una presa d'atto dell'utilità ed efficacia dei *transfer tools*, che, appunto, nella forma più immediata e lineare, quale quella della vendita di attività, hanno contribuito a dirimere le due crisi maggiori verificatesi nel passato decennio<sup>11</sup>. Eco di questa

---

<sup>8</sup> FINANCIAL STABILITY BOARD, *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, 2011, [www.fsb.org](http://www.fsb.org).

<sup>9</sup> Unico caso potenzialmente assimilabile è forse quello della crisi del Banco Ambrosiano negli anni '80, che rimane comunque un'ipotesi *sui generis*. Cfr. M. BODELLINI, *The key role*, cit., p. 106.

<sup>10</sup> Per quanto riguarda le attività, gli ultimi dati disponibili prima della crisi erano i seguenti: Banca Marche, 22,7 miliardi di euro; Banca Etruria, 12,4 miliardi di euro; Cassa di Risparmio di Ferrara, 6,9 miliardi di euro; Cassa di Risparmio di Chieti, 4,7 miliardi di euro. Per questa ed altre informazioni sulla risoluzione delle quattro banche nel 2015, cfr.: Banca d'Italia, *Domande e risposte sulla soluzione delle crisi delle quattro banche poste in "risoluzione"*, disponibile sul sito [www.banca.ditalia.it](http://www.banca.ditalia.it); G. BOCCUZZI, *Banking Crises*, cit., p. 53 ss.; AA.VV., *Risoluzione di una crisi*, Roma, 2019.

<sup>11</sup> Nel *Multi-Annual Plan 2024-2028* del SRB ([www.srb.europa.eu](http://www.srb.europa.eu)) è presente l'impegno a

consapevolezza è evidente nella proposta CMDI, dove l'ipotizzata estensione dell'ambito applicativo della risoluzione sembra anche doversi giustificare con l'utilizzo del *toolkit* proprio della procedura unionale, comprensivo degli strumenti *p&a*, rispetto allo scenario frammentato delle procedure liquidatorie nazionali. In realtà, non sono sconosciuti a molti ordinamenti nazionali, come rilevato per il caso italiano, strumenti traslativi finalizzati a salvaguardare i valori della banca in dissesto<sup>12</sup>.

Anche nelle crisi nazionali, i casi recenti di utilizzo della *bridge bank* non sono numerosi.

L'esempio più eclatante – ma qui poco indicativo, concernendo una banca “sistemica”<sup>13</sup> – è rappresentato dalla crisi del Banco Espírito Santo in Portogallo, che ha imposto la creazione della banca-ponte Novo Banco.

In Polonia, nel 2022 è stata risolta mediante gli strumenti del *framework* europeo Getin Noble, una delle principali banche del Paese (ma di dimensioni medie, se parametrize al mercato europeo: al momento del dissesto, la banca disponeva di circa 10 miliardi di euro di attività). L'intervento di salvataggio ha comportato l'interazione tra diversi strumenti del *framework*: un *write-down* degli azionisti e dei creditori subordinati; la creazione di una *bridge bank* (Velobank) cui sono stati trasferiti i depositi ed altre attività e rapporti *in bonis* di Getin Noble; l'intervento pubblico, scrutinato dalla Commissione alla luce della disciplina degli aiuti di Stato<sup>14</sup>, per il tramite del Fondo di risoluzione e del sistema di garanzia dei depositi, al fine di coprire il disavanzo tra passività ed attività trasferite alla *bridge bank*, ma anche per soddisfare, in via prospettica, le esigenze di liquidità dell'ente-ponte; la liquidazione dell'entità residuale; infine, nel 2024, la finalizzazione del processo di vendita di Velobank. Trattasi di un'ipotesi sicuramente indicativa, sia per la scelta dello strumento, determinata dalla rilevanza nazionale dell'intermediario, che ne ha imposto la risoluzione e la preservazione delle funzioni essenziali fino al reperimento di un compratore sul mercato, sia per l'articolazione degli interventi e la pluralità dei soggetti coinvolti, a plastica testimonianza della complessità del *tool* e delle sue implicazioni.

Molto significativo è poi il caso della Danimarca, per almeno due ragioni. *In primis*, le autorità danesi hanno individuato la risoluzione come strategia di

---

progredire su “*dry runs and training, in particular, targeting the deployment of resolution strategies based on transfer tools*”. Cfr. già P. MACHADO, *Reinforcing crisis readiness with transfer tools*, in *The SRB Blog*, 17 novembre 2021, [www.srb.europa.eu](http://www.srb.europa.eu).

<sup>12</sup> Cfr. J-H BINDER, *Resolving small and mid-sized banks: Resolution versus liquidation and the transfer tools*, EBI Working Paper Series, n. 180, 2024, [www.ebi-europa.eu](http://www.ebi-europa.eu), spec. p. 14 s.

<sup>13</sup> Il BES era la seconda banca privata del Portogallo, con un attivo di circa 80 mld di euro. Cfr. J.F. FREITAS *et al.*, *The Bridge Institution Tool*, cit., p. 23 ss.

<sup>14</sup> Commissione europea, State Aid SA.109418, *Amendment to the liquidation aid to Getin Noble S.A. in resolution (SA.100687)*, consultabile all'url: <https://competition-cases.ec.europa.eu/cases/SA.109418>. Sul caso Getin Noble, cfr. G. BOCCUZZI, *The resolution of the Polish bank Getin Noble: European legislation put to the test of flexibility*, in *Bancaria*, n. 1, gennaio 2023.

gestione delle crisi per tutte le banche soggette ai loro poteri, al precipuo fine di eliminare in radice il rischio di interruzione dei servizi bancari essenziali<sup>15</sup>.

In secondo luogo, anche prima dell'entrata in vigore della BRRD, la Danimarca aveva istituito un regime di gestione delle crisi delle banche di minori dimensioni che prevedeva l'utilizzo di un ente-ponte. Questo regime, che ha esordito nel 2011 con la crisi di Amagerbanken, prevede di adottare un provvedimento di *bail-in* a fini di assorbimento delle perdite, mentre per la ricapitalizzazione della banca decotta interviene l'ente-ponte, utilizzando le risorse del Fondo di risoluzione danese. La banca continua dunque le proprie operazioni, mentre l'ente-ponte subentra nel capitale della stessa. Tuttavia, lo schema non esclude un successivo contributo alle perdite da parte dei depositanti non assicurati e una liquidazione atomistica al termine del processo (tanto, ad esempio, è avvenuto nella crisi Andelkassen, una piccola banca cooperativa fallita nel 2015<sup>16</sup>).

Allontanandosi dal continente, nel sistema USA<sup>17</sup>, la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) privilegia i c.d. *transfer tools* per la soluzione delle crisi bancarie, anche se dell'ente-ponte non si rinviene un uso intensivo neanche nelle vicende di oltreoceano. Esso è però tornato sul proscenio nelle recenti crisi del 2023, quando è stato utilizzato per gestire le crisi della SVB e della Signature Bank, modificando l'iniziale scelta di utilizzare una DINB (*Deposit Insurance National Bank*), che comporta il trasferimento dei conti di deposito a una banca temporanea gestita dalla FDIC<sup>18</sup>. Strutturalmente e concettualmente la DINB non è dissimile da una banca ponte; tuttavia, le sue operazioni sono più limitate e il suo scopo è garantire ai depositanti l'accesso continuativo ai propri depositi assicurati in attesa del trasferimento dei loro conti ad altri istituti finanziari.

Infine, appare utile ricordare il caso del Giappone, che in passato ha utilizzato banche-ponte precostituite allo scopo di risolvere le crisi delle banche di piccole e medie dimensioni<sup>19</sup>.

A conclusione di questa breve e necessariamente epidermica rassegna, può affermarsi che si ravvisano casi in cui lo strumento è stato utilizzato per le banche

---

<sup>15</sup> Sul sistema danese, si vedano J.V. ANDERSEN, M.S. HOVEDSKOV, *How to deal with weak financial institutions experiences and lessons from a non-euro area country*, in *The crisis management framework*, cit., p. 177 ss.

<sup>16</sup> Cfr. J.V. ANDRESEN *et al.*, *op. loc. ult. cit.*

<sup>17</sup> Sul quale, in generale, cfr. S. GLEESON, R. GUYNN, *Bank Resolution and Crisis Management*, Oxford, 2016, p. 67 ss. Cfr. anche, per un confronto con il sistema UE, J-H BINDER, M. KRIMMINGER, M.J., NIETO, D. SINGH, *The choice between judicial and administrative sanctioned procedures to manage liquidation of banks: a transatlantic perspective*, in *Capital Markets Law Journal*, 2019, 14 (2), p. 178 ss.

<sup>18</sup> Sulle crisi statunitensi del 2023, si veda per tutti Financial Stability Board, *2023 Bank failures: preliminary lessons learnt for resolution*, 2023, consultabile all'url <https://www.fsb.org/2023/10/2023-bank-failures-preliminary-lessons-learnt-for-resolution/>.

<sup>19</sup> UNIDROIT, *Legislative Guide on Bank Liquidation*, 2020, [www.unidroit.org](http://www.unidroit.org), p. 118.

di dimensioni più contenute, ed anzi, può quasi dirsi che esso ha riscosso maggior favore proprio nei casi di banche “non sistemiche”.

Se non vi è incompatibilità ontologica della *bridge bank* rispetto alle crisi di intermediari minori, è ovvio dunque che le condizioni della sua concreta utilizzabilità verranno determinate da un test di proporzionalità, che tenga conto delle circostanze concrete e degli interessi da salvaguardare. Tale test implica necessariamente la considerazione delle caratteristiche e delle finalità dello strumento, che è quanto si proverà nel seguente paragrafo.

### 3. Le caratteristiche e la complessità dell'istituto

Non pare eccessivo indicare l'ente-ponte come strumento di risoluzione dotato di peculiare complessità e onerosità, tra quelli inclusi nel catalogo normativo della risoluzione.

Lungi dall'esaurirsi in un atto, di imperio o negoziale, sia pure foriero di effetti giuridici ed economici che vanno preparati e gestiti (come ad esempio accade per il *bail-in* e il *sale of business*), il dispositivo in commento comporta per le Autorità di risoluzione l'assunzione del ruolo di controllante di una società che per definizione assolve a funzioni critiche ed essenziali; per espresso statuto normativo, infatti, l'autorità di risoluzione decide e controlla la governance, la strategia e il profilo di rischio dell'entità provvisoria (art. 41 BRRD). Tale dominanza è teleologicamente orientata a realizzare il trasferimento dell'ente o del suo patrimonio ad un altro ente privato, entro un lasso di tempo predeterminato nel massimo, con in parallelo l'onere di liquidare l'entità residua (se esistente).

L'Autorità di risoluzione deve quindi fronteggiare ineluttabili complessità, nel contesto già accidentato del dissesto di un intermediario creditizio. La struttura di governance e operativa dell'ente-ponte dev'essere in grado di gestire efficacemente le attività dell'entità in dissoluzione. Se vengono trasferite attività riservate, l'istituzione deve disporre *ab initio* delle autorizzazioni necessarie (almeno secondo l'attuale *framework*, che prevede solo una deroga limitata e transitoria) e mantenere i relativi requisiti su base continuativa.

Quest'ultimo punto conduce a qualche breve notazione in tema di finanziamento e liquidità dell'ente-ponte. Il primo aspetto è espressione della tematica generale – e basilare – del *funding* della crisi. Poiché si tratta qui, peraltro, di banche medio-piccole, ci si può accodare ai molti che hanno rilevato come l'istituto principale previsto dall'ordinamento unionale per garantire l'assorbimento delle perdite – e dunque il finanziamento interno della soluzione della crisi – ovvero il MREL, evidenzia intrinseche limitazioni per tali intermediari. Questi ultimi sono infatti meno equipaggiati per il reperimento sul mercato di fondi utili a soddisfare il requisito, avendo meno capacità di collocare adeguate quantità di

strumenti ammissibili<sup>20</sup>. Questo assunto è peraltro alla base di alcune delle proposte di modifica del quadro CMDI della Commissione<sup>21</sup>.

L'approvvigionamento finanziario è ovviamente fondamentale per il funzionamento dello schema ponte. Ciò, non solo ai fini dell'iniziale assorbimento delle perdite dell'ente *failing*, ma anche per la capitalizzazione della *bridge institution*, per tutto il periodo della sua operatività. Sotto quest'ultimo profilo, è indicativa l'esperienza della crisi delle "quattro banche". In tale circostanza, gli oneri della crisi sono stati inizialmente ripartiti tra gli azionisti e degli obbligazionisti subordinati. Tuttavia, ai fini del funzionamento del complesso schema di risoluzione sono stati necessari più interventi del Fondo nazionale di risoluzione, chiamato anche in corso d'opera a coprire le ulteriori perdite emerse a seguito della valutazione definitiva, nonché a soddisfare il fabbisogno di capitale degli enti-ponte, in modo da permettere poi l'acquisizione definitiva da parte delle due banche interessate<sup>22</sup>.

Non meno delicata è la questione della liquidità. La crisi delle due banche americane del 2023 ha messo in luce il cosiddetto problema del "*melting ice cube*"<sup>23</sup>, ovvero il pericolo del progressivo inaridimento delle fonti di liquidità dell'ente-ponte. Oltre ai rapporti e ai diritti della banca risolta, l'ente-ponte può infatti ereditarne lo stigma e continuare a subire gli effetti della perdita di fiducia indotta dalla crisi. Assicurare adeguata liquidità all'avvio delle operazioni dell'ente-ponte (consentendone ad esempio l'accesso alle infrastrutture di banca centrale), non esaurisce dunque i compiti di Autorità e organi dell'ente; le ripercussioni reputazionali della crisi potrebbero infatti causare tensioni di liquidità ulteriori nel breve-medio periodo. Sebbene una strategia di comunicazione efficace e chiara da parte delle autorità competenti possa contenere questo rischio, esso è di contro ormai amplificato da un contesto di circolazione incontrollata delle notizie sui *social media* e di strumenti tecnologici in grado di assicurare il ritiro istantaneo dei depositi, "dematerializzando" la tradizionale "corsa agli sportelli".

Le specificità dell'ente-ponte non si arrestano a questi profili. Anche con riguardo agli effetti sui diritti dei privati coinvolti nella risoluzione, lo strumento in esame presenta alcuni aspetti peculiari, ulteriori rispetto a quelli classicamente abbinati alla gestione autoritativa di una crisi bancaria. Ove vi siano partecipanti

<sup>20</sup> I. VISCO, *Introductory remarks*, in *The crisis management framework*, cit., p. 19. A. DE ALDISIO, G. ALOIA, A. BENTIVEGNA, A. GAGLIANO, E. GIORGIANTONIO, C. LANFRANCHI, M. MALTESE, *Towards a framework for orderly liquidation of banks in the EU*, *Note di Stabilità Finanziaria e Vigilanza della Banca d'Italia*, n. 15, agosto 2019, [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it), p. 3. Cfr. da ultimo I. MECATTI, *The crisis management of smaller banks: perspective of reform*, in *European Company and Financial Law Review*, 4/2023, p. 684 ss.

<sup>21</sup> Cfr. *supra*, nota 4.

<sup>22</sup> Cfr. gli Autori citati *supra*, nota 10.

<sup>23</sup> L'efficace espressione è stata usata dall'*Acting Chairman* del FDIC, C. HILL, nel suo discorso dell'8 aprile 2025, *View from the FDIC: Update on Key Policy Issues*, consultabile all'url: <https://www.fdic.gov/news/speeches/2025/view-fdic-update-key-policy-issues>.

privati al capitale della *bridge-bank*, come peraltro possibile in caso di conversione degli strumenti finanziari della banca risolta in azioni della società-ponte, tali soggetti vedono la loro posizione soggettiva di soci in larga parte svuotata delle ordinarie prerogative, in considerazione del fatto che il controllo e la gestione della società sono decisi dalla legge. Essi sono quindi soggetti alle decisioni di un consiglio di amministrazione indicato o approvato dall'autorità di risoluzione e sono vincolati, senza possibilità di interferirvi, dalla finalità pubblica della procedura, che si innesta nell'ordinaria causa societaria e determina l'operatività e le scelte gestionali.

Con riguardo ai profili privatistici, va anche menzionata la posizione dei creditori, e la delicatezza dei profili – in termini di *no creditor worse off e pari passu* – che involge il raffronto tra i creditori che vedono la loro pretesa transitare nel patrimonio della *bridge bank* e a coloro i quali restano esposti verso l'entità residuale. Problema che, comunque, è in certa misura proprio di tutti gli strumenti di risoluzione fondati sulla tecnica *p&a*.

Infine, a causa dei limiti del presente contributo è solo possibile menzionare, nel vasto inventario delle implicazioni dello strumento in discorso, l'impatto che altre normative, come quella sugli aiuti di Stato, possono avere sui profili pratici relativi al processo di commercializzazione e alla durata dell'entità stessa. Allo stesso modo, non sfuggono le complicazioni istituzionali derivanti dall'attuazione dello strumento in un sistema multilivello come quello dell'SRM, dove il coordinamento tra le autorità centrali e nazionali presenta caratteri di speciale complessità proprio nel caso della gestione continuativa di un intermediario.

Si sono sommariamente individuate le implicazioni connaturate all'utilizzo dello strumento in parola. In considerazione della consolidata nozione che vuole nella proporzionalità un giudizio sul rapporto tra mezzi e fini, occorre soffermarsi sulle finalità al cui raggiungimento l'istituzione di una struttura-ponte è servente.

La connotazione funzionale effettiva dell'istituto, che gli vale una posizione autonoma nell'arsenale degli strumenti delle autorità di risoluzione, si identifica nella preservazione del valore aziendale e delle funzioni critiche, la cui interruzione potrebbe avere gravi ripercussioni sulla stabilità finanziaria e sull'economia reale, allorquando non sia immediatamente reperibile sul mercato un acquirente della banca in dissesto<sup>24</sup>. L'istituto in parola mira cioè a risolvere il problema dell'erompere della crisi in condizioni non favorevoli di mercato, che non permettano di individuare immediatamente un acquirente adeguato per il compendio di beni ed attività che si debbano salvaguardare, e consente di custodire il valore intrinseco della banca *failing* fino a che tale acquirente non venga individuato.

Ne discende il carattere comprimario o sussidiario dell'istituto, che è chiamato ad operare solo ove l'opzione preferibile, quella della vendita diretta, non possa essere praticata<sup>25</sup>. Quest'ultimo caso, peraltro, include anche l'ipotesi in cui un

<sup>24</sup> Per tutti, J.-H. BINDER, *The relevance*, cit., p. 299 ss.

<sup>25</sup> "The Indispensable Second-Best" è appunto la definizione di J.F. FREITAS *et al.*, *The Bridge Institution Tool*, cit.

acquirente possa rinvenirsi, ma a condizioni penalizzanti e tali da pregiudicare in sostanza le finalità dell'intervento pubblicistico nella gestione della crisi. La *bridge bank*, cioè, "compra tempo" anche per svolgere un processo di commercializzazione più completo e potenzialmente più efficace, evitando all'autorità svendite in tempi brucianti<sup>26</sup>.

Un'utilità connessa a questa funzione di dilatazione delle tempistiche è poi data dalla possibilità di effettuare una ricostruzione dettagliata delle attività della banca e identificare i rapporti che debbano o possono essere mantenuti. Ciò, anche tenendo presente che la disciplina ammette retrocessioni e nuovi trasferimenti tra *bridge bank* e *residual entity*, così da correggere l'iniziale perimetro delle attività cedute.

Da tali caratteri dell'istituto, i commentatori hanno tratto conclusioni specularmente opposte. Da una parte, si asserisce che la banca-ponte è incompatibile, o almeno più difficilmente conciliabile, con le crisi di entità con attività estese e molto diversificate, magari con una portata transnazionale<sup>27</sup>. Una banca piccola e tradizionale, con attività e passività ordinarie, appare *in vitro* più gestibile mediante questo strumento, richiedendo un minor utilizzo di risorse umane, operative e organizzative.

Tuttavia, se si tiene conto del suddetto obiettivo di «revisione patrimoniale», sembra valida anche la conclusione contraria: l'ente-ponte è utile proprio in situazioni di grande complessità patrimoniale, in cui la selezione delle attività da trasferire e da escludere dalla liquidazione richiede più tempo e un esame qualificato. Più semplicemente, si può argomentare che banche di grandi dimensioni sono più difficilmente ricollocabili sul mercato nei tempi ristretti richiesti dal *sale of business tool*<sup>28</sup>.

Questa d'altronde è la tesi che sembra innervare la regolazione internazionale, che, a partire dai *Key Attributes*, per arrivare alla BRRD, annette lo strumento alla risoluzione, ovvero alla procedura designata per i casi in cui di crisi degli intermediari sistemici.

Non di meno, l'analisi ora condotta, corroborata anche dall'esperienza applicativa, sembra piuttosto confermare la flessibilità dell'istituto e la sua compatibilità, in astratto, con le procedure di gestione delle crisi di banche di dimensioni eterogenee, ivi incluse quelle minori.

---

<sup>26</sup> J.F. FREITAS *et al.*, *The Bridge Institution Tool*, cit., p. 31 ss.

<sup>27</sup> Questa è la tesi di J-H BINDER, già in *Bank Resolution*, cit., p. 52.

<sup>28</sup> N. CETIN, *The EU proposal for Bank recovery and Resolution*, 2012, consultabile all'url [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com), p. 17; S. GRUNEWALD, *The Resolution of Cross-border Banking Crises in the European Union*, Alphen aan den Rijn, 2014, p. 38.

#### 4. Lo strumento dell'ente-ponte in un sistema a doppio binario

Occorre tuttavia dare conto di un ulteriore aspetto di complessità del quadro, relativo alle scelte fondamentali dell'ordinamento europeo.

Come noto, la BRRD ha instaurato la dicotomia fondamentale risoluzione/liquidazione, segnata sia da una differenza di fonti (essendo la risoluzione disciplinata dalla BRRD, mentre la liquidazione è rimessa alle discipline nazionali non armonizzate), che da una prevalenza della risoluzione solo nei casi in cui la crisi bancaria metta in gioco interessi pubblici ed essi non possano essere parimenti tutelati dalle procedure nazionali (secondo il criterio scolpito nell'art. 32(5) BRRD, che peraltro sembra in via di rimeditazione, nel senso di garantire una prevalenza alla risoluzione, nella recente proposta di riforma CMDI).

Nel "sistema a doppio binario" ("*double-track*") che ne risulta, come è stato efficacemente notato<sup>29</sup>, la proporzionalità opera allora non nella fase attuativa della disciplina, ovvero nella scelta dello strumento, dei tempi, degli effetti, ma già all'entrata, ovvero nel momento in cui deve scegliersi il regime stesso da applicare, in vista della tutela degli obiettivi della risoluzione. Il *toolbox* completo, comprensivo della *bridge bank*, è dunque allestito solo per la procedura maggiore e più rilevante; per i casi di minore delicatezza, operano i regimi nazionali, ed è rimessa alla discrezionalità dei legislatori degli Stati membri l'ampiezza dello strumento apposito.

Al di là delle ragioni storiche e politiche che l'hanno fondata, questa scelta è distonica rispetto a quella dell'ordinamento giuridico italiano, che invece sottoponeva tutti gli intermediari autorizzati, quale ne fosse la dimensione o la complessità, ad un'unica procedura di crisi, da tarare poi secondo le circostanze concrete mediante l'esercizio di discrezionalità da parte dell'organo di vigilanza.

Il presupposto teorico di tale ultima opzione legislativa risiede nella constatazione che anche le crisi di intermediari minori e operatività circoscritta non potessero essere gestite con liquidazioni frammentarie e disarticolate, a meno di non causare ingiustificata distruzione di valore, costi rilevanti per i sistemi di garanzia, pesanti sacrifici per tutti i creditori, compresi i depositanti non protetti, rischi di contagio e dunque potenziali pregiudizi anche per la stabilità finanziaria<sup>30</sup>.

Ora, è evidente che, in caso di sistemi *single-track*, anche se l'esperienza italiana non depone in questo senso, l'introduzione in via generale dello strumento *bridge bank* appare necessaria per le finalità di cui nel paragrafo precedente si è dato conto e che in tesi non possono essere soddisfatte pienamente dagli altri strumenti di risoluzione. Sarà poi l'autorità amministrativa a deciderne l'utilizzo concreto, con una scelta tipicamente discrezionale, che incorpori la valutazione

---

<sup>29</sup> J.-H. BINDER, *Proportionality at the resolution stage: Calibration of resolution measures and the public interest test*, 2017, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com), p. 14.

<sup>30</sup> A. DE ALDISIO *et al.*, *Towards a framework*, cit., p. 4.

delle circostanze, delle finalità da raggiungere e degli oneri connessi ai vari strumenti<sup>31</sup>.

In un assetto, invece, come quello derivante dalla BRRD, appare logicamente meno immediato, se non apertamente contraddittorio, ipotizzare una replica completa dello stesso *kit* di strumenti anche per la liquidazione di banche di minore entità. Se è vero che, in territorio non armonizzato, i legislatori nazionali sono liberi di prevedere lo strumento anche nelle procedure domestiche, è pure vero che ricalcare completamente la procedura eurounitaria finirebbe per disinnescare la *ratio* stessa del “doppio binario” e porrebbe forti interrogativi sull’effettività della scelta tra le due procedure, proprio in una congiuntura ove i dubbi vanno minimizzati e la predittività dell’azione pubblica è un bene fondamentale.

In sintesi, la *bridge bank*, che è tra gli strumenti più onerosi, se non forse il più oneroso, per gli aspetti sopra evocati, è anche quello più papabile di espunzione nelle procedure di insolvenza nazionali, per definizione coinvolte nei casi meno rilevanti; tanto più, se la riforma alle porte ribalterà a favore della risoluzione la scelta del regime, allorché gli obiettivi generali della disciplina possano essere tutelati in pari misura dalle due procedure. In questo senso, l’ostacolo alla generalizzazione dello strumento in discorso deriverebbe, non da difetti intrinseci, ma da ragioni di proporzionalità della regolazione e, prima ancora, di coerenza del sistema.

## 5. La *bridge bank* alla luce del giudizio di proporzionalità

Pare potersi concludere che non vi è alcuna controindicazione astratta, di tipo strutturale, all’impiego delle banche ponte in caso di crisi di banche di piccole e medie dimensioni, né lo strumento può dirsi *ex se* inconciliabile con le caratteristiche di tali vicende. Ciò che potrebbe opporsi, al più, sono le peculiarità dell’ordinamento eurounitario, e il fatto che, in teoria, le crisi di tali intermediari dovrebbero in buona parte ricadere nello spettro applicativo delle procedure nazionali di insolvenza, e non già della risoluzione.

Se però si prendono in considerazione i sistemi a binario unico, o gli intermediari di media caratura il cui dissesto rischia di pregiudicare il catalogo di obiettivi generali di cui all’art. 31 BRRD, quando non siano sufficientemente tutelabili con le procedure nazionali (casistica che pare dovrà ampliarsi una volta in atto la riforma CMDI), o, ancora, si ipotizza l’inclusione dello strumento nella regolamentazione nazionale delle procedure di insolvenza delle banche, l’utilizzo dell’ente-ponte pare subordinato a due condizioni.

La prima, come visto, è l’assenza di una opzione soddisfacente in termini di vendita diretta ed immediata della banca o delle sue attività. La seconda è il

---

<sup>31</sup>I. TIRADO, *The Orderly Liquidation of Non-systemic Banks: A Toolkit for Legal Reform*, in *Navigating Legal Frontiers*, cit., p. 148.

superamento del test di proporzionalità, quale criterio guida della discrezionalità amministrativa, che include il giudizio di necessità dello strumento, intesa come assenza di un'alternativa “meno onerosa”, nonché di proporzionalità in senso stretto, ovvero il raffronto tra i suoi vantaggi e svantaggi, in relazione alle concrete circostanze<sup>32</sup>.

Data l'onerosità dell'istituto, che sopra si è potuto restituire solo in via estremamente sintetica, appare insomma particolarmente pregnante lo scrutinio dei benefici attesi in confronto con i costi da sostenersi per assicurare la piena funzionalità dello strumento.

Anche negli Stati Uniti, dove le banche ponte sono state storicamente utilizzate per entità “regionali” piuttosto che sistemiche (fermo restando che la taratura locale va soppesata in rapporto delle dimensioni del mercato statunitense), la FDIC sottolinea nel suo Manuale di risoluzione che il governo degli strumenti di risoluzione deve essere improntato al criterio del *least cost*; il che, in caso di *bridge bank* si declina nel senso che il valore della banca da salvaguardare deve superare i costi di gestione della banca-ponte, rendendola un'alternativa più conveniente rispetto a una mera liquidazione<sup>33</sup>. Nel diritto UE, la BRRD menziona esplicitamente la “riduzione al minimo dei costi della risoluzione” come principio che deve essere rispettato nel perseguimento degli obiettivi di risoluzione (art. 33). Negli ordinamenti nazionali, i principi generali di efficienza, economia ed efficacia dell'azione amministrativa trattengono dal porre in essere azioni sproporzionate.

Naturalmente, stimare *ex ante* con assoluta precisione i costi connessi all'uso di un ente-ponte è pretesa chimerica, anche tenendo conto del fatto che la durata e la sorte stessa dell'ente, per caratteristica insita nell'istituto, non possono essere conosciuti in anticipo<sup>34</sup>. Il risultato atteso – la vendita finale a un'entità sana ed adeguata alla prosecuzione delle attività trasferite – dipende da fattori esogeni, che esulano dalle potestà dell'Autorità. Né si può escludere a priori che una liquidazione, eventualmente con *payout* ai depositanti protetti, sarà necessaria.

Premesso dunque che un *quantum* di assunzioni ed ipotesi è necessario (ciò che però è vero a priori già nella scelta tra risoluzione e procedura nazionale di insolvenza), si possono indicare alcuni accorgimenti esistenti o potenziali, tali da

<sup>32</sup> Pienamente condivisibile in questo senso la cautela con cui la *Legislative Guide on Bank Liquidation* dell'UNIDROIT, cit., p. 118, tratta lo strumento in commento con riferimento alla crisi delle banche medio-piccole, non suggerendone indiscriminatamente l'inserimento nel *framework* e l'utilizzo, in considerazioni degli oneri finanziari ed organizzativi che esso comporta. Un'indicazione di *policy* favorevole all'introduzione della *bridge bank* anche nelle procedure liquidatorie di banche medio-piccole, ma con la debita attenzione ai profili di proporzionalità, è ravvisabile in A. DE ALDISIO *et al.*, *Towards a framework for orderly liquidation of banks in the EU*, *Note di Stabilità Finanziaria e Vigilanza della Banca d'Italia*, agosto 2019, n. 15, [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it), p. 11. In termini non dissimili, ma più restrittivi, nel relegare lo strumento a casi “eccezionali” per le banche non sistemiche, I. TIRADO, *The Orderly Liquidation*, cit., p. 148.

<sup>33</sup> Cfr. A. DE ALDISIO *et al.*, *Towards a framework*, cit., p. 11 ed ivi ulteriori riferimenti.

<sup>34</sup> Cfr. J.-H. BINDER, *Resolving Small and Mid-Sized Banks*, cit., p. 7 ss.

contenere *ex ante* l'impegno organizzativo e finanziario richiesto per il funzionamento della *bridge bank*.

Un'adeguata preparazione alla crisi, innanzitutto, con l'individuazione del perimetro di attività da trasferire, può fornire un contributo efficace. Per lo strumento dell'ente-ponte, la preparazione comporta l'identificazione delle attività da separare e la predisposizione degli strumenti giuridici affinché il trasferimento possa essere effettuato senza ritardi. Questa consapevolezza è alla base, ad esempio, di alcuni documenti operativi adottati dall'SRB, come ad esempio l'*Operational Guidance for banks on separability and transferability for transfer tools*<sup>35</sup>.

Rileva anche la scelta di alcuni Stati (si è citato sopra l'esempio del Giappone) che hanno istituito in anticipo delle *shell companies*, vale a dire "scatole vuote" precostituite da usare, ove ne sorga l'esigenza, come ente-ponte, destinatario del trasferimento delle funzioni essenziali della banca in dissesto. Nell'ordinamento italiano, uno strumento di semplificazione è costituito dalle deroghe al diritto societario contenute nella previsione dell'art. 42, comma 3, d.lgs. n. 180/2015, che permette alla Banca d'Italia, in qualità di Autorità di risoluzione, di istituire la banca-ponte con atto unilaterale e sostituisce agli adempimenti pubblicitari di diritto comune la pubblicazione nella *Gazzetta Ufficiale* del provvedimento.

Su questa scia, si potrebbe anche ipotizzare la possibilità di istituire una banca-ponte "di sistema". È noto che la creazione di una *bad bank* europea, ovvero di una struttura societaria che potesse farsi ricevente, per assicurarne la gestione e il realizzo, degli attivi deteriorati delle banche europee, sgravandone il bilancio, è stata al centro per qualche anno del dibattito pubblico<sup>36</sup>.

Ipotizzare uno speculare ente-ponte europeo appare allo stato forse prematuro e forse irrealistico. Anche a livello nazionale, non sfuggono, peraltro, le significative questioni legali ed organizzative che un simile dibattito dovrebbe affrontare. Tuttavia, almeno sulla carta non sembra priva di meritevolezza l'idea di un'entità pronta ad essere utilizzata in crisi multiple e non meramente idiosincratice, che coinvolgono banche di piccole e medie dimensioni, al fine di traghettare i valori verso intermediari più solidi.

Ancora, sempre ai fini della minimizzazione dei costi dello strumento e specificamente sotto il profilo delle esigenze di *funding* dello stesso, un ruolo importante, secondo una tradizione domestica ben consolidata, potrebbe essere riconosciuto al coinvolgimento dei sistemi di garanzia dei depositanti, sotto forma di interventi alternativi al rimborso dei depositi. Ciò richiederebbe una valutazione più aggiornata dei presupposti di tale intervento, a partire dal *least cost criterion*<sup>37</sup>,

<sup>35</sup> Consultabile su [www.srb.europa.eu](http://www.srb.europa.eu), ultimo aggiornamento agosto 2025.

<sup>36</sup> Dibattito avviato dal discorso tenuto dall'allora Presidente dell'EBA A. ENRIA, il 30 gennaio 2017 presso l'ESM (*The EU banking sector – risks and recovery. A single market perspective*, [www.eba.europa.eu](http://www.eba.europa.eu)).

<sup>37</sup> Sul punto cfr. A. DE ALDISIO *et al.*, *Towards a framework*, cit., *passim*; E. SERATA, *Piccole banche, interesse pubblico e armonizzazione delle procedure*, in *Bancaria*, giugno 2021, n. 6, p. 67 ss.

quale quella che, almeno per alcuni profili, è attualmente oggetto di discussione sui tavoli europei.

Naturalmente, pur considerato tutto quanto precede, resta arduo ipotizzare, per le caratteristiche stesse dell'istituto dell'ente-ponte, che la valutazione costi-benefici dia un esito positivo nel caso della crisi di entità di dimensioni esigue. Tuttavia, in tali casi, si può ritenere che gli schemi affermatasi fin qui nell'esperienza italiana possano fronteggiare adeguatamente le esigenze necessarie. Se ipotizziamo infatti istituti creditizi con attività di minore rilevanza, qualitativa e quantitativa, e strutture patrimoniali più semplici, una strategia di *sale of business* immediato dovrebbe essere in teoria più facilmente realizzabile. Con l'avvertenza, però, che la materia non si presta a generalizzazioni, e non possono escludersi situazioni di mercato o peculiarità della crisi che comunque rendano inefficiente tale soluzione.



# I Commissari in temporaneo affiancamento

Sido Bonfatti

SOMMARIO: 1. La struttura della disciplina delle crisi delle banche. – 2. I presupposti generali della applicazione della disciplina delle situazioni di “crisi” delle banche e la tipologia degli interventi ipotizzabili. – 3. Gli interventi sugli organi di amministrazione e controllo della banca. – 4. *Segue*. *Removal* “collettivo”, *removal* “individuale”, “Commissari in affiancamento” e “scioglimento” degli organi. – 5. Gli interventi “provvisori” o “temporanei” sull’organo di amministrazione della banca. Le modifiche alla legge bancaria e al Testo unico bancario apportate dal recepimento della dir. 2014/59/UE. – 6. I presupposti della adottabilità della “*misura di intervento precoce*” della nomina del Commissario in temporaneo affiancamento. – 7. Il procedimento di nomina ed i poteri e funzioni dei Commissari in temporaneo affiancamento. – 8. Gli effetti dell’adozione della nomina del Commissario in temporaneo affiancamento: il rinvio alle disposizioni dell’amministrazione straordinaria. – 9. *Segue*. Gli effetti della proposizione dell’azione di responsabilità sociale nei confronti degli amministratori “affiancati” dai Commissari in temporaneo affiancamento. – 10. *Segue*. La natura giuridica dei Commissari in temporaneo affiancamento e la soggezione al Codice deontologico per i componenti degli organi nominati dalla Banca d’Italia. – 11. I Commissari in temporaneo affiancamento nei confronti della “capogruppo” e delle società di un gruppo bancario. – 12. I singoli casi di specie. – 13. Conclusioni.

## 1. La struttura della disciplina delle crisi delle banche

In linea di principio l’attuale disciplina delle crisi degli intermediari (bancari e finanziari) aventi sede ovvero operanti in Italia rappresenta il recepimento; l’attuazione; e l’integrazione nella normativa nazionale di settore della dir. 2014/59/EU (Bank Recovery and Resolution Directive – BRRD)<sup>1</sup>.

Tale direttiva distingue fra tre tipi di intervento:

- **le misure preparatorie;**
- **le misure di intervento precoce;**
- **le misure di risoluzione.**

---

<sup>1</sup>In argomento v. la Relazione del 30 aprile 2019 della Commissione europea al Parlamento europeo e al Consiglio sull’applicazione e sulla revisione della dir. 2014/59/UE e del reg. UE 806/2014, in *Dir. banc. e merc. fin.*, 2019, II, p. 73 ss., con nota di A. BROZZETTI, *Il punto della Commissione europea sul quadro normativo applicabile in caso di crisi bancarie: qualche annotazione per la prossima legislatura.*

Si tratta di una distinzione caratterizzata dalla maggiore o minore intensità del grado di prossimità rispetto allo stato di crisi: mentre le misure preparatorie sono destinate ad essere adottate nel corso dell'ordinaria operatività *in bonis* dell'intermediario, con l'obiettivo di programmare le attività da compiere in caso di una *eventuale* crisi; le misure di risoluzione si collocano alla estremità opposta, e sono destinate ad essere adottate in presenza (o dopo l'accertamento) dello stato di crisi ("irreversibile").

Per ciò che concerne le banche la ripartizione sopra ricordata è (parzialmente) riportata nel Testo unico bancario (TUB), vale a dire nel d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385, ed in particolare nel titolo IV (art. 69-*bis* ss.), intitolato a *Misure preparatorie e di intervento precoce* (e liquidazione coatta amministrativa) – laddove le misure di "risoluzione" sono disciplinate nel titolo IV della l. 16 novembre 2015, n. 180, di attuazione della dir. 2014/59/UE –<sup>2</sup>.

In ragione di quanto sopra rilevato, si ritiene che per ciò che concerne le imprese bancarie, la struttura della disciplina delle situazioni di "crisi" possa essere così delineata:

- 1) "*misure preparatorie*" (alle quali appartengono: i "Piani di risanamento", e gli "Accordi di sostegno finanziario di gruppo": art. 69-*ter* ss. TUB; art. 69 *duodecies* ss. TUB);
- 2) "*provvedimenti straordinari*" (divieto di intraprendere nuove operazioni oppure ordini di chiusura succursali, ai quali appartengono l'esercizio dei "poteri di intervento" e dei "poteri ingiuntivi": art. 78 TUB);
- 3) "*insieme di misure di interventi precoci*" (ai quali appartengono l'ordine di dare attuazione ai "Piani di risanamento" predisposti dalla banca; la rimozione degli organi di amministrazione e controllo e dell'alta dirigenza – c.d. "*removal*" –; e nel cui contesto pare corretto inserire la misura dello *scioglimento degli organi di amministrazione e controllo* della banca, che produce l'apertura dell'*amministrazione straordinaria*);
- 4) "*procedure di crisi*" (alle quali appartengono la "riduzione" ovvero la "conversione" delle azioni e degli altri strumenti di capitale della banca; la Liquidazione coatta amministrativa; la risoluzione: art. 80 ss. TUB, e art. 17 ss. d.lgs. n. 180/2015).
- 5) A ciò va aggiunto il profilo rappresentato dalla possibile applicazione anche alle banche di alcune disposizioni di "diritto comune concorsuale", di cui non consti la incompatibilità con le corrispondenti disposizioni di "diritto speciale bancario", o di cui non sia espressamente vietata l'applicazione<sup>3</sup>.

---

<sup>2</sup> In argomento v. S. BONFATTI, *L'insolvenza bancaria, in Crisi di impresa e procedure concorsuali*, a cura di L. PANZANI, O. CAGNASSO, II ed., Torino, 2025.

<sup>3</sup> S. BONFATTI, *op. ult. cit.*

## 2. I presupposti generali della applicazione della disciplina delle situazioni di “crisi” delle banche e la tipologia degli interventi ipotizzabili

Tra le caratteristiche principali che distinguono, in termini generali, la disciplina delle “crisi” degli intermediari (finanziari e) bancari va annoverata la rilevanza delle cc.dd. “*crisi di legalità*”.

Nel diritto comune concernente l’esercizio delle attività d’impresa le situazioni di “crisi” rilevanti, sotto il profilo normativo, sono (pressoché) soltanto le cc.dd. “crisi economiche”: quelle, cioè, prodotte da una attività d’impresa che abbia cagionato perdite di conto economico; ovvero “blocco” finanziario; od ancora dissipazione del patrimonio.

In materia finanziaria rilevano invece, anche e talora soprattutto, le “crisi” provocate da attività d’impresa che siano risultate connotate: *per un verso*, da atti o comportamenti caratterizzati da mancanza di competenza e di equilibrio *gestionali*; e *per un altro verso*, da condotte produttive di “*violazioni di legge*”: fenomeni riassunti, per l’appunto, nella definizione sintetica di “*crisi di legalità*”<sup>4</sup>.

Come detto, gli strumenti predisposti dal legislatore per ovviare alle situazioni di “crisi” delle imprese bancarie – tanto provocate da difficoltà economiche, quanto dovute ad inadeguatezze gestionali ovvero “*violazioni di legge*” – appartengono principalmente alle seguenti tipologie:

- a) “poteri di intervento” (art. 67-ter);
- b) adozione di “misure preparatorie” (art. 69-bis);
- c) adozione di misure di “intervento precoce” (art. 69-octiesdecies);
- d) disposizione dell’amministrazione straordinaria della banca (art. 70);
- e) revoca dell’autorizzazione all’esercizio dell’attività vigilata (ed assoggettamento a liquidazione coatta amministrativa): art. 80;
- f) dissoluzione delle attività e delle passività dell’intermediario (procedura di “risoluzione”): l. n. 180/2015.

## 3. Gli interventi sugli organi di amministrazione e controllo della banca

Tra i “poteri” e le “misure” di intervento sopra enunciati particolare interesse suscita la facoltà della Banca d’Italia di **intervenire sugli organi di amministrazione**

---

<sup>4</sup> La ragione della rilevanza di tale genere di “crisi” è normalmente rinvenuta nel carattere generale e “pubblico” degli interessi coinvolti dalla gestione di una impresa esercitante l’attività bancaria (o finanziaria): S. BONFATTI, *Commento all’articolo 80*, in *Commentario al Testo Unico delle Leggi in materia Bancaria e Creditizia*, diretto da F. Capriglione, II, IV ed., Vicenza, 2018, p. 1082 ss., spec. p. 1107 ss.; ID., *Commento all’articolo 80*, in *Commentario breve al testo unico bancario*, diretto da R. Costi, F. Vella, Milano, 2019, p. 416 ss.

e controllo della Banca, allo scopo di prevenire ovvero di controllare e gestire una situazione di “crisi”<sup>5</sup>.

Un primo intervento è rappresentato dalla legittimazione a disporre il c.d. “*removal*” di carattere individuale, con riferimento ad “*uno o più esponenti aziendali*”<sup>6</sup>. Costoro possono essere individuati nei *soggetti che svolgono funzioni di Amministrazione, direzione e controllo*, vale a dire membri del Consiglio di amministrazione; membri del Collegio sindacale – nel sistema di *governance* c.d. “tradizionale” –; del Consiglio di sorveglianza – nel sistema c.d. “dualistico” –; del Consiglio per il controllo sulla gestione – nel sistema c.d. “monistico” –; Direttori generali; Vice direttori generali.

Il presupposto oggettivo di applicabilità del “potere di intervento” in esame è rappresentato dalla valutazione, da parte della Banca d’Italia, “*nell’ambito delle sue competenze*”, che “*la loro [degli esponenti aziendali interessati] permanenza in carica sia di pregiudizio per la sana e prudente gestione del soggetto abilitato*”.

Il carattere alquanto generale (se non si vuole qualificare “generico”) di questo presupposto, insieme alla considerazione degli altri “poteri di intervento” della Banca d’Italia passati in rassegna, ha indotto a concludere<sup>7</sup> che le attuali disposizioni “*disciplinano un modello di vigilanza più intrusivo rispetto al passato, nelle scelte gestionali*”. Si tratterebbe di poteri esercitabili cioè non soltanto “*come reazione dell’autorità a fronte di una banca in difficoltà, se non di pre-crisi*”, ma anche come condizionamento delle “*scelte tipiche societarie*”. Da qui la conclusione della necessità di prendere atto di un “*arretramento della posizione giuridica dei soci della*

<sup>5</sup> A tale proposito si fa notare che sino al recepimento della dir. 2014/59/UE del 15 maggio 2014 “*in Italia la rimozione poteva realizzarsi soltanto con l’adozione di un provvedimento radicale, quale l’amministratore straordinario. Quando tuttavia ... veniva ravvisata l’opportunità di sostituzione di uno o più esponenti ... non potevano essere assunte iniziative ‘decisive’*” (A. BLANDINI, *Profili procedurali della rimozione dei componenti degli organi di amministrazione e controllo delle banche*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2019, 1, p. 32. In argomento si ricorda infatti l’intervento del Governatore della Banca d’Italia all’Assiom Forex del 9 febbraio 2013, ove è dato leggere appunto che “*quando l’intermediario non è in situazione di crisi, la Banca d’Italia può chiedere agli azionisti di rinnovare il vertice aziendale, ma non può incidere sulle loro decisioni, né direttamente rimuovere un amministratore. Il quadro normativo va rafforzato. L’autorità di vigilanza deve potere valutare compiutamente l’idoneità degli esponenti, nel rispetto dei criteri di trasparenza e imparzialità dell’azione amministrativa. Deve poter intervenire efficacemente nei casi in cui, sulla base di fondate evidenze, ritenga necessario opporsi alla nomina di esponenti aziendali o rimuoverli dall’incarico*”.

<sup>6</sup> In argomento v. A. BLANDINI, *Profili procedurali della rimozione dei componenti degli organi di amministrazione e controllo delle Banche*, in *Disciplina delle società e legislazione bancaria*, a cura di A. NUZZO, A. PALAZZOLO, III, Roma, 2020, p. 41 ss.; G. GIORDANO, *Commento all’art. 53-bis*, in *Commentario breve al testo unico bancario*, diretto da R. Costi, F. Vella, Milano, 2019, p. 281 ss.; C. PILATI, *Commento all’art. 53-bis*, in *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, diretto da F. Capriglione, I, Vicenza, 2018, p. 630 ss.; O. CAPOLINO, *La vigilanza bancaria: prospettive ed evoluzione dell’ordinamento italiano*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Banca d’Italia*, 81, Roma, 2016.

<sup>7</sup> C. BRESCIA MORRA, *Gli azionisti delle banche hanno ancora diritti soggettivi nell’era del bail-in?*, in *Disciplina delle società e legislazione bancaria. Studi in onore di Gustavo Visentini*, a cura di A. NUZZO, A. PALAZZOLO, III, Roma, 2020, p. 71.

*s.p.a. bancaria*”, sino ad indurre a porsi la domanda – anche alla luce della contemporanea introduzione della penetrante disciplina del *bail-in*<sup>8</sup> – se la evoluzione della legislazione in materia bancaria e finanziaria lasci più spazio “*al riconoscimento di diritti soggettivi agli azionisti di società bancarie*” (e finanziarie)<sup>9</sup>.

Il “potere” di rimuovere singoli “esponenti aziendali” – introdotto nel nostro ordinamento solo di recente, diversamente che altrove<sup>10</sup>, anche a seguito di sollecitazioni dell’Autorità di Vigilanza di settore<sup>11</sup> –, presenta profili di analogia con altri tre interventi ricompresi nell’ambito della vigilanza bancaria:

- (i) il potere di *removal* “collettivo” (o “generale”) – (art. 69-*vicies semel* TUB);
- (ii) il potere di designare “*Commissari in temporaneo affiancamento all’organo di Amministrazione*” dell’intermediario bancario (art. 75-*bis* TUB); e
- (iii) il potere di “*scioglimento degli organi di Amministrazione e controllo*”, propeedeutico all’assoggettamento dell’intermediario alla procedura di “*amministrazione straordinaria*” (art. 70, comma 1, TUB).

Si devono segnalare in via preliminare alcune (forse marginali) distinzioni per così dire “soggettive”.

Il potere di *removal* – cioè di **rimozione** – “individuale” è esercitabile nei confronti degli “*esponenti aziendali*” – come sopra individuati: art. 67-*ter*, comma 1, lett. e), TUB –, mentre:

- il potere di *removal* – cioè di **rimozione** – “collettivo” è esercitabile nei riguardi dei “*componenti degli organi con funzione di amministrazione e di controllo*” nonché dei “*componenti dell’alta dirigenza*”<sup>12</sup> (cfr. art. 69-*vicies semel* TUB);
- il potere di “*scioglimento degli organi con funzioni di amministrazione e controllo*” (art. 70, comma 1, TUB) è esercitabile nei confronti dei componenti di tali organi e **non** nei confronti degli organi di “direzione”, ovvero appartenenti alla “alta dirigenza”;
- il potere di designazione di uno o più Commissari “*in temporaneo affiancamento*”

<sup>8</sup> S. BONFATTI, *L’insolvenza bancaria. Gli intermediari finanziari*, in *Crisi d’impresa e procedure concorsuali*, diretto da O. Cagnasso, L. Panzani, Torino, 2025.

<sup>9</sup> C. BRESCIA MORRA, *op. cit.*, p. 74.

<sup>10</sup> V. in argomento L. DONATO, M. COSSA, *Giocare d’anticipo: crisi bancarie e interventi preventivi dell’Autorità di Vigilanza*, in *Banca impr. soc.*, 2011, 351 ss.

<sup>11</sup> Si cita a tale proposito l’intervento del Governatore della Banca d’Italia, Ignazio Visco, all’As-siom Forex del 9 febbraio 2013, ove si può leggere che “*Quando l’intermediario non è in situazione di crisi, la Banca d’Italia può chiedere agli azionisti di rimuovere il vertice aziendale, ma non può incidere sulle loro decisioni, né direttamente rimuovere un amministratore*” (in [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)); ma ancor prima possono richiamarsi le *Considerazioni finali sul 2009 e sul 2010* dell’allora Governatore Mario Draghi (rispettivamente, 31 maggio 2010, p. 16; e 31 maggio 2011, p. 17, in [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)).

<sup>12</sup> Per “*alta dirigenza*” si intende il Direttore generale, i Vice direttori generali, e le cariche ad essi assimilate, i responsabili delle principali aree di affari e coloro che rispondono direttamente all’organo amministrativo: art. 69-*bis* TUB reso applicabile dall’art. 55-*quinquies* TUF.

è esercitabile nei riguardi dei soli membri degli “*organi di amministrazione*” (art. 75-*bis* TUB)<sup>13</sup>.

Che il potere di *removal* c.d. “individuale” rappresenti un intervento meno incisivo dell’esercizio della facoltà di disporre il *removal* “collettivo” è facilmente intuibile: e, in ogni caso, è la previsione dell’art. 69-*octiesdecies*, comma 1, lett. b), TUB a precisare che il *removal* “collettivo” è disposto “*sempre che gli interventi... previsti negli articoli 53-bis e 67-ter [removal “individuale”] non siano sufficienti per porre rimedio alla situazione*”.

La stessa conclusione è agevolmente conseguibile per ciò che concerne il confronto tra il potere di *removal* “individuale” e lo **scioglimento** degli organi (che è propedeutico all’apertura dell’amministrazione straordinaria: v. art. 70 TUB): se non altro (ma non soltanto, per quanto osserveremo in appresso) perché il secondo intervento colpisce **tutti** gli “esponenti aziendali” – lasciando intendere che la rimozione di qualcuno soltanto di essi non avrebbe “*posto rimedio alla situazione*” –.

Meno agevole si presenta il confronto tra l’esercizio del potere di *removal* “individuale” e l’adozione della misura del “*Commissario in temporaneo affiancamento*”.

A prima vista, il secondo intervento appare meno incisivo del primo, in quanto **affianca** all’organo di amministrazione dell’intermediario un “Commissario”, e **non rimuove** uno o più amministratori. L’apparenza potrebbe peraltro ingannare, per almeno due ordini di ragioni.

A ben vedere, la nomina di un Commissario, sia pure in “*temporaneo affiancamento*” agli amministratori (lasciati) in carica, potrebbe presentare maggiore incisività dell’esercizio del potere di *removal* “individuale” – se si considera il fenomeno dal punto di vista dell’intermediario – in quanto:

- (i) la Banca d’Italia – come si vedrà – è legittimata a disporre una sorta di “asservimento” degli amministratori (lasciati) in carica alle decisioni del Commissario “affiancato”<sup>14</sup>;
- (ii) mentre a seguito dell’esercizio del potere di *removal* “individuale” la nomina del nuovo esponente aziendale **spetta alla banca** (e precisamente all’assemblea dei soci: l’art. 69-*vicies semel* TUB lo dispone anche nell’ipotesi di rimozione collettiva), la nomina del Commissario “*in temporaneo affiancamento*” è frutto di una scelta dell’**Autorità di vigilanza**<sup>15</sup>.

<sup>13</sup> Per l’applicazione dell’istituto, però, in funzione della attribuzione al Commissario in temporaneo affiancamento anche delle funzioni spettanti al Direttore generale v. *infra*, nel testo, n. 12 (caso Credito di Romagna).

<sup>14</sup> Recita l’art. 75-*bis* TUB: “*La Banca d’Italia, nel provvedimento di nomina, individua funzioni, poteri e doveri del Commissario, ivi compreso, eventualmente, l’obbligo degli amministratori di consultare o di richiedere la previa autorizzazione dei commissari per l’assunzione di determinati atti o decisioni*”.

<sup>15</sup> V. in argomento A. BLANDINI, *op. cit.*, p. 41 ss., spec. p. 47 ss.; L. STANGHELLINI, *Le discipline*

#### 4. Segue. *Removal* “collettivo”, *removal* “individuale”, “Commissari in affiancamento” e “scioglimento” degli organi

Sono già stati esaminati i caratteri comuni ed i caratteri distintivi del *removal* “collettivo” rispetto agli istituti del *removal* “individuale”; dello “*scioglimento degli organi con funzioni di Amministrazione e di controllo*”; e della nomina di uno o più Commissari “*in affiancamento temporaneo*”.

Rispetto a quest’ultima misura, si deve notare che **da una parte**, una marcata differenza è rappresentata dalla circostanza che nessun organo è “rimosso” né individualmente, né collettivamente; **da un’altra parte**, però, il tasso di “invasività” della Banca d’Italia è (almeno potenzialmente) tale da rappresentare una situazione non molto diversa da quella che interverrebbe (non già a seguito dell’esercizio del potere di *removal* “collettivo”, bensì proprio) attraverso lo “*scioglimento*” dell’organo amministrativo, e la nomina diretta di un nuovo organo – che non a caso assume la denominazione di “*Commissario*” (in temporaneo affiancamento), proprio come l’organo amministrativo nominato dalla Banca d’Italia a seguito dello “*scioglimento*” propedeutico all’apertura dell’amministrazione straordinaria) –.

A differenza di quello che accade per il confronto tra l’istituto del *removal* “collettivo” e la misura del *removal* “individuale” e dello “*scioglimento degli organi con funzione di Amministrazione e controllo*”, il rapporto tra *removal* “collettivo” e Commissari in “*affiancamento temporaneo*” non si esprime in termini di necessaria **alternatività**. I due rimedi – infatti – si deve intendere possano coesistere<sup>16</sup>.

Per la verità il secondo istituto parrebbe potere essere attivato soltanto *nel contesto della procedura di amministrazione straordinaria* (dove gli organi sono già “sciolti”, e non ci sarebbe spazio per l’esercizio di un potere di *removal*): infatti sia nel contesto del TUB, sia nel contesto del TUF, l’istituto dei Commissari “*in affiancamento*” è designato all’interno della sezione (per il TUB) o del capo (per il TUF) che disciplina l’amministrazione straordinaria. La conclusione però risulta errata, giacché la previsione che l’organo amministrativo sia “affiancato” postula che esso **non** sia stato (ancora?) “sciolto”, e ciò esclude che sia in atto una procedura di amministrazione straordinaria. Trattasi pertanto di una misura che *esclude* la pendenza di una procedura di amministrazione straordinaria, benché sia regolata anche dalle disposizioni – “*in quanto compatibili*” – della stessa (art. 75-bis, comma 2, TUB).

Stando così le cose, è pienamente ammissibile che:

- (i) il provvedimento della Banca d’Italia che dispone il *removal* “collettivo” fissi “*la data da cui decorrono gli effetti della rimozione*” (art. 69-vicies semel,

---

*delle imprese bancarie: la prospettiva europea*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Banca d’Italia*, Roma, 2014, p. 163.

<sup>16</sup> In questo senso A. BLANDINI, *op. cit.*, p. 48.

comma 2, TUB) nel momento nel quale gli esponenti nominati (con la sua “approvazione”) in sostituzione di quelli rimossi avranno accettato la carica; ma

- (ii) **nel frattempo**, la Banca d’Italia “affianchi” (temporaneamente, per l’ap-punto) agli amministratori (ormai) rimossi uno o più Commissari (in tempo-raneo affiancamento) per traghettare l’intermediario sino al momento dell’in-sediamento dei nuovi organi <sup>17</sup>.

## 5. Gli interventi “provvisori” o “temporanei” sull’organo di amministra-zione della banca. Le modifiche alla legge bancaria e al Testo unico bancario apportate dal recepimento della dir. 2014/59/UE

Il recepimento della dir. comunitaria BRRD (Bank Recovery and Resolution Directive 2014/59/UE) ha comportato, *inter alia*, l’introduzione nel Testo unico bancario del nuovo art. 75-*bis*, che attribuisce alla Banca d’Italia la legittimazione a nominare “*uno o più commissari in temporaneo affiancamento all’organo di am-ministrazione*”, allorché ricorrano “*i presupposti indicati all’articolo 70*” – vale a dire i presupposti di assoggettabilità della banca alla procedura di amministra-zione straordinaria –.

Secondo taluno <sup>18</sup> il nuovo istituto trova il suo precedente nella figura del “*Commissario provvisorio*” disciplinata dall’art. 57 della legge bancaria (l. 7 marzo 1938, n. 141), che nel contesto della disciplina della procedura di amministra-zione straordinaria prevedeva la possibilità che un funzionario dell’Ispettorato (oggi Banca d’Italia) assumesse provvisoriamente i poteri dei disciolti organi am-ministrativi, in attesa dell’insediamento dei Commissari straordinari che li avreb-bero sostituiti <sup>19</sup>. Giustamente si osservava che al di là del “*connotato comune della*

---

<sup>17</sup> Il ché rappresenta quanto concretamente accaduto nel primo (e forse unico) caso di *removal* “collettivo” disposto dalla Banca d’Italia, nei confronti della Banca di Credito di Romagna S.p.A. (comunicato in GU dell’11 agosto 2016, n. 187. In argomento P. CIRAULO, *Il removal alla prova dei fatti. Note minime intorno al caso Credito di Romagna S.p.A.*, in *Riv. dir. banc.*, 2017).

<sup>18</sup> M.S. DESARIO, *Il commissario in temporaneo affiancamento nella gestione delle crisi bancarie*, in *Bancaria*, 2020, 5, p. 64 ss.

<sup>19</sup> Capo II. – Dell’amministrazione straordinaria. Art. 57. “*Con decreto del Capo del Governo, su proposta dell’Ispettorato, può disporsi lo scioglimento degli organi amministrativi di aziende di credito: a) qualora risultino gravi irregolarità nell’amministrazione delle aziende di credito, ovvero gravi violazioni delle norme legali e statutarie che ne regolano l’attività, oppure gravi infrazioni delle disposi-zioni emanate dall’Ispettorato; b) nel caso in cui risultino gravi perdite del patrimonio; c) quando tale scioglimento sia richiesto dagli stessi organi amministrativi delle aziende ... I poteri dei disciolti organi amministrativi sono provvisoriamente assunti da un funzionario dell’Ispettorato, che assume il nome di «commissario provvisorio», a ciò designato dal capo dell’Ispettorato. Il commissario provvisorio, previo sommario processo verbale d’inventario, prende temporaneamente in consegna l’azienda dagli organi predetti ... spettano al detto funzionario, sempre in via provvisoria, tutte le facoltà già spettanti*

*brevità temporale della carica*”, la funzione dei due interventi si mostrava “*profondamente diversificata*”.

In realtà la questione sta piuttosto nel considerare maggiormente pertinente il confronto con altre disposizioni previgenti: in primo luogo, per rimanere alla vecchia legge bancaria, la disposizione dell’art. 66<sup>20</sup>, che prevedeva l’ipotesi che le funzioni degli organi di amministrazione e controllo della banca fossero *sospese*, non già – come invece l’art. 57 – *soppresses*<sup>21</sup>; ed in secondo luogo con la successiva disposizione contenuta nel Testo unico bancario del 1993, che avrebbe disciplinato la figura del “gestore provvisorio”<sup>22</sup>. Tale disposizione (art. 76)<sup>23</sup>, oggi abrogata e sostituita dall’art. 76-*bis*, prevedeva che qualora fossero stati accertati i presupposti per l’assoggettabilità della banca alla procedura di amministrazione straordinaria, e ricorresse una situazione caratterizzata da “*ragioni di assoluta urgenza*”, potessero essere nominati uno o più Commissari, qualificabili “provvisori” perché destinati a rimanere in carica non più di 2 mesi. Gli organi di amministrazione e di controllo, nel frattempo, non venivano *rimossi*; non venivano peraltro neppure *affiancati*: ma rimanevano **in stato di sospensione**.

La relazione della nuova disposizione con la disposizione (art. 76, come detto) abrogata non è peraltro particolarmente significativa, laddove si consideri che: (i) l’iniziativa prevista dalla norma previgente postulava la sussistenza di

---

*ai disciolti organi amministrativi, nonché quelle attribuite dalla presente legge ai commissari di cui all’articolo seguente ... Al commissario nominato dall’Ispettorato competono le facoltà normalmente comprese in un mandato institorio generale”.*

<sup>20</sup> “Senza pregiudizio di quanto è stabilito nei precedenti articoli, il capo dell’Ispettorato, nei casi indicati nel comma 1° dell’art. 57 e qualora concorrano ragioni di assoluta urgenza, può disporre che un funzionario dell’Ispettorato, previo sommario processo verbale d’inventario, assuma la gestione provvisoria dell’azienda con i poteri spettanti agli organi amministrativi, le cui funzioni sono frattanto sospese. La gestione provvisoria non può mai avere una durata superiore ai due mesi. Il provvedimento del capo dell’Ispettorato è pubblicato nella Gazzetta Ufficiale del Regno.”.

<sup>21</sup> L’art. 57 infatti attribuiva al Commissario provvisorio “*i poteri dei disciolti organi amministrativi ...*”.

<sup>22</sup> In argomento L. STANGHELLINI, *Dal testo unico all’unione bancaria: tecniche normative e allocazione dei poteri*, in *Quaderni di ricerca giuridica*, n. 74, 2014, p. 149; F. ANNUNZIATA, *Notarelle a margine della nuova disciplina sulla rimozione degli esponenti aziendali di banche e intermediari*, in *Regole del mercato e mercato delle regole. Il diritto societario e il ruolo del legislatore*, a cura di G. CARCANO, M.C. MOSCA, M. VENTORUZZO, Atti Convegno Venezia 13-14 novembre 2015, Milano, 2016; A. ALTIERI, *Commento all’articolo 75-bis*, in *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di C. COSTA, A. MIRONE, I, II ed., Torino, 2024. Nello stesso senso il contributo *Considerazioni sulla nuova disciplina della rimozione degli esponenti aziendali di banche e intermediari*, a cura del CENTRO STUDI AC GROUP, <https://annunziataconso.eu>, secondo il quale “*la fattispecie dei ‘commissari in temporanea affiancamento’ ha preso il posto dell’istituto della c.d. ‘gestione provvisoria’*”.

<sup>23</sup> “1. La Banca d’Italia... può disporre, nei casi indicati nell’articolo 70, comma 1, e qualora concorrano ragioni di assoluta urgenza, che uno o più commissari assumano i poteri di amministrazione della banca. Le funzioni degli organi di amministrazione e di controllo sono frattanto sospese. Possono essere nominati commissari anche funzionari della Banca d’Italia.”.

un presupposto fondamentale, rappresentato dalla presenza di “*ragioni di assoluta urgenza*”, che non condiziona invece la nomina del “Commissario in temporaneo affiancamento”; e che (ii) al postutto, la nomina di Commissari provvisori in situazioni caratterizzate dal fattore della “*assoluta urgenza*”, che rappresentava, come detto, il presupposto dell’applicazione del previgente art. 76, è oggi riprodotta nella disposizione dell’art. 71, comma 5, TUB<sup>24</sup>.

Più in generale, le affinità e le differenze tra il Gestore “provvisorio” e il Commissario “temporaneo” sono così sintetizzabili:

- (i) nel primo caso, gli amministratori in carica erano *sostituiti*, dal momento che le loro funzioni erano “sospese” (art. 76, comma 1, TUB, oggi abrogato); nel secondo caso essi sono “affiancati”;
- (ii) nel primo caso l’intervento riguardava anche l’organo di controllo (le cui funzioni erano per l’appunto anch’esse “sospese”); nel secondo caso riguarda solo l’organo di Amministrazione;
- (iii) nel primo caso potevano essere nominati gestori provvisori “*anche funzionari della Banca d’Italia*”; nel secondo caso, ciò non è previsto;
- (iv) nel primo caso, la gestione provvisoria poteva avere una durata “*non superiore a due mesi*”; nel secondo caso, ciò non è precisato;
- (v) nel primo caso, nell’ipotesi di apertura dell’amministrazione straordinaria i gestori provvisori assumevano “*le attribuzioni del Commissario provvisorio*” previsto dalla disciplina della procedura di A.S.; nel secondo caso ciò non è precisato (anche se la previsione secondo la quale “*si applicano, in quanto compatibili, le disposizioni della presente sezione*” – art. 75-bis, comma 2, TUB – consente alla Banca d’Italia, all’atto della apertura della procedura di A.S., di “*nominare Commissario provvisorio un proprio funzionario*”, quando ricorrano “*ragioni di urgenza*” – art. 71, comma 5, TUB –).

## 6. I presupposti della adottabilità della “*misura di intervento precoce*” della nomina del Commissario in temporaneo affiancamento

I presupposti legittimanti la nomina di Commissari in temporaneo affiancamento sono gli stessi che legittimerebbero l’assoggettamento della banca ad amministrazione straordinaria: l’art. 75-bis-recita: “*ricorrendo i presupposti indicati all’articolo 70*”, quindi: (i) “*gravi violazioni di disposizioni legislative, regolamentari o statutarie o gravi irregolarità nell’amministrazione*”; ovvero (ii) “*quando il deterioramento della situazione della banca... sia particolarmente significativo*”; o ancora previsione di “*gravi perdite del patrimonio*”; ovvero, infine, su richiesta

---

<sup>24</sup> “*La Banca d’Italia, per ragioni d’urgenza e fino all’insediamento degli organi straordinari, può nominare commissario provvisorio un proprio funzionario, che assume i medesimi poteri attribuiti ai commissari straordinari. Si applicano gli articoli 70, comma 3, e 72, comma 9.*”.

avanzata “con istanza motivata dagli organi amministrativi ovvero dall’assemblea straordinaria”<sup>25</sup>.

Si deve tuttavia ritenere che nonostante la identità dei presupposti espressivi delle situazioni di crisi rappresentate, la scelta della nomina dei Commissari in temporaneo affiancamento sia giustificata soltanto nelle situazioni nelle quali la difficoltà della banca viene considerata superabile (in modo diretto, con il recupero dell’equilibrio economico-finanziario; oppure in modo indiretto, con la cessione dell’azienda bancaria o il rafforzamento della società)<sup>26</sup>. Nulla esclude, peraltro, che l’adozione della soluzione rappresentata dalla nomina dei “Commissari temporanei” possa svolgere la funzione di “traghetto” da una gestione problematica ad una gestione più affidabile, come sarebbe quella (**non tanto** rappresentata dallo **scioglimento** degli organi di amministrazione e controllo – con conseguente apertura della amministrazione straordinaria –, **bensì**) dalla **rimozione** dei suoi membri attuali, con la loro **sostituzione** con nuovi amministratori e sindaci (cioè l’adozione della “misura di intervento precoce” del “removal collettivo”)<sup>27</sup>.

Meno giustificabile sarebbe l’assolvimento di tale funzione con riguardo alla successiva adozione della “misura di intervento precoce” dell’amministrazione straordinaria. Nel passato, come detto, stante la coincidenza dei presupposti oggettivi per l’adozione del rimedio della nomina di un “gestore provvisorio” in luogo della designazione di Commissari straordinari (art. 76 TUB previgente), la scelta del primo rimedio era condizionata alla sussistenza di presupposti di

---

<sup>25</sup> L’art. 105-ter TUB attribuisce alla Banca d’Italia identico potere “nei confronti della capogruppo italiana, di una società indicata all’articolo 69. 2 [società di partecipazione finanziaria e società di partecipazione finanziaria mista appartenenti a gruppi soggetti a vigilanza su base consolidata di competenza di autorità di vigilanza di altri Stati dell’Unione europea] e delle società di un gruppo bancario”.

<sup>26</sup> In questo senso A. ALTIERI, *op. cit.*, p. 983: “Constatata la minore influenza sugli organi della banca, è possibile tratteggiare delle ipotesi di minore gravità per l’adozione del temporaneo affiancamento rispetto all’amministrazione straordinaria, vista l’indole non surrogatoria della misura: pertanto, si farà ricorso a tale procedura nel momento in cui si paleserà una situazione potenzialmente “grave” ma non irrimediabile, in guisa tale da consentire la permanenza degli organi amministrativi e di controllo, i quali, in linea con il principio di proporzionalità, sono in ogni caso ritenuti idonei ad affrontare e risolvere la data situazione. Si tratterà, evidentemente, di occasioni dove occorrerà assicurare attività mirate in settori e funzioni puntualmente individuabili oppure di un temporaneo ma tempestivo intervento in date situazioni particolarmente rischiose che richiedano immediatezza, non definitività e la non sostituzione del management”. V. anche R. CUONZO, *Commento all’articolo 75-bis*, in *Commentario al testo unico bancario*, a cura di S. BONFATTI, Pisa, 2021, p. 455; A. CASTIELLO D’ANTONIO, *L’amministrazione straordinaria delle banche nel nuovo quadro normativo. Profili sistematici*, in AGE, 2016, n. 2, p. 557.

<sup>27</sup> In questo senso A. ALTIERI, *op. loc. ult. cit.*; A. BLANDINI, *Commento all’art 75-bis*, in *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di F. CAPRIGLIONE, II, IV ed., Padova, 2018, p. 1049; M. ROSSI, *Commento all’art. 75-bis*, in *Commentario breve al testo unico bancario*, diretto da R. Costa, F. Vella, Milano, 2019, p. 404. Questa del resto è stata la sequenza di provvedimenti di intervento che ha caratterizzato la fattispecie del Credito di Romagna (*infra*, n. 12).

“*assoluta urgenza*“, che potevano essere rappresentati dalla complessità del procedimento amministrativo funzionale alla adozione del secondo (dovendosi ricorrere ad un provvedimento **del Ministero** competente): ma oggi la Banca d'Italia può procedere **direttamente** alla nomina dei Commissari straordinari, con la stessa sollecitudine con la quale designerebbe un “Commissario temporaneo”.

Come detto, lo strumento rappresentato dal potere della Banca d'Italia di “affiancare” (temporaneamente) all'organo di Amministrazione dell'intermediario uno o più Commissari, è previsto nel contesto della disciplina della procedura di amministrazione straordinaria della banca. Si deve però ribadire che nonostante la collocazione all'istituto, esso **non** è pertinente la disciplina della procedura di amministrazione straordinaria: perché questa postula lo “scioglimento” dell'organo di Amministrazione (e dell'organo di controllo), al quale – quindi – non potrebbe “affiancarsi” alcun altro organo (perché il primo non c'è più). Né può immaginarsi un differimento della decorrenza degli effetti dello “scioglimento”, come è immaginabile – invece – per la decorrenza degli effetti del *removal*, anche “collettivo” (art. 69-*vicies semel*, comma 2, TUB), perché “*con il provvedimento di scioglimento degli organi la Banca d'Italia nomina [contestualmente]: a) uno o più Commissari ...*” (art. 71, comma 1, lett. a), TUB): e “amministratori ordinari” e “amministratori straordinari” non possono convivere – tanto più nella prospettiva di essere “affiancati” da un terzo ordine di “amministratori”, cioè i Commissari in temporaneo affiancamento –.

## 7. Il procedimento di nomina ed i poteri e funzioni dei Commissari in temporaneo affiancamento

La competenza per la nomina dei Commissari in temporaneo affiancamento è attribuita direttamente alla Banca d'Italia.

I poteri e le funzioni di tali nuovi organi sociali sono interamente demandati alla Banca d'Italia, che “*nel provvedimento di nomina*”, individua “*funzioni, doveri e poteri dei commissari, specificandone i rapporti con l'organo amministrativo, ivi compreso, eventualmente, l'obbligo degli amministratori di consultare o di richiedere la previa autorizzazione dei commissari per l'assunzione di determinati atti o decisioni*”.

Conseguentemente si distinguono due principali aree di intervento dei Commissari:

- (i) un potere di “*rilascio di pareri/proposte, propedeutici alle e (finanche) condizionanti le, deliberazioni consiliari*”, le quali quindi potrebbero avere ad oggetto (almeno talvolta) esclusivamente proposte provenienti dai Commissari in temporaneo affiancamento<sup>28</sup>; ovvero

---

<sup>28</sup> M.S. DESARIO, *op. cit.*, p. 65, che propone l'esempio di un provvedimento di nomina della

- (ii) “*un potere addirittura autorizzatorio, ossia rilascio di un placet preventivo indefettibile per il successivo compimento di un singolo atto gestorio o per l'adozione di una specifica delibera consiliare*”<sup>29</sup>.

Più in generale, occorrerà accertare se la funzione dei Commissari in temporaneo affiancamento sia di carattere “consultivo” (nel senso di doverne richiedere il parere, per il compimento di determinate operazioni, in via obbligatoria, ma senza essere poi condizionati dal suo contenuto) oppure “vincolante” (nel senso di non potere dare corso alle operazioni per le quali non sia stato acquisito un parere positivo).

Si giunge così ad affermare che ai Commissari in temporaneo affiancamento possono essere attribuite, a seconda dei casi ed anche contestualmente, funzioni (i) consultive; (ii) informative; (iii) di controllo; (iv) di veto; (v) o di autorizzazione, creando in questo modo i presupposti di una vera e propria *co-gestione* rispetto all'organo amministrativo della banca<sup>30</sup> – senza però potersi spingere al punto di attribuire loro la legittimazione ad espletare anche **attività gestionali dirette**<sup>31</sup> –.

Per quanto concerne poi i rapporti con gli altri organi sociali della banca, ed in particolare con l'organo di controllo, è opportuno segnalare come alla “integrazione” dell'organo di amministrazione con la nomina dei Commissari in commento non si accompagni l'integrazione dell'organo sociale di controllo. Per tale ragione, i Commissari in temporaneo affiancamento non saranno soggetti al controllo di alcun organo societario, ma soltanto a quello della Banca d'Italia (che è il soggetto il quale li ha nominati)<sup>32</sup>.

La legge non precisa la durata della nomina dei Commissari “in affiancamento”, né minima né massima: si ritiene che, in virtù del rinvio alle “*disposizioni della presente sezione*”, cioè alle norme che regolano la procedura di amministrazione straordinaria, contenuta nel comma secondo dell'art. 75-bis, la durata in carica dell'organo “in affiancamento” non possa superare l'anno, salvo proroga<sup>33</sup>.

---

Banca d'Italia che attribuisca al Commissario in temporaneo affiancamento il potere di proporre all'organo amministrativo della banca, in esito a un *beauty contest* di soggetti autori di offerte vincolanti, la scelta di intermediari di adeguato *standing* con cui potere perfezionare una operazione di concentrazione atta a consentire il superamento delle criticità attuali della banca.

<sup>29</sup> M.S. DESARIO, *op. loc. ult. cit.*, che propone l'esempio dell'autorizzazione necessaria per le modifiche relative all'organizzazione territoriale della banca o per l'acquisto o cessione di partecipazioni o, ancora, per la conclusione di contratti implicanti per la banca medesima un impegno finanziario superiore ad una determinata percentuale dei fondi propri.

<sup>30</sup> R. CERCONE, *L'amministrazione straordinaria delle banche*, in *Trattato delle procedure concorsuali*, a cura di A. JORIO, B. SASSANI, V. Milano, 2017, p. 1184; R. CUONZO, *Commento all'articolo 75-bis*, cit., p. 456.

<sup>31</sup> In questo senso, invece, R. CERCONE, *op. cit.*, p. 1181.

<sup>32</sup> In argomento R. CUONZO, *op. loc. ult. cit.*

<sup>33</sup> A. BLANDINI, *op. cit.*, p. 1051; R. CUONZO, *op. loc. ult. cit.*; A. ALTIERI, *op. cit.*, p. 987.

Alla cessazione della durata disposta dalla Banca d'Italia per l'intervento dei Commissari in temporaneo affiancamento potrà seguire il ritorno della banca alla gestione corrente (quindi, all'esclusiva attribuzione del potere di amministrazione al Consiglio di Amministrazione ovvero all'organo direttivo equivalente – senza necessità di ri-consegna dell'azienda, mai effettivamente consegnata ai Commissari provvisori<sup>34</sup> –), oppure l'adozione di un provvedimento di rimozione o scioglimento degli organi sociali, ivi compresa la disposizione della amministrazione straordinaria; della Liquidazione coatta amministrativa; oppure della risoluzione ex d.lgs. n. 180/2015.

## 8. Gli effetti dell'adozione della nomina del Commissario in temporaneo affiancamento: il rinvio alle disposizioni dell'amministrazione straordinaria

La dottrina è sostanzialmente unanime nel sottolineare come la “misura di intervento precoce” della nomina di Commissari in temporaneo affiancamento condivida bensì con la procedura di amministrazione straordinaria i presupposti, ma *non necessariamente gli effetti*<sup>35</sup>. Di per sé la nomina del Commissario in questione non produce alcun effetto specifico di carattere “normativo”, dal momento che la norma in esame dispone semplicemente che la Banca d'Italia – ricorrendo i presupposti oggettivi già scrutinati – possa nominarlo, procedendo poi “personalmente” ad individuarne le “*funzioni, doveri e poteri*”, e a specificarne “*i rapporti con l'organo amministrativo*”.

Un contributo alla risposta al quesito degli effetti prodotti dall'adozione di tale “misura” può derivare dalla considerazione del comma 2 della disposizione, secondo il quale “*si applicano, in quanto compatibili, le disposizioni della presente sezione*”: Sezione che riguarda la procedura di amministrazione straordinaria, così che unanime è la valutazione che sia alla disciplina di questa procedura che occorre fare riferimento per integrare la disciplina dei Commissari in temporaneo affiancamento<sup>36</sup>.

Tra i primi effetti conseguenti al rinvio di cui sopra è indicato l'obbligo di

---

<sup>34</sup> A. ALTIERI, *op. loc. ult. cit.*; A. BLANDINI, *op. cit.*, p. 1053.

<sup>35</sup> In questo senso A. ALTIERI, *op. cit.*, p. 982; R. CERCONE, *L'amministrazione straordinaria delle banche*, in *Trattato delle procedure concorsuali*, a cura di A. JORIO, B.N. SASSANI, V, Milano, 2017, p. 1181; M. ROSSI, *op. cit.*, p. 403.

<sup>36</sup> R. CUONZO, *op. loc. ult. cit.* Secondo R. CERCONE, *op. cit.*, pp. 1183-1184, dovrebbero trovare applicazione all'attività poste in essere dal Commissario in temporaneo affiancamento le disposizioni del TUB dettate in materia di Amministrazione straordinarie rappresentate da: a) l'art. 70, ad eccezione del comma 2; b) l'intero art. 71; 3) l'art. 72 (con qualche dubbio sulla legittimazione alla convocazione diretta dell'organo assembleare); c) l'art. 73, ad eccezione del comma 4; d) l'art. 75, ad eccezione del comma 2 e del comma 3.

provvedere alla pubblicazione del provvedimento di nomina sulla *Gazzetta Ufficiale*<sup>37</sup>.

Meno immediata è la soluzione del problema rappresentato dalla individuazione dei rapporti tra i Commissari in temporaneo affiancamento e l'assemblea della banca<sup>38</sup>. La tendenza è quella di rinviarne la risoluzione alla considerazione del contenuto del provvedimento di nomina della Banca d'Italia, ovvero alle modifiche e integrazioni successive<sup>39</sup>: ma la soluzione non appare condivisibile.

Il provvedimento della Banca d'Italia può incidere soltanto sulla attività **del- l'organo di amministrazione**, nel senso dello "affiancamento" con un organo (pubblico) che ne condiziona l'attività, nei termini – questo sì – determinati dall'atto di nomina: ma non può incidere – se non indirettamente – sui poteri **degli altri organi sociali**, quali l'organo di controllo<sup>40</sup>; e l'organo assembleare. In conseguenza di ciò:

- (i) laddove determinati atti od iniziative fossero condizionati, per regola statutaria, alla sottoposizione della valutazione (consultiva ovvero vincolante) dell'assemblea, tali rimarrebbero anche se adottati con il concorso del Commissario in temporaneo affiancamento. Nello stesso modo:
- (ii) non potranno essere sottratti all'organo di amministrazione statutario i poteri e le funzioni allo stesso attribuiti in materia di formazione del bilancio e del compimento dei relativi adempimenti contabili, sia pure integrati dallo "affiancamento" dei Commissari. Infine:
- (iii) nelle ipotesi nelle quali le norme dettate per la procedura di amministrazione straordinaria, pur richiamate per disciplinare l'attività dei Commissari in temporaneo affiancamento, richiedessero la necessità di un parere del Comitato di sorveglianza, l'assenza di questo organo determinerà la impossibilità di esercitare il potere pur teoricamente attribuito ai Commissari, non potendosi ipotizzare che la funzione del Comitato di sorveglianza sia sostituita dall'intervento del collegio sindacale.

Tra le problematiche più delicate sono da ricordare la legittimazione alla proposizione della *azione sociale di responsabilità*, nonché la esercitabilità del potere di disporre *la sospensione dei pagamenti*.

Quanto al primo argomento, l'opinione della dottrina è divisa tra chi richiama il mantenimento della piena operatività (e quindi della legittimazione esclusiva) **all'assemblea** sociale<sup>41</sup>; e chi ritiene invece legittimati i Commissari in temporaneo affiancamento, in quanto investiti di una funzione simile a quella attribuita ai

<sup>37</sup> M. ROSSI, *op. cit.*, p. 404; R. CUONZO, *op. loc. ult. cit.*; R. CERCONE, *op. cit.*, p. 1184.

<sup>38</sup> In argomento v. A. ALTIERI, *op. cit.*, p. 985.

<sup>39</sup> A. ALTIERI, *op. loc. ult. cit.*; A. BLANDINI, *op. cit.*, p. 1052.

<sup>40</sup> Secondo R. CERCONE, *op. cit.*, p. 1181, però, il Commissario in affiancamento potrebbe "disimpegnare anche funzioni di controllo, più vicine alle competenze del collegio sindacale o degli organi assimilabili".

<sup>41</sup> In argomento R. CERCONE, *op. cit.*, p. 1184.

**Commissari straordinari** della procedura di amministrazione straordinaria (per i quali dispone l'art. 72 TUB)<sup>42</sup>. La prima soluzione appare quella maggiormente condivisibile, perché – come detto – ai Commissari in temporaneo affiancamento non è attribuita alcuna funzione spettante all'assemblea dei soci: a tutto concedere i Commissari potrebbero – forse neppure in contrasto con il Consiglio di amministrazione, che “*affiancano*”, e **non** sostituiscono – **proporre** all'assemblea l'esercizio dell'azione sociale di responsabilità: ferma restando la competenza esclusiva di tale organo sociale all'accoglimento o al rigetto della proposta<sup>43</sup>.

Per quanto riguarda l'esercizio del potere di **sospensione dei pagamenti** ai sensi dell'art 74 TUB – che tale iniziativa riconosce ai Commissari straordinari nell'ambito dell'amministrazione straordinaria della banca – “*se ricorrono circostanze eccezionali*” (e sentito il Comitato di sorveglianza), *previa autorizzazione della Banca d'Italia* –, la dottrina è incline a riconoscerlo ai Commissari in temporaneo affiancamento “*senza la necessità di acquisire il parere preventivo di un organo di controllo*”<sup>44</sup>. La conclusione lascia tuttavia molto perplessi, trattandosi di un potere di carattere assolutamente straordinario, che **nessun organo sociale** potrebbe mai adottare (con la produzione degli effetti disposti dalla norma richiamata): è quindi difficile attribuirne la legittimazione ad un organo la cui funzione è esclusivamente quella di “*affiancamento*” (oltretutto, temporaneo) ad **uno** degli organi della società bancaria (neanche a tutti, rimanendo indifferenti, come detto, tanto l'assemblea dei soci, quanto gli organi di controllo e di revisione). Ciò, tanto più allorché si consideri l'enorme portata della misura in considerazione, destinata a generare inevitabilmente un forte sospetto sulla solvibilità dell'impresa bancaria, e conseguentemente a scatenare la “*corsa agli sportelli*”<sup>45</sup>.

---

<sup>42</sup> A. BLANDINI, in *Commentario*, a cura di F. CAPRIGLIONE, cit., p. 1052; A. ALTIERI, *op. cit.*, p. 986.

<sup>43</sup> Considera “*inapplicabile*” la disposizione concernente il potere di esercitare l'azione sociale di responsabilità o di sostituire l'incaricato alla revisione legale dei conti, per la incompatibilità di tale ipotesi con il perdurante funzionamento dell'organo assembleare, R. CUONZO, *op. cit.*, p. 456.

Occorre segnalare come nel “*Codice deontologico per i componenti degli organi nominati dalla Banca d'Italia*” – su cui *infra*, nel testo, n. 10 –, che riguarda i componenti degli organi nominati nell'ambito delle misure di intervento precoce, tra le quali viene compreso il “*temporaneo affiancamento*”, si affermi (art. 3) che “*i commissari... con le prescritte autorizzazioni della Banca d'Italia avviano ogni iniziativa utile per il risarcimento dei danni nei confronti dei responsabili aziendali*”. La disposizione non distingue tra Commissari straordinari, Commissari liquidatori e Commissari in temporaneo affiancamento: ragione per la quale parrebbe presupporre la legittimazione anche di questi ultimi ad avviare “*ogni iniziativa utile per il risarcimento dei danni nei confronti dei responsabili aziendali*”. La norma però contempla il rilascio delle “*prescritte autorizzazioni della Banca d'Italia*”: che per i Commissari straordinari e per i Commissari liquidatori sono previste dal diritto positivo (v. rispettivamente art. 72, comma 5 e art. 84, comma 5, TUB), mentre per quanto riguarda i Commissari in temporaneo affiancamento non ve ne è traccia.

<sup>44</sup> A. BLANDINI, *op. loc. ult. cit.*; A. ALTIERI, *op. cit.*, p. 986.

<sup>45</sup> F. CIRAOLO, *Il finanziamento “esterno” delle risoluzioni bancarie. Tra tecniche normative e diritto vivente*, Milano, 2018, p. 111, nota 54, osserva che “*la reale utilità di siffatto strumento [la*

## 9. Segue. Gli effetti della proposizione dell'azione di responsabilità sociale nei confronti degli amministratori "affiancati" dai Commissari in temporaneo affiancamento

Questione diversa da quella affrontata in chiusura del paragrafo precedente è rappresentata dagli effetti sui Commissari in temporaneo affiancamento dell'azione di responsabilità che venisse promossa, presumibilmente dopo la cessazione del loro incarico, nei confronti dell'organo di amministrazione della banca (magari da parte della nuova proprietà): c'è da domandarsi, insomma, se anche in questa fattispecie i primi risulterebbero "affiancati" ai secondi, nel senso di essere anch'essi coinvolti nell'iniziativa aggressiva dei proponenti l'azione di responsabilità.

La dottrina ritiene che (anche) in questa ipotesi ai Commissari in temporaneo affiancamento si applichino le disposizioni dettate a disciplinare i Commissari straordinari nell'ambito della procedura di Amministratore straordinaria<sup>46</sup>, con la conseguente operatività dello "scudo protettivo" previsto all'art. 72, comma 9, TUB (secondo il quale "*La responsabilità dei commissari... per atti compiuti nell'espletamento dell'incarico è limitata ai soli casi di dolo o colpa grave. Le azioni civili nei loro confronti sono promosse previa autorizzazione della Banca d'Italia*"). La opinione secondo la quale in questa ipotesi probabilmente l'azione di responsabilità verrebbe promossa solamente nei confronti degli amministratori propriamente detti, e non anche nei confronti dell'ex Commissario in temporaneo affiancamento, è condivisibile (e non soltanto in considerazione "*della sua estraneità formale all'organo amministrativo*"): così come è condivisibile l'ipotesi che gli amministratori convenuti in giudizio procederebbero a richiedere l'estensione del contraddittorio anche all'ex Commissario in temporaneo affiancamento, qualora avesse condiviso gli atti contestati all'organo amministrativo. Meno condivisibile è invece la conclusione secondo la quale nell'ipotesi di negazione da parte della Banca d'Italia dell'autorizzazione alla estensione dell'azione di responsabilità all'ex Commissario in temporaneo affiancamento "*siffatta circostanza potrebbe ragionevolmente indurre il Giudicante a mandare tutti assolti, pena altrimenti la violazione dell'intuitivo principio della parità di trattamento*"<sup>47</sup>: ciò perché la "parità di trattamento" postula una "parità di condizioni", laddove la condizione del Commissario in temporaneo affiancamento non è equivalente a quella dei membri del Consiglio di amministrazione della banca, se non altro perché – come detto –

---

sospensione dei pagamenti di cui all'art 74 TBB] è fortemente discussa, essendo stato rilevato che la c.d. moratoria può avere riflessi negativi sia sulla fiducia del pubblico verso la banca interessata, sia sul complessivo equilibrio del sistema dei pagamenti, potendo persino risultare controproducente, ai fini della ripresa dell'ente in crisi... Per tale ragione, la recente proposta... di attribuire alle autorità di vigilanza il potere di intervenire ex ante in una possibile crisi bancaria, congelando per il tempo necessario i depositi dei correntisti, ha suscitato immediate preoccupazioni e ricevuto critiche particolarmente dure".

<sup>46</sup> M.S. DESARIO, *Il commissario in temporaneo affiancamento*, cit., pp. 66-67.

<sup>47</sup> M.S. DESARIO, *op. cit.*, p. 67.

al primo non sono addebitabili atti o comportamenti che non siano caratterizzati da “*dolo o colpa grave*”, mentre per i secondi così non è.

## 10. *Segue*. La natura giuridica dei Commissari in temporaneo affiancamento e la soggezione al Codice deontologico per i componenti degli organi nominati dalla Banca d'Italia

In virtù del già ricordato richiamo della disciplina dettata per (i Commissari straordinari nominati a seguito della disposizione della procedura che apre) la amministrazione straordinaria, ai Commissari in temporaneo affiancamento viene attribuita la natura giuridica di *pubblico ufficiale*<sup>48-49</sup> – v. art. 72, comma 9-*bis*, TUB –. Anche per questo<sup>50</sup> si ritiene debba trovare applicazione quanto previsto dal “*Codice deontologico per i componenti degli organi nominati dalla Banca d'Italia, quale autorità di vigilanza o di risoluzione, che operano nell'ambito delle misure di intervento precoce o delle procedure di gestione delle crisi, relativi alle banche e agli altri intermediari finanziari vigilati*”, pubblicato nel mese di marzo dell'anno 2021. Il Codice dispone che i componenti degli organi delle “procedure di crisi” delle banche “*ispirano la propria condotta a dignità, lealtà e correttezza. Nello svolgimento delle funzioni, rispettano i principi di indipendenza, imparzialità, riservatezza e disinteresse personale*” (art. 2); richiede “*prudenza e proporzionalità nell'impiego delle risorse*” (art. 5); raccomanda “*riservatezza*” (art. 6), anche nei rapporti con i mezzi di informazione (art. 7); richiede “*indipendenza*” (art. 8), “*imparzialità*” (art. 9) e “*correttezza*” (art. 10).

## 11. I Commissari in temporaneo affiancamento nei confronti della “capogruppo” e delle società di un gruppo bancario

L'art. 105-*ter* TUB disciplina la figura del Commissario in temporaneo affiancamento con riguardo alla “capogruppo” e alle società facenti parte del gruppo bancario.

La norma rende applicabili a tali società le disposizioni “*del presente capo*”,

<sup>48</sup> M.S. DESARIO, *op. loc. ult. cit.*

<sup>49</sup> La Banca d'Italia, nel dettare le disposizioni del *Codice deontologico per i componenti degli organi nominati* richiamate nel testo, postula la consapevolezza dei componenti degli organi delle “procedure di crisi” delle banche “*della natura pubblica delle funzioni svolte*”, e dichiara “*fermi restando gli obblighi gravanti sui commissari, anche nella loro qualità di pubblici ufficiali...*”, senza distinguere tra Commissari straordinari, Commissari liquidatori e Commissari in temporaneo affiancamento.

<sup>50</sup> E comunque perché l'art. 1 del Codice inserisce il “*temporaneo affiancamento*” tra le “*misure di intervento precoce*” al quale viene dichiarato applicabile.

vale a dire il **Capo I-Banche**, che disciplina le “*misure di intervento precoce*”; i “*provvedimenti straordinari*”; e, nell’ambito delle disposizioni sulla amministrazione straordinaria, i Commissari in temporaneo affiancamento.

Vengono pertanto in rilievo, *inter alia*, gli obblighi di collaborazione informativa della capogruppo e di tutte le società del gruppo bancario rispetto all’autorità competente, derivanti dal recepimento della BRRD (cfr. artt. 8-9 d.lgs. n. 181/2015)<sup>51</sup>.

La norma è dichiarata applicabile ricorrendo i presupposti indicati (non soltanto dall’art. 70 TUB, come previsto per l’impresa bancaria in quanto tale – cfr. art. 75-*bis* –, ma anche) dall’art. 98 TUB. In conseguenza di ciò la nomina dei Commissari in temporaneo affiancamento potrà avvenire anche in presenza delle gravi inadempienze previste dall’art. 61, comma 4, TUB, quando la società del gruppo sia stata sottoposta a una procedura concorsuale di diritto comune; o ad una procedura concorsuale di diritto speciale; o ad analoghe procedure previste da leggi speciali o da altri Stati comunitari, nonché quando sia stato nominato l’amministratore giudiziario a causa di gravi irregolarità gestionali che possano aver alterato o danneggiato l’equilibrio finanziario e gestionale dell’intero gruppo<sup>52</sup>. L’ambito di applicazione della norma è stato ampliato dall’art. 1, comma 54, d.lgs. 8 novembre 2021, n. 182, che ha introdotto il riferimento alle società indicate dall’art. 69.2 TUB, cioè le società di partecipazione finanziaria e le società di partecipazione finanziaria mista aventi sede legale in Italia, che controllino società bancarie, finanziarie e strumentali soggette a vigilanza su base consolidata di competenza delle autorità di vigilanza degli altri Stati dell’Unione europea. In conseguenza di quanto sopra, il potere della nomina di Commissari in temporaneo affiancamento potrà essere esercitato dalla Banca d’Italia nei confronti di: (i) società capogruppo italiana; (ii) società di partecipazione finanziaria e società di partecipazione finanziaria mista aventi sede legale in Italia, che controllino società bancarie, finanziarie e strumentali soggette a vigilanza su base consolidata di competenza delle autorità di vigilanza degli altri Stati dell’Unione europea; e (iii) altre società del gruppo bancario<sup>53</sup>.

## 12. I singoli casi di specie

L’istituto del “Commissario in temporaneo affiancamento” è stato introdotto nell’ordinamento bancario, come detto, dall’art. 1, comma 20, del d.lgs. n. 181/2015, di recepimento della dir. 2014/59/UE.

---

<sup>51</sup> In argomento v. A. MIGLIONICO, *Commento all’articolo 105-ter*, in *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, diretto da F. Capriglione, II, Milano, 2018, p. 1563; G.M. BRUNO, F. SPOTTI, *Commento all’articolo 105-ter*, in *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di C. COSTA, A. MIRONE, II, II ed., Milano, 2024, p. 1496.

<sup>52</sup> G.M. BRUNO, F. SPOTTI, *op. cit.*, p. 1497.

<sup>53</sup> G.M. BRUNO, F. SPOTTI, *op. loc. ult. cit.*

Nel decennio la disciplina di tale istituto risulterebbe applicata solamente in pochi casi: in particolare, nelle situazioni di “crisi” del Credito di Romagna; della Banca Sviluppo Tuscia S.p.A.; della Banca di Credito Popolare di Torre del Greco; e di Banca Privata Leasing.

Per quanto concerne il **Credito di Romagna**, la crisi della banca è da fare risalire al mese di luglio dell’anno 2010, quando fu disposta nei suoi confronti la procedura di amministrazione straordinaria, ai sensi dell’art. 70, lett. a), TUB. La Banca d’Italia aveva individuato gravi criticità nei processi creditizi e nelle procedure di controllo: oltre a ciò erano stati oggetto di considerazione critica i rapporti tra la banca ed un intermediario della Repubblica di San Marino, con il quale sussistevano collegamenti proprietari e gestionali che non erano stati sciolti nonostante la richiesta dell’Organo di vigilanza. Nonostante il ritorno alla gestione ordinaria circa un anno dopo (settembre 2011), le criticità individuate dalla Banca d’Italia non risultavano adeguatamente superate: ragione per la quale, nel giugno del 2016<sup>54</sup>, la Banca d’Italia chiedeva che si provvedesse al rafforzamento patrimoniale della banca; vietava con effetto immediato la concessione di credito a nuovi clienti nonché l’ampliamento delle linee di credito esistenti; disponeva la restrizione della struttura territoriale e il divieto di aprire e trasferire sportelli, nonché di istituire una rete di promotori finanziari e nuove linee di prodotto<sup>55</sup>. Contestualmente la Banca d’Italia disponeva il *removal* “collettivo” degli organi di amministrazione e controllo e del Direttore generale, ai sensi dell’art. 69-*vicies semel* TUB. Gli effetti della rimozione venivano differiti al momento dell’insediamento dei nuovi organi sociali, e nel frattempo veniva nominato, ai sensi dell’art. 75-*bis* TUB, un **Commissario in temporaneo affiancamento** al Consiglio di amministrazione, destinato a rimanere in carica sino alla designazione e all’entrata in servizio dei nuovi organi – e ad operare forse più come pre-Commissario che come Commissario “affiancato”<sup>56</sup> –. Questi ultimi avrebbero dovuto definire un progetto di integrazione con un idoneo *partner* bancario, ovvero un piano di ripatrimonializzazione volto a garantire l’assunzione del controllo da parte di un qualificato investitore professionale<sup>57</sup>.

Nell’anno 2018 la banca approvò un aumento di capitale di 50.000.000 di euro, che fu sottoscritto dal gruppo bancario di Hong Kong SC Lowy (gruppo bancario e finanziario internazionale specializzato in strumenti a reddito fisso, fondato nel 2009 ed avente sede per l’appunto a Hong Kong, e uffici a Londra e Milano), che in questo modo acquisì il 90% del capitale sociale.

---

<sup>54</sup> Provvedimento 28 giugno 2016, e comunicato pubblicato in *G.U.* n. 187 dell’11 agosto 2016.

<sup>55</sup> Nota Banca d’Italia del 28 giugno 2016, *Analisi della situazione aziendale e adozione dei provvedimenti e misure conseguenti*.

<sup>56</sup> Nel caso di specie al Commissario in temporaneo affiancamento furono attribuiti “*le funzioni ed i poteri riconosciuti dallo Statuto della banca all’Amministratore delegato e al Direttore generale*”.

<sup>57</sup> In argomento F. CIRAOLO, *Il removal alla prova dei fatti. Note minime intorno al caso Credito di Romagna SpA*, in *Riv. dir. banc.*, aprile/giugno, 2017, p. 199 ss.; G. BOCCUZZI, *Le crisi bancarie in Italia 2014-2020*, Roma, 2021.

L'anno successivo la banca assunse il nome di **Solution Bank**.

Quanto alla **Banca Sviluppo Tuscia S.p.A.**, con sede in Viterbo, la Banca d'Italia, con provvedimento pubblicato nella *Gazzetta Ufficiale* n. 238 dell'11 ottobre 2017, dispose la nomina di un Commissario in temporaneo affiancamento al Consiglio di amministrazione, con il mandato di: (i) “*supportare la individuazione e la finalizzazione, nell'arco di tempo previsto, di un progetto di integrazione aziendale con un soggetto bancario di adeguato standing ovvero la cessione di attività e passività e la liquidazione volontaria; e (ii) promuovere il ripristino di condizioni di regolarità gestionale nel lasso di tempo necessario per il perfezionamento dell'operazione*”. Contestualmente la Banca d'Italia dispose l'assunzione delle misure di intervento precoce rappresentate dalla tempestiva convocazione di una riunione congiunta degli organi collegiali, alla presenza del Commissario in temporaneo affiancamento, finalizzata all'esame della complessiva situazione aziendale, alla luce delle risultanze ispettive, e all'assunzione delle determinazioni necessarie per assicurare una uscita tempestiva e ordinata dal mercato, dando immediato avvio ad un percorso aggregativo con altro intermediario di adeguato *standing* ovvero alla cessione di attività e passività e alla liquidazione volontaria della società.

La banca venne poi acquisita dalla Banca Popolare del Lazio, ed a far tempo dal gennaio dell'anno 2021, a seguito del conferimento di ramo d'azienda della capogruppo (51 sportelli), la Banca Sviluppo Tuscia assunse la denominazione di **Blu Banca S.p.A.**, operante come banca commerciale innovativa e digitale.

Quanto alla **Banca di Credito Popolare di Torre del Greco**, con provvedimento del 10 maggio 2024, pubblicato nella *Gazzetta Ufficiale* n. 122 del 27 maggio 2024, la Banca d'Italia dispose la nomina di due Commissari in temporaneo affiancamento al Consiglio di amministrazione in carica. Il mandato venne prorogato con provvedimento del 30 aprile 2025 (pubblicata in *Gazzetta Ufficiale* n. 171 del 25 luglio 2025) per un periodo di 6 mesi “*ovvero il minor tempo atto a consentire di porre in essere tutte le attività necessarie per la conclusione della procedura*”. Nel novembre dello stesso anno la Banca d'Italia ha disposto la conclusione della misura di intervento precoce in questione<sup>58</sup>, alla luce del completamento delle azioni previste dal piano di rafforzamento patrimoniale e organizzativo, che hanno consentito il ripristino di condizioni di stabilità ed adeguatezza patrimoniale della banca, la quale ha ripreso l'esercizio della propria attività in piena autonomia gestionale.

Quanto a **Banca Privata Leasing S.p.A.**, con provvedimento del 6 agosto 2024 la Banca d'Italia dispose la nomina di due Commissari in temporaneo affiancamento al Consiglio di amministrazione. Nel comunicato in pari data la banca precisò che “*in linea con la discontinuità richiesta dalla Banca d'Italia il dottor [...] ha cessato in data odierna le proprie cariche di Amministratore delegato sia della*

---

<sup>58</sup> Comunicato della Banca d'Italia n. 288 del 12 dicembre 2025, in *Gazzetta Ufficiale* del 12 dicembre 2025.

*capogruppo Banca Privata Leasing S.p.A. che della controllata ADV Finance S.p.A. ...*”. Con provvedimento dell’8 luglio 2025 la Banca d’Italia ha poi disposto **la proroga** dell’incarico di Commissario in temporaneo affiancamento al Consiglio di amministrazione della banca per uno dei due Commissari già nominati, prendendo atto della rinuncia all’incarico da parte dell’altro. L’attività del Commissario in temporaneo affiancamento è tuttora in corso.

### 13. Conclusioni

L’esame della disciplina che regola la nomina e le possibili competenze dei Commissari in temporaneo affiancamento conduce al risultato finale di suggerire alcune avvertenze in materia di raffronto tra le “misure di intervento precoce” del *removal* (“individuale” o “collettivo”) e l’affiancamento dell’organo di amministrazione previsto dall’art 75-*bis* TUB.

Richiamato quanto già osservato in proposito, occorre ulteriormente rilevare che:

- (i) per un verso, l’adozione della misura della nomina di Commissari in temporaneo affiancamento deve essere considerata come **una iniziativa più severa** del ricorso alla “misura di intervento” del *removal*, nonostante la permanenza in carica, nel primo caso, dei membri dell’organo di amministrazione, che nel secondo caso invece vengono definitivamente rimossi: ciò in considerazione della circostanza che nella seconda ipotesi gli amministratori rimossi sono sostituiti dall’assemblea dei soci della banca, mentre nella prima ipotesi gli organi “in affiancamento” sono designati direttamente dall’Autorità di Vigilanza, che può così dare corso “*ad una vera e propria gestione coattiva della banca stessa*”<sup>59</sup>;
- (ii) per un altro verso, la differenza tra “*temporaneo affiancamento*” e *removal*, rappresentata dalla circostanza che nel primo caso i nuovi amministratori (“temporanei”) sono nominati dalla Banca d’Italia, mentre nel secondo sono nominati dall’intermediario interessato (e precisamente dall’assemblea dei soci)<sup>60</sup>, sfuma significativamente, quando nella seconda fattispecie è comunque richiamata l’**approvazione** della Banca d’Italia; e
- (iii) infine, la differenza tra “*temporaneo affiancamento*” e “*scioglimento*” dell’organo con funzione di Amministrazione, rappresentato dalla circostanza che

<sup>59</sup> A. BLANDINI, *Profili procedurali*, cit., pp. 39-40.

<sup>60</sup> Tale contrapposizione è sottolineata da A. ALTIERI, *Commento all’art 75-bis*, cit., p. 984, allo scopo di argomentare la maggiore gravosità della nomina di Commissari in temporaneo affiancamento rispetto alla rimozione dell’organo amministrativo, “*dato che in quest’ultima procedura l’esito dell’esautorazione è rappresentato dalla nomina di nuovi amministratori nell’alveo di un procedimento endo-societario*”.

nel primo caso – a differenza del secondo – gli amministratori in carica mantengono le loro funzioni, sfuma significativamente, quando si considera la “invasività” dell’operato dei Commissari in temporaneo affiancamento, alla luce delle previsioni secondo la quale la Banca d’Italia può disporre l’obbligo degli amministratori in carica “*di consultare o di chiedere la previa autorizzazione dei Commissari (in temporaneo affiancamento) per l’assunzione di determinati atti o decisioni*” (art. 75-bis, comma 1, TUB)<sup>61</sup>.

---

<sup>61</sup>Di “*intrusiva interferenza nella gestione dell’impresa bancaria*” parla M.S. DESARIO, *op. cit.*, p. 65.



# La resilienza del mercato bancario alla prova della frammentazione geoeconomica e delle vulnerabilità tecnologiche

Allegra Canepa

SOMMARIO: 1. Evoluzione del mercato bancario e aggiornamento delle tipologie di vulnerabilità tra tecnologia e geopolitica. – 2. L’impatto delle relazioni internazionali sull’entità del rischio geopolitico: il caso delle esternalizzazioni. – 2.1. L’esternalizzazione dei servizi cloud e la dipendenza da Paesi terzi tra revisione del Cybersecurity Act e discussione del Cloud and AI Development Act (c.d. CADA). – 3. La dimensione incerta della vulnerabilità tecnologica: quando il rischio è amplificato dal modello di business e dalla comunicazione digitale. – 4. Qualche considerazione conclusiva.

## 1. Evoluzione del mercato bancario e aggiornamento delle tipologie di vulnerabilità tra tecnologia e geopolitica

Come ricordato da K. Knot, chair del Financial Stability Board (FSB), nel suo intervento dell’aprile 2025, il monitoraggio e la sorveglianza del sistema finanziario risultano fondamentali. Tale affermazione appare ancor più centrale se si considera il possibile emergere di “nuove” vulnerabilità, quali ad esempio quelle generate dallo sviluppo tecnologico, o la rinnovata attualità di fragilità indotte dagli scenari geopolitici<sup>1</sup>. In entrambe le situazioni, ciò che risulta di interesse sono proprio le modalità attraverso le quali queste possono presentarsi, soprattutto se prive di segnali “premonitori”, come nel caso del Covid-19, e repentine, come avvenuto nella crisi delle banche della Silicon Valley del 2023.

Proprio per questo la riflessione si concentrerà sull’attualità e la possibile coesistenza di rischi geopolitici o tecnologici capaci di produrre effetti non lineari e più o meno rilevanti. Ciò significa in primo luogo distinguere tra rischi “interni” intesi come quelli derivanti da cambiamenti avvenuti nel modello di business degli operatori finanziari, e rischi “esterni”, come quelli indotti da mutati scenari geopolitici.

---

<sup>1</sup> Si veda K. KNOT, *FSB Chair’s letter to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors*, aprile 2025, 23 maggio 2025, <https://www.fsb.org/2025/04/fsb-chairs-letter-to-g20-finance-ministers-and-central-bank-governors-april-2025/>.

Il primo aspetto appare ben esemplificato dal caso della crisi delle banche americane della Silicon Valley, caratterizzate da un modello di business “ad alta digitalizzazione”.

Il rischio geopolitico, inteso come minaccia e/o come realizzazione di eventi avversi, compresi quelli derivanti da attacchi cyber, associati a guerre, terrorismo e tensioni tra stati ed attori politici, nonché alle vulnerabilità delle infrastrutture, capaci di influenzare il corso pacifico delle relazioni internazionali<sup>2</sup>, assume rilievo proprio in quanto fattore capace di generare rischio sistemico all’interno del settore bancario europeo<sup>3</sup>.

Pur essendo molteplici le situazioni di conflitto e di mutamento degli equilibri nelle relazioni multilaterali foriere di rischi, basti pensare al conflitto nell’area mediorientale o alle tensioni tra Stati Uniti e Cina, uno degli esempi al quale fare riferimento può essere quello del conflitto tra Russia e Ucraina dove l’ambito finanziario riveste anche un ruolo attivo in quanto strumento per esercitare pressione ed imporre aggravii ai sistemi economici. Emblematica, in tal senso, appare sia l’esclusione delle banche russe dal sistema SWIFT<sup>4</sup> sia, nell’ambito delle sanzioni economiche applicate dall’UE, la vicenda del sequestro degli asset.

L’European Banking Authority (EBA), nei suoi Risk Assessment Reports (RAR) di giugno e dicembre 2025<sup>5</sup>, aveva già evidenziato un incremento delle criticità derivanti proprio dagli scenari geopolitici e da possibili interruzioni degli scambi commerciali, dovute anche all’introduzione di dazi, con conseguente produzione di incertezza per consumatori e imprese e di effetti sui mercati finanziari<sup>6</sup>. Del resto, nell’aprile 2025, il solo annuncio dell’introduzione di ulteriori

<sup>2</sup> Su questa definizione di rischio geopolitico correlato al mercato bancario si veda in particolare D. CALDARA, M. IACOVIELLO, *Measuring geopolitical risk*, in *American Economic Review*, 112(4), p. 1194 ss. e M. BEHN, J.H. LANG, A. REGHEZZA, *120 years of insight: Geopolitical risk and bank solvency*, in *Economics Letters*, 2025, p. 112 ss.

<sup>3</sup> Un recente report della BCE individua 5 categorie di rischio geopolitico capaci di influire sulla stabilità finanziaria e nello specifico: 1) conflitti militari e guerre 2) vulnerabilità delle infrastrutture comprese quelle energetiche e digitali 3) turbamenti del commercio e sanzioni 4) rischi finanziari 5) fattori politici o sociali. Si veda ECB, ESRB, *Financial stability risks from geoeconomic fragmentation*, gennaio 2026, [https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.report202601\\_financialstability-risks.en.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.report202601_financialstability-risks.en.pdf).

Sul punto si veda anche M. ALBORI, *Politics will tear us apart, again. Geopolitical risk, fragmentation, and capital flows*, Occasional Papers di Banca d’Italia, n. 974, ottobre 2025.

<sup>4</sup> Sul punto si vedano in particolare A. LUPOI, B. PEZZULLI, *Deterrenza e fuoco amico. Gli effetti delle sanzioni internazionali sul debito estero della Federazione Russa e sull’ordine finanziario globale*, in *Dialoghi dir. econ.*, 2022, p. 1 ss. e M. MAGGIOLINO, *La globalizzazione finanziaria in crisi: tra neutralità economica e valori occidentali*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2024, 3, p. 111 ss.

<sup>5</sup> Si veda EBA, *Risk Assessment Report*, giugno 2025, <https://www.eba.europa.eu/publications-and-media/publications/risk-assessment-report-june-2025> e dicembre 2025, <https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/2025-12/8acb45c4-912b-4f0f-b887-37b8fc058779/Risk%20Assessment%20Report%20Autumn%202025.pdf>.

<sup>6</sup> Sul tema si veda in particolare P. AVRIL, P. BOCHMANN, S. FAHR, A. HORAN, C. PANCARO., R.

dazi da parte degli Stati Uniti aveva incrementato notevolmente la volatilità dei prezzi azionari, anche nel segmento bancario, fino a raggiungere i livelli precedenti alla fase pandemica. Del resto, quello dei mercati finanziari è uno dei canali di trasmissione attraverso i quali gli shock possono compromettere la stabilità finanziaria e tradursi in perdite per le banche sui portafogli titoli dovute a riduzioni di liquidità e deflussi di risorse. Ad esso si aggiunge quello dell'economia reale, visto che l'aumento dei costi dovuto alle interruzioni delle catene del valore determina aumenti dei costi e maggiore difficoltà nel rimborso dei crediti, con tutto ciò che ne consegue per le banche. Infine, è utile ricordare anche il canale associato agli attacchi informatici in grado di compromettere l'infrastruttura finanziaria.

La Banca centrale europea (BCE), visto l'aumento crescente del rischio geopolitico, non solo ha deciso di mantenerlo tra le priorità di supervisione per il periodo 2026-2028, ma ha anche stabilito di condurre uno stress test inverso tematico, cioè incentrato sul rischio geopolitico, per valutare l'impatto dei cambiamenti negli assetti commerciali e sulla redditività e solvibilità<sup>7</sup>.

Questa tipologia di vulnerabilità non è una novità, ma ha assunto una rilevanza crescente nel quadro attuale, vista la possibilità di produrre effetti non solo sulle grandi banche con filiali estere e attività nei Paesi terzi, ma anche sulle altre, tenuto conto della struttura proprietaria e dell'elevato livello di esternalizzazione di funzioni critiche<sup>8</sup>.

Peraltro, l'ultimo rapporto dell'International Monetary Fund (IMF) sulla stabilità finanziaria globale<sup>9</sup>, evidenzia come la valutazione sugli effetti in questo caso non possa essere effettuata solo tenendo conto degli effetti immediati, ma debba considerare anche quelli di lungo periodo derivanti da un clima di minore certezza capace di produrre ripercussioni su investimenti e crescita economica.

Da quanto richiamato, deriva la necessità per le banche di disporre di modelli di business solidi rispetto a tali rischi, tenuto conto anche delle implicazioni sul credito e sul debito sovrano.

Infatti, le tensioni tra gli Stati e le relative conseguenze sulle relazioni commerciali possono richiedere un rafforzamento degli investimenti, in particolare in

PIZZEGHELLO, *Risks to euro area financial stability from trade tensions*, in European Central Bank, *Financial Stability Review*, maggio 2025; [https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/fsr/special/html/ecb.fsrart202505\\_02~4603d3e42a.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/fsr/special/html/ecb.fsrart202505_02~4603d3e42a.en.html).

<sup>7</sup> Lo stress test interesserà 110 banche sottoposte a vigilanza diretta. Si veda il comunicato stampa della BCE del 12 dicembre 2025, *ECB to assess banks' stress testing capabilities to capture geopolitical risk*, <https://www.dirittobancario.it/wp-content/uploads/2025/12/Comunicato-stampa-BCE-12-dicembre-2025.pdf>. I risultati di questo stress test saranno resi noti nell'estate del 2026.

<sup>8</sup> Questa situazione, ad esempio, caratterizza la maggior parte delle 113 banche supervisionate dalla BCE. Proprio su questi aspetti si veda T. BECK, B. BRUNO, E. CARLETTI, *The impact of geopolitical shocks on banks' financial soundness in the Banking Union*, European Parliament, Economic Governance Support Unit, PE 773.718, novembre 2025.

<sup>9</sup> IMF, *Global Financial Stability report, Shifting Ground beneath the Calm*, 2025, p. 47 ss., <https://www.imf.org/-/media/files/publications/gfsr/2025/october/english/text.pdf>.

ambito tecnologico e di sicurezza, con tutto ciò che ne consegue, anche dal punto di vista dell'impiego delle risorse pubbliche e delle differenti disponibilità tra gli Stati membri, alla luce delle singole situazioni di indebitamento.

## 2. L'impatto delle relazioni internazionali sull'entità del rischio geopolitico: il caso delle esternalizzazioni

La crescente frammentazione finanziaria, accompagnata da processi di riallocazione delle risorse lungo direttrici anche di sintonia economica e politica, apre nuove riflessioni e rende di grande attualità la valutazione del rischio geopolitico, anche per le implicazioni su altre tipologie di rischio esistenti, come quelle di credito, di mercato, di liquidità e operativo, che lo rendono una categoria sempre più "iperconnessa" e capace di influenzare le altre. Del resto, se ad esempio si considera il credito, il mutato scenario, rende necessario includere una "visione a catena" dei prestiti e dei clienti che tenga conto dell'articolazione delle catene del valore dalla fornitura alla distribuzione e può indurre l'adozione anche di strategie di riduzione del rischio quali il congelamento di nuove linee di credito<sup>10</sup>.

Tra gli aspetti che potrebbero essere presi in esame ve n'è però uno di particolare interesse che è quello del legame tra variazioni negli equilibri delle relazioni internazionali ed esternalizzazione di funzioni ad operatori terzi, specialmente di ambito tecnologico, perlopiù extra-europei.

Questo aspetto assume rilievo non solo sul piano dei rischi operativi, sui quali, come sarà descritto, l'Europa è intervenuta con il regolamento c.d. DORA, ma anche sui rapporti contrattuali, sulle implicazioni economiche e sulla necessità di incremento "dell'autosufficienza" tecnologica.

Negli ultimi anni si è registrato un crescente ricorso a fornitori esterni per disporre di competenze specialistiche, ridurre i costi e offrire servizi concorrenziali sul mercato, ad esempio nell'ambito dei bonifici istantanei. Questo ha dato luogo ad una molteplicità di accordi rispetto ai quali sono sorte implicazioni di supervisione legate sia ad aspetti di sicurezza, specialmente per quanto concerne l'ambito ICT, sia alla normativa applicabile, tenuto conto che spesso solo una delle parti ha natura finanziaria ed è perciò sottoposta alla conseguente normativa. Del resto, la BCE aveva sottolineato come la spesa per esternalizzazioni risultasse in

---

<sup>10</sup> Si rilevano anche differenze nella categorizzazione del rischio paese perché, proprio alla luce del conflitto tra Russia e Ucraina, sono stati inclusi anche la mobilità degli asset e le implicazioni su di essi derivanti dall'applicazione di sanzioni. Sulle tipologie di minacce che possono dare luogo all'applicazione di sanzioni e sulle misure adottate nei confronti della Russia si veda in particolare *Quaderni dell'antiriciclaggio, Rassegna normativa*, Banca d'Italia, II-2024, p. 10 ss. Da ultimo con il reg. 2025/2600 del 12 dicembre 2025 è stato vietato qualsiasi trasferimento diretto o indiretto di attività o riserve della Banca centrale di Russia (art. 2).

costante crescita, specialmente per i servizi cloud necessari per l'archiviazione ed elaborazione dei dati<sup>11</sup>, senza che vi fosse una contestuale garanzia sulla qualità dell'offerta, anche per le attività critiche<sup>12</sup> e con possibili rischi di vulnerabilità operative e di sicurezza dei dati,

Se guardiamo specificamente al segmento finanziario su questi aspetti il reg. 2022/2554, Digital Operational Resilience Act, c.d. DORA, ha previsto la necessità, per le entità finanziarie, di attuare un quadro per la gestione ed il controllo interno derivanti dalle tecnologie dell'informazione e della comunicazione, applicabile a tutti i fornitori terzi di servizi di Tecnologie dell'Informazione e della Comunicazione (TIC)<sup>13</sup>. Nello specifico, è stato introdotto un test di resilienza operativa, i cui esiti costituiscono parte dei processi di supervisione, nonché di monitoraggio e classificazione degli incidenti ITC e delle minacce informatiche<sup>14</sup>.

---

<sup>11</sup> È utile ricordare come al cloud possibili rischi possano derivare anche da hardware e dai Large Language Model (LLM) che possono avere costi molto elevati. Sul punto si veda in particolare FSB, *The Financial stability implications of Artificial Intelligence*, 14 novembre 2024, p. 6, <https://www.fsb.org/2024/11/the-financial-stability-implications-of-artificial-intelligence/#:~:text=14%20November%202024%20FSB%20assesses,and%20regulatory%20frameworks%20and%20capabilities.>

Sulla frammentazione della catena valore e l'outsourcing la Bank of England ha pubblicato un documento specifico nel febbraio 2023, *Outsourcing and Third Party Risk Management Supervisory Statement: recognised payment system operators and specified service providers*, 8 febbraio 2023, <https://www.bankofengland.co.uk/paper/2023/ss/outsourcing-third-party-risk-management-ss-recognised-payment-system-operators.>

Sul tema in dottrina si vedano tra gli altri A. SACCO GINEVRI, *Esternalizzazione (outsourcing)*, in *Fintech: diritti, concorrenza, regole*, diretto da G. Finocchiaro, V. Falce, Bologna, 2019, p. 205. A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Innovazione tecnologica, regolazione e supervisione dei mercati*, e M. SEPE, *Prestazione frazionata e regole di rapporto tra imprese*, entrambi in R. LENER, G. LUCHENA, C. ROBUSTELLA (a cura di), *Mercati regolati e nuove filiere del valore*, Torino, 2021, rispettivamente p. 5 e p. 233 ss.; A. CANEPA, *Big Tech e mercati finanziari: "sbarco pacifico" o "invasione"? Analisi di un "approdo" con offerta "à la carte"*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2021, 3, p. 465 ss.; V. TROIANO, *Soggettività finanziaria e forme di aggregazione*, *ivi*, 2022, 1, p. 92 ss.; F. CIRAIOLO, *L'ecosistema digitale e l'evoluzione dei mercati*, *ivi*, 2022, 4, p. 342 ss.; L. SPITALERI, *L'outsourcing nei servizi bancari e finanziari, profili di governance e prospettive di vigilanza*, *ivi*, 2023, p. 136 ss. e L. AMMANNATI, *I nuovi paradigmi dell'impresa bancaria in epoca di transizione*, in *Quaderno di ricerca giuridica*, Banca d'Italia, n. 99, 2024.

<sup>12</sup> Si veda BCE, *Supervisory Review and Evaluation Process (SREP) Aggregated results of SREP 2023*, par. 5.5.2. Operational risk.

<sup>13</sup> Il regolamento è stato poi seguito da due regolamenti delegati, pubblicati in GU UE del 25 giugno 2024, rispettivamente n. 1772/2024 sui criteri per la classificazione degli incidenti connessi alle Tecnologie dell'IC e n. 2024/1774 sulla gestione dei rischi informatici. Sul regolamento ed i rischi operativi si vedano in particolare i contributi di R. LENER, *Regolazione fintech e Testo unico bancario* e F. ANNUNZIATA, *Fintech e infrastrutture tecnologiche e intelligenza artificiale*, entrambi in *Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale*, Banca d'Italia, n. 100, 2024 e P. LUCANTONI, C. CACCIAVILLANI, *La gestione e supervisione dei rischi ITC e di sicurezza nelle attività finanziarie esternalizzate tra DORA e CRD VI*, in *Dialoghi dir. econ.*, 2025, p. 1 ss.

<sup>14</sup> È utile ricordare che il reg. 2025/302, con riferimento ai sistemi di AI fornisce agli enti finanziari modelli standardizzati per la segnalazione di incidenti rilevanti relativi alle ICT e la notifica di minacce informatiche significative.

L'obiettivo, ai sensi dell'art. 6 del regolamento, è quello di disporre di un quadro per la gestione dei rischi efficace sia sulla prevenzione che su un'efficace gestione anche attraverso adeguate competenze degli organi di governance.

Proprio per questo le entità finanziarie devono tenere conto, alla luce delle esternalizzazioni effettuate, anche della natura e dell'importanza della dipendenza dai fornitori TIC, e alla loro attività si affianca quella delle autorità di vigilanza<sup>15</sup>, visto il rilievo per la stabilità finanziaria nell'individuazione dei fornitori critici e nel controllo del rischio di concentrazione, che in questa fase può essere accentuato anche da quello correlato all'andamento delle relazioni con i Paesi sede delle imprese interessate. In particolare, a livello italiano, è necessario che gli intermediari informino tempestivamente la Banca d'Italia prima di concludere accordi contrattuali per l'utilizzo di servizi ITC.

Inoltre, ai sensi dell'art. 33 del DORA vi è la possibilità di imporre misure nei confronti di quei fornitori critici che non dimostrino di aver posto in essere tutto ciò che era necessario per la gestione dei rischi informatici.

Proprio nel novembre scorso le ESAs hanno pubblicato la lista di quegli operatori critici ai sensi di DORA, capaci, in caso di malfunzionamento, di generare conseguenze rilevanti di sistema, e tra di essi figurano anche Amazon web services e Google cloud<sup>16</sup>. Proprio in riferimento a questi ultimi, assumono particolare rilievo anche altre possibili questioni, non strettamente connesse alle misure di prevenzione e gestione del rischio, bensì alla difficoltà di scegliere tra gli operatori, vista la differente rilevanza sul mercato, e di contrattare termini e condizioni quando sussiste un forte squilibrio tra le parti. In tali situazioni, più volte osservate quando la controparte è una Big Tech, la conclusione del contratto o la sua rinegoziazione possono essere caratterizzate da una non piena negoziabilità delle condizioni a causa di quella che può essere identificata come una dipendenza economica<sup>17</sup>.

Emblematico in tal senso appare il caso di Amazon, non solo con riferimento agli accordi con i venditori interessati a far parte del suo marketplace<sup>18</sup> ma anche

---

<sup>15</sup> Si veda l'ultima consultazione EBA, *Draft consultation paper on the guidelines on sound management of third-party risk*, EBA/CP/2025/12, 8 luglio 2025.

<sup>16</sup> La lista contiene, ai sensi dell'art. 31, comma 9, un elenco di 19 fornitori critici. Si veda [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-11/List\\_of\\_designated\\_CTPPs.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-11/List_of_designated_CTPPs.pdf).

<sup>17</sup> Sul tema esiste un'ampia letteratura tra gli altri si vedano R. NATOLI, *L'abuso di dipendenza economica: il contratto ed il mercato*, Napoli, 2004; A. BARBA, *Studi sull'abuso di dipendenza economica*, Padova, 2018; M. MAUGERI, *Subfornitura e abuso di dipendenza economica: fra diritto civile e della concorrenza*, Torino, 2022; M. LIBERTINI, *La prima decisione sui provvedimenti dell'Agcm contro gli abusi di dipendenza economica rilevanti per la concorrenza ed il mercato*, in *Giorn. dir. amm.*, 2023, p. 669 ss.; G. COLANGELO, V. MINERVINI (a cura di), *La nuova stagione dell'abuso di dipendenza economica*, Bologna, 2023; A.M. GAMBINO, *Abuso tecnologico di dipendenza economica*, in *Nuovo dir. civ.*, 2025, p.181; M. MAUGERI, *Piattaforme e abuso di dipendenza economica*, in *An. giur. econ.*, 2025, p. 67 ss.

<sup>18</sup> Basti pensare, ad esempio, come il contratto di Business Solution del servizio "vendere su Amazon" avesse tra le altre una previsione di necessaria parità di condizioni che il venditore doveva

con gli operatori di pagamento che offrono il servizio ai suoi utenti. A tal proposito è utile ricordare, pur non potendolo approfondire in questa sede, che, la tipologia di accordo tra l'operatore di pagamento e la Big tech, presenta caratteristiche particolari in quanto l'operatore finanziario fornisce un servizio distribuito agli utenti sotto il "marchio" della piattaforma ed è stato pertanto definito *white labelling*<sup>19</sup>.

Proprio nell'ambito di uno di questi accordi tra Amazon e Visa, qualche anno fa, in sede di revisione, Amazon aveva ritenuto le commissioni interbancarie applicate in alcuni Paesi troppo elevate e capaci di generare insoddisfazione tra gli utenti. Pertanto, vista l'iniziale indisponibilità di Visa a trattare su questo aspetto, aveva reso nota al pubblico la decisione di procedere ad una sospensione della possibilità di utilizzare Visa per gli acquisti su Amazon a partire dal Regno Unito, dove la questione si era posta<sup>20</sup>. A fronte di un simile rischio di esclusione da un marketplace come Amazon, con un numero di utenti fidelizzati molto elevato, e vista la presenza nello stesso marketplace di accordi con altri concorrenti, come MasterCard, Visa aveva rivisto la sua posizione, accogliendo quanto richiesto da Amazon ed annunciando il raggiungimento di un accordo nel febbraio 2022<sup>21</sup>.

## 2.1. L'esternalizzazione dei servizi cloud e la dipendenza da Paesi terzi tra revisione del Cybersecurity Act e discussione del Cloud and AI Development Act (c.d. CADA)

Come anticipato, la BCE già nel 2023 aveva segnalato un trend di crescita delle esternalizzazioni nei servizi cloud evidenziandone la potenziale criticità.

---

mantenere tra i prodotti proposti sul marketplace e quelli su altri canali di vendita in modo che questi secondi non potessero risultare maggiormente concorrenziali. In sostanza il venditore era libero di determinare quali prodotti offrire sul marketplace di Amazon ma era obbligato a mantenere le medesime condizioni, compresi i servizi di assistenza, tra i prodotti offerti tramite gli altri canali di vendita.

<sup>19</sup> Secondo il Report dell'EBA *On white labelling*, EBA/REP/2025/30 del 30 ottobre 2025, il modello è piuttosto diffuso essendo utilizzato dal 35% delle banche che hanno partecipato all'indagine effettuata nella primavera del 2025 e varia sulla base di 7 elementi chiave individuati nello status normativo del fornitore e del partner, nella ripartizione dei compiti, la natura del modello di business di *white labelling* per il fornitore ed il partner, i prodotti ed i servizi distribuiti, i clienti target, la distribuzione geografica ed il modello tariffario.

<sup>20</sup> Era stato indicato anche un termine a decorrere dal quale la decisione sarebbe divenuta operativa nel 19 gennaio 2022, a seguire vi sarebbe stata l'applicazione di un sovrapprezzo pari allo 0,5% per gli acquisti conclusi da utenti in Australia e Singapore se effettuati con Visa.

<sup>21</sup> In questo caso, come ricordato anche dalla Financial Conduct Authority (FCA), Amazon ha esercitato il proprio potere contrattuale nei confronti di Visa, facendo leva sul suo elevato numero di utenti, ai quali avrebbe potuto impedire di utilizzare Visa per effettuare pagamenti sul marketplace. Sulla questione si veda in particolare FCA, *The potential competition impacts of Big Tech entry and expansion in retail financial services*, Discussion Paper DP22/5, ottobre 2022, p. 23 ss.

Quest'ultima può risultare ulteriormente incrementata alla luce dell'evoluzione degli scenari geopolitici e delle dipendenze, nelle catene di approvvigionamento, da fornitori terzi di infrastrutture e servizi. In esse possono essere coinvolti Paesi terzi di appartenenza delle imprese, non sempre capaci di garantire un livello di affidabilità in termini di sicurezza informatica, e, inoltre, l'eccessiva concentrazione su alcuni grandi operatori di mercato, come quelli statunitensi, ha ripercussioni sulla competitività e sulla capacità di negoziazione delle condizioni contrattuali.

Tutti questi aspetti venivano evidenziati anche nel rapporto Draghi *The future of European Competitiveness* presentato nel 2024, dove si ricordava come il più grande operatore europeo rappresentasse solo il 2% del mercato europeo e come a fronte di una diminuzione della stabilità politica, le dipendenze europee si fossero rivelate vulnerabilità<sup>22</sup>. Del resto, il Comitato europeo per il rischio sistemico ha identificato in questo assetto una potenziale vulnerabilità sistemica, poiché anche incidenti informatici localizzati potrebbero avere ripercussioni immediate sull'intero sistema.

Proprio per far fronte a tali rischi, a livello europeo, è in discussione un pacchetto di riforme volto ad una revisione del reg. 2019/881 (c.d. Cybersecurity Act) e alla modifica di alcuni aspetti della dir. 2022/2555 (c.d. Network and Information Society – NIS 2) sulla resilienza operativa digitale per il settore finanziario, al fine di ridurre la frammentazione. A tali interventi se ne aggiunge uno specifico, il Cloud and AI Development ACT (c.d. CADA)<sup>23</sup>, diretto a superare le frammentazioni nazionali, anche in termini di incremento della capacità cloud, e ad integrare il Data Act, favorendo il processo di switching tra operatori. Quest'ultimo aspetto appare di interesse per il segmento finanziario, perché contribuisce a quanto stabilito dal regolamento DORA in materia di diversificazione dei provider, al fine di ridurre i rischi di concentrazione, dai quali possono derivare rischi sistemici.

Tra gli obiettivi perseguiti, ve n'è anche uno diretto a rafforzare la sovranità europea, perché, in alcuni casi qualificati come critici, si prevede il ricorso esclusivamente a capacità cloud altamente sicure ed europee. Ciò dovrebbe essere reso possibile grazie all'ulteriore obiettivo di triplicare l'attuale capacità entro 5-7 anni. In particolare, dal punto di vista della sicurezza, una relazione della commissione per l'industria, la ricerca e l'energia (ITRE) del Parlamento europeo evidenzia come si sia cercato anche di avviare un sistema di certificazione della sicurezza informatica, finalizzato all'identificazione dei servizi cloud europei

---

<sup>22</sup> Si veda p. 5 ss. Il rapporto è su [https://commission.europa.eu/document/download/97e481fd-2dc3-412d-be4c-f152a8232961\\_en?filename=The%20future%20of%20European%20competitiveness%20-%20A%20competitiveness%20strategy%20for%20Europe.pdf](https://commission.europa.eu/document/download/97e481fd-2dc3-412d-be4c-f152a8232961_en?filename=The%20future%20of%20European%20competitiveness%20-%20A%20competitiveness%20strategy%20for%20Europe.pdf).

<sup>23</sup> Su quest'iniziativa si veda in particolare il documento di briefing [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2025/779251/EPRS\\_BRI\(2025\)779251\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2025/779251/EPRS_BRI(2025)779251_EN.pdf) nonché la *Call for evidence for an impact assessment*, Ares(2025)2878100 – 9 aprile 2025, [https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/14628-AI-Continent-new-cloud-and-AI-development-act\\_en](https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/14628-AI-Continent-new-cloud-and-AI-development-act_en).

che garantivano determinati standard di sicurezza, ma sul punto non è stato raggiunto un accordo.

### 3. La dimensione incerta della vulnerabilità tecnologica: quando il rischio è amplificato dal modello di business e dalla comunicazione digitale

Il perimetro dei fattori di vulnerabilità, come evidenziato, include anche quello tecnologico, inteso non solo come inserimento di soggetti non finanziari nella catena del valore, ma anche come progressivo ampliamento della quota di istituzioni non bancarie (c.d. NBFIs) caratterizzate da modelli di business ad “alta digitalizzazione” che erogano servizi, come ad esempio quello creditizio, e contribuiscono ad uno spostamento di queste attività verso aree di regolazione meno stringenti. Un esempio in tal senso è rappresentato nel credito al consumo dalle piattaforme di Buy Now Pay Later (BNPL) che, hanno beneficiato per un certo periodo di tempo dell’incertezza sulla natura del nuovo servizio offerto, caratterizzato, in certi casi, anche da un’erogazione di credito per somme molto esigue<sup>24</sup>, rispettando la sola normativa sui pagamenti. Sul punto, l’European Banking Authority (EBA) e Banca d’Italia sono intervenute, evidenziando la natura creditizia del servizio<sup>25</sup> e la nuova direttiva sul credito al consumo, n. 2023/2225, lo ha esplicitamente incluso nell’accesso al credito, assoggettandolo alle relative previsioni di valutazione del merito creditizio ed includendo anche i crediti esigui. Ciò significa, in primo luogo, un’attenta e approfondita valutazione del merito creditizio, nonché l’applicazione di adeguate misure di trasparenza, e, infine, se vi è ricorso al credit scoring, il rispetto delle misure previste dal regolamento europeo in materia di intelligenza artificiale, 1689/2024, per i sistemi ad alto rischio, fra i quali il BNPL è incluso. Su quest’ultimo punto è utile evidenziare come le misure per i sistemi così qualificati entrino in vigore nell’agosto del 2026, ma vi sia una proposta di regolamento, COM(2025) 836, c.d. Digital Omnibus, volta ad introdurre uno slittamento dell’entrata in vigore al momento in cui saranno disponibili gli standard armonizzati o linee guida sulla sicurezza. Non è però ancora chiaro se tale proposta potrà essere approvata in tempo utile rispetto alla scadenza già prevista.

Quello dei rischi generati dalle interconnessioni tra banche ed istituzioni non

---

<sup>24</sup> Secondo il Rapporto CRiF 2023, il ticket medio del BNPL era molto inferiore rispetto a quello del credito tradizionale ed il 50% delle richieste è inferiore ai 500 euro. Si veda il Rapporto CRIF dedicato al BNPL del settembre 2023.

<sup>25</sup> Nello specifico, nella sua Opinion sul BNPL l’EBA ha evidenziato come «the core service provided is of a lending nature and should be consider as granting credit» Si veda l’*Opinion of the European Banking Authority on its technical advice on the review of Directive (EU) 2015/2366, on payment services in the internal market (PSD2)*, EBA/Op/2022/06 e la comunicazione della Banca d’Italia del 28 ottobre 2022, [www.bancaditalia.it/compiti/tutelaeducazione/avvisi-comunicazioni/2022.10.28/index.html](http://www.bancaditalia.it/compiti/tutelaeducazione/avvisi-comunicazioni/2022.10.28/index.html).

bancarie<sup>26</sup> è un tema molto ampio, non trattabile in questa sede, ma, se lo consideriamo dal punto di vista delle loro risorse, perlopiù costituite da depositi non assicurati e come tali soggetti ad alta volatilità, ci consente di soffermarci su come proprio la velocità di movimentazione dei depositi non assicurati, indotta dalla digitalizzazione, possa rappresentare una nuova modalità di manifestazione di rischio.

Per comprendere quest'aspetto, può essere utile prendere in esame le banche digitali per approfondire se il ricorso alla tecnologia abbia influenza solo sulla fisionomia dei servizi, resi accessibili 24 ore su 24, nonché più veloci e personalizzati.

In realtà, già l'esame dei servizi mostra anche una specializzazione nell'offerta, caratterizzata da una selezione dei servizi erogabili incentrata su quelli potenzialmente più redditizi come i sistemi di pagamento, la gestione patrimoniale e il trading.

Ciò che, però, può assumere più rilievo sotto il profilo del rischio è la possibile combinazione di un livello elevato di depositi non assicurati, altamente sensibili alle variazioni dei tassi d'interesse ed alle notizie di andamento di mercato, e la possibilità di divulgazione di tali informazioni attraverso strumenti di comunicazione che garantiscono ampia diffusione e istantaneità nel raggiungimento dei possibili interessati.

Quello appena descritto è proprio ciò di cui si è avuto un esempio nella crisi delle banche della Silicon Valley del 2023.

Nel caso di specie, le banche interessate erano caratterizzate da una concentrazione di depositi sia per tipo di cliente sia per settore, poiché si trattava prevalentemente di società orientate al settore tecnologico<sup>27</sup>. Molti di essi non erano assicurati e proprio per questo, già prima della dichiarazione di insolvenza della Federal Deposit Insurance Corporation avvenuta il 10 marzo 2023, vi era stato uno spostamento notevole dei depositi verso "sedi" più redditizie<sup>28</sup>, a seguito dell'aumento dei tassi deciso dalla Fed.

Un simile deflusso di risorse aveva comportato un intervento diretto a limitare il perdurare di simili movimenti, che aveva generato una crescita degli interessi passivi da 0,1 a 1,2 miliardi di dollari in un anno. A rendere il quadro più complesso si era aggiunta la perdita derivante dai titoli a lunga scadenza venduti anticipatamente per coprire i prelievi sui depositi<sup>29</sup>.

---

<sup>26</sup> Per approfondire lo stato di avanzamento di queste interconnessioni, si veda in particolare ESRB, *EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor*, n. 10, settembre 2025.

<sup>27</sup> Una riflessione sul ruolo dei depositi non assicurati nel caso SVB è presente nel documento della Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), *Options for Deposit Insurance Reform*, 1 maggio 2023.

<sup>28</sup> Come ricorda anche l'Evaluation Report del Board of Governors of the Federal Reserve System, la struttura di finanziamento risultava concentrata in società di private equity e venture capital e proprio per questo più soggetta a potenziale volatilità senza preavviso. Si veda il documento 2023 SR B 013, 25 settembre 2023, <https://oig.federalreserve.gov/reports/board-material-loss-review-silicon-valley-bank-sep2023.pdf>, p. 11.

<sup>29</sup> La banca aveva grandi esposizioni su portafogli a lunga scadenza. Sul punto si vedano i

In questo scenario, i social media attraverso la diffusione di un tweet immediatamente comprensibile in community di diretti interessati, sulla situazione delle banche in questione<sup>30</sup> aveva prodotto immediati effetti di ritiro amplificati dall'alto numero di individui coinvolti anche grazie a *retweet*<sup>31</sup>.

In un solo giorno, il 9 marzo 2023, era stata registrata una movimentazione addirittura di 42 bilioni di dollari, con un deflusso pari al 24%, ed un record negativo rispetto alle precedenti corse agli sportelli, come quella della Northern Rock durante la crisi finanziaria del 2007-2008<sup>32</sup>, favorito anche dal fatto che la maggior parte dei depositanti era di grandi dimensioni<sup>33</sup>.

Un caso come quello appena descritto, oltre ad evidenziare nuove forme di manifestazione ed amplificazione del rischio indotte dallo sviluppo tecnologico, apre una riflessione sull'importanza della percentuale dei depositi non assicurati, particolarmente elevata nelle banche coinvolte<sup>34</sup> e la loro capacità di generare

---

documenti United States Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, *Recent Bank Failures and the Federal Regulatory Response*, 28 marzo 2023 e United States, House of Representatives Financial Services Committee, *The Federal Regulators' Response to Recent Bank Failures*, 29 marzo 2023.

<sup>30</sup> Per avere un'idea dell'intensità è utile ricordare come su Twitter, in un lasso temporale ristretto, il numero dei tweet con la parola "run" abbinata a SVB sia stato di 6.528 e quello sul contagio SVB di 9.662. Ancor più significativo è l'inizio della "conversazione" sullo stato di difficoltà della banca con il ticker sulla SVB e i tweet di invito al ritiro. Per un'analisi dei dati sui tweet nel caso SVB si veda in particolare J.A. COOKSON, C. FOX, J. GIL-BAZO, J.F. IMBET, C. SCHILLER, *Social media as a Bank Run Catalyst*, Université Paris-Dauphine Research Paper, n. 4422754, 2023, [www.wifpr.wharton.upenn.edu/wp-content/uploads/2023/09/Cookson-Fox-Gil-Bazo-Imbet-and-Schiller.pdf](http://www.wifpr.wharton.upenn.edu/wp-content/uploads/2023/09/Cookson-Fox-Gil-Bazo-Imbet-and-Schiller.pdf).

<sup>31</sup> Sul ruolo dei social media sui depositi retail si veda in particolare M. ACCORNERO, M. MOSCATELLI, *Listening to the buzz: social media sentiment and retail depositors' trust*, Working paper n. 1165, febbraio 2018, Banca d'Italia, A. CANEPA, *L'efficacia della disciplina delle crisi bancarie e le proposte di riforma tra ripartizione di competenze, banche digitali e rischi di "fuga istantanea" dei depositi*, in *Quaderni di ricerca giuridica*, Banca d'Italia, n. 99, febbraio 2023, p. 349 ss.

<sup>32</sup> Proprio in riferimento al caso della corsa agli sportelli della Northern Rock avvenuta nel 2009, B. Bortolotti e H.S. Shin ricordavano come "Anche se i depositi possono essere prelevati su richiesta, fra i banchieri si sente spesso dire che è più facile divorziare che cambiare banca". Si veda IID., *Da Mary Poppins a Northern Rock. Spunti sulle corse agli sportelli moderne*, in *Merc. conc. reg.*, 2009, p. 81. Per una comparazione sulle corse agli sportelli verificatesi in passato si veda in particolare J. ROSE, *Understanding the speed and size of bank runs in historical comparison*, 26 maggio 2023, Federal Reserve Bank of St. Louis, <https://www.stlouisfed.org/on-the-economy/2023/may/understanding-the-speed-and-size-of-bank-runs-in-historical-comparison>.

<sup>33</sup> Per un approfondimento sul punto si veda in particolare M. CIPRIANI, T.M. EISENBACH, A. KOVNER, *Tracing bank run in real time*, Federal Reserve Bank of New York, paper n. 1104, maggio 2024, rivisto nel dicembre 2024, [https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/staff\\_reports/sr1104.pdf?sc\\_lang=en](https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/staff_reports/sr1104.pdf?sc_lang=en).

<sup>34</sup> Pari al 94% dei depositi nel 2022, come si evince dall'*Evaluation Report* del Board of Governors of the Federal Reserve System, che evidenziava anche come la struttura di finanziamento risultasse concentrata in società di private equity e venture capital e, proprio per questo, più soggetta a potenziale volatilità senza preavviso. Si veda il documento 2023 SR B 013, 25 settembre 2023, <https://oig.federalreserve.gov/reports/board-material-loss-review-silicon-valley-bank-sep2023.pdf>, p. 11.

crisi di solvibilità pressoché immediate e molto difficili da gestire in quanto favorite ed amplificate dalla comunicazione digitale.

Sulla questione dell'assicurazione dei depositi è utile ricordare come, nel giugno 2025, la proposta europea per la gestione delle crisi bancarie e l'assicurazione dei depositi (CMDI)<sup>35</sup> ha visto il raggiungimento di un accordo tra Parlamento e Consiglio, diretto a consentire il ricorso al sistema di garanzia dei depositi o ai fondi di risoluzione per finanziare la risoluzione, senza l'applicazione del bail-in ai depositanti.

#### 4. Qualche considerazione conclusiva

Il quadro attuale mostra una crescente rilevanza del rischio geopolitico, segnalata anche dalla BCE e dal Comitato per il rischio sistemico, con il quale può intrecciarsi anche quello derivante da modelli di business ad alta intensità tecnologica. La necessità di attenzione su questi aspetti deriva dal fatto che, presi singolarmente, generano implicazioni sistemiche meno frequenti, ma possono essere un potente acceleratore in presenza di criticità già esistenti. Emblematico in tal senso appare il caso della Silicon Valley, dove la diffusione così rapida di informazioni via social ha dato luogo ad una corsa digitale agli sportelli così rapida da risultare molto complessa da gestire, ma nel quale le banche interessate avevano già mostrato problemi di liquidità.

L'importanza di una previsione di questi rischi, anche grazie ad analisi di scenari e reverse stress test, utili ad anticipare, mitigare e assorbire gli shock, appare fondamentale non solo per le implicazioni negative sull'intero sistema, ma anche perché possono diventare una condizione strutturale. Ciò richiede una maggiore vigilanza sulle banche in relazione agli assetti di governance, alla valutazione dell'adeguatezza patrimoniale e della liquidità, comprensiva di un'attenta valutazione delle esposizioni verso controparti coinvolte nel rischio geopolitico, e dell'opportunità di revisione delle strategie creditizie.

Questi aspetti, però, necessitano di essere affiancati da un elevato livello di resilienza operativa e di cybersecurity, che tenga conto non solo della definizione dei livelli di sicurezza, ma anche di un attento esame dei soggetti coinvolti nelle catene del valore. Da ciò deriva una riflessione più ampia sulle dipendenze da fornitori di Paesi terzi, sulla loro identificazione e sulle possibilità di scelta esistenti nonché sui livelli di sicurezza garantiti. Su questi aspetti, l'UE ha avviato una riflessione volta a rafforzare la propria sovranità digitale, al fine di consentire una diversificazione più rapida dei fornitori, come previsto dal regolamento DORA.

In un quadro di rafforzamento della sicurezza si inserisce però anche una rinnovata necessità per le banche e le autorità di vigilanza di effettuare valutazioni

---

<sup>35</sup> Si tratta della proposta COM/2023/228 di modifica della dir. 2014/49/UE sui sistemi di garanzia dei depositi.

sempre più complesse, rispetto alle quali anche la tecnologia stessa può offrire un supporto attraverso l'identificazione di scenari capaci di favorire una definizione anticipata delle possibili strategie per mitigarne gli effetti.

Un simile approccio appare rilevante anche in relazione agli effetti di accelerazione generati dalle nuove vulnerabilità informative, quali, ad esempio, quelle derivanti dai social media. Infatti, gli algoritmi possono svolgere una funzione di allerta precoce attraverso l'analisi dei post e dei messaggi pubblicati sui social per comprendere se vi siano segnali di difficoltà di una banca, ai quali potrebbe seguire una rapida movimentazione dei depositi. Peraltro, una simile analisi applicata alle dichiarazioni di leader di governo e di politici può risultare utile anche per anticipare possibili cambiamenti nelle relazioni multilaterali o segnali di un possibile avvio, nel breve periodo, di un conflitto, consentendo una migliore valutazione delle conseguenze e delle contromisure adottabili. Se, ad esempio, consideriamo la necessità di salvaguardare i flussi di commercializzazione e di acquisizione di materie prime, la capacità di individuare rapidamente nuovi canali o l'opportunità di adottare misure di supporto necessarie per alcuni settori dell'economia possono generare implicazioni positive anche per il sistema bancario.

Simili considerazioni sui vantaggi non possono però non essere accompagnate anche da un'adeguata segnalazione dei rischi connessi, in termini di possibili bias e di affidabilità e/o di correttezza delle analisi e delle previsioni effettuate.



Sezione II

*Vigilanza e risoluzione nelle LSI  
e nelle banche di credito cooperativo*



# Le valutazioni discrezionali del *Single Resolution Board* in materia di risoluzione delle crisi bancarie alla luce dell'erosione sostanziale della "dottrina" sulla (non) delegabilità di poteri alle agenzie europee

Gianni Capobianco

SOMMARIO: 1. Il fenomeno dell'*agencification*: il *Single Resolution Board* come agenzia europea. – 2. Il problema della (non) delegabilità di poteri discrezionali a soggetti estranei al circuito democratico-rappresentativo. Le condizioni fissate nel caso *Meroni c. Alta Autorità* e la successiva giurisprudenza della Corte di Giustizia. – 3. Le valutazioni discrezionali demandate al *Single Resolution Board* nella procedura di risoluzione delle crisi bancarie e il ruolo della Commissione europea. – 3.1. Il problema del mancato coinvolgimento della Commissione in caso *non-resolution decisions* del SRB. – 4. Riflessioni conclusive: l'incerta persistenza (e consistenza) della dottrina sulla non delegabilità di poteri discrezionali nel quadro di gestione delle crisi bancarie.

## 1. Il fenomeno dell'*agencification*: il *Single Resolution Board* come agenzia europea

Gli ultimi decenni si sono caratterizzati, sul piano dell'architettura costituzionale ed amministrativa europea, per la significativa espansione del fenomeno dell'*agencification*, dove il modello delle agenzie operanti a livello unionale è cresciuto in maniera esponenziale triplicando nel numero e arrivando a registrare le oltre quaranta nell'attuale contingente storico<sup>1</sup>.

È bene subito evidenziare che le agenzie europee, pur in seguito all'entrata in vigore del Trattato di Lisbona, non sono formalmente ricomprese tra le Istituzioni dell'Unione europea né dispongono di una precisa base giuridica tra le norme di diritto primario. La creazione delle stesse, infatti, è avvenuta sulla base di norme di

---

<sup>1</sup>In ordine di tempo, il 14 febbraio 2024 il Consiglio e il Parlamento europeo hanno raggiunto un accordo per la creazione di una nuova agenzia europea per la lotta al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo, l'*AntiMoney Laundering Authority* (AMLA), all'interno del c.d. "AML package".

diritto derivato, soprattutto regolamenti del Parlamento e del Consiglio, la cui base giuridica è stata talvolta individuata nell'art. 352 TFUE (la c.d. clausola di flessibilità) talaltra nell'art. 114 TFUE in tema di armonizzazione del mercato interno<sup>2</sup>.

L'aumento quantitativo delle agenzie europee, tuttavia, si è progressivamente associato alla pressoché contestuale tendenza volta ad ampliare i poteri ad esse conferiti riconducibili non solo, come accadeva in principio, allo svolgimento di funzioni meramente esecutive ma, sempre più spesso, di veri e propri poteri valutativo-decisionali, consultivi su materie che presuppongono elevate conoscenze tecnico-specialistiche, di supervisione diretta e, perfino, regolatori. Non sorprende che tale fenomeno abbia presto condotto la stessa giurisprudenza della Corte di Giustizia UE<sup>3</sup>, come pure gli studiosi che se ne sono occupati<sup>4</sup>, ad interrogarsi sulla compatibilità del trasferimento di poteri in favore di tale modello amministrativo decentrato rispetto al complessivo sistema costituzionale disegnato dai Trattati europei, evidenziando le limitazioni che il processo di *agencification* è oggi destinato ad incontrare per realizzare un più attento bilanciamento tra esigenze di delega<sup>5</sup> e di mantenimento del controllo democratico<sup>6</sup>.

<sup>2</sup> Al riguardo, in dottrina, si è parlato anche di una "istituzionalizzazione implicita" delle agenzie da parte del Trattato di Lisbona nel diritto primario. Sul tema cfr. C. TOVO, *Le agenzie decentrate dell'Unione europea*, Napoli, 2016, p. 25 nonché M. EVERSON, E. VOS, *European Agencies, What about the Institutional Balance?*, in *Maastricht Faculty of Law Working Paper*, 2014, 4, p. 15.

<sup>3</sup> Si vedano le note 34 e 43.

<sup>4</sup> La dottrina che si è occupata del tema è molto vasta. Si veda soprattutto E. CHITI, *Le trasformazioni delle agenzie europee*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1, 2010; ID., *An important part of the UÈs institutional machinery: features, problems and perspective of European Agencies*, in *Common Market Law Review*, 46, 2009; ID., *European Agencies' rulemaking: Powers, Procedures and Assessment*, in *European Law Journal*, 2013, p. 93; ID., *Le agenzie europee: unità e decentramento nelle amministrazioni comunitarie*, Padova, 2002; ID., *Tendenze e problemi del processo di agencification nell'ordinamento europeo*, in B. MARCHETTI (a cura di), *L'amministrazione comunitaria. Caratteri, accountability e sindacato giurisdizionale*, Padova, 2009, 21; J. ALBERTI, *Le agenzie dell'Unione europea*, Milano, 2018; V. SALVATORE, *Le Agenzie tra Unione Europea e Stati membri. Oltre la sussidiarietà*, in V. SALVATORE (a cura di), *Le agenzie dell'Unione Europea: profili istituzionali e tendenze evolutive*, Pavia, 2011, 17; M. SIMONCINI, *Nuovi regolatori e vecchi principi nel diritto dell'UE. Poteri e limiti delle autorità europee di vigilanza finanziaria*, in *Anticipazioni Convegno "Parlamenti nazionali e Unione europea nella governance multilivello"*, *Quaderni di Nomos*, 2015; A. CIASULLI, *Le agenzie esecutive europee nel sistema amministrativo comunitario*, in *Giorn. dir. amm.*, 2004, p. 569; R. PISELLI, *Uno sguardo alle agenzie decentrate attraverso il prisma del principio di sussidiarietà*, in *Amministrazione in cammino*, 19 maggio 2019, p. 1 ss.

<sup>5</sup> L'art. 290 TFUE consente di delegare poteri volti all'adozione di norme che completano o modificano determinate parti non essenziali di un atto legislativo. Si tratta, tuttavia, di una delega alla Commissione sottoposta a rigorose condizioni al fine di garantire la responsabilità democratica nel processo legislativo europeo. Sul tema si veda C. BLUMANN, *À la frontière de la fonction législative et de la fonction exécutive: les "nouveaux" actes délégués*, *Mélanges en l'honneur de Jean-Paul Jacqué*, Parigi, 2010, pp. 127-144 nonché C. GARZON, *Les actes délégués dans le système des sources du droit de l'Union Européenne*, in *ERA Forum* 12, 2011, pp. 105-134.

<sup>6</sup> In dottrina cfr. soprattutto M. CHAMON, *The Legal Limits to Agencification*, in *EU Agencies: Legal and Political Limits to the Transformation of the EU Administration*, Oxford, 2016; online ed.,

Nell'ambito del meccanismo unico di risoluzione (SRM)<sup>7</sup> diverse responsabilità e ampi poteri sono variamente attribuiti ad un'agenzia europea decentrata, il Comitato unico di risoluzione o *Single Resolution Board* (d'ora in poi, SRB), oltreché alle stesse istituzioni europee, in particolare la Commissione europea che nel procedimento di risoluzione conserva un ruolo centrale<sup>8</sup>.

Più in particolare, il SRB è "un'agenzia dell'Unione"<sup>9</sup> istituita nel 2015 e dotata di personalità giuridica con una propria struttura di governance interna<sup>10</sup> alla quale sono state attribuite specifiche competenze tecniche all'interno del meccanismo di risoluzione unico. In tal senso, la sua creazione risponde perfettamente alle ragioni poste alla base del modello di amministrazione in oggetto rappresentando essa una forma di coordinamento e, al tempo stesso, di stretta cooperazione tra Istituzioni europee ed Autorità nazionali di risoluzione (NRAs)<sup>11</sup>.

Tuttavia, non si possono trascurare i poteri valutativi<sup>12</sup> attribuiti dal reg. SRM, molti dei quali peraltro connotati da spazi di elevatissima discrezionalità<sup>13</sup>. Al SRB sono affidate complesse e rilevantissime valutazioni tecniche nell'ambito del processo di risoluzione, tra le quali: la determinazione del contributo al Fondo di risoluzione unico (SRF) e del MREL, l'approvazione ed attuazione del piano di

---

Oxford Academic, 18 agosto 2016, <https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780198784487.003.0005>; M. SCHOLTEN, M. VAN RIJSBERGEN, *The Limits of Agencification in the European Union*, in *German Law Journal*, 2014, 15, 7, p. 1223 ss., doi:10.1017/S2071832200019350.

<sup>7</sup> Il SRM è disciplinato dalla dir. 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento (BRRD) e dal reg. UE 806/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 luglio 2014 (reg. SRM).

<sup>8</sup> In aggiunta al Consiglio dei ministri UE, Banca centrale europea e le stesse Autorità nazionali di risoluzione. È appena il caso di evidenziare, inoltre, che proprio tale controllo da parte della Commissione consente di distinguere il modello dell'agenzia da quello delle autorità indipendenti dell'Unione europea. Su tale modello cfr. S. CASSESE, *L'Unione europea come organizzazione pubblica composita*, in *Riv. it. dir. pubbl. comm.*, 2000, p. 987ss. nonché F. MERUSI, *Le autorità indipendenti tra riformismo nazionale e autarchia comunitaria*, in F. GRASSINI (a cura di), *L'indipendenza delle Autorità*, Bologna, 2001, p. 20.

<sup>9</sup> Art. 42 reg. SRM.

<sup>10</sup> Una completa analisi della *governance* interna al SRB è stata realizzata da T.H. TRÖGER, A. KOTOVSKAIA, *National Interests and Supranational Resolution in the European Banking Union*, in *European Business Law Review* 34, 2023, 5, p. 781 ss.

<sup>11</sup> Sul punto cfr. M. SIMONCINI, *Il meccanismo di risoluzione unico: il caso del Banco Popolar*, in *Giorn. dir. amm.*, 2023, 1, p. 63 che descrive la funzione del SRB come «cerniera tra la Commissione europea che adotta la decisione di risoluzione e l'autorità nazionale di risoluzione che la esegue».

<sup>12</sup> A cui si aggiungono i poteri di indagine attribuiti al SRB che si realizzano attraverso la possibilità di richiedere informazioni, condurre ispezioni *in loco* o indagini generali e quelli sanzionatori ex artt. 38 e 39 reg. SRM.

<sup>13</sup> Soprattutto nel procedimento di risoluzione in senso stretto. In altre fasi, per contro, al SRB sono spesso conferiti poteri implicanti valutazioni meno discrezionali ma prevalentemente tecniche, come accade, ad esempio, in relazione alla preparazione dei piani di risoluzione.

risoluzione, l'accertamento della sussistenza dell'interesse pubblico alla risoluzione (PIA), la valutazione del *No Creditor Worse Off* (NCWO)<sup>14</sup> nonché la scelta stessa degli strumenti di risoluzione (*resolution tools*).

## 2. Il problema della (non) delegabilità di poteri discrezionali a soggetti estranei al circuito democratico-rappresentativo. Le condizioni fissate nel caso *Meroni c. Alta Autorità* e la successiva giurisprudenza della Corte di Giustizia

La verifica della compatibilità dei poteri discrezionali attribuiti al SRB nell'ambito del procedimento di risoluzione non può che principiare dall'analisi della giurisprudenza della Corte di Giustizia UE al fine di: *a*) verificare se una delega di poteri siffatti possa dirsi, in tesi, ammissibile e *b*) individuare i criteri e le condizioni che consentono di ritenere tale delega comunque compatibile con il sistema dei trattati europei.

La questione è stata oggetto di una significativa evoluzione giurisprudenziale che si è caratterizzata, in una prima fase, per un tendenziale consolidamento della tesi della non delegabilità e, in un secondo momento, anche alla luce del mutato contesto costituzionale successivo al Trattato di Lisbona e all'intensificarsi, di fatto, del fenomeno dell'*agencification* in ambiti caratterizzati da elevata tecnicità e forte specializzazione di competenze, per una progressiva "erosione" di tale giurisprudenza che è stata definita "sostanziale" proprio poiché mai formalmente ed apertamente superata<sup>15</sup>.

Nel caso *Meroni c. Alta Autorità*<sup>16</sup>, per la prima volta, la Corte di Giustizia UE ha esaminato l'ammissibilità di una delega di poteri a soggetti estranei alle Istituzioni europee e ha fissato i principi e le "condizioni" che rendono la delega di poteri alle agenzie europee compatibile con il sistema complessivo dei Trattati e, quindi, con l'ordinamento comunitario nel suo insieme; distinguendo, al riguardo, tra "delega di poteri nettamente circoscritti" e "delega di poteri discrezionali" che comportano una libertà di valutazione ampia e che sono capaci di esprimere, con l'uso che ne viene fatto, una "politica economica vera e propria". In tal caso, la delega finirebbe con il sostituire gli apprezzamenti e le valutazioni

---

<sup>14</sup> Tale valutazione è effettuata da un esperto indipendente a norma dell'art. 74 BRRD e dell'art. 88 d.lgs. 16 novembre 2015, n. 180.

<sup>15</sup> Per un quadro più completo sull'evoluzione giurisprudenziale che ha messo in discussione la dottrina *Meroni* cfr. F. ANNUNZIATA, *The Remains of the Day: EU Financial Agencies, Soft Law and the Relics of Meroni*, in *Riv. it. dir. pubb. comm.*, 2022, 4, p. 331.

<sup>16</sup> Corte Giust., 13 giugno 1958, causa 9-56, *Meroni c. Alta Autorità CECA*, cause 9/56 e 10/56, ECLI:EU:C:1958:7 e ECLI:EU:C:1958:8. Sul tema cfr. soprattutto M. SIMONCINI, *Administrative regulation beyond the non-delegation doctrine: a study on EU agencies*, Oxford, 2018.

dell'autorità delegata a quelli dell'autorità delegante, determinando così un vero e proprio trasferimento – non consentito – di responsabilità<sup>17</sup>.

Nell'aggiornare la giurisprudenza Meroni, nella successiva vicenda *Romano c. Institut national d'assurance maladie-invalidité*<sup>18</sup> la Corte ha poi ulteriormente precisato che la delega di poteri non può sortire l'effetto di consentire all'organo delegato di adottare provvedimenti giuridicamente vincolanti ma sottratti al sindacato della Corte di Giustizia per il solo fatto di essere stati adottati da un soggetto che non è una istituzione della Comunità.

Nel corso degli ultimi anni, la giurisprudenza della Corte è tornata ad occuparsi del problema della compatibilità della delega di poteri alle agenzie europee.

In primo luogo, i requisiti che consentono di ritenere una delega di poteri compatibile con il sistema dei trattati consolidati nella giurisprudenza della Corte di Giustizia sono stati fortemente messi in discussione – secondo taluno semplicemente semplificati<sup>19</sup> – nell'ambito del ricorso presentato dal Regno Unito contro le attribuzioni in favore dell'*European Securities and Markets Authority* (ESMA), in particolare del potere a questa attribuito di vietare, ovvero sottoporre a condizioni particolari, le c.d. vendite allo scoperto (*short selling*)<sup>20</sup>. Nel caso di specie, valorizzando la puntuale previsione dei poteri delegati ad ESMA dal reg. 236/2012, che ne prevede anche criteri e condizioni di esercizio, nonché la circostanza che l'adozione di tali poteri è possibile solo al ricorrere di *circostanze eccezionali*<sup>21</sup>, la Corte di Giustizia ha ritenuto legittima tale delega in quanto sottoposta a forme di controllo giurisdizionale e, soprattutto, a condizioni di esercizio più stringenti che l'Autorità delegata è chiamata a rispettare.

---

<sup>17</sup> Tale conclusione costituisce applicazione di un principio generale di “equilibrio istituzionale” che caratterizza ed informa la stessa struttura costituzionale dell'Unione. Di talché, una “delega di poteri discrezionali ad organi diversi da quelli che il Trattato ha istituito per esplicarli o controllarne l'esercizio nell'ambito delle loro rispettive attribuzioni, violerebbe tali garanzie”.

<sup>18</sup> Corte Giust., 14 maggio 1981, causa 98/80, *Giuseppe Romano c. Institut national d'assurance maladie-invalidité*, ECLI:EU:C:1981:104.

<sup>19</sup> In questi termini cfr. ancora C. NICOLOSI, *Agencification ed equilibrio istituzionale europeo: brevi considerazioni sul “meccanismo di risoluzione unico”*, cit., 7.

<sup>20</sup> Corte Giust., 22 gennaio 2014, causa C-270/12, *Regno Unito c. Parlamento e Consiglio*, ECLI:EU:C:2014:18. La decisione è stata oggetto di commenti e riflessioni da parte della dottrina. Si veda in particolare G. LO SCHIAVO, *A Judicial Re-Thinking on the Delegation of Powers to European Agencies under EU Law? Comment on Case C-270/12 UK v. Council and Parliament*, in *German Law Journal*, 2015, 16, n. 2, p. 315 ss. nonché J. PELKMANS, M. SIMONCINI, *Mellowing Meroni: how ESMA can help build the single market*, in *CEPS Commentaries*, 18 febbraio 2014 e M. DE BELLIS, *I poteri di intervento dell'Esma sulle vendite allo scoperto*, in *Giorn. dir. amm.*, 2014, 7, p. 692; C. DI NOIA, M. GARGANTINI, *Unleashing the European Securities and Markets Authority: Governance and Accountability After the ECJ Decision on the Short Selling Regulation (Case C-270/12)*, in *European Business Organization Review*, 2014, 15, p. 1 ss. Più nel dettaglio, il Regno Unito chiedeva l'annullamento dell'art. 28 del reg. UE 236/2012 poiché ritenuto in contrasto con i principi in materia di delega dei poteri enunciati nella sentenza *Meroni c. Alta Autorità CECA*.

<sup>21</sup> Art. 24, par. 3, reg. 918/2012.

A completare, almeno in ordine di tempo, il quadro giurisprudenziale è poi il caso deciso dalla Grande Sezione della Corte di Giustizia *Fédération bancaire française c. Autorité de contrôle prudentiel et de résolution*<sup>22</sup> che aveva ad oggetto il diverso tema dei poteri di adozione di atti di *soft law* conferiti alle agenzie europee<sup>23</sup>. Nel valutare il possibile impiego dell'azione di annullamento<sup>24</sup> la Corte ha escluso che gli orientamenti EBA potessero essere considerati produttivi di effetti giuridici vincolanti nei confronti delle autorità competenti sia poiché essi sono formulati in termini "non imperativi", limitandosi a presentare la posizione dell'EBA in un particolare settore<sup>25</sup> sia poiché gli orientamenti rientrano perfettamente nelle sue competenze, come definite dal legislatore.

### 3. Le valutazioni discrezionali demandate al *Single Resolution Board* nella procedura di risoluzione delle crisi bancarie e il ruolo della Commissione europea

All'interno del Meccanismo di risoluzione unico, al SRB sono attribuiti poteri alcuni dei quali ampiamente discrezionali, specie in relazione alla decisione di avvio della stessa procedura di risoluzione di un ente dopo che sia stato valutato che risultino soddisfatte le tre condizioni per la risoluzione previste all'art. 32 BRRD<sup>26</sup>. In

---

<sup>22</sup> Corte Giust., Grande Sezione, 15 luglio 2021, *Fédération bancaire française (FBF) c. Autorité de contrôle prudentiel et de résolution*, causa C-911/19, ECLI:EU:C:2021:599. La decisione è stata oggetto di grande attenzione in dottrina. Si vedano, in particolare, i lavori di J. ALBERTI, *Un atto non vincolante può essere dichiarato invalido? Le Guidelines di EBA dinanzi alla Corte di giustizia*, in *Dir. Un. eu.*, 2022, 2, p. 425 ss.; F. ANNUNZIATA, *Atti delle Autorità e Istituzioni europee, tra soft law e controllo della Corte*, in *www.dirittobancario.it*, 19 luglio 2021; M. DE BELLIS, *Soft law, agenzie europee e controllo giurisdizionale: le contraddizioni del caso FBF*, in *Giorn. dir. amm.*, 2022, p. 327 ss.; D. VESE, *A Game of Thrones: ruolo e poteri dell'autorità bancaria europea alla luce degli orientamenti della Corte di Giustizia*, in *Riv. dir. banc.*, 2023, p. 1 ss.; G. GENTILE, *To be or not to be (legally binding)? Judicial review of EU soft law after BT and Fédération Bancaire Française*, in *Rev. Der. Com. Eur.*, 2021, p. 981; D. QUELHAS, *The EBA Guidelines on Retail Banking Products' Saga – Lessons from an attempted judicial review of ESAs guidelines*, in *EU Law Live*, 2022, n. 97, p. 1 ss.

<sup>23</sup> Un'analisi di tale tendenza a conferire poteri di *soft law* già all'interno dei regolamenti istitutivi delle agenzie europee è contenuto in P. ROCCA, M. ELIANTONIO, *European Union Soft Law by Agencies: an Analysis of the Legitimacy of their Procedural Frameworks*, in M. CONTICELLI, M. DE BELLIS, G. DELLA CANANEA, *EU Executive Governance: Agencies and Procedures*, Torino, 2019, p. 177 ss.

<sup>24</sup> Sul presupposto che il ricorso di annullamento *ex art. 263 TFUE* è esperibile avverso tutte le disposizioni adottate dalle Istituzioni, dagli organi o dagli organismi dell'Unione in qualsiasi forma che mirino a produrre effetti giuridici vincolanti. In tal senso, Corte Giust., 20 febbraio 2018, *Belgio c. Commissione*, C-16/16 P, EU:C:2018:79 e Corte Giust., 26 marzo 2019, *Commissione c. Italia*, C-621/16 P, EU:C:2019:251.

<sup>25</sup> Corte Giust., Grande Sezione, 15 luglio 2021, causa C-911/19, *Fédération bancaire française (FBF) c. Autorité de contrôle prudentiel et de résolution*, cit., §§ 39-40.

<sup>26</sup> Art. 32, par. 1, BRRD; art. 18 reg. SRM.

dettaglio, che l'ente sia in dissesto o a rischio di dissesto (FOLTF)<sup>27</sup>; non si possa ragionevolmente prospettare qualsiasi altra misura alternativa per l'ente in questione, tenuto conto della tempistica e di altre circostanze pertinenti, e che l'azione di risoluzione sia necessaria nell'interesse pubblico.

Nell'adottare un programma di risoluzione, inoltre, il SRB individua *quali* strumenti di risoluzione impiegare, comprese eventuali esclusioni dall'applicazione del c.d. *bail-in*, e stabilisce se e in che misura possa essere utilizzato il Fondo di risoluzione unico (SRF). A ciò si aggiunge poi, al di fuori della procedura di risoluzione, il potere conferito al SRB di dare, senza indugio, "istruzioni" alle autorità nazionali di risoluzione nell'esercizio dei poteri di riduzione (*write-down*) o di conversione<sup>28</sup>.

Pur a fronte di tali poteri valutativi discrezionali del SRB, nella procedura di risoluzione la Commissione europea (ed, eventualmente, anche il Consiglio) mantiene comunque un ruolo centrale, attivo e di influenza dando così "copertura politica" – dunque legittimazione democratica, seppure indiretta – alle decisioni del Comitato<sup>29</sup>. Ed infatti, ricevuto il programma di risoluzione, "immediatamente" dopo la sua approvazione da parte del SRB, la Commissione può approvarlo o obiettare ad esso per quanto riguarda gli aspetti discrezionali del programma di risoluzione. In aggiunta, può proporre al Consiglio di contestarlo a motivo del fatto che il programma di risoluzione adottato dal SRB non soddisfa il criterio dell'interesse pubblico oppure di approvare o di obiettare a una modifica significativa dell'importo del Fondo previsto nel programma di risoluzione del SRB. Con la conseguenza che il programma può entrare in vigore solamente se il Consiglio o la Commissione non hanno espresso ad esso obiezioni.

L'attribuzione di tali poteri discrezionali al SRB ha presto fatto sorgere il dubbio circa la loro conformità rispetto alle condizioni di delegabilità elaborate nella giurisprudenza Meroni, alla luce della sua progressiva "erosione sostanziale". Nel verificare tale compatibilità, elementi di significativo interesse provengono dai numerosi ricorsi presentati contro la decisione di sottoposizione a risoluzione del *Banco Popular Español*<sup>30</sup>.

---

<sup>27</sup> Con la precisazione che, a norma dell'art. 18, par. 1, reg. 806/2014, la valutazione sul dissesto o rischio di dissesto è effettuata dalla BCE, previa consultazione del SRB. Quest'ultimo, riunito in sessione esecutiva, può effettuare tale valutazione solo dopo aver informato la BCE della sua intenzione e solo se la BCE, entro tre giorni di calendario dal ricevimento di tale informazione, non effettua tale valutazione. In tal caso, la BCE fornisce senza indugio al Comitato tutte le informazioni pertinenti che quest'ultimo richiede al fine di elaborare la sua valutazione. Per contro, laddove sia la BCE a valutare che l'entità o il gruppo soddisfa la condizione sulla sussistenza del dissesto o rischio di dissesto, essa comunica senza indugio la valutazione in questione alla Commissione e al SRB. Le altre due condizioni della risoluzione (mancanza di misure alternative e interesse pubblico), invece, sono valutate dal SRB.

<sup>28</sup> Art. 12, par. 8, reg. 806/2014/UE.

<sup>29</sup> Art. 18, par. 7, reg. 806/2014/UE. In tal caso, il SRB dispone di appena "otto ore" per modificare e approvare il programma di risoluzione.

<sup>30</sup> Cfr. nota 34.

Nel 2017, il *Banco Popular Español* (BPE), sesto gruppo bancario spagnolo, è stato sottoposto a risoluzione<sup>31</sup>: il piano elaborato dal SRB è stato approvato dalla Commissione europea<sup>32</sup>.

Contro la decisione di risoluzione sono stati presentati oltre cento ricorsi innanzi al Tribunale dell'UE da parte di azionisti e creditori<sup>33</sup>. I cinque *pilot cases* del Tribunale UE<sup>34</sup> hanno ad oggetto, per ciò che qui più interessa, la compatibilità dei poteri attribuiti al SRB nel procedimento di risoluzione rispetto alla c.d. dottrina Meroni<sup>35</sup>.

Tra i numerosi motivi di gravame, i ricorrenti lamentavano, in particolare, che: a) la decisione demandata al SRB relativa alla verifica della sussistenza delle condizioni per l'avvio della risoluzione implicherebbe un potere discrezionale incompatibile con la c.d. dottrina Meroni, consentendo al Comitato di compiere "valutazioni economiche complesse partecipando all'attuazione di una vera e propria politica economica"<sup>36</sup>; analoghe doglianze venivano sollevate rispetto al potere del SRB di scegliere lo strumento di risoluzione; b) il termine di appena

<sup>31</sup> Decisione SRB/EES/2017/08 adottata nella sessione esecutiva del CRU, del 7 giugno 2017, concernente l'adozione di un programma di risoluzione per il *Banco Popular Español S.A.* Il 5 maggio 2017, lo stesso *Banco Popular* aveva presentato la sua relazione finanziaria per il primo trimestre del 2017, annunciando perdite per un importo di 137 milioni di euro. Sulla risoluzione del *Banco Popular Español* cfr. M. SIMONCINI, *Il meccanismo di risoluzione unico: il caso del Banco Popular*, in *Giorn. dir. amm.*, cit., p. 61 nonché L. BOGGIO, *Risoluzioni bancarie e procedure di insolvenza nell'UE: il caso Banco Popular*, in *Giur. it.*, 2024, p. 1594 ss.; J. MOREL-MAROGER, *Les contestations du dispositif de résolution à l'égard de Banco Popular Espanol*, in *Banque Droit*, 2022, 205, p. 59 ss.

<sup>32</sup> Decisione 2017/1246/UE della Commissione del 7 giugno 2017 che approva il programma di risoluzione per il *Banco Popular Español S.A.*

<sup>33</sup> Come rileva J. TIMMERMANS, *Good job! The General Court pats the SRB on the shoulder for its first ever banking resolution*, in *REALaw.blog*, <https://realaw.blog/?p=1570>, «in the almost 100 cases lodged, some lodged an action only against the SRB decision, others only against the Commission decision. Others opted to be safe rather than sorry and therefore lodged an action against both».

<sup>34</sup> Le decisioni del Tribunale UE sono tutte del 1 giugno 2022 e sono le seguenti: Tribunale UE, Terza Sezione ampliata, 1 giugno 2022, causa T-510/17 *Antonio Del Valle Ruiz c. Commissione europea e Comitato di risoluzione unico* EU:ECLI:T:2022:312; Tribunale UE, Terza Sezione ampliata, 1 giugno 2022, causa T-570/17 *Algebris (UK) Ltd e Anchorage Capital Group LLC c. Commissione europea*, ECLI:EU:T:2022:314; Tribunale UE, Terza Sezione ampliata, 1 giugno 2022, causa T-628/17 *Aeris Invest Sàrl c. Commissione europea e Comitato di risoluzione unico*, ECLI:EU:C:2024:233; Tribunale UE, Terza Sezione ampliata, 1 giugno 2022, causa T-523/17, *Eleveté Invest Group, SL e altri c. Commissione europea e Comitato di risoluzione unico*, ECLI:EU:T:2022:313; Tribunale UE, Terza Sezione ampliata, 1 giugno 2022, causa T-481/17, *Fundación Tatiana Pérez de Guzmán el Bueno e Stiftung für Forschung und Lehre (SFL) c. Comitato di risoluzione unico*, ECLI:EU:T:2022:311.

<sup>35</sup> Infatti, i ricorrenti lamentavano la violazione del diritto di difesa, del diritto alla tutela giurisdizionale effettiva e dell'obbligo di motivazione.

<sup>36</sup> Tribunale UE, Terza Sezione ampliata, 1° giugno 2022, causa T-510/17 *Antonio Del Valle Ruiz c. Commissione europea e Comitato di risoluzione unico*, cit., § 205.

ventiquattro ore<sup>37</sup> previsto per l'approvazione del piano da parte della Commissione, conferirebbe alla stessa una partecipazione 'formale' invece di – come richiesto dalla dottrina Meroni – analisi e valutazione dei profili discrezionali<sup>38</sup>.

Tutti i sopraesposti motivi sono stati respinti dal Tribunale che ha evidenziato, quanto ai profili di discrezionalità di cui dispone il SRB, soprattutto rispetto alla scelta dello strumento di risoluzione da adottare, che “spetta alla Commissione, nel quadro della sua valutazione del rispetto del criterio dell'interesse pubblico, stabilire se la scelta dello strumento di risoluzione sia “*idonea*” e “*proporzionata*” agli obiettivi della risoluzione”<sup>39</sup>; con la conseguenza che, a ben guardare, il SRB non dispone di alcuna competenza “autonoma” per decidere se sottoporre un'entità ad un'azione di risoluzione né per stabilire lo strumento di risoluzione che occorre applicare e, pertanto, non sussiste una delega di poteri discrezionali autonomi a favore del SRB<sup>40</sup>.

In relazione all'asserito coinvolgimento solo “formale” della Commissione, invece, il Tribunale ha poi valorizzato la circostanza che è lo stesso reg. 806/2014 a prevedere che la Commissione possa obiettare al programma di risoluzione qualora non soddisfatti il criterio dell'interesse pubblico. Il legislatore dell'Unione, in altre parole, ha esplicitamente affidato alla Commissione e, se del caso, al Consiglio, il controllo sul rispetto di detta condizione. Elemento centrale nel complessivo impianto argomentativo del Tribunale, dunque, è quello che valorizza la partecipazione *attiva e informata* della Commissione europea che è coinvolta in tutte le fasi preparatorie all'adozione di una misura di risoluzione e non “scope”, quindi, il programma di risoluzione solamente dopo esso sia stato adottato dal SRB ma dispone del tempo sufficiente per valutarne gli aspetti discrezionali<sup>41</sup>. Ciò in quanto, lo *status* di “osservatore” le consente di seguire i lavori partecipando alle diverse fasi e riunioni che precedono l'adozione del programma di risoluzione e la sua definitiva approvazione non si riduce, quindi, ad una mera formalità procedurale<sup>42</sup>.

---

<sup>37</sup> Tale profilo è poi ulteriormente sviluppato in Tribunale UE, Terza Sezione ampliata, 1° giugno 2022, causa T-570/17 *Algebris (UK) Ltd e Anchorage Capital Group LLC c. Commissione europea*, cit., § 143.

<sup>38</sup> *Ivi*, § 205.

<sup>39</sup> *Ivi*, § 227.

<sup>40</sup> *Ivi*, § 228.

<sup>41</sup> Tribunale UE, Terza Sezione ampliata, 1° giugno 2022, causa T-510/17 *Antonio Del Valle Ruiz c. Commissione europea e Comitato di risoluzione unico*, cit., § 231.

<sup>42</sup> *Ivi*, § 232. Come si evince chiaramente nelle motivazioni contenute nella sentenza del Tribunale UE, Terza Sezione ampliata, 1° giugno 2022, causa T-570/17 *Algebris (UK) Ltd e Anchorage Capital Group LLC c. Commissione europea*, cit., §§ 132-136, la Commissione è stata coinvolta nelle diverse fasi che hanno preceduto l'adozione del programma di risoluzione a partire dal maggio 2017. La stessa Commissione europea ha illustrato, nel controricorso, le diverse tappe della sua partecipazione alle fasi preparatorie dell'adozione del programma di risoluzione, citando, in particolare, numerose riunioni tenute con il SRB a partire dal 22 maggio 2017, oltre a riunioni

Tali conclusioni sono state recentemente confermate anche dalla Grande Sezione della Corte di Giustizia nell'ambito dell'impugnazione di alcune decisioni del Tribunale. In particolare, nel caso *Fundación Tatiana Pérez de Guzmán el Bueno e SFL/CRU c. SRB*<sup>43</sup>, la Corte ha evidenziato che, sebbene il reg. SRM conferisca al SRB un ampio potere discrezionale nel decidere se e con quali mezzi l'entità interessata debba essere oggetto di una procedura di risoluzione, l'esercizio di tale potere è però caratterizzato dalla puntuale previsione di criteri e condizioni obiettive che ne delimitano così l'ambito di azione. Ferma restando, in ogni caso, la partecipazione della Commissione e del Consiglio al procedimento che conduce all'adozione di un programma di risoluzione<sup>44</sup>.

---

quotidiane a decorrere dal 30 maggio 2017, la ricezione il 6 e il 7 giugno 2017 di progetti preliminari del programma di risoluzione trasmessi dal CRU e l'attività dei suoi diversi servizi a partire dal 6 giugno 2017 alle ore 17:30 sino al 7 giugno alle ore 5:13. In aggiunta, la Commissione ha indicato altresì che, in qualità di osservatore permanente, ha avuto accesso a tutti i documenti utili alla preparazione del programma di risoluzione, segnatamente a quelli relativi alla situazione finanziaria del *Banco Popular*, e che i suoi esperti hanno partecipato alla preparazione del programma di risoluzione con il CRU, elaborando in particolare un modello di programma di risoluzione. Inoltre, a partire dal 6 giugno 2017, gli esperti della Commissione erano presenti nei locali del SRB al fine di supportare quest'ultimo nella redazione del programma di risoluzione. In aggiunta, la partecipazione informata della Commissione si evince anche dall'elenco di verbali delle riunioni del SRB, in sessione esecutiva, alle quali essa ha partecipato a partire dal 22 maggio 2017 che attesta la partecipazione della Commissione a tre riunioni, il 24 maggio, il 2 giugno e il 6 e 7 giugno 2017. Oltre a ciò, la Commissione ha prodotto un elenco delle relazioni interne informali dei suoi servizi relative alla preparazione del programma di risoluzione, recanti la data del 22, 24 e 29 maggio e del 2 e 6 giugno 2017 e numerosi messaggi di posta elettronica scambiati tra i suoi servizi e il SRB, datate 1, 3, 6 e 7 giugno 2017 e concernenti la trasmissione di modelli di risoluzione secondo lo scenario della vendita dell'attività di impresa oltre a progetti preliminari del programma di risoluzione. Tali messaggi di posta elettronica attestano il ricevimento da parte della Commissione di progetti preliminari del programma di risoluzione in data 6 giugno 2017 alle ore 18:59 e in data 7 giugno 2017 alle ore 00:33.

<sup>43</sup> Corte Giust., Grande Sezione, 18 giugno 2024, *Fundación Tatiana Pérez de Guzmán el Bueno e SFL/CRU c. SRB*, C-551/22 P, ECLI:EU:C:2024:520 che aveva ad oggetto l'annullamento della sentenza del Tribunale dell'Unione europea del 1° giugno 2022, *Fundación Tatiana Pérez de Guzmán el Bueno e SFL/SRB* con la quale quest'ultimo ha respinto la domanda di annullamento proposta dalla *Fundación Tatiana Pérez de Guzmán el Bueno* e dalla *Stiftung für Forschung und Lehre* (SFL) avverso la decisione SRB/EES/2017/08 adottata nella sessione esecutiva del Comitato di risoluzione unico del 7 giugno 2017, concernente l'adozione di un programma di risoluzione per il Banco Popular Español SA. Sulla questione cfr. M. BODELLINI, G.G. CIMINI, *And Meroni spoke again – the SRB does not resolve Banks, the Commission does it*, in *EU Law Live*, 12 luglio 2024.

<sup>44</sup> Corte Giust., Grande Sezione, 18 giugno 2024, *Fundación Tatiana Pérez de Guzmán el Bueno e SFL/CRU c. SRB*, cit., §77. Nella sentenza del 4 ottobre 2024 della Prima Sezione *García Fernández e A. c. Commissione e SRB*, la Corte di Giustizia ha poi ribadito che la valutazione degli aspetti discrezionali delle decisioni di risoluzione assunte dal Comitato dovrebbe essere operata dalla Commissione europea. Corte Giust., Grande Sezione, 4 ottobre 2024, *García Fernández e A. c. Commissione e SRB*, C-541/22 P, ECLI:EU:C:2024:820, § 24. Nella stessa decisione, si legge ulteriormente che: "dovrebbe essere il Consiglio, su proposta della Commissione, ad esercitare un controllo efficace sulla valutazione fatta dal Comitato della sussistenza di un interesse pubblico e a valutare eventuali

Dunque, nelle diverse decisioni emesse nella vicenda *Banco Popular* il giudice europeo ha valorizzato un nuovo aspetto fino ad ora estraneo alla giurisprudenza sulla non delegabilità di poteri discrezionali alle agenzie europee: la presenza dell'organo politico nel procedimento di risoluzione dell'ente<sup>45</sup>. Così facendo, la giurisprudenza sembra introdurre una nuova ed autonoma condizione di legittimità del meccanismo di delega di per sé sola sufficiente<sup>46</sup> a neutralizzare ogni possibile violazione-elusione della c.d. dottrina Meroni<sup>47</sup>.

### 3.1. Il problema del mancato coinvolgimento della Commissione in caso *non-resolution decisions* del SRB

Le decisioni relative al *Banco Popular* non riguardano il diverso scenario in cui il SRB adotti una decisione formale negativa (c.d. *non-resolution decision*) rispetto

---

modifiche non irrilevanti dell'ammontare delle risorse del [Fondo di risoluzione unico (in prosieguo: il «Fondo»)] da utilizzare per un dato intervento di risoluzione. Inoltre, alla Commissione dovrebbe essere conferito il potere di adottare atti delegati per determinare ulteriori criteri o condizioni di cui il Comitato dovrà tenere conto nell'esercizio delle sue varie prerogative”.

<sup>45</sup> Coerentemente, Corte Giust., Terza Sezione, 6 maggio 2021, *ABLV Bank AS et al. c. Banca centrale europea*, cause riunite C-551/19 P e C-552/19 P, ECLI:EU:C:2021:369, ha osservato che la valutazione da parte della BCE della condizioni relativa alla presenza del dissesto o rischio di dissesto non produce, in quanto tale, effetti giuridici vincolanti idonei ad incidere sugli interessi dei ricorrenti, modificando in misura rilevante la loro situazione giuridica, poiché solo l'adozione e poi l'entrata in vigore di un programma di risoluzione nonché l'attuazione di strumenti di risoluzione possono modificare tale situazione. Ciò in quanto la procedura di risoluzione rappresenta un procedimento amministrativo complesso dove intervengono varie autorità e il cui risultato finale, derivante dall'esercizio, da parte del Comitato, della sua competenza, può essere sottoposto al sindacato giurisdizionale. In altre parole, e limitatamente all'accertamento di una delle condizioni della risoluzione, la Corte ha osservato che a produrre effetti vincolanti, nel senso di avvio o meno della procedura di risoluzione, sia la decisione del SRB. Tale aspetto non si pone in contrasto con quanto successivamente affermato dal Tribunale nella vicenda *Banco Popular* in quanto attiene solo alla fase di accertamento della sussistenza di una (delle tre) condizioni della risoluzione, non interessando il controllo che, invece, la Commissione (e se del caso anche il Consiglio) è chiamata a compiere sul successivo programma di risoluzione adottato dal SRB.

<sup>46</sup> Su tale aspetto cfr. M. CHAMON, *The non-delegation doctrine in the Banco Popular cases*, in *REALaw.blog*, 2022, <https://wp.me/pcQ0x2-s6>, che parla di una “decostruzione” della dottrina Meroni originale e della contestuale “ricostruzione” di una nuova dottrina in tema di delega di poteri ad agenzie europee. Nel senso della sostituzione della dottrina Meroni cfr. M. SCHOLTEN, M. VAN RIJSBERGEN, *The Limits of Agencification in the European Union*, in *German Law Journal*, 2014, 15, 7, p. 1223 ss., doi:10.1017/S2071832200019350 nonché M. SIMONCINI, *Il meccanismo di risoluzione unico: il caso del Banco Popular*, in *Giorn. dir. amm.*, cit., p. 69 che proprio in relazione al caso in esame evidenzia come: «le sentenze del Tribunale propongono nuove modalità di compatibilità dei procedimenti delle agenzie europee con la dottrina Meroni».

<sup>47</sup> Rileva M. SIMONCINI, *Il meccanismo di risoluzione unico: il caso del Banco Popular*, in *Giorn. dir. amm.*, cit., p. 65, che «l'elemento della partecipazione sembra quindi integrare una nuova condizione capace di smussare la rigidità della dottrina Meroni» proponendo così «nuove modalità di compatibilità dei procedimenti delle agenzie europee con la dottrina Meroni».

alla procedura di risoluzione, vale a dire decida di non procedere con la risoluzione dell'ente. In tale evenienza, infatti, il coinvolgimento della Commissione non è affatto assicurato.

La questione si è recentemente posta nella causa *ABLV Bank AS in liquidazione c. SRB*<sup>48</sup>. Secondo la Corte di Giustizia la legittimità del potere del Comitato di adottare decisioni di “non risoluzione”, senza che vi sia un'ulteriore approvazione da parte di altre Istituzioni europee, discende dalla circostanza che, in tal caso, le valutazioni discrezionali attribuite al SRB sono necessariamente “più ristrette” di quelle che, invece, sono effettuate in caso di adozione di un programma di risoluzione<sup>49</sup>. Ciò in quanto la decisione negativa si fonda *esclusivamente* sulla verifica della sussistenza (o meno) delle condizioni previste dal regolamento SRM, che delimita nettamente l'ambito di azione del SRB tramite la previsione di puntuali criteri e condizioni. In tal modo, dunque, la decisione negativa non interessa in alcun modo l'individuazione degli strumenti eventualmente necessari alla risoluzione dell'ente. Solo tale valutazione implica infatti una “ponderazione specifica” di obiettivi e di interessi attinenti alla “salvaguardia della stabilità finanziaria dell'Unione e dell'integrità del mercato interno, alla presa in considerazione della sovranità di bilancio degli Stati membri nonché alla tutela degli interessi degli azionisti e dei creditori”<sup>50</sup>.

Tale conclusione si basa altresì sulla considerazione che la decisione di non adottare un programma di risoluzione non può, di per sé, avere l'effetto di imporre misure concrete né impegnare fondi, avendo essa quale solo effetto quello di “being to bring to an end the resolution procedure led by the SRB”<sup>51</sup>. Ecco allora che, in tal caso, il mancato coinvolgimento di organi politici, come la Commissione, non crea problematiche rispetto alla giurisprudenza Meroni.

---

<sup>48</sup>Corte Giust., Grande Sezione, 11 dicembre 2025, *ABLV Bank v SRB*, C-602/22 P, ECLI:EU:C:2025:953. *ABLV Bank* contestava due decisioni del SRB con le quali aveva stabilito di non adottare un programma di risoluzione per la banca e la sua controllata (*ABLV Bank Luxembourg SA*). Il SRB, infatti, aveva ritenuto non soddisfatta la condizione della necessità della risoluzione nell'interesse pubblico. Sul caso cfr. P.M. LUPINU, *Op-Ed “The Power to Say ‘No’: The Court of Justice Secures the SRB’s Gatekeeper Role in ABLV Bank v. SRB (C-602/22 P)”*, in *EU Law Live*, 2025.

<sup>49</sup>Come si legge chiaramente al § 101 della decisione “*the scope of the discretionary assessments that must be carried out by the SRB in order to decide not to adopt a resolution scheme is necessarily more restricted than the scope of the assessments that must be carried out by the SRB in order to adopt a resolution scheme*”.

<sup>50</sup>Corte Giust., Grande Sezione, 11 dicembre 2025, *ABLV Bank v SRB*, C-602/22 P, ECLI:EU:C:2025:953, cit., § 100. Si vedano anche le Conclusioni dell'Avvocato generale Andrea Biondi, 13 maggio 2025, causa C-602/22 P, *ABLV Bank AS, in liquidazione contro Comitato di risoluzione unico (SRB o CRU)*, ECLI:EU:C:2025:347, § 50.

<sup>51</sup>Corte Giust., Grande Sezione, 11 dicembre 2025, *ABLV Bank v SRB*, C-602/22 P, ECLI:EU:C:2025:953, cit., § 103.

#### 4. Riflessioni conclusive: l'incerta persistenza (e consistenza) della dottrina sulla non delegabilità di poteri discrezionali nel quadro di gestione delle crisi bancarie

Il quadro che viene a delinarsi all'indomani della vicenda *Banco Popular Español* non lascia apprezzarsi per la sua coerenza. Una maggiore semplificazione, soprattutto in passato, sulla possibilità (e condizioni) di delega di poteri a tali agenzie si era provato a realizzare attraverso l'inclusione all'interno della stessa architettura costituzionale europea di tale modello amministrativo, disciplinando cioè in maniera dettagliata – già a livello dei Trattati – i “limiti” all'attribuzione di poteri discrezionali a tali agenzie. Ed effettivamente, tentativi incompiuti di armonizzazione giuridicamente vincolante su tale profilo non sono certo mancati sulla base della pur avvertita esigenza di realizzare un maggiore coordinamento e promuovere un quadro comune che, specie in settori particolari come proprio quello della gestione delle crisi bancarie, evidenzia la necessità di un ripensamento complessivo alla luce dei problemi di non perfetto equilibrio istituzionale che una delega di poteri può porre anche alla luce di una forte incidenza sui soggetti destinatari, diretta e indiretta, dei poteri delegati ed esercitati dal *Board*<sup>52</sup>.

Dal canto suo, la più recente giurisprudenza della Corte di Giustizia sembra andare oltre le stringenti condizioni di delegabilità elaborate dalla dottrina Meroni, formulando nuovi presupposti per legittimare l'attribuzione di poteri discrezionali alle agenzie maggiormente attenti ad assicurare un più effettivo *equilibrio istituzionale*. Non diversamente, al momento della sua costituzione, il SRB è stato dotato di poteri assai peculiari nel procedimento di risoluzione talmente eccentrici rispetto al tradizionale modello di agenzia – invalso in quel preciso contesto storico – da aver condotto la stessa dottrina a parlare di una agenzia di nuova generazione<sup>53</sup> quasi a metà strada tra il modello dell'agenzia e quella dell'autorità indipendente dell'Unione<sup>54</sup>. La giurisprudenza ha tuttavia legittimato le competenze e i poteri decisionali del SRB.

---

<sup>52</sup> In tal senso si può ricordare la comunicazione della Commissione dell'11 dicembre 2002, *Inquadramento delle agenzie europee di regolazione*, COM(2002) 0718 nonché il progetto di accordo interistituzionale del 25 febbraio 2005 relativo all'inquadramento delle agenzie europee di regolazione COM(2005) 0059, seguito poi la comunicazione della Commissione del 12 marzo 2008, *Il futuro delle agenzie europee*, COM(2008) 135. Nel 2012 il Parlamento europeo, il Consiglio e la Commissione hanno firmato una dichiarazione congiunta su un orientamento comune sulle agenzie decentrate, il c.d. “orientamento comune”. Più recentemente è stata poi pubblicata una relazione speciale della Corte dei conti dell'Unione europea (22/2020) dal titolo *Il futuro delle agenzie dell'UE: sono possibili una maggiore flessibilità e cooperazione*.

<sup>53</sup> Così M.P. CHITI, *The transition from banking supervision to banking regulation: players, competences, guarantees*, in E. BARUCCI, M. MESSORI (a cura di), *Towards the European banking union*, Firenze, 2014, p. 95.

<sup>54</sup> In questi termini cfr. M. MACCHIA, *The independence status of the Supervisory Board and of the Single Resolution Board: an expansive claim of autonomy*, in E. BARUCCI, M. MESSORI (a cura di), *Towards the European banking union*, cit., p. 123.

Eppure, un'analisi più approfondita non può trascurare di considerare alcune criticità di fondo. Se la legittimità dei poteri delegati al SRB si fonda sulla presenza dell'organo politico nel procedimento di risoluzione in senso stretto, nondimeno, vi sono spazi – altrettanto rilevanti – in cui tale controllo politico effettivamente non è assicurato. E tanto accade, oltre che nel caso di *non-resolution decisions*, in relazione alla decisione del SRB volta a determinare il requisito MREL anch'esso destinato ad avere una forte incidenza sui destinatari ma, di fatto, sottratta al controllo degli organi politici europei<sup>55</sup>; o ancora il potere di formulare *specific instructions* per le Autorità nazionali di risoluzione (NRAs) per esse, almeno di fatto, indirettamente vincolanti nonché le decisioni inerenti all'utilizzo stesso del SRF<sup>56</sup>.

Ecco allora che, con specifico riguardo ai poteri discrezionali di cui dispone il SRB nell'ambito del procedimento di risoluzione, la persistente validità della c.d. dottrina Meroni, come progressivamente aggiornata dalla Corte di Giustizia, non può che ritenersi implicitamente confermata. Al SRB, infatti, sono attribuiti poteri circoscritti e sufficientemente delimitati ed è comunque assicurato il ricorso agli strumenti di tutela giurisdizionale degli atti da esso adottati (compresi quelli di *soft law*)<sup>57</sup>. In altre parole, il reg. SRM e la BRRD attribuiscono al SRB una serie di poteri che, per quanto peculiari, sono pur sempre delegati in perfetta conformità con la giurisprudenza europea sopra esaminata.

Per tali complessive ragioni, la (nuova) condizione recentemente elaborata, ovvero il coinvolgimento della Commissione, rappresenta solo un elemento ulteriore valevole nell'ambito della (sola) risoluzione delle crisi bancarie in senso stretto che si 'aggiunge' cioè a quelli precedentemente elaborati dalla Corte, i quali restano però ancora validi. Ragionando diversamente, ritenendo cioè che la dottrina Meroni sia stata superata e che la presenza della Commissione rappresenti condizione autonoma di validità della delega, persisterebbero non infondati dubbi di legittimità rispetto ai restanti poteri pure attribuiti allo stesso SRB in ambiti dove la Commissione, come si diceva, non svolge un ruolo altrettanto attivo e di controllo, poiché non direttamente e sufficientemente coinvolta.

In definitiva, dunque, sembra più corretto ritenere che nel corso degli ultimi anni, più che di una vera "erosione" o "superamento", la c.d. dottrina Meroni sia stata fatta oggetto di una difficile, quanto non lineare, operazione di mero "(ri)adattamento" rispetto alle specificità presentate dalla materia delle crisi bancarie che conferma, in fin dei conti, che il futuro della governance europea in

---

<sup>55</sup> Potendo, ad esempio, limitare per le banche che non rispettano il MREL la distribuzione degli utili.

<sup>56</sup> Sebbene il suo effettivo impiego necessita dell'approvazione della Commissione e del Consiglio.

<sup>57</sup> Dunque, un'erosione multifattoriale: evoluzione costituzionale europea, esigenza di elevata *expertise* tecnica nonché garanzia di controllo giurisdizionale.

settori caratterizzati da elevata complessità tecnica non possa realmente prescindere da un più attento bilanciamento tra delega di poteri e *accountability*, tra esigenze di tecnicismo e garanzia di legittimità democratica<sup>58</sup>.

---

<sup>58</sup> Soprattutto in un contesto, come quello attuale, particolarmente attento al principio della *rule of law* nell'ordinamento europeo, il modello delle agenzie, pur indispensabile e funzionale sul piano tecnico, pone al contempo nuovi interrogativi sul piano dell'architettura costituzionale dell'Unione nella misura in cui il potere delegato a tali agenzie è in grado di incidere fortemente sul godimento di diritti fondamentali dei soggetti destinatari se non accompagnato da un adeguato contrappeso in termini di controllo democratico e giurisdizionale.



# L'applicazione del diritto nazionale da parte della BCE tra autonomia e vincoli ordinamentali

Maria Elena Salerno

SOMMARIO: 1. L'*enforcement* del diritto dell'Unione nell'attività di vigilanza della BCE: riflessi sull'avvio della risoluzione bancaria. – 2. L'attuazione del diritto dell'Unione da parte della BCE nell'ordinamento europeo: l'inversione nel rapporto tra diritto europeo e diritto nazionale. – 3. La funzione esecutiva della BCE tra incertezze interpretative, criticità applicative e principi generali dell'ordinamento europeo. – 4. La giurisprudenza europea e i problemi interpretativi connessi all'applicazione del diritto nazionale da parte della BCE. – 5. Possibile estensione della teoria della disapplicazione all'attuazione del diritto nazionale da parte della BCE. – 6. La funzione esecutiva della BCE alla luce del criterio finalistico: verso il superamento, *de iure condito*, del divieto di applicazione della norma europea direttamente applicabile. – 7. La funzione esecutiva della BCE alla luce del criterio finalistico: verso il superamento, *de iure condendo*, del divieto di applicazione della norma europea priva di efficacia diretta. – 8. Riflessioni conclusive.

## 1. L'*enforcement* del diritto dell'Unione nell'attività di vigilanza della BCE: riflessi sull'avvio della risoluzione bancaria

Il presente contributo intende sviluppare una riflessione su una tematica di particolare complessità sistematica che, pur costituendo un nodo essenziale del regime di supervisione bancaria delineato dal Meccanismo di vigilanza unico (MVU), presenta ricadute rilevanti anche per il funzionamento del Meccanismo di risoluzione unico (MRU), in particolare nella fase di avvio della procedura. In tale momento, la disciplina della vigilanza e quella della gestione delle crisi bancarie risultano funzionalmente interdipendenti, in quanto l'esercizio dei poteri di supervisione condiziona in modo diretto l'attivazione e la successiva implementazione degli strumenti di risoluzione.

La riforma della gestione delle crisi bancarie, segnatamente quelle di rilevanza sistemica, adottata all'indomani della crisi finanziaria del 2007-2008, non si è limitata a introdurre una disciplina sostanziale del dissesto degli enti creditizi, oggi imperniata sulla BRRD<sup>1</sup>, ma ha inciso profondamente anche sull'assetto istituzionale

---

<sup>1</sup>Trattasi della dir. UE 2014/59 del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014.

e procedurale delle autorità competenti. In tale prospettiva, essa ha orientato l'esercizio della funzione di risoluzione delle crisi bancarie verso un modello unitario, tendenzialmente 'centralizzante', fondato su "un processo decisionale unificato (...)"<sup>2</sup>.

Questo nuovo assetto ha trovato attuazione nel MRU<sup>3</sup>, di cui fanno parte un'agenzia europea di nuova costituzione, il Comitato di risoluzione unico (CRU – *Single Resolution Board* nella versione inglese), e le autorità di risoluzione

---

Sul contenuto della direttiva v., *ex multis*: D. ROSSANO, *Nuova regolazione delle crisi bancarie: risoluzione e tecniche di intervento*, Torino, 2017; M. RISPOLI FARINA, L. SCIPIONE, *Recovery and Resolution Planning*, in M.P. CHITI, V. SANTORO (eds.), *The Palgrave Handbook of European Banking Union Law*, Parte II, Cheltenham-Northampton, 2023, p. 271 ss.; A. MAGLIARI, *L'attuazione della direttiva sul risanamento e la risoluzione degli enti creditizi nell'ordinamento italiano: profili pubblicistici*, in M.P. CHITI, V. SANTORO (a cura di), *L'Unione Bancaria Europea*, Pisa, 2016, p. 386 ss.; M. COSSA, R. D'AMBROSIO, *Recovery plans, early intervention measures and structural measures*, in R. D'AMBROSIO (eds.), *Law and Practice of the Banking Union and of its governing Institutions (Cases and Materials)*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza legale della Banca d'Italia*, 2020, n. 88, p. 285 ss.; L. STANGHELLINI, *La disciplina delle crisi bancarie la prospettiva europea*, in AA.VV., *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*, in *Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale della Banca d'Italia*, 2014, n. 75, p. 147 ss.; A. SACCO GINEVRI, *La prevenzione delle crisi bancarie*, in AA.VV., *A 30 anni dal Testo unico bancario (1993-2023): The Test of Time*, in *Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale della Banca d'Italia*, 2024, n. 99, p. 305 ss.; F. CIRAULO, *Il finanziamento «esterno» delle risoluzioni bancarie. Tra tecniche normative e diritto vivente*, Padova, 2018, p. 107 ss. La direttiva è stata, oggetto di modifica ad opera della dir. UE 2019/879 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 maggio 2019 (BRR2), che modifica la direttiva 2014/59/UE per quanto riguarda la capacità di assorbimento di perdite e di ricapitalizzazione degli enti creditizi e delle imprese di investimento e la direttiva 98/26/CE, in GUUE, 7 giugno 2019, L 150/2019, p. 296 ss. Tali modifiche sono state recepite nell'ordinamento nazionale con il d.lgs. n. 193/2021. Per un esame v. i contributi contenuti in I. MECATTI (a cura di), *Le crisi bancarie: problemi e prospettive*, Torino, 2023. Per un'analisi comparata degli assetti istituzionali nazionali in materia di crisi bancarie dopo l'implementazione della BRRD v. R. D'AMBROSIO, D. FROMAGE (eds.), *Resolution Authorities and their institutional settings in EU Member States*, in *Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale della Banca d'Italia*, 2025, n. 104. Da ultimo, il 20 di aprile 2026 sono stati pubblicati in GUUE, la dir. UE 2026/806 (che modifica la direttiva 2014/59/UE per quanto riguarda le misure di intervento precoce, le condizioni per la risoluzione e il finanziamento dell'azione di risoluzione e la direttiva 2014/24/UE per quanto riguarda i servizi di valutazione nel quadro della risoluzione) e il regolamento UE 2026/808 (che modifica il regolamento (UE) n. 806/2014 per quanto riguarda le misure di intervento precoce, le condizioni per la risoluzione e il finanziamento dell'azione di risoluzione), approvati dal Parlamento e dal Consiglio il 30 marzo 2026. Essi riformano la disciplina delle crisi bancarie con l'obiettivo di far fronte a quelle lacune e debolezze della normativa che ne avevano ostacolato l'utilizzo e impedito la produzione dei risultati attesi.

<sup>2</sup> Cfr. M. MACCHIA, *Il Single Resolution Board*, in M.P. CHITI, V. SANTORO (a cura di), *L'Unione Bancaria Europea*, cit., p. 321 ss., spec. p. 321.

<sup>3</sup> La base giuridica dell'istituzione del MRU è rinvenibile nell'art. 114 del TFUE. Per approfondimenti sul punto v., tra gli altri: M. ORTINO, *L'Unione bancaria nel sistema del diritto bancario europeo*, in M.P. CHITI, V. SANTORO (a cura di), *L'Unione Bancaria Europea*, cit., p. 66 ss., spec. p. 83 ss.; G.S. ZAVVOS, S. KALTSOUNI, *The Single Resolution Mechanism in the European Banking Union: legal foundation, governance structure and financing*, in M. HAENTJENS, B. WESSELS (eds.), *Research Handbook on Crisis Management in the Banking Sector*, Cheltenham, UK, 2015, p. 117 ss.

nazionali, con una ripartizione dei poteri di risoluzione modulata sulla “significatività” degli enti sottoposti alla procedura. A queste due componenti titolari delle competenze in materia di risoluzione si aggiunge il Fondo di risoluzione unico, di cui il Comitato si avvale per finanziare la gestione delle crisi.

Rinviando ad altri studi l'analisi compiuta della struttura e del funzionamento del MRU<sup>4</sup>, l'attenzione si concentra, ai fini della presente indagine, sulla fase iniziale della procedura di risoluzione e sul ruolo che in essa è chiamata a svolgere la Banca centrale europea (BCE) nella sua veste di autorità di vigilanza bancaria. L'avvio del procedimento co-amministrato di risoluzione presuppone, infatti, la valutazione da parte della BCE, previa consultazione del CRU, dell'esistenza di una situazione di dissesto o di probabile dissesto dell'ente significativo<sup>5</sup>.

---

<sup>4</sup> Per approfondimenti v., *ex multis*: C.V. GORTSOS, *The Single Resolution Mechanism (SRM) and the Single Resolution Fund (SRF): Legal Aspects of the Second Main Pillar of the European Banking Union*, 30 aprile 2019, <https://ssrn.com/abstract=2668653> o <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2668653>, p. 73 ss.; M. DI PIETROPAOLO, voce «Meccanismo di risoluzione unico», in *Enc. dir.*, Annali IX, 2016, p. 556 ss.; S. DEL GATTO, *Il Single resolution mechanism. Quadro d'insieme*, in M.P. CHITI, V. SANTORO (a cura di), *L'Unione Bancaria Europea*, cit., p. 267 ss.; D. BUSCH, *Governance of the European Banking Union's Single Resolution Mechanism*, in *European Business Law Review*, 2017, 28(4), p. 447 ss.; O. CAPOLINO, *The Single Resolution Mechanism: Authorities and Proceedings*, in M. CHITI, V. SANTORO (eds.), *The Palgrave Handbook*, cit., p. 247 ss.; J.-H. BINDER, *The Relevance of the Resolution Tools Within the SRM*, in M.P. CHITI, V. SANTORO (a cura di), *The Palgrave Handbook*, cit., p. 299 ss., in part. p. 303 ss.; ID., *The Next Step: Towards Harmonised Frameworks for the Liquidation of Non-Systemically Relevant Credit Institutions in the EU?*, European Banking Institute (EBI) Working Paper Series, 2021, n. 86; L.S. MORAIS, *Banking Resolution and Crisis Management Framework – between National and EU Law* (July 25, 2023), in F. ANNUNZIATA, M. SIRI (eds.), *EU Banking and Capital Markets Regulation. Open Issues of Vertical Interplay with National Law*, European Banking Institute (EBI) Studies in Banking and Capital Markets Law, London, 2025, <https://ssrn.com/abstract=4520766>; I. MECATTI, *The crisis management of smaller banks: perspectives of reform*, European Banking Institute (EBI) Working Paper Series, 2024, n. 163.

<sup>5</sup> Ai sensi, dell'art. 18, reg. MVU, là dove tale valutazione dia esito positivo, la BCE è tenuta a comunicarlo senza indugio alla Commissione e al Comitato, il quale, a sua volta, valuta l'eventuale possibilità di applicare misure alternative alla risoluzione. Una volta verificato che ricorrono i presupposti per l'adozione della procedura, il Comitato di risoluzione unico o l'autorità nazionale di risoluzione, in base alle rispettive competenze, adottano il programma di risoluzione. Quest'ultimo acquista efficacia soltanto se la Commissione lo approva o comunque se, entro ventiquattro ore, il Consiglio e la Commissione non sollevino obiezioni motivate in relazione agli “aspetti discrezionali del programma”, la prima, a profili di “interesse pubblico”, il secondo. In caso di obiezione inerente agli aspetti discrezionali del piano, il Comitato entro otto ore, è tenuto ad apportare le modifiche richieste dalla Commissione, mentre, nell'ipotesi di obiezione basata sul criterio dell'interesse pubblico, la banca sarà sottoposta a liquidazione secondo le procedure previste nelle legislazioni nazionali. Sulla centralità dell'interesse pubblico nella procedura, che potrebbe giustificare una decisione di risoluzione anche a discapito degli interessi soggettivi degli azionisti e dei creditori dell'ente, v. almeno: D. ROSSANO, *Nuova regolazione delle crisi bancarie*, cit., p. 105 ss.; G. MARRA, *Il concetto di interesse pubblico dall'esperienza italiana alla prospettiva europea della resolution*, in M.P. CHITI, V. SANTORO (a cura di), *Il diritto bancario europeo. Problemi e prospettive*, Pisa, 2022, p. 249 ss., spec. p. 258 ss.; M. CLARICH, *Presupposti per la risoluzione e interesse pubblico nella gestione delle crisi bancarie*, in O. CAPOLINO (a cura di), *Le crisi bancarie: risoluzione, liquidazione e prospettive di riforma alla luce dell'esperienza spagnola e italiana*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza*

Tale valutazione costituisce l'esito diretto dell'attività di supervisione prudenziale che il reg. UE 1024/2013, istitutivo del MVU<sup>6</sup>, conferisce alla BCE in via diretta nei confronti degli enti significativi e, in via indiretta, rispetto a quelli meno significativi<sup>7</sup>.

In relazione all'esercizio dei poteri inerenti a tale attività, il legislatore europeo ha adottato un modello fortemente accentrato di *enforcement* del diritto dell'Unione: ai sensi dell'art. 4, par. 3, la BCE, nell'esercizio delle proprie competenze di vigilanza e al fine di assicurare *standard* elevati di supervisione, è tenuta ad applicare il diritto dell'Unione ovvero il diritto nazionale nella misura in cui quest'ultimo dia attuazione a quello europeo.

Tale norma ha sollevato, sul piano operativo, questioni ermeneutiche di particolare rilievo, in relazione alle quali la giurisprudenza, la dottrina e la stessa autorità sovranazionale hanno fornito risposte non di rado controverse e non sempre pienamente coerenti.

Muovendo da tali premesse, il presente studio si propone di indagare i limiti dell'autonomia e della discrezionalità riconosciute alla BCE nell'esercizio dei propri poteri amministrativi di vigilanza – i quali vengono in rilievo anche nella fase iniziale della risoluzione bancaria –, analizzando le principali ipotesi di interferenza e di possibile conflitto tra diritto dell'Unione e diritto nazionale. L'obiettivo è quello di prospettare soluzioni interpretative coerenti con il quadro ordinamentale vigente, capaci di garantire un equilibrio ragionevole tra esigenze di uniformità normativa e applicativa, che permeano il sistema europeo di vigilanza bancaria, e rispetto dei principi di sussidiarietà e proporzionalità che regolano il riparto delle competenze concorrenti tra l'Unione e gli Stati membri ai sensi dell'art. 5 TUE.

---

*legale della Banca d'Italia*, 2023, n. 95, p. 105 ss.; A. CANEPA, *L'efficacia della disciplina delle crisi bancarie e le proposte di riforma tra ripartizione di competenze, banche digitali e rischi di "fuga istantanea" dei depositi*, in AA.VV., *A 30 anni dal Testo unico bancario*, cit., p. 335 ss., in part. p. 337 ss. Sul *public interest test* come strumento di applicazione del principio di proporzionalità sia in fase di avvio sia in fase di implementazione della procedura v. J.-H. BINDER, *Proportionality in Bank Resolution: Calibration of Resolution Measures and the Public Interest Test*, in *European Business Organization Law Review*, 2019, n. 21, p. 453 ss., *passim*. In argomento v. anche I. DONATI, *La gestione delle crisi bancarie: verso una maggiore (desiderabile) proporzionalità?*, in *Banca impr. soc.*, 2023, p. 315 ss., spec. p. 329 ss.; S. AMOROSINO, *Individuazione e tutela dell'interesse pubblico nella regolazione delle crisi bancarie*, in V. TROIANO, M.G. UDA (a cura di), *La gestione delle crisi bancarie*, Padova, 2018, p. 165 ss.; G.L. GRECO, *Proporzionalità, polimorfismo degli interessi*, in AA.VV., *A 30 anni dal Testo unico bancario*, cit., p. 303 ss., in part. p. 320 ss. Anche la proposta di riforma della BRRD, avanzata in sede UE nel 2023, appare insufficiente a circoscrivere tale nozione e, per tale via, la discrezionalità delle autorità di risoluzione. Cfr. sul punto D. ROSSANO, *Intervento di apertura*, *ivi*, p. 299 ss., spec. p. 302 s.

<sup>6</sup> Trattasi del reg. UE 1024/2013 del Consiglio del 15 ottobre 2013. A questo si aggiunge il reg. UE 468/2014 della Banca centrale Europea del 16 aprile 2014 (*SSM Framework Regulation* o regolamento quadro MVU).

<sup>7</sup> Per approfondimenti sulla struttura e il funzionamento del MVU si rinvia, anche per la dottrina e la giurisprudenza, a M.E. SALERNO, *La disciplina delle partecipazioni qualificate nelle banche: questioni di competenza autorizzativa nell'ambito del meccanismo di vigilanza unico*, Bari, 2025, p. 180 ss.

## 2. L'attuazione del diritto dell'Unione da parte della BCE nell'ordinamento europeo: l'inversione nel rapporto tra diritto europeo e diritto nazionale

All'origine del problema è la previsione contenuta nell'art. 4, par. 3, del reg. MVU, in base alla quale *“Ai fini dell'assolvimento dei compiti attribuiti dal presente regolamento e allo scopo di assicurare standard elevati di vigilanza, la BCE applica tutto il pertinente diritto dell'Unione e, se tale diritto dell'Unione è composto da direttive, la legislazione nazionale di recepimento di tali direttive. Laddove il pertinente diritto dell'Unione sia costituito da regolamenti e al momento tali regolamenti concedano esplicitamente opzioni per gli Stati membri, la BCE applica anche la legislazione nazionale di esercizio di tali opzioni”*<sup>8</sup>.

La disposizione, dunque, da una parte, sancisce espressamente un obbligo in capo alla BCE di applicazione della normativa unionale in materia creditizia, comprensiva sia del diritto europeo *stricto sensu* sia del diritto nazionale, e, dall'altra, attribuisce implicitamente, alla medesima istituzione sovranazionale una funzione esecutiva dell'ordinamento dell'UE tendenzialmente accentrata, sebbene svolta nell'ambito di una pluralità di schemi procedurali; pluralità derivante dalle diverse modalità di distribuzione/allocazione di quella funzione tra autorità europea e autorità interne, che variano in relazione all'intensità dell'accentramento<sup>9</sup>. L'attuazione del diritto bancario dell'Unione da parte della BCE è diretta (e allo stesso tempo limitata) sia a rendere effettivi i compiti di

---

<sup>8</sup> Trattasi in sostanza delle disposizioni di diretta applicazione contenute nel CRR e delle legislazioni nazionali traspositive della CRD IV, della BRRD, della DGSD. La dottrina è concorde nel ritenere che la norma in esame faccia riferimento al diritto sostanziale nazionale di recepimento di direttive, mentre, per quanto riguarda i procedimenti di vigilanza, che si applichi il diritto dell'Unione. Sul punto v., per tutti, R. D'AMBROSIO, voce *«Meccanismo di vigilanza unico»*, in *Enc. dir.*, Annali IX, 2016, p. 589 ss., spec. p. 608.

<sup>9</sup> Mutuando categorie proprie della scienza amministrativistica, le forme di cogestione meno intense – e dunque più accentrate – possono essere assimilate alla figura della mera *deconcentrazione* (cfr. A. MAGLIARI, *Vigilanza bancaria e integrazione europea. Profili di diritto amministrativo*, Napoli, 2020, p. 154), se non addirittura a quella dell'*“avvalimento”* (cfr. S. AMOROSINO, *I modelli ricostruttivi dell'ordinamento amministrativo delle banche: dal mercato “chiuso” alla regulation unica europea*, in *Banca borsa tit. cred.*, I, 2016, p. 391 ss., spec. p. 409). Esse si rinviengono nell'esercizio dei poteri di vigilanza relativi agli enti significativi, rispetto ai quali la potestà decisionale e la responsabilità restano esclusivamente in capo alla BCE, mentre alle autorità nazionali spetta un ruolo di semplice assistenza e supporto sotto l'egida dell'istituzione europea (v. considerando 37 e art. 6, par. 3, reg. MVU). Le forme più intense – e dunque meno accentrate – sono riconducibili alla figura *decentralamento amministrativo organico* (cfr. A. MAGLIARI, *Vigilanza bancaria*, cit., p. 146). Esse si riscontrano, da un lato, nell'esecuzione delle competenze attribuite alla BCE nei confronti di tutti gli enti creditizi, ossia quelle in materia di autorizzazione e di revoca dell'autorizzazione nonché di valutazione delle notifiche di acquisizioni e cessioni di partecipazioni bancarie qualificate, e, dall'altro, nell'esercizio diretto dei poteri di vigilanza da parte degli organi periferici con riferimento agli intermediari meno significativi. Per approfondimenti si rinvia a M.E. SALERNO, *La disciplina delle partecipazioni qualificate*, cit., p. 219 ss.

vigilanza prudenziale trasferiti alla medesima dal reg. MVU<sup>10</sup> sia ad assicurare la progressiva convergenza delle prassi di vigilanza adottate dagli Stati membri verso *standard* ottimali e uniformi.

Il sistema costruito attorno al dettato dell'art. 4, par. 3, ridefinisce i rapporti tra diritto unionale e diritto interno, ponendo la BCE al centro di un'originale dinamica di selezione, interpretazione e applicazione accentrata di "*un inedito intreccio di regole sovranazionali e di regole nazionali di derivazione europea*"<sup>11</sup> potenzialmente eterogenee. Infatti, attraverso la norma in parola, il legislatore derivato introduce un meccanismo di "*armonizzazione esecutiva*" delle regole comuni, di diretta e indiretta applicabilità, che segna un'evoluzione del modello tradizionale di attuazione amministrativa del diritto dell'Unione. Nel contesto del MVU l'autorità sovranazionale – la BCE – non si limita più ad applicare il diritto dell'Unione *stricto sensu*<sup>12</sup>, ma è chiamata ad amministrare direttamente disposizioni interne, "*catalizzandole*" in un circuito sovranazionale<sup>13</sup>. Come è stato acutamente osservato<sup>14</sup>, si realizza in tal modo una "*inversione dell'usuale rapporto fra diritto europeo e diritto nazionale*": se, nel paradigma ordinario dell'attuazione del diritto europeo, quest'ultimo è abituato a camminare sulle "*gambe delle amministrazioni nazionali*", nel senso che tradizionalmente sono le diverse amministrazioni periferiche che applicano la medesima regola europea, nell'ambito del MVU è la BCE ad interpretare ed applicare discipline normative nazionali eterogenee. Analogo rovesciamento si rileva anche con riferimento al rapporto tra produzione delle regole e loro attuazione in via amministrativa, con il passaggio da un assetto nel quale "*quello che la Comunità legifera, gli Stati amministrano*" ad un sistema secondo cui "*quello che gli Stati legiferano (in attuazione del diritto dell'Unione), l'amministrazione sovranazionale esegue*"<sup>15</sup>. Come è stato sottolineato, il nuovo schema di *enforcement* del diritto unionale si articola in un

---

<sup>10</sup> Sulle implicazioni ermeneutiche e operative connesse a tale trasferimento di si rinvia, anche per riferimenti dottrinali e giurisprudenziali *ivi* contenuti, a M.E. SALERNO, *La disciplina delle partecipazioni*, cit., p. 188 ss.

<sup>11</sup> Cfr. A. MAGLIARI, *I procedimenti amministrativi di vigilanza bancaria nel quadro del Single Supervisory Mechanism*, in *Riv. dir. banc.*, I, 2016, p. 271 ss., spec. p. 275.

<sup>12</sup> Cfr. G. FALCON, *Lezioni di diritto amministrativo*, IV ed., Padova, 2004, p. 34.

<sup>13</sup> Cfr. A. MAGLIARI, *Vigilanza bancaria*, cit., p. 216.

<sup>14</sup> Cfr. L. TORCHIA, *L'unione bancaria europea: un approccio continentale?*, in *Giorn. dir. amm.*, 2015, n. 1, p. 11 ss., spec. p. 13. L'A., in proposito, sottolinea che si tratta di un meccanismo dagli esiti incerti in merito al se lo stesso "*porterà ad una maggiore uniformità nell'applicazione delle regole, in ragione dell'unicità del soggetto, o se la – pur limitata – differenziazione fra le regole di recepimento avrà comunque esiti diversi in diversi ordinamenti nazionali*". Cfr., nello stesso senso: M. CLARICH, *I poteri di vigilanza della Banca centrale europea*, in *Dir. pubbl.*, 2013, n. 3, p. 975 ss., spec. p. 986 s.; G. MASTRODONATO, *Profili procedurali nella nuova amministrazione condivisa in Europa*, Bari, 2018, 77; E. GAGLIARDI, L. WISSINK, *Ensuring Effective Judicial Protection in Case of ECB Decisions Based on National Law*, in *Review of European Administrative Law*, 2020, n. 1, p. 41 ss., spec. p. 42 s.

<sup>15</sup> A. MAGLIARI, *Vigilanza bancaria*, cit., p. 213.

“*movimento circolare a tre fasi*”<sup>16</sup> in cui la normativa non direttamente applicabile è emanata a livello europeo (prima fase) e successivamente trasposta nel diritto nazionale (seconda fase), alla quale rinvia l'art. 4, par. 3, producendo di fatto il suo riassorbimento a livello sovranazionale ai fini dell'attuazione da parte della BCE (terza fase).

### 3. La funzione esecutiva della BCE tra incertezze interpretative, criticità applicative e principi generali dell'ordinamento europeo

Nel corso di oltre un decennio dalla sua entrata in vigore, l'art. 4, par. 3, del reg. MVU ha generato un ampio contenzioso dinanzi alla Corte di Giustizia dell'Unione europea, dal quale sono emerse numerose criticità interpretative e applicative, puntualmente segnalate dalla dottrina più attenta<sup>17</sup>. Tali criticità discendono, in larga misura, dalle potenziali contraddizioni – talora di natura strutturalmente aporetica – che l'attuazione della disposizione in esame sembra determinare rispetto ad alcuni principi cardine, interpretativi dell'ordinamento giuridico europeo nonché del suo rapporto con gli ordinamenti nazionali; principi elaborati dalla giurisprudenza<sup>18</sup> prevalentemente alla luce di un criterio teleologico volto ad assicurare l'efficacia del diritto unionale<sup>19</sup>. Si rilevano, in particolare,

---

<sup>16</sup> *Ivi*, p. 216.

<sup>17</sup> Sull'applicazione da parte della BCE della normativa nazionale di recepimento e integrazione delle direttive in materia bancaria e sui complessi problemi che ne derivano v., tra gli altri: F. CO-MAN-KUND, F. AMTENBRINK, *On the Scope and Limits of the Application of National Law by the European Central Bank within the Single Supervisory Mechanism*, in *Banking & Finance Law Review*, 2018, vol. 33, n. 2, p. 133 ss.; G. LO SCHIAVO, *The ECB and its application of national law in the SSM*, in ID. (ed.), *The European Banking Union and the Role of Law*, Cheltenham, UK, 2019, p. 177 ss.; European Central Bank (ed.), *Building bridges: central banking law in an interconnected world. ECB Legal Conference*, 2 December 2019, Parte 4, p. 115 ss.; A. WITTE, *The application of national law by the ECB, including options and discretions, and its impact on the judicial review*, in C. ZILIOI, K.-P. WOJCIK (eds.), *Judicial Review in the European Banking Union*, Cheltenham, UK, 2021, p. 236 ss.; M. CAPPAL, *Ordinare le fonti del diritto amministrativo (anche) in funzione dell'organizzazione: il contributo del Meccanismo di Vigilanza Unico al federalizing process europeo*, in *Federalismi.it*, 2022, n. 18, p. 78 ss.; F. ANNUNZIATA, T. BRAGA DE ARRUDA, *The Corneli Case and the Application of National Law by the European Central Bank*, Bocconi Legal Studies Research Paper, June 12, 2023, n. 4477503; ID., *A new approach to the application of national law by the ECB under article 4(3) SSRM. The Sberbank and BAWAG cases*, Bocconi Legal Studies Research Paper, February 14, 2025, n. 5137943.

<sup>18</sup> Cfr. F. AMTENBRINK, *The Application of National Law by the European Central Bank: Challenging European Legal Doctrine?*, in EUROPEAN CENTRAL BANK (ed.), *Building bridges*, cit., p. 136 ss., in part. P. 148.

<sup>19</sup> Sulla prevalenza del criterio teleologico sugli altri metodi interpretativi (storico, sistematico e letterale) utilizzati dai giudici europei ai fini della decodificazione del diritto dell'UE, a cominciare dalle norme contenute nei Trattati, v. M. ORTINO, *Le competenze regolatorie dell'Unione europea in*

tensioni sul piano della certezza del diritto, della prevedibilità e della proporzionalità dell'azione amministrativa, della coerenza regolatoria e dell'uniformità applicativa, dell'effettività e del primato del diritto dell'Unione, dell'interpretazione conforme al diritto sovranazionale e del contestuale divieto di interpretazione *contra legem* dei diritti nazionali<sup>20</sup>.

In particolare, stante la presenza di quei principi, il circuito "bidirezionale" ("double reversal"<sup>21</sup>) – dapprima discendente, dal livello sovranazionale a quello nazionale, e successivamente ascendente, in senso contrario – a cui il diritto unionale è soggetto in base al nuovo sistema di esecuzione amministrativa rischia, sul piano pratico, di rivelarsi inidoneo a conseguire gli obiettivi, ascrivibili all'istituzione del MVU, di effettiva armonizzazione normativa perseguita attraverso l'unitarietà della vigilanza bancaria e, dunque, l'uniformità applicativa delle regole armonizzate.

Infatti, non è superfluo rammentare che per ciò che concerne le direttive (e lo stesso vale per l'esercizio delle opzioni), di là da quelle *self-executing*, l'implementazione delle stesse negli ordinamenti interni avviene sulla base della previsione di cui all'art. 288 del TFUE, che "vincola lo Stato membro cui [la direttiva] è rivolta per quanto riguarda il risultato da raggiungere, salva restando la competenza degli organi nazionali in merito alla forma e ai mezzi". Ciò implica che, fermo restando l'obbligo di risultato, i legislatori nazionali hanno facoltà di scelta delle misure attuative della normativa europea, le quali ben potrebbero variare da Paese a Paese.

Nella materia bancaria, correttivi a questo meccanismo attuativo sono apporati dagli strumenti di *soft law* predisposti dalle autorità regolatorie europee, segnatamente l'EBA, e dai pareri interpretativi dei giudici dell'UE; strumenti questi che, tuttavia, non avendo natura vincolante, possono mitigare ma non risolvere il problema della frammentarietà dei quadri normativi nazionali. A tale scopo sarebbe destinato l'intero *corpus* di norme predisposto dal legislatore derivato nel reg. MVU e, di conseguenza, anche il meccanismo applicativo del diritto nazionale a livello sovranazionale predisposto dall'art. 4, par. 3.

Per tale ragione, si reputa non sostenibile una lettura riduttiva della disposizione *de qua*, che limiti l'intervento della BCE ad una mera applicazione meccanica del diritto nazionale. Al contrario, appare preferibile una sua ricostruzione sistematica che valorizzi il ruolo esecutivo conferito all'istituzione di Francoforte,

---

*materia bancaria*, Torino, 2021, p. 12 ss. Sul tema v. dello stesso A., *A reading of the EU constitutional legal system through the meta-principle of effectiveness*, in *Cahiers de droit européen*, 2016, n. 1, p. 91 ss.

<sup>20</sup> Su tali principi, che la giurisprudenza europea ha individuato come criteri guida delle scelte interpretative del diritto dell'UE da parte della Corte di Giustizia europea, v. M. ORTINO, *Le competenze regolatorie*, cit., p. 4 ss.

<sup>21</sup> Cfr. F. ANNUNZIATA, *Fostering Centralization of EU Banking Supervision through Case-law. The European Court of Justice and the Role of the European Central Bank*, Bocconi Legal Studies Research Paper Series, April 2019, p. 18.

includendovi altresì il riconoscimento di una funzione ermeneutica di raccordo degli ordinamenti nazionali attraverso l'esercizio di un'azione conformativa di questi ai principi e agli obiettivi del diritto dell'Unione<sup>22</sup>.

Una siffatta interpretazione troverebbe conferma nel dettato del considerando 32 del reg. MVU, che dichiara che “*La BCE dovrebbe assolvere i suoi compiti [ergo svolgere la sua azione esecutiva] conformemente al pertinente diritto dell'Unione*”, e del considerando 34, in cui si precisa che l'applicazione sovranazionale del diritto nazionale “*non osta al principio del primato del diritto dell'Unione*”<sup>23</sup>.

Con tali affermazioni sembra che il legislatore derivato abbia inteso, da una parte, prevedere l'obbligo per la BCE di applicare la normativa nazionale di recepimento delle direttive e di esercizio delle opzioni e, dall'altra, il dovere della stessa di darne un'interpretazione, a fini esecutivi dei suoi compiti, conforme al diritto europeo, che prevale su quello nazionale. In questa direzione appare orientata anche la giurisprudenza europea più recente, come dimostrano, tra le altre, le sentenze sul caso *Berlusconi*<sup>24</sup> e la più recente pronuncia della Corte di Giustizia sul caso *Corneli*<sup>25</sup>. Queste decisioni offrono un'interpretazione dell'art. 4, par. 3, nel senso che la BCE, nell'assolvimento dei propri compiti, è tenuta ad applicare le disposizioni del reg. MVU e le disposizioni del diritto nazionale di trasposizione delle direttive in materia bancaria, da leggere “*alla luce della lettera e degli obiettivi delle medesime*”<sup>26</sup>, ergo, secondo un approccio ermeneutico che coniuga il principio di effettività con il dato testuale.

Ciò detto, si può ragionevolmente affermare che il processo attuativo del diritto nazionale da parte dell'istituzione sovranazionale implichi legittimamente

---

<sup>22</sup> In giurisprudenza, v. Corte Giust. UE, sentenza 4 maggio 2023, *BCE c. Crédit lyonnais*, causa C-389/21 P, ECLI:EU:C:2023:368, punti 72, 89, 93, 101, 122, 123, in cui la Curia riconosce alla BCE un ampio margine di discrezionalità nell'effettuare le proprie valutazioni.

<sup>23</sup> V. in senso conforme Corte Giust. UE, sentenza 12 settembre 2024, causa C-579/22 P, *Anglo Austrian AAB c. BCE e Far East*, ECLI:EU:C:2024:731, punto 34.

<sup>24</sup> Trattasi della sentenza del Trib. UE, 11 maggio 2022, causa T-913/16, *Fininvest s.p.a e Berlusconi vs. BCE e CE*, ECLI:EU:T:2022:279 (in seguito: sentenza *Berlusconi* di primo grado), e di due sentenze della Corte di giustizia europea, la sentenza 19 dicembre 2018, causa C-219/17, *Silvio Berlusconi e Finanziaria d'investimento Fininvest (Fininvest) c. Banca d'Italia*, ECLI:EU:C:2018:1023 (in seguito: sentenza *Berlusconi I*), e la sentenza 19 settembre 2024, cause riunite C-512/22 P e C-513/22 P, *Fininvest s.p.a. e Silvio Berlusconi v. BCE*, e *Marina Elvira Berlusconi, Pier Silvio Berlusconi, Barbara Berlusconi, Eleonora Berlusconi e Luigi Berlusconi*, in qualità di aventi causa di Silvio Berlusconi, v. BCE, ECLI:EU:C:2024:774 (in seguito sentenza *Berlusconi II*).

<sup>25</sup> Corte di Giustizia europea, sentenza 15 luglio 2025, cause riunite C-777/22 P e C-789/22 P, *BCE/CE vs Sig.ra Corneli*, ECLI: ECLI:EU:C:2025:580 (in seguito: sentenza *Corneli*).

<sup>26</sup> V. il punto 32 della sentenza *Berlusconi* di primo grado, richiamato dalla Corte di Giustizia nella sentenza *Berlusconi II*. In modo analogo si esprime la Corte di Giustizia europea al punto 135 della sentenza *Corneli*. Nello stesso senso e per analogia, v.: sentenza 24 aprile 2018, da causa T-133/16 a causa T-136/16, *Caisse régionale de crédit agricole mutuel Alpes Provence e a. c. BCE*, EU:T:2018:219, punti da 47 a 50 (in seguito: sentenza *Crédit agricole*); sentenza 28 febbraio 2024, causa T-667/21, *BAWAG PSK c. BCE*, ECLI:EU:T:2024:131, punto 60; sentenza 28 febbraio 2024, cause T-647/21 e T-99/22, *Sber c. BCE*, ECLI:EU:T:2024:127 (in seguito: sentenza *Sber*), punto 61.

un'attività interpretativa della stessa ispirata ai principi della “*interpretazione conforme*” e del “*primato del diritto dell'UE*”, elaborati dalla giurisprudenza europea<sup>27</sup>. Di conseguenza, la funzione esecutiva della BCE, una volta selezionate le norme nazionali da applicare, si inverte in un'analisi iniziale del dato testuale e delle relative interpretazioni giurisprudenziali interne<sup>28</sup>, onde arrivare ad individuare tra tutte quelle possibili la lettura più allineata al testo e alle finalità della fonte sovranazionale<sup>29</sup>.

#### 4. La giurisprudenza europea e i problemi interpretativi connessi all'applicazione del diritto nazionale da parte della BCE

Così come è stato inteso, l'esercizio del potere esecutivo della BCE ai sensi dell'art. 4, par. 3, del reg. MVU si imbatte in ulteriori e spinose questioni ermeneutiche in ordine al contenuto precettivo della norma e ai limiti che l'autonomia interpretativa dell'istituzione europea incontra nell'ambito di particolari configurazioni dell'interrelazione tra diritto nazionale e unionale. Allo stato, le soluzioni che la stessa BCE, la dottrina e la giurisprudenza forniscono al riguardo continuano a divergere su punti essenziali<sup>30</sup>.

Infatti, se, nel caso di conformità del diritto nazionale al dettato europeo, la BCE è sicuramente tenuta ad applicare la norma interna ai sensi dell'art. 4, par. 3<sup>31</sup>, lo stesso non può dirsi in riferimento a situazioni, efficacemente sistematizzate dall'avvocata generale nella recente causa *Corneli*, decisa dalla Corte di Giustizia con sentenza del 15 luglio 2025<sup>32</sup>. Tali situazioni danno luogo ad una serie di interrogativi di rilievo sistematico con cui la giurisprudenza e la dottrina sono chiamate a misurarsi, tra cui: se la BCE sia vincolata ad applicare il diritto nazionale così come recepito e interpretato in sede interna, anche là dove incompatibile

<sup>27</sup> Per la giurisprudenza in materia v. quella riportata da A. MAGLIARI, *Vigilanza bancaria*, cit., p. 223, nota 120.

<sup>28</sup> In giurisprudenza v., oltre alle sentenze *Berlusconi II* e *Corneli* commentate nel testo, anche: sentenza *Crédit agricole*, cit.; Corte Giust. UE, sentenza 2 ottobre 2019, cause riunite C-152/18 P e C-153/18 P, *Crédit mutuel Arkéa/ BCE*, ECLI: ECLI:EU:C:2019:810, punto 107 (di seguito: sentenza *Crédit mutuel Arkéa*); sentenza *Sber*, cit., punto 58.

<sup>29</sup> Cfr. A. MAGLIARI, *Vigilanza bancaria*, cit., p. 218 ss. Tale sembra essere l'orientamento del Tribunale europeo, prima, e della Corte di Giustizia europea, successivamente, nella sentenza *Berlusconi* di primo grado e *Berlusconi II*. Sul punto v. F. ANNUNZIATA, *Qualifying shareholders and the fit and proper assessment. A new chapter in Fininvest-B. v. ECB (CASE T-913/16 – Decision of the General Court)*, in *Le Società*, 2022, p. 827 ss., spec. p. 829.

<sup>30</sup> Oltre alle cause *Berlusconi* prima citate, v. le sentenze: *Crédit agricole*, cit., e *Crédit mutuel Arkéa*, cit.

<sup>31</sup> Cfr. F. ANNUNZIATA, *Fostering Centralization*, cit., p. 19.

<sup>32</sup> Conclusioni dell'avvocata generale J. Kokott, presentate il 21 novembre 2024, cause riunite C-777/22 P e C-789/22 P, ECLI: ECLI:EU:C:2024:973 (in seguito: conclusioni *Corneli*), punto 4.

con la direttiva; se, in presenza di norme direttamente applicabili della direttiva, essa debba disapplicare la norma nazionale; se, in difetto di diretta applicabilità, la BCE sia comunque tenuta a ricorrere all'interpretazione conforme; e infine, se essa debba far uso dei metodi ermeneutici nazionali e tener conto della giurisprudenza interna.

In proposito, l'avvocata si limita a ribadire<sup>33</sup> l'orientamento giurisprudenziale maggioritario secondo cui, nell'applicazione dell'art. 4, par. 3, “[...] *la BCE, in quanto istituzione dell’Unione, non può, in considerazione dei fondamentali postulati della salvaguardia dell’uniformità e dello Stato di diritto nell’ordinamento dell’Unione, in ultima analisi essere tenuta [...] a violare deliberatamente il diritto dell’Unione applicando il diritto nazionale in contrasto con esso. Tuttavia, se dovesse agire in tal senso, i giudici dell’Unione dovrebbero correggere detto approccio*”. In aggiunta, l'avvocata si mostra consapevole che “*Nondimeno, tali questioni e la motivazione di un siffatto esito sono molto controverse anche in dottrina*<sup>34</sup>” così come lo è “[...] *la questione, altrettanto controversa, relativa ai criteri di controllo applicabili nel procedimento di annullamento in primo grado e nel successivo giudizio di impugnazione per quanto riguarda gli atti della BCE volti all’applicazione di disposizioni nazionali*”.

Nel decidere sulla vicenda sottoposta alla sua attenzione<sup>35</sup>, la Corte di Giustizia europea, lungi dal fornire una risposta risolutiva agli interrogativi appena

<sup>33</sup> V. il punto 5 delle conclusioni *Corneli*.

<sup>34</sup> V., la dottrina a cui rinvia in modo specifico l'avvocata generale J. Kokott nelle sue conclusioni, nota 9, e in questo studio consultata: A. WITTE, *The Application of National Banking Supervision Law by the ECB – Three Parallel Modes of Executing EU Law?*, in *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 2014, vol. 21, p. 89 ss., in part. p. 105 ss.; L. BOUCON, D. JAROS, *The Application of National Law by the European Central Bank within the EU Banking Union’s Single Supervisory Mechanism: A New Mode of European Integration?*, in *European Journal of Legal Studies*, 2018, vol. 10, p. 155 ss., spec. p. 170 ss.; V. DI BUCCI, *Quelques questions concernant le contrôle juridictionnel sur le mécanisme de surveillance unique*, in K. Lenaerts (ed.), *Un parcours européen: de la Cour de justice des Communautés européennes à la Cour de justice de l’Union européenne, Liber Amicorum en l’honneur de Antonio Tizzano*, Torino, 2018, p. 316 ss., spec. p. 327 ss.; A. BIONDI, A. SPANO, *The ECB and the Application of National Law in the SSM: New Yet Old ...*, in *European Business Law Review*, 2020, vol. 31, p. 1023 ss., spec. p. 1036 ss.; A. BOBIĆ, *The Individual in the Economic and Monetary Union – A Study of Legal Accountability*, Cambridge, 2024, p. 165 ss.; F. COMAN-KUND, F. AMTENBRINK, *On the Scope and Limits*, cit., p. 147 ss.

<sup>35</sup> La vicenda origina dalla decisione della BCE, adottata il 1° gennaio 2019, di sottoporre Banca Carige ad amministrazione straordinaria ai sensi dell'art. 70, comma 1, TUB, in ragione di una grave e persistente crisi patrimoniale e di *governance*, con proroga della misura fino al gennaio 2020. Il provvedimento veniva impugnato da un'azionista di minoranza, la signora Corneli, dinanzi al Tribunale dell'Unione (sentenza 12 ottobre 2022, causa T-502/19), che ne disponeva l'annullamento per difetto di base giuridica, ritenendo erroneo il richiamo all'art. 70 TUB alla luce dell'art. 29 BRRD e dell'art. 4, par. 3, del reg. MVU. In sede di impugnazione, la Corte di Giustizia, riunite le cause C-777/22 P e C-789/22 P, ha annullato la sentenza di primo grado, riconoscendo la legittimità della decisione della BCE in quanto fondata su un'interpretazione conforme delle norme nazionali di recepimento alla luce della BRRD. Per un commento della sentenza *Corneli* di primo grado v.: D. SARMIENTO, *Setting the limits of implementation of national law by EU Institutions: the Corneli*

schematizzati<sup>36</sup>, ai fini della valutazione della correttezza dell'azione di *enforcement* della BCE, si limita a richiamare i principi elaborati dalla giurisprudenza europea per regolare, in generale, i rapporti tra l'ordinamento dell'Unione e gli ordinamenti dei singoli Stati membri<sup>37</sup>.

Nello specifico il giudice dell'UE, partendo dal postulato che “*Da una lettura complessiva dell'articolo 4, paragrafo 3, del regolamento n. 1024/2013 risulta [...] che l'applicazione, da parte della BCE, del diritto nazionale mira a rispettare le scelte operate dal legislatore nazionale nell'ambito stabilito dalle pertinenti disposizioni del diritto dell'Unione, a prescindere dal fatto che esse figurino in regolamenti o in direttive*”<sup>38</sup>, richiama, innanzitutto, i principi generali della “*effettività*” e della “*interpretazione conforme*”. Al riguardo, in linea con una giurisprudenza costante<sup>39</sup>, la Corte sottolinea che, come le autorità amministrative e giudiziarie di uno Stato membro sono obbligate ad applicare il diritto dell'Unione garantendone la piena *efficacia* attraverso un'*interpretazione conforme* del diritto nazionale alla luce della lettera e delle finalità delle disposizioni unionali, così sia BCE – in quanto organo esecutivo dell'ordinamento bancario europeo – sia il giudice europeo, eventualmente adito, sono tenuti ad applicare il diritto interno sulla base del principio dell'*interpretazione conforme*<sup>40</sup>.

Cionondimeno, in armonia con le conclusioni dell'avvocata generale, la sentenza specifica<sup>41</sup> che l'obbligo di interpretazione congruente del diritto nazionale “*è limitato dai principi generali del diritto, in particolare i principi generali di certezza del diritto e di irretroattività, e non può servire da fondamento ad*

*v ECB case (T-502/19)*, in *Op-Ed EU Law Live blog*, 14 ottobre, 2022; P. MANZONI, *ECB supervision and national law: case note on EU CJ 12.10.2022 – T-502/19 (Corneli/ECB)*, in *European company case law*, 2023, 1, p. 105 ss.; ID., *Il caso Carige: l'apertura dell'amministrazione straordinaria della banca tra diritto nazionale e meccanismo di vigilanza unico bancario*, in *Giur. comm.*, 2024, II, p. 341 ss.; F. ANNUNZIATA, T. BRAGA DE ARRUDA, *Il caso Corneli e l'applicazione del diritto nazionale da parte della Banca Centrale Europea*, in *Giur. comm.*, 2024, I, p. 61 ss.; D.U. GALLETTA, *Il criterio di “equivalenza verticale” in caso di applicazione e interpretazione del diritto nazionale da parte delle istituzioni UE nel contesto dell'unione bancaria*, in *Eurojus.it rivista*, 2024, n. 2, p. 396 ss.; I. MECATTI, *Early intervention measures and shareholders' rights*, in *European Company and Financial Law Review*, 2025, 22(3), p. 324 ss.; ID., *Diritti dei soci delle banche e misure di intervento precoce*, in AA.VV., *Crisi e insolvenze, tra imprenditori imprese e società. In onore di Vittorio Santoro*, 2, Pisa, 2025, p. 1169 ss., in part. 1179 ss.; F. ANNUNZIATA, *Il caso Corneli e l'applicazione del diritto nazionale da parte della Banca centrale europea*, *ivi*, p. 1097 ss.

<sup>36</sup> Corte Giust. UE, sentenza *Corneli*, cit. V., in particolare, l'esame congiunto del secondo motivo di ricorso della BCE e del terzo e quarto motivo di ricorso della CE.

<sup>37</sup> V. i punti da 133 a 151 della sentenza *Corneli*. Tali principi sono stati più volte ribaditi dalla giurisprudenza unionale, in particolare, nelle sentenze *Crédit Mutuel Aréka* e *Crédit agricole*, cit.

<sup>38</sup> V. il punto 133 della sentenza *Corneli*. In dottrina, v. D.U. GALLETTA, *Il criterio di “equivalenza verticale”*, cit., p. 401.

<sup>39</sup> V. punto 134 della sentenza *Corneli*. In proposito, la Corte richiama la sentenza del 13 ottobre 2022, causa C-397/21, *HUMDA*, EU:C:2022:790, punto 41, e la giurisprudenza *ivi* citata.

<sup>40</sup> V. i punti 136 e 137 della sentenza *Corneli*.

<sup>41</sup> V. punto 138 della sentenza *Corneli*.

*un'interpretazione contra legem del diritto nazionale*<sup>42</sup>. Secondo la Curia la nozione di “interpretazione contra legem” va intesa, da un lato, tenendo conto dei canoni appena esposti “*nonché della necessità di rispettare il primato del diritto dell'Unione e l'esigenza di un'applicazione uniforme di quest'ultimo [...]*”, e, dall'altro, partendo dalla presunzione che, nel momento in cui recepisce una direttiva, “*lo Stato membro interessato abbia avuto l'intenzione di adempiere pienamente agli obblighi derivanti da tale direttiva*”<sup>43</sup>.

Di conseguenza, il divieto di interpretazione *contra legem* del diritto interno viene a configurarsi solamente nella “*ipotesi in cui il diritto nazionale non possa ricevere un'applicazione tale da sfociare in un risultato compatibile con quello perseguito dalla disposizione del diritto dell'Unione*”<sup>44</sup>. La delimitazione in senso restrittivo della portata applicativa del divieto di interpretazione *contra legem* si traduce in un ampliamento speculare del margine di discrezionalità e autonomia riconosciuto alla BCE nell'esercizio della sua funzione interpretativa del diritto nazionale in modo conforme a quello europeo e nell'applicazione del principio del primato<sup>45</sup>. Tale divieto, infatti, secondo l'impostazione accolta dalla Corte, si configura unicamente nell'ipotesi in cui la norma interna non consenta un'interpretazione compatibile con la corrispondente disposizione unionale, valutata in termini di effetto utile.

Da ultimo il giudice dell'Unione richiama, come criterio guida dell'applicazione delle discipline nazionali da parte della BCE, il “*principio di proporzionalità*”, per cui la stessa è tenuta a “*graduare*” l'intensità nell'attuazione della norma interna in modo correlato alla situazione concreta<sup>46</sup>.

## 5. Possibile estensione della teoria della disapplicazione all'attuazione del diritto nazionale da parte della BCE

Al di là dell'individuazione dei principi generali quali “regole di condotta” a cui la BCE è tenuta a conformarsi nell'ambito del processo di selezione, interpretazione e applicazione del diritto nazionale, la questione in ordine al comportamento che l'istituzione europea sia legittimata ad assumere nell'ipotesi di conflitto tra normativa interna ed europea rimane aperta.

---

<sup>42</sup> In proposito, la Corte cita l'orientamento in tal senso contenuto nelle sentenze: 16 giugno 2005, causa C-105/03, *Pupino*, EU:C:2005:386, punti 44 e 47; 21 dicembre 2023, cause C-38/21, C-47/21 e C-232/21, *BMW Bank e a.*, EU:C:2023:1014, punto 222 e giurisprudenza citata.

<sup>43</sup> V. punto 140 della sentenza *Corneli*. In tal senso la Corte rinvia alla sentenza del 5 ottobre 2004, da causa C-397/01 a causa C-403/01, *Pfeiffer e a.*, EU:C:2004:584, punto 112 e giurisprudenza citata.

<sup>44</sup> V. il punto 141 della sentenza *Corneli*.

<sup>45</sup> Cfr. in dottrina R. DAGOSTINO, *Vigilanza bancaria e stabilità sistemica*, Napoli, 2023, p. 129 s.

<sup>46</sup> V il punto 148 della sentenza *Corneli*.

Al riguardo, con riferimento all'ipotesi in cui il conflitto emerga dinanzi ad autorità amministrative o giudiziarie interne, si può considerare consolidata la teoria della disapplicazione elaborata dalla giurisprudenza europea, secondo la quale, in forza del principio di primazia del diritto unionale su quello nazionale, la norma interna non conforme è considerata inefficace ed *ipso iure* inapplicabile.

Quanto alla fase successiva alla disapplicazione, la stessa giurisprudenza propende per la teoria dell'effetto diretto, in base alla quale, qualora abbia efficacia diretta, la disposizione europea corrispondente vada immediatamente applicata. Diversamente, nell'ipotesi di normativa europea non direttamente applicabile, le autorità di vigilanza e i giudici nazionali dovrebbero, innanzitutto, verificare se si possa procedere ad un'interpretazione conforme (ossia "di adeguamento") della disposizione interna incongruente ovvero, nel caso in cui ciò non sia possibile, se esista nell'ordinamento nazionale altra disposizione fungibile; là dove queste due strade non risultino percorribili, lo Stato membro sarebbe tenuto a modificare la norma nazionale in contrasto o recepirne la fonte qualora non lo abbia ancora fatto<sup>47</sup>.

La giurisprudenza europea, allo stato, è ancora esitante nel trasporre la teoria della disapplicazione all'ipotesi in cui, in attuazione della previsione di cui all'art. 4, par. 3, del reg. MVU, la tensione tra diritto nazionale ed europeo si manifesti, anziché di fronte ad un'autorità nazionale, dinanzi alla BCE, con la conseguenza che quest'ultima, stante la teoria dell'efficacia diretta, potrebbe agire come le autorità nazionali, "rimpiazzando" la norma non conforme interna con la norma sovranazionale sostitutiva, solo qualora quest'ultima provenga da una fonte direttamente applicabile (trattato o regolamento) o considerata tale (direttiva *self executing*). Diversamente, in caso di inapplicabilità diretta della fonte, poiché attualmente alla BCE non è riconosciuto il potere di disapplicare (né tanto meno di modificare o recepire) la norma confliggente, l'istituzione sovranazionale si troverebbe nella posizione paradossale di dover dare ugualmente applicazione alla norma difforme<sup>48</sup>.

Per ovviare a tale situazione, una parte della dottrina<sup>49</sup> ritiene plausibile la dilatazione della teoria della disapplicazione all'ipotesi in cui a dare attuazione al diritto nazionale sia l'autorità europea. Ciò si giustifica, da un lato, perché non sussistono ragioni per circoscriverne l'operatività al solo contesto interno;

---

<sup>47</sup> Sull'evoluzione giurisprudenziale che ha portato all'affermazione della regola della disapplicazione e della teoria dell'effetto diretto si rinvia a A. MAGLIARI, *Vigilanza bancaria*, cit., p. 226 ss. In giurisprudenza, v. anche sentenza *Sber*, punto 63.

<sup>48</sup> Cfr.: I. MECATTI, *Early intervention measures*, cit., 333; A. MAGLIARI, *op. ult. cit.*, pp. 228 e 231; F. ANNUNZIATA, *Fostering Centralization*, cit., p. 20 ss., il quale evidenzia le conseguenze sul piano concreto che tale scenario potrebbe produrre.

<sup>49</sup> Cfr.: A. MAGLIARI, *op. ult. cit.*, p. 226 s.; F. ANNUNZIATA, *op. ult. cit.*, p. 20; A. BIONDI, A. SPANO, *The ECB and the Application*, cit., p. 1039; L.S. ROSSI, *Judicial Review of the SSM by the CIEU*, in AA.VV., *SSM Regulation, ten years since, Conference Papers, Banca d'Italia, Rome, 20 October 2023*, in *Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale della Banca d'Italia*, 2024, n. 101, p. 59 ss., in part. 65. In giurisprudenza v. le conclusioni *Corneli*, punto 5, e la giurisprudenza *ivi* citata.

dall'altro, perché una simile soluzione trova fondamento in considerazioni di tipo teleologico. Infatti, la finalità che ha ispirato la giurisprudenza e la dottrina nell'elaborazione della teoria in parola sembra coincidere con quella che ha orientato il legislatore derivato nella progettazione del reg. MVU e, segnatamente, nella predisposizione della disposizione *de qua*: di garantire, in vista della stabilità finanziaria dell'Unione, l'effettiva convergenza degli ordinamenti nazionali attraverso la costruzione di un sistema caratterizzato, per la prima volta, da “*una corrispondenza fra unità delle regole e unicità del soggetto chiamato ad applicarle (...)*”<sup>50</sup>.

## 6. La funzione esecutiva della BCE alla luce del criterio finalistico: verso il superamento, *de iure condito*, del divieto di applicazione della norma europea direttamente applicabile

Se la disapplicazione della norma nazionale non crea particolari problemi operativi nel caso in cui la disposizione europea – sostitutiva di quella interna divergente – provenga da una fonte direttamente applicabile<sup>51</sup> (c.d. applicazione verticale diretta), lo stesso non può dirsi allorché, nella fase successiva alla disapplicazione della norma non conforme, la BCE si trovi nell'impossibilità di dare esecuzione diretta alla corrispondente disposizione unionale. In tale situazione, l'istituzione di Francoforte potrebbe tutt'al più eseguire un'operazione di interpretazione conforme ma sicuramente non di modifica della norma né di recepimento della fonte normativa europea, in quanto funzioni queste ultime spettanti ai legislatori nazionali.

Ciò detto, è evidente che lo scenario che si prospetta alla luce delle letture restrittive del contenuto dell'art. 4, par. 3, allo stato offerte dalla prevalente giurisprudenza europea, si pone in contraddizione con lo scopo del reg. MVU di superare le disomogeneità tra i diversi ordinamenti nazionali mediante la costituzione di un assetto di vigilanza integrato che all'armonizzazione (formale) delle regole affianchi l'esecuzione amministrativa delle stesse<sup>52</sup>.

A tale fine, il regolamento istitutivo del MVU non solo ha trasferito alla BCE compiti specifici di vigilanza prudenziale sugli enti creditizi degli Stati membri partecipanti<sup>53</sup> ma le ha altresì conferito tutti quei poteri amministrativi necessari all'assolvimento, *i.e.* all'esecuzione, di quei compiti<sup>54</sup>; poteri specificamente previsti al

---

<sup>50</sup> Cfr. L. TORCHIA, *La nuova governance economica dell'Unione europea e l'Unione bancaria*, in M.P. CHITI, V. SANTORO (a cura di), *L'Unione Bancaria Europea*, cit., p. 13 ss., in part. p. 60.

<sup>51</sup> Cfr. F. ANNUNZIATA, *Fostering Centralization*, cit., p. 19 s.

<sup>52</sup> Cfr. considerando 12 reg. MVU.

<sup>53</sup> V. art. 4, par. 1., reg. MVU.

<sup>54</sup> V. art. 9, par. 1, reg. MVU.

capo III del regolamento oppure riconosciuti dal diritto dell'Unione alle autorità nazionali<sup>55</sup>. Ed è nell'esercizio di quei poteri amministrativi che la BCE è tenuta ad applicare il diritto nazionale, oltre che per dare attuazione a quella parte della funzione di vigilanza prudenziale che le è stata attribuita, anche allo scopo di assicurare *standard* elevati di vigilanza; cosa che gli attuali paletti giurisprudenziali ad una ricostruzione estensiva del dettato dell'art. 4, par. 3, potrebbero ostacolare.

Pertanto, sarebbe auspicabile che la norma controversa, al pari delle altre disposizioni del reg. MVU, sia interpretata alla luce dello scopo perseguito con la costituzione del sistema di vigilanza accentrato<sup>56</sup>. Infatti, una lettura improntata ad un approccio di tipo finalistico, oltre che sistematico, contribuirebbe a rendere effettivo il potenziale della disposizione come strumento di omogeneizzazione delle legislazioni nazionali, con ricadute positive sul ruolo conformativo che il legislatore europeo ha inteso attribuire alla BCE riconoscendole, anche per tale via, i mezzi per promuovere l'unitarietà nell'esercizio della funzione di vigilanza bancaria<sup>57</sup>. Tali mezzi si inverano, da una parte, in una funzione di interpretazione delle legislazioni nazionali in vista della loro applicazione coerente<sup>58</sup> e, dall'altra, in un'azione di persuasione che, nell'ambito dello svolgimento del suo ruolo esecutivo, l'istituzione sovranazionale – con il supporto della CE e delle autorità nazionali tenute al rispetto del principio di leale cooperazione, ai sensi dell'art. 6, par. 2, reg. MVU<sup>59</sup> – è in grado di esercitare sui legislatori nazionali ai fini della rimozione e/o dell'adeguamento delle discipline interne difformi.

In tale direzione e in un'ottica *de iure condito*, un'esegesi teleologica dell'art. 4, par. 3, reg. MVU, che si sviluppi alla luce del canone ermeneutico della efficacia/effettività<sup>60</sup>, potrebbe legittimare un'evoluzione giurisprudenziale orientata verso letture più marcatamente “europeizzanti” e “centralizzanti” della sua portata applicativa, anche là dove ciò dovesse tradursi in una deroga ai principi generali che tradizionalmente governano l'interrelazione tra diritto interno e diritto dell'Unione<sup>61</sup>.

In tale prospettiva, si potrebbe ragionevolmente configurare il riconoscimento in capo alla BCE della facoltà di disapplicare la norma nazionale incompatibile

<sup>55</sup> Sulla distinzione tra compiti e poteri di vigilanza v. anche per la bibliografia e la giurisprudenza *ivi* citate, M.E. SALERNO, *La disciplina delle partecipazioni*, cit., p. 219 ss.

<sup>56</sup> Cfr. in tale senso I. MECATTI, *Early intervention measures*, cit., p. 334.

<sup>57</sup> A. MAGLIARI, *I procedimenti amministrativi*, cit., p. 300.

<sup>58</sup> Cfr. R. DAGOSTINO, *Vigilanza bancaria*, cit., p. 130.

<sup>59</sup> I. MECATTI, *op. ult. cit.*, p. 333 s. Sulla portata dell'obbligo di leale cooperazione sancito dal Trattato in riferimento all'art. 4, par. 3, reg. MVU, v. *amplius* D.U. GALLETTA, *Il criterio di “equivalenza verticale”*, cit., p. 396 ss.

<sup>60</sup> Secondo M. ORTINO, *Le competenze regolatorie*, cit., p. 4 s., il principio generale di efficacia, oltre a rappresentare il criterio principale sul quale si fondano le integrazioni e le interpretazioni dell'ordinamento dell'UE da parte della Corte di Giustizia europea, costituisce un “*meta-principio*” del diritto europeo, in quanto da questo deriva gran parte dei principi generali creati dalla giurisprudenza europea.

<sup>61</sup> Cfr. I. MECATTI, *op. ult. cit.*, p. 333.

con la disciplina unionale, applicando, in sostituzione, la corrispondente previsione dell'Unione, qualora quest'ultima presenti i requisiti di diretta applicabilità<sup>62</sup>. In tale ipotesi, la BCE dovrebbe procedere con un'interpretazione conforme – *vel rectius* “adequatrice” – della disposizione interna al contenuto dell'atto sovranazionale di riferimento nonché di atti regolatori di secondo e terzo livello (come norme tecniche, orientamenti e linee guida delle autorità europee di vigilanza, segnatamente dell'EBA)<sup>63</sup>, anche in antinomia con il divieto di interpretazione *contra legem*.

In questo senso sembra orientarsi la giurisprudenza europea più recente che, nella lettura del diritto degli Stati membri, mostra una crescente inclinazione a prescindere persino dai pareri forniti dai giudici nazionali, consentendo alla BCE una ricostruzione esegetica della legislazione interna in riferimento diretto al diritto dell'Unione<sup>64</sup>. Tale tendenza emerge in modo palese dalla sentenza *Berlusconi II*<sup>65</sup>. In tale pronuncia la Corte ha avallato la posizione assunta dal giudice

---

<sup>62</sup> Lo stesso può dirsi nel caso in cui la disposizione di recepimento nazionale manchi del tutto. Sul punto cfr. F. ANNUNZIATA, *Fostering Centralization*, cit., p. 26. Di tale orientamento sembra sia il Tribunale europeo nella sentenza *Sber*, punto 63.

<sup>63</sup> Cfr. A. MAGLIARI, *Vigilanza bancaria*, cit., p. 233. Condivide tale posizione V. SANTORO, *La partecipazione qualificata*, cit., p. 401.

<sup>64</sup> Cfr. F. ANNUNZIATA, T. BRAGA DE ARRUDA, *A new approach to the application*, cit., p. 5. Gli Autori riscontrano tale tendenza anche nelle due sentenze oggetto della loro attenzione (sentenze *Sberbank* e *BAWAG*), con le quali i giudici europei hanno annullato le decisioni dei tribunali nazionali schierandosi a favore di un'interpretazione che privilegia il diritto unionale. Sul punto v., con riferimento al caso *Crédit Agricole*, F. ANNUNZIATA, *Fostering Centralization*, cit., p. 16 ss. Sull'argomento è di fondamentale importanza la raccolta e l'analisi dei casi giurisprudenziali che hanno coinvolto la BCE negli ultimi dieci anni in ragione di decisioni assunte nell'ambito del MVU e MRU. Essa è contenuta negli studi risalenti al 2024, commissionati dallo European Parliament's Committee on Economic and Monetary Affairs: C.A. PETIT, T. BECK, *10 years of Banking Union's caselaw: How did European courts shape supervision and resolution practice in the Banking Union?*, [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2024/760271/IPOL\\_STU\(2024\)760271\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2024/760271/IPOL_STU(2024)760271_EN.pdf); M. LAMANDINI, D.R. MUÑOZ, *10 years of Banking Union's caselaw: How did European courts shape supervision and resolution practice in the Banking Union?*, [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2024/755729/IPOL\\_STU\(2024\)755729\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2024/755729/IPOL_STU(2024)755729_EN.pdf); C.V. GORTSOS, *10 Years of Banking Union CaseLaw: How did CJEU judgments shape supervision and resolution practice in the Banking Union?*, [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2024/755730/IPOL\\_STU\(2024\)755730\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2024/755730/IPOL_STU(2024)755730_EN.pdf); C. BRESCIA MORRA, F. ANNUNZIATA, *The Banking Union and the Decisions of the CJEU: Towards a Complete Legal Order?*, [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2024/760253/IPOL\\_IDA\(2024\)760253\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2024/760253/IPOL_IDA(2024)760253_EN.pdf); B. JOOSEN, J. PULGAR EZQUERRA, T.H. TRÖGER, *10 years of Banking Union case law: How did CJEU judgments shape supervision and resolution practice in the Banking Union*, [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2024/760235/IPOL\\_IDA\(2024\)760235\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2024/760235/IPOL_IDA(2024)760235_EN.pdf); R.M. LASTRA, S. DIETZ, *Accountability of the European Banking Union: Accountability in Banking Supervision and Banking Resolution under Review*, [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2024/760238/IPOL\\_IDA\(2024\)760238\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2024/760238/IPOL_IDA(2024)760238_EN.pdf). V. inoltre il recente volume di F. ANNUNZIATA, SIRI M. (eds.), *EU Banking and Capital Markets Regulation: Open Issues of Vertical Interplay with National Law*, London, 2025, in part. p. 105 ss.

<sup>65</sup> Sembra, infatti, che né il Tribunale né la Corte abbiano preso in considerazione la normativa

di primo grado, il quale, nel rigettare l'argomentazione dei ricorrenti secondo cui la nozione di "acquisizione di partecipazione qualificata" avrebbe dovuto essere interpretata dalla BCE sulla base del diritto italiano<sup>66</sup>, ha affermato che, se una disposizione europea non contiene alcun rinvio al diritto nazionale, questa costituisce un "concetto autonomo" da interpretare in maniera uniforme sul territorio di tutti gli Stati membri<sup>67</sup>, e, dunque, a prescindere non solo da una legislazione interna di recepimento<sup>68</sup> e dalla lettura offerta dai tribunali nazionali, ma – sembra di poter aggiungere – persino dalla presenza di profili di incoerenza con la disciplina e la sua interpretazione interna<sup>69</sup>.

L'allargamento delle maglie all'esercizio del potere interpretativo della BCE, che deriva da tale orientamento, trova conferma implicita anche nella sentenza *Corneli*<sup>70</sup>, nella quale, la Corte di Giustizia, nel contrapporsi alla decisione del Tribunale di primo grado fondata sulla preminenza dell'interpretazione conforme al diritto nazionale<sup>71</sup>, riduce, come già sottolineato, la portata applicativa del divieto di interpretazione *contra legem* in relazione alle disposizioni interne alla sola ipotesi in cui queste non possano essere interpretate in maniera conforme al diritto unionale alla luce del principio dell'efficacia/effettività. *Mutatis mutandis*, ciò significa che è sufficiente che la BCE dia una lettura della disciplina interna coerente con gli obiettivi della direttiva per non incorrere nella violazione del divieto di interpretazione *contra legem* del diritto nazionale.

---

nazionale di recepimento, ai fini dell'interpretazione della nozione di "acquisizione di partecipazione qualificata".

<sup>66</sup> Per approfondimenti su tale parte della sentenza, si rinvia a M.E. SALERNO, *La disciplina delle partecipazioni*, cit., p. 86 ss.

<sup>67</sup> Cfr. punti 48 e 49 della sentenza *Berlusconi* di primo grado e punto 48 della sentenza di appello *Berlusconi II*.

<sup>68</sup> Cfr. F. ANNUNZIATA, T. BRAGA DE ARRUDA, *op. ult. cit.*, p. 16. Sul punto degli stessi A., *Berlusconi II (Joined Cases C-512/22 P and C-513/22 P)*, Art. 4(3) SSMR and "Autonomous Concepts" of EU Law, European Banking Institute Working Paper Series, 2005, n. 202.

<sup>69</sup> Sul punto v. le sentenze *Sberbank* e *BAWAG*, come rilevato da F. ANNUNZIATA, T. BRAGA DE ARRUDA, *op. cit.*, p. 14.

<sup>70</sup> Nelle conclusioni *Corneli* (punto 130), l'avvocata generale J. Kokott si spinge addirittura a sostenere che, nell'ambito di applicazione dell'art. 4, par. 3, reg. MVU, il diritto nazionale e il diritto dell'Unione non si equivalgono. Pertanto, in virtù del principio del primato, "ai giudici dell'Unione non è quindi neppure consentito prendere in considerazione ed esaminare d'ufficio, se necessario, il diritto nazionale pertinente". Tale affermazione non sembra condivisibile già stando alla lettera della norma. Sul punto cfr. F. ANNUNZIATA, *Il caso Corneli e l'applicazione*, cit., p. 1112.

<sup>71</sup> V. punti 107 e 108 della sentenza *Corneli* di primo grado e punti e 159 della sentenza *Corneli* della Corte di Giustizia.

## 7. La funzione esecutiva della BCE alla luce del criterio finalistico: verso il superamento, *de iure condendo*, del divieto di applicazione della norma europea priva di efficacia diretta

L'ipotesi in cui la disposizione europea applicabile in sostituzione di quella nazionale sterilizzata non sia dotata di effetto diretto si presenta più problematica: le limitazioni alla libertà dei privati che discendono dalle direttive rendono arduo, anche se non impossibile<sup>72</sup>, il superamento in via giurisprudenziale della teoria dell'efficacia diretta<sup>73</sup>. Senza contare che l'applicazione diretta da parte della BCE di una norma proveniente da una fonte priva di tale effetto si porrebbe in contrasto con la lettera dell'art. 4, par. 3, che sembrerebbe non consentire alla BCE di applicare una direttiva dell'UE in assenza di una norma interna traspositiva o almeno di una legge nazionale sullo stesso argomento<sup>74</sup>.

Pertanto, esclusa almeno per il momento la fattibilità di un'interpretazione giurisprudenziale della norma che approdi al riconoscimento alla BCE di un potere applicativo esteso al diritto dell'UE privo di efficacia diretta, si ritiene – considerando un orizzonte *de iure condendo* – che soltanto il legislatore europeo possa intervenire, non solo mediante un ampliamento del diritto bancario direttamente applicabile<sup>75</sup>, bensì incidendo più radicalmente sulla disposizione in esame.

Egli potrebbe, infatti, ispirandosi a una logica finalistica, consentire – in via eccezionale e circoscritta al contesto operativo del MVU – una dilatazione dell'effetto diretto anche a provvedimenti che ne siano privi, così da legittimare l'autorità sovranazionale di vigilanza bancaria ad applicarli in sostituzione della norma nazionale disapplicata.

---

<sup>72</sup> Cfr. F. ANNUNZIATA, *Fostering Centralization*, cit., p. 27. Anche nel caso di normativa priva di efficacia diretta, l'A. considera un'alternativa percorribile, sulla base di future pronunce giurisprudenziali, l'applicazione diretta da parte della BCE, in luogo della norma nazionale non conforme, di una direttiva non recepita, seguendo le regole contenute negli orientamenti della stessa BCE ed eventualmente di quelli delle altre Autorità, in particolare dell'ABE. Parrebbe prospettare tale eventualità anche L.S. ROSSI, *Judicial Review*, cit., p. 65 che, al riguardo, afferma che "(...) *the Court may need to consider whether, in this particular context, the principle of primacy and its corollaries, including the obligation to set aside conflicting national law, could take precedence over that of direct effect*".

<sup>73</sup> Cfr., sentenza *Corneli* di primo grado, punto 112 e la giurisprudenza *ivi* riportata, nonché le conclusioni *Corneli*, punto 109. Per quanto riguarda l'applicabilità diretta "verticale" delle disposizioni di una direttiva v. sentenza 10 ottobre 2004, causa C-413/15, *Farrell*, EU:C:2017:745. In tale senso v., in dottrina: EUROPEAN CENTRAL BANK, *Feedback Statement – Responses to the public consultation on a draft Regulation and draft Guide of the European Central Bank*, marzo 2016, p. 10, nota 35; L. BOUCON, D. JAROS, *The Application of National Law*, cit., 170 ss., 183 F. COMAN-KUND, F. AMTENBRINK, *On the Scope and Limits*, cit., pp. 153, 156; F. AMTENBRINK, *The Application of National Law*, cit., p. 141.

<sup>74</sup> Cfr. F. ANNUNZIATA, *Fostering Centralization*, cit., p. 27.

<sup>75</sup> Cfr. G. LO SCHIAVO, *Il ruolo della BCE*, cit., p. 214.

Uno sviluppo normativo di tale portata potrebbe essere perseguito o mediante una modifica/integrazione del reg. MVU – opzione che presupporrebbe il consenso unanime di tutti i ventisette Stati membri<sup>76</sup> – ovvero, in via più agevole, attraverso l'adozione di un atto fondato sull'art. 114 TFUE. L'impiego di tale base giuridica, con specifico riguardo alla fattispecie in esame, sarebbe affatto legittimo, poiché l'applicazione dei diritti nazionali da parte della BCE, destinata a garantirne l'uniformità in funzione di un'effettiva armonizzazione regolatoria, si collocherebbe in linea di continuità con la finalità precipua di questa disposizione del Trattato, che è quella di costruire un autentico mercato (bancario) unico attraverso l'armonizzazione delle discipline nazionali (in materia creditizia)<sup>77</sup>.

Ciò nondimeno, il rispetto dei principi di sussidiarietà e di proporzionalità, sanciti dall'art. 5, parr. 3 e 4, TFUE, imporrebbe di perimetrare legislativamente il potere applicativo della BCE alle sole ipotesi di effettivo contrasto insanabile della norma nazionale, da accertarsi attraverso la verifica di conformità al diritto europeo, effettuata sulla base del dato testuale e delle interpretazioni delle autorità di vigilanza e dei giudici nazionali. In aggiunta, l'esercizio di tale potere andrebbe “*graduato*” in relazione alle peculiarità del caso concreto, ossia modulato tenendo conto delle specificità delle singole banche in termini di profilo di rischio, modello aziendale e dimensioni.

In tale prospettiva, la legislazione di primo livello della procedura Lamfalussy dovrebbe prevedere una delega alla Commissione e all'EBA per l'adozione di norme tecniche (di regolamentazione e di implementazione) di livello 2 – *ex artt.* 290 e 291 TFUE –, destinate all'individuazione delle fattispecie in cui il conflitto si configuri come irrimediabile e dei casi in cui la sostituzione della disposizione incongruente non sia necessaria, in quanto la sua applicazione non pregiudica l'effetto utile della disciplina.

Conseguentemente, la BCE, sia sul piano della sua produzione normativa sia sotto il profilo dell'esercizio diretto della vigilanza sulle banche e, dunque, dell'esecuzione dei propri compiti sulla base del diritto nazionale, dovrà conformarsi ai vincoli di adeguatezza, necessità e proporzionalità nel valutare l'opportunità di disapplicare la norma interna e di sostituirla con la corrispondente norma europea<sup>78</sup>; e ciò a prescindere dal fatto che quest'ultima sia dotata di effetto diretto o provenga da una fonte che ne sia priva.

Infine, affinché gli scenari evolutivi prospettati – riconducibili ad iniziative di matrice tanto giurisprudenziale quanto legislativa – non compromettano i principi

---

<sup>76</sup> La base giuridica del reg. MVU, costituita dall'art. 127, par. 6, TFUE impone che una modifica di quest'ultimo possa avvenire solo attraverso un provvedimento di pari rango, ovvero adottato all'unanimità.

<sup>77</sup> Cfr. M. ORTINO, *L'Unione bancaria*, cit., p. 264. A tale A. si rinvia (p. 76 ss.) per l'interpretazione dell'art. 114 TFUE come fonte di legittimazione degli interventi di ravvicinamento dei diritti nazionali in vista della realizzazione del mercato interno.

<sup>78</sup> Cfr. M. ORTINO, *Le competenze regolatorie*, cit., p. 57. Sul punto, v. anche I. MECATTI, *Early intervention measures*, cit., p. 334.

di certezza del diritto e di prevedibilità dell'azione amministrativa, è imprescindibile che la BCE individui *ex ante* e renda pubbliche, per ciascun ambito di intervento, le fonti sovranazionali di riferimento per l'assolvimento della sua funzione ermeneutica ed applicativa del diritto dell'Unione, segnatamente di quello nazionale, nonché le prassi di vigilanza che intende adottare. In tale senso l'autorità europea si sta già muovendo, come dimostra anche la formulazione della Guida alle procedure relative alle partecipazioni qualificate, che rappresenta un tentativo di sistematizzazione *ex ante* dei criteri e delle fonti alla base del potenziale svolgimento della funzione interpretativa e applicativa in materia.

## 8. Riflessioni conclusive

Al fine di delineare i limiti che la Banca centrale europea incontra nell'esercizio del proprio potere di attuazione del diritto dell'Unione ai sensi dell'art. 4, par. 3, del reg. MVU, il presente studio ha innanzitutto posto in luce come l'operatività dei principi ermeneutici elaborati dalla Corte di Giustizia dell'Unione europea, fondativi dell'ordinamento sovranazionale e del suo rapporto con i diritti nazionali, rischi di compromettere il perseguimento dell'obiettivo di applicazione uniforme del diritto europeo che il legislatore dell'Unione ha inteso garantire proprio attraverso la previsione summenzionata.

Dinanzi a tali aporie, le risposte interpretative della norma europea summenzionata offerte dalla dottrina e, soprattutto, dalla giurisprudenza si sono rivelate parziali, di difficile praticabilità e comunque inadeguate rispetto alle specificità del meccanismo di vigilanza unico, dando luogo a effetti non soltanto incoerenti con la sua logica complessiva ma, in alcune ipotesi, persino intrinsecamente irragionevoli e privi di giustificazione logica.

Nell'intento di ricercare una soluzione *de iure condito* a tali contraddizioni, si è avvertita preliminarmente l'esigenza di precisare il contenuto sostanziale del potere esecutivo della BCE, che si configura come un'attività complessa e multilivello. Essa prende avvio dall'individuazione della norma nazionale da applicare, prosegue con la sua interpretazione alla luce degli orientamenti giurisprudenziali interni e delle linee guida dell'autorità di vigilanza, si sviluppa attraverso la verifica della conformità di tale interpretazione al diritto europeo – composto dalla norma corrispondente, dagli *standard* di vigilanza e dalle relative letture dei giudici europei – e culmina, infine, nel momento dell'applicazione effettiva della norma nazionale così ricostruita e orientata in senso eurounitario.

Nel quadro descritto, emergono particolari criticità nell'ipotesi in cui la norma nazionale individuata sia difforme rispetto alla corrispondente prescrizione europea, in quanto, stando all'attuale orientamento della giurisprudenza sovranazionale, in presenza di divergenza siffatta, la BCE non potrebbe né disapplicare la norma interna difforme né tanto meno sostituirla con quella unionale, soprattutto là dove quest'ultima derivi da una fonte priva di efficacia diretta.

La questione è stata pertanto esaminata alla luce delle riflessioni dottrinali e delle pronunce giurisprudenziali intervenute dall'emanazione del reg. MVU a oggi, sebbene si tratti spesse volte – rendendo ancor più sfidante il tentativo intrapreso – di orientamenti pretori che si attestano su una lettura tendenzialmente restrittiva della previsione contenuta nell'art. 4, par. 3, del medesimo regolamento.

Su tali basi, il percorso di analisi è giunto a una prima conclusione, in forza della quale si riconosce invero alla BCE il potere di disapplicare la norma interna difforme. Infatti, diversamente opinando, l'autorità di vigilanza si troverebbe nella situazione paradossale di dover dare comunque applicazione alla norma divergente, ponendosi in contrasto con la finalità sottesa all'istituzione del MVU di garantire l'effettività dell'armonizzazione regolatoria attraverso un sistema di vigilanza integrato a livello unionale, deputato ad assicurare l'uniformità applicativa delle regole comuni in vista della stabilità finanziaria dell'UE.

In questa prospettiva, la BCE deve ritenersi dunque legittimata a disapplicare la norma nazionale e a sostituirla, in prima battuta, con un'interpretazione “*adeguatrice*” al diritto europeo, fondata sulla giurisprudenza interna, oppure ricorrendo ad altra disposizione nazionale fungibile. Tale conclusione troverebbe fondamento nei principi di primazia del diritto europeo e dell'interpretazione conforme, oltre che, più in generale, in considerazioni di buon senso e ragionevolezza dell'ermeneutica giuridica.

Se l'operazione descritta ha esito positivo, il problema è risolto. Diversamente accade nel caso in cui l'operazione interpretativa della BCE si riveli incapace di superare la divergenza tra normativa nazionale e unionale, lasciando un incolmabile vuoto normativo.

La ricerca di una soluzione a tale ipotesi coerente con il diritto vigente si è rivelata particolarmente complessa, stante la difficoltà di interpretare l'art. 4, par. 3, del reg. MVU in modo da riconoscere alla BCE il potere di sostituire la disposizione nazionale difforme con quella europea corrispondente senza allo stesso tempo contraddire i principi generali posti dalla giurisprudenza alla base dell'ordinamento europeo. In particolare, l'adozione di un simile meccanismo sostitutivo è complicata dal fatto che questo, pur trovando fondamento nel principio di primazia del diritto dell'Unione, si pone in conflitto con il principio che vieta interpretazioni *contra legem* rispetto all'ordinamento nazionale.

Nel quadro descritto, la ricostruzione sistematica si è sviluppata seguendo due direttrici, a seconda della natura della fonte europea di riferimento: da un lato, quella dotata di efficacia diretta (regolamenti e direttive *self-executing*); dall'altro, quella priva di tale caratteristica (direttive non *self-executing*).

Nel primo caso, si è ritenuto possibile un'apertura della giurisprudenza europea verso il riconoscimento alla BCE del medesimo potere attribuito alle autorità nazionali, ossia quello di sostituire direttamente la disposizione interna difforme con la corrispondente norma europea. Una simile conclusione si giustifica attraverso il ricorso al criterio teleologico – più volte utilizzato dalla stessa Corte di Giustizia – che consente di interpretare l'art. 4, par. 3, del reg. MVU in funzione del principio dell'effettività della normativa di riferimento e del perseguimento

delle finalità proprie del meccanismo di vigilanza unico, anche se sostanzialmente in contrasto con il divieto di interpretazione *contra legem*.

Con riferimento alla seconda ipotesi, relativa alla presenza di una norma europea sostitutiva priva di efficacia diretta, la ricerca di una soluzione idonea al superamento della teoria dell'effetto diretto ha dovuto tenere in debita considerazione la circostanza per cui, in tale evenienza, il diritto vigente ritiene necessario un intervento legislativo ai fini dell'eliminazione della difformità attraverso una modifica della disposizione interna divergente oppure mediante il recepimento della fonte nel caso ciò non sia avvenuto. Ne consegue che, per la BCE, come per le autorità nazionali, una sostituzione diretta non sarebbe praticabile.

Sulla base di tale consapevolezza, la tesi prospettata ad esito della riflessione si sostanzia nella previsione, *de iure condendo*, di un'integrazione del reg. MVU o, più agevolmente, di un atto legislativo fondato sull'art. 114 TFUE, che conferisca alla BCE il potere di applicare direttamente la norma europea priva di efficacia diretta nei soli limiti necessari a garantire l'effetto utile della disciplina e a perseguire gli obiettivi di stabilità finanziaria dell'Unione e degli Stati membri, nonché di solvibilità degli enti creditizi, propri del modello di vigilanza integrata per accentramento delineato dal regolamento.



# Resolution planning and MREL calibration: A prospective exercise under uncertainty

David Ramos Muñoz, Leopoldo Pérez Obregón

TABLE OF CONTENTS: 1. Introduction. – 2. MREL determination: TLAC, MREL, and projecting future scenarios. – 2.1. MREL and TLAC. – 2.2. MREL’s recapitalisation amount, and projecting the size of the future group. – 2.3. MREL calibration through reductions in the recapitalisation amount (RCA): anticipating the ‘balance sheet depletion’ effect. – 2.4. MREL calibration and Market Confidence Charge (MCC). – 2.5. Projecting the effectiveness of transfers in insolvency and resolution. – 3. MREL, banking groups and coordination: anticipating scenarios of market confidence and coordination between authorities and group entities. – 3.1. Resolution groups and internal MREL (iMREL) waivers. – 3.2. Resolution groups, and the internal Market Confidence Charge (iMCC). – 3.3. MREL coordination on international groups. – 3.4. MREL and coordination (II): Institutional Protection Schemes (IPS) and system-wide events. – 4. Conclusions.

## 1. Introduction

Resolution, as a legal tool, aims to manage the failure of financial institutions while preserving a key set of high-level public objectives. Those include preserving the continuity of banks’ critical functions, safeguarding financial stability, preventing contagion, and protecting covered depositors and clients’ assets without compromising taxpayers’ money<sup>1</sup>. To achieve these objectives, resolution frameworks rely not only on ex post intervention powers, but also on ex ante tools designed to anticipate and remove obstacles that could frustrate resolution at the point of non-viability. From that perspective, one could frame resolution planning as a mechanism to bring conflict forward to settle disputes in advance before a crisis unfolds.

This anticipatory logic, however, comes with an additional layer of complexity. The legality of resolution-planning measures—most notably the calibration of the Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities (MREL)—is assessed under conditions of uncertainty. Authorities and reviewing bodies are not

---

<sup>1</sup> These objectives are broadly embedded into the Key Attributes, and more concretely incorporated in EU law through article 14 of the Single Resolution Mechanism Regulation (SRMR).

confronted with realised events, but with projections about future balance-sheet configurations, funding conditions under systemic stress, group dynamics, and the operability of legal and institutional arrangements and their frictions at the moment of failure. In this context, disputes do not turn on the most likely outcome, but on whether adverse yet plausible scenarios have been sufficiently anticipated.

This raises a set of recurring legal questions: what assumptions should resolution authorities default to when projecting future scenarios? Who bears the burden of proof when entities argue that certain risks will not materialise? And how should discretion be reviewed when decisions are taken under uncertain probability distributions, and where notions of risk under normal conditions offer limited guidance?

Fully addressing this question involves analysing a complex and interconnected web of judicial, administrative and policy decisions interacting with each other.<sup>2</sup> In this paper, we focus on one dimension of this interaction, consisting of the legal doctrine developed by the Single Resolution Board (SRB) appeal panel.<sup>3</sup> Through an inductive process, we will trace the legal principles of resolution planning under uncertainty as applied in key decisions from this administrative body.

This paper is structured as follows: In Section 2, we describe the controversies decided by the Appeal Panel concerning the setting of MREL for individual entities, in situations involving projecting future scenarios. Section 3 covers the specific considerations in projecting scenarios involving banking groups and/or coordination between authorities. Section 4 concludes with some reflections regarding the change of narrative, and the change of approach to judicial and quasi-judicial review, resulting from resolution planning and MREL-setting.

## 2. MREL determination: TLAC, MREL, and projecting future scenarios

The determination of MREL requires the classification of an entity as a resolution entity, a determination of the resolution strategy, e.g., transfer-based strategies or bail-in, and, in light of this, the recapitalisation amount (RCA). This raises challenges regarding the resolution authority's assumptions about future scenarios. First, whether the authority may prefer the entity-specific MREL over the

---

<sup>2</sup>For an in-depth analysis of tensions between bank resolution objectives and creditor rights, see D. RAMOS MUÑOZ, J. SOLANA, *Bank Resolution and Creditor Distribution: The Tension Shaping Global Banking*, Part I, "External and Intra-Group Funding" and "Ex Ante planning v. Ex Post Execution" *Dimensions*, in 28 *U. MIA Bus. L. Rev.* 1, 2020.

<sup>3</sup>European Parliament and Council, *Regulation (EU) No 806/2014 of the of 15 July 2014 establishing uniform rules and a uniform procedure for the resolution of credit institutions and certain investment firms in the framework of a Single Resolution Mechanism and a Single Resolution Fund (hereon, SRMR)*, OJ L 225, 30 July 2014, art. 85.

globally-harmonised TLAC for Globally-Systemic Institutions (G-SIIs) (Section 2.1.). Second, what assumptions should the authority make about the size of the future, post-resolution entity when calculating the RCA, including whether it should assume the existence of assets transfer prior to resolution (Section 2.2.), and how to assess the balance sheet depletion effect (Section 2.3.). Third, whether, and when, the authority may assume that an additional recapitalisation amount will be needed to sustain market confidence (the Market Confidence Charge, or MCC) (Section 2.4.). Finally, what assumptions can be made about the effectiveness (or lack thereof) of crisis management actions under insolvency law, as the counterfactual to justify the need to classify the entity as a resolution entity (Section 2.5.).

## 2.1. MREL and TLAC

The first question that arises in the determination of capital requirements of entities, especially Globally System Important Institutions (G-SIIs), is about the applicable framework. Since the Total Loss Absorbency and Recapitalisation Capacity (TLAC) standard is the global standard, while MREL is the EU version to achieve the same goal, the question is whether, when determining the requirements for a G-SII, authorities should use TLAC or MREL as a basis (i.e., what is the default option) and what happens in case the two standards result in different amounts.

In its decision in Case 1/2022 the Appeal Panel had to decide exactly on this point. BNP Paribas appealed against the Single Resolution Board's (SRB) decision to impose additional MREL requirements on the entity, arguing that, (as a G-SII), BNP Paribas is already subject to the TLAC requirement, which pursues an equivalent loss-absorbing purpose to MREL. Due to this, the appellant contends, "Article 12e(3) SRMR requires that an MREL add-on be imposed only where strictly necessary".<sup>4</sup>

The Appeal Panel acknowledged that both the Capital Requirements Regulation<sup>5</sup> (CRR) and the SRMR recitals expressly refer to the TLAC standard, indicating that these reforms implement TLAC at the Union level. On that basis, TLAC constitutes an authoritative source of interpretation within EU law. At the same time, however, the Appeal Panel recalls that TLAC "seeks to establish a level playing field internationally (beyond the EU), [...] based on a 'common minimum'".<sup>6</sup> The conclusion that follows is that "the Board did not breach the

---

<sup>4</sup> Single Resolution Board Appeal Panel, *Decision in Case 1/2022, BNP Paribas v. Single Resolution Board*, para. 143.

<sup>5</sup> European Parliament and Council, *Regulation (EU) No 575/2013 of 26 June 2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) No 648/2012 (hereon, Capital Requirements Regulation or CRR)*, OJ L 176, 27 June 2013.

<sup>6</sup> *Ivi*, paras. 149-150.

law simply by setting a level of MREL that was higher than the common minimum of the TLAC standard”.<sup>7</sup>

In this case, the Appeal Panel clarified that EU law allows the SRB to go beyond the TLAC floor. Additional MREL amounts could be lawfully imposed when the Board determines, pursuant to Article 12e(3) SRMR, that for EU G-SIIs the TLAC common minimum “is not sufficient to fulfil the conditions set out in Article 12d SRMR”. That add-on must strictly correspond to what the Board considers necessary to ensure that such resolution conditions are effectively met.

However, one key difference is that, while TLAC sets a fixed amount for all entities (the idea is to create a common expectation of a uniform minimum across systemic entities), MREL is formed by the sum of a ‘Loss Absorbency Amount’ (LAA) and a ‘Recapitalisation Amount’ (RCA). Whereas the LAA is, essentially, the entity’s capital requirements (fixed by the banking supervisor), the RCA requires the resolution authority to make an assessment of the *future* capital requirements that the entity will have to meet in order to maintain its authorisation. Thus, whilst choosing MREL over TLAC generally allows the resolution authority to set a higher overall amount, it also brings that authority into the complex field of future projections.

## 2.2. MREL’s recapitalisation amount, and projecting the size of the future group

A closely related argument advanced by BNP Paribas in case 1/2022 was that even if an add-on beyond the TLAC minimum were in principle permissible, its magnitude must reflect a realistic assessment of the group’s post-resolution configuration. In the Appellant’s view, “*the group’s size would necessarily be significantly reduced prior to the application of the bail-in tool [...] because at least some of the transfers envisaged in the recovery plan would in all likelihood be implemented [...] and must therefore be taken into account in the calibration of the recapitalisation amount*”.<sup>8</sup> The underlying claim is that resolution planning cannot ignore plausible balance-sheet reductions merely because they have not yet materialised. On the contrary, anticipated structural changes should constrain the level of MREL deemed “strictly necessary” under Article 12e(3) SRMR.

The argument, however, is in tension with Article 12d(3) SRMR, which expressly states that “when setting the recapitalisation amounts [...] the Board shall: (a) use the most recently reported values [...] adjusted for any changes resulting from resolution **actions set out in the resolution plan**”.<sup>9</sup> The Appeal Panel noted

---

<sup>7</sup> *Ivi*, para. 151.

<sup>8</sup> *Ivi*, para. 128 [emphasis added].

<sup>9</sup> *Ivi*, para. 133.

that, under such an approach, “there might be a risk that in setting the external MREL the Board may overlook recovery actions which are highly likely before resolution, if those actions are not contemplated in the resolution plan”.<sup>10</sup> This, in the Appellant’s view, may appear difficult to reconcile with the wording of Article 12d(3)(a)(ii) and Article 12d(3)(b)(ii) SRMR, which link the recapitalisation amount to the “resolution group resulting from resolution”, without expressly limiting that outcome to the effects of resolution actions foreseen in the resolution plan. The argument thus exposes a potential tension within the legal framework itself: whether the concept of the “resolution group resulting from resolution” should be read narrowly, as confined to formally planned resolution actions, or more broadly, as encompassing highly likely balance-sheet transformations occurring in the run-up to resolution.

On this, the Appeal Panel sided with the former interpretation. It held that the centrality of the resolution plan for the MREL determination aims at enabling the resolution plan’s strategy. It follows that “MREL determination accepts only adjustments to the balance-sheet size of the resolution entity recognised by the resolution plan. If it **were not so**, [...] the **MREL determination may result in an amount less than that which is needed** according to the resolution strategy adopted by the resolution plan”.<sup>11</sup>

### 2.3. MREL calibration through reductions in the recapitalisation amount (RCA): anticipating the ‘balance sheet depletion’ effect

Further guidance on addressing uncertainties in MREL calibration was provided by Appeal Panel Decision 1/2023,<sup>12</sup> which addressed how anticipated modifications in the entity’s balance sheet at the time of failure – also referred to as *balance sheet depletion effect* – should be taken into account when calculating recapitalisation needs. If Total Risk Exposure Amounts (TREA) and Leverage Ratio Exposure (LRE) are credibly expected to decrease, either before or during resolution, the denominator to calculate MREL requirements should also be reduced. Put more simply, acknowledging potential balance sheet depletion effects should lead to lower MREL amounts.

This possibility is expressly contemplated in the SRB’s MREL Policy,<sup>13</sup> which seeks to structure and constrain the exercise of discretion in this inherently forward-looking assessment. Within this framework, the application of balance sheet depletion adjustments is informed by the composition of the entity’s risk profile,

---

<sup>10</sup> *Ivi*, para. 134.

<sup>11</sup> *Ivi*, para. 139.

<sup>12</sup> Single Resolution Board Appeal Panel, *Decision in Case 1/2023*, 15 April 2024.

<sup>13</sup> Single Resolution Board, *Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities (MREL)* (Luxembourg: Publications Office of the European Union, May 2024).

with special consideration to credit risk prevalence. As the MREL policy states, “the higher the contribution of credit risk to the own funds’ requirement, the greater the likelihood that the balance sheet effect will be applied by the SRB”.<sup>14</sup>

Against this backdrop, the appellant in Case 1/2023 challenges the Board’s MREL calibration, arguing that adjustments reflecting a projected balance sheet depletion effect – initially taken into account in the Board’s assessment – were no longer considered in a subsequent MREL calibration using more recent supervisory data.<sup>15</sup> On that second assessment, the Board concluded that “the entity’s risk profile had changed materially”,<sup>16</sup> in particular, since the contribution of credit risk exposure to TREA was significantly reduced. On that basis, the balance sheet depletion adjustment was no longer recognised in the recalibrated MREL requirement. This, according to the entity, signified an unjustified departure from a previously accepted assessment of the entity’s post-resolution balance sheet,<sup>17</sup> violating Articles 12d(8) and 12e(4) SRMR and its obligation to state reasons.

Although this modification was not deemed as a breach of legitimate expectations per se, but rather a permissible reassessment grounded in updated factual inputs, there was a caveat. According to the Appeal Panel, although the MREL Policy signifies a self-imposed limit on the board’s discretion, this sole fact does not “relieve the Board of the obligation to examine specific circumstances”.<sup>18</sup> The Appeal Panel identified two distinct weaknesses in the Board’s reasoning.

First, it held that the Board had not sufficiently explained the rationale to exclude balance sheet depletion effects from the recalibrated MREL determination. In particular, while the MREL Policy referred to the “prevalence” of credit risk as a relevant indicator, it did not set a specific strong or dominant prevalence. Thus, an entity could still display what, to an external observer, would reasonably qualify as a prevalence of credit risk, and yet be denied of balance sheet depletion adjustments under an exercise of discretion.<sup>19</sup> The absence of a clearer explanation as to how the Board applied this qualitative threshold in the specific case could undermine the transparency of the assessment.

Second, the Appeal Panel raised attention to the temporal circumstances of the case: “When the Board adopted the Original Decision, plugging in the financial data as of 31 December 2021, it was aware by then of the financial data as of 30 September 2022, which had been duly communicated by the Appellant”.<sup>20</sup> Given that the material change in the Appellant’s risk profile was known to the Board for several months prior to the adoption of the original decision in March

---

<sup>14</sup> *Ivi*, para. 24.

<sup>15</sup> Single Resolution Board Appeal Panel, *Decision in Case 1/2023*, para. 90.

<sup>16</sup> *Ivi*, para 92.

<sup>17</sup> *Ivi*, para. 89.

<sup>18</sup> *Ivi*, para. 94.

<sup>19</sup> *Ivi*, para. 95-97.

<sup>20</sup> *Ivi*, para. 100.

2023, it is understandable why changing criteria from one decision to the next could be easily perceived as an inconsistency. At a minimum, the Appeal Panel considered that the prior recognition of balance sheet depletion effects was capable of generating a legitimate expectation that the same approach would be maintained when amending the decision *within the same* resolution planning cycle.<sup>21</sup>

#### 2.4. MREL calibration and Market Confidence Charge (MCC)

One of the most difficult forward-looking assessments in MREL calculation is the determination of whether the resolution authority that has calculated the RCA by reference to the LAA should stop there, or should also include an additional amount to ensure that the entity can sustain ‘market confidence’. The logic of this Market Confidence Charge (MCC) is that, following resolution, an institution retains sufficient loss-absorbing capacity to sustain market confidence after resolution. That is, it can continue operating without immediate recourse to extraordinary support “for an appropriate period, which shall not exceed one year”.<sup>22</sup>

Conceptually, the MCC functions as an add-on within the recapitalisation amount, assuming that compliance with minimum capital requirements alone may be insufficient to reassure markets in a post-resolution scenario. To calculate this, the applicable legal framework uses the Combined Buffer Requirement (CBR) as a reference point,<sup>23</sup> while allowing for certain deductions in order to avoid double-counting of capital needs.

This methodology was examined by the Appeal Panel in Case 1/2022, as part of a challenge to the MCC calculation. As can be read in the decision, the Board determined the MCC as a figure equal to the CBR, less the greater of (a) the institution-specific countercyclical buffer referred to in Article 128(6)(a) CRD and (b) 93.75 basis points. The appellant challenged this approach, arguing that it was too mechanistic, as it failed, “first, to take into account the application of resolution tools and, second, to assess the possibility of a downward adjustment”<sup>24</sup> of the MCC. In sum, the complainant argued that the Board treated the reference amount as effectively automatic, rather than as a parameter requiring a case-specific evaluation.

In addressing these claims, the Appeal Panel recalled that Article 12d(3), eighth subparagraph, SRMR provides for an adjustment mechanism whereby the

---

<sup>21</sup> *Ibidem*.

<sup>22</sup> SRMR, Article 12d(3)(b).

<sup>23</sup> In words of Article 12d(3)(b), seventh subparagraph of SRMR, the MCC “shall be equal to the combined buffer requirement that is to apply after the application of the resolution tools, less the amount referred to in point (a) of point (6) of Article 128 of Directive 2013/36/EU” (which defines countercyclical capital buffers).

<sup>24</sup> Single Resolution Board Appeal Panel, *Decision in Case 1/2022, BNP Paribas v. Single Resolution Board*, para. 155.

Board “shall” determine a different amount once it has concluded, after consulting the competent supervisory authority – including the ECB – that such an adjustment is necessary.<sup>25</sup> After this consultation, the Board needs to make a determination of the adjustment, which entails an exercise of discretion,<sup>26</sup> and not only the mechanical application of a preset formula.

The inherently forward-looking nature of the MCC is, by definition, a complex and uncertain exercise. In the Appeal Panel’s view, this was precisely why the legislator provided a reference point, or base amount, in the form of the post-resolution CBR. If the Board kept the MCC at the reference amount (equal to post-resolution CBR with some adjustments), it does not automatically imply that it failed to carry out the required assessment. In any case, the appellant had to provide conclusive and compelling evidence demonstrating that the authority committed a manifest error, or even an error of assessment, in not requiring a lower MCC.<sup>27</sup>

## 2.5. Projecting the effectiveness of transfers in insolvency and resolution

The challenge of anticipating future scenarios, and the clash between different projected scenarios, also arises in cases where an entity is classified as a resolution entity, and required to hold MREL amounts, because non-resolution tools do not offer a credible alternative that adequately protects resolution objectives.

Case 3/2024 addressed – among other issues – a claim contesting the classification of a resolution entity. The decision was challenged on two grounds: (i) the Board’s alleged failure to justify the unsuitability of insolvency law to achieve the same objectives stated in the resolution strategy, and (ii) the lack of a credible demonstration of the system-wide effects of a potential failure under normal insolvency procedures.<sup>28</sup>

The Appeal Panel upheld the Board’s position, holding that, although insolvency laws allow for certain measures that could offer an alternative to resolution measures, these could “only be implemented **with the explicit consent of the creditors** [...]. This [...] is, inevitably, **a first cause of uncertainty** about the successful outcome of the resolution plan”.<sup>29</sup>

In practice, insolvency law requirements are mostly aimed at safeguarding the rights of individual creditors, with financial stability-related concerns being only marginal. Furthermore, an insolvency scenario may trigger the risk that the bank’s licence will be withdrawn, which could further complicate business transfer strategies envisaged under an insolvency framework. Thus, as the Board argued in the

---

<sup>25</sup> *Ivi*, para. 162.

<sup>26</sup> *Ivi*, para. 164.

<sup>27</sup> *Ivi*, para. 165.

<sup>28</sup> Single Resolution Board Appeal Panel, *Decision in Case 3/2024*, 30 October 2024.

<sup>29</sup> *Ivi*, para. 144.

case, such a transfer strategy “may be frustrated by the absence of an expedited and flexible tool aiming at minimising disruptions and access to deposits”.<sup>30</sup>

Choosing the insolvency path, instead of resolution, presented another shortcoming. By opting for insolvency, the appellant cannot count on the Recapitalisation Amount (RCA) component of the MREL requirement. The RCA could be used to support “the resolution strategy, to close the funding gap, if any, between the amount of the deposits and other liabilities to be transferred and the available assets”.<sup>31</sup>

### 3. MREL, banking groups and coordination: anticipating scenarios of market confidence and coordination between authorities and group entities

Forward-looking assessments of the crisis management of individual entities are complex. There are instances that can be even more complex. This is the case if authorities must envisage the crisis of banking groups. In principle, to ensure an adequate transfer of losses from subsidiaries (which are not resolution entities) to the parent, which may be the resolution entity, subsidiaries must hold internal MREL (iMREL), but if there is an assessment that the parent will financially support the subsidiary, internal MREL may be waived (Section 3.1.). Other challenges involve the determination of whether the subsidiary will need an additional internal MREL (iMREL) amount to sustain market confidence (iMCC) (Section 3.2.); whether the coordination between EU and non-EU entities (including a non-EU parent, and an EU material subsidiary) and EU and non-EU authorities may justify a lower MREL amount for the EU-based material subsidiary of a non-EU G-SII (Section 3.3.); and what assumptions can be made when an entity forms part of an Institutional Protection Scheme (IPS) (Section 3.4.).

#### 3.1. Resolution groups and internal MREL (iMREL) waivers

MREL applies to both resolution entities and entities that are not resolution entities, within a banking group. However, internal MREL (iMREL) can be costly, and in groups where the support of the parent company is not in doubt, there are strong reasons to dispense with the MREL requirement for the subsidiary. Both the BRRD<sup>32</sup> and the SRMR<sup>33</sup> contemplate such iMREL waivers, but they (i) allow the

---

<sup>30</sup> *Ivi*, para. 147.

<sup>31</sup> *Ivi*, para. 148.

<sup>32</sup> Article 45f (3) BRRD.

<sup>33</sup> Article 12h (1) SRMR.

authorities to exercise discretion (“the resolution authority *may waive*” the MREL) and (ii) they subject the waiver to several cumulative requirements, including (a) establishment of both parent and subsidiary in the same state, and part of the same resolution group, (b) compliance by the group resolution entity with its MREL levels, and (c) that “there is **no current or foreseen** material practical or legal **impediment** to the **prompt transfer** of own funds **or repayment** of liabilities by the resolution entity to the subsidiary”.<sup>34</sup> This requires the resolution authority to project a future crisis scenario and conclude that the parent will face no impediment to transfer funds or repay the liabilities of its subsidiary.

Whether these conditions applied, and whether the SRB made an adequate assessment, and justified such assessment, was the subject matter of Appeal Panel decisions in cases 2/2021,<sup>35</sup> 3/2021,<sup>36</sup> or 2/2022,<sup>37</sup> and one of the relevant matters in cases 1/2022<sup>38</sup> or 5/2023,<sup>39</sup> and in General Court case T-540/22.<sup>40</sup> In these cases, the Board refused to grant the waiver not as an exercise of ‘discretion proper’, i.e., relying on the ‘*may waive*’ language, but as a technical assessment of requirement (c), i.e., it concluded that there were legal or practical impediments for the prompt transfer of funds or repayment of liabilities.

Although the Appellants challenged different aspects of the Board’s assessment, the key aspect concerned the standard to review the Board’s assessment and justification of such impediments. First, the Appeal Panel concluded that the legal framework offered important elements for such an assessment. The open-textured nature of the requirement meant that the Board had some technical discretion, or margin of appreciation.<sup>41</sup> Second, the Appeal Panel upheld the Board’s power to make an assessment regarding the waiver of MREL different from the assessment that the supervisor (ECB) had made of the waiver of capital requirements, because the forward-looking scenarios were different (going concern v. gone concern<sup>42</sup>).

Third, the Appeal Panel considered valid the Board’s conclusion that, absent a parent guarantee, there could be impediments for the prompt transfer of funds

<sup>34</sup> Articles 45f (3) (c) BRRD and 12h (1) (c) SRM [emphasis added].

<sup>35</sup> Single Resolution Board Appeal Panel, *Decision in Case 2/2021*, 27 January 2022.

<sup>36</sup> Single Resolution Board Appeal Panel, *Decision in Case 3/2021*, 8 June 2022.

<sup>37</sup> Single Resolution Board Appeal Panel, *Decision in Case 2/2022*, 11 January 2023.

<sup>38</sup> Single Resolution Board Appeal Panel, *Decision in Case 1/2022 BNP Paribas v. Single Resolution Board*, 14 April 2023.

<sup>39</sup> Single Resolution Board Appeal Panel, *Decision in Case 5/2023*, 19 February 2024.

<sup>40</sup> Judgment of the General Court of 10 July 2024, case T-540/22, France v SRB, EU:T:2024:459.

<sup>41</sup> Single Resolution Board Appeal Panel, *Decision in case 2/2021*, para. 79, and *Decision in case 3/2021*, para. 62; General Court, case T-540/22, France v SRB, para. 59.

<sup>42</sup> Single Resolution Board Appeal Panel, *Decision in case 5/2023*, paras. 153-155; *Decision in case 2/2022*, para. 122, *Decision in case 2/2021*, paras. 68 and ff. and 87-90; *Decision in case 3/2021*, paras. 49, 69, 75-76, 103; General Court, Case T-540/22, France v SRB, para. 59.

or repayment of liabilities, as well as the Board's conclusion that certain guarantees might not suffice if there were doubts about their actionability, as long as the Board did not transform these assessments into a *de facto* obligation, not expressly contemplated in the legislation.<sup>43</sup>

Fourth, since the Board enjoyed this technical margin of appreciation in assessing such future impediments, it was necessary for the potential obstacles to the deployment of intra-group support to be properly explained through an adequate statement of reasons, so that the appellant could understand them, and properly challenge them.<sup>44</sup> Fifth, when the Board provided an adequate justification, showing that a proper assessment had taken place, it fell upon the appellant to show that the Board's assessment was incorrect, by showing that, e.g., the Board's assumptions about the actionability of the parent guarantee under domestic law were incorrect; the point where the arguments (e.g., regarding the enforceability of intra-group support) were more vague and limited,<sup>45</sup> leading to an acceptance of the Board's assessment, partly due to a lack of a competing/compelling assessment.

### 3.2. Resolution groups, and the internal Market Confidence Charge (iMCC)

A further point of tension in the calibration of MREL within banking groups concerns the application of the MCC to non-resolution entities, and its inclusion in the RCA of internal MREL. The SRB Appeal Panel had to analyse this issue in Case 1/2022, where the appellant argued that the SRB breached the principle of good administration when setting the iMREL levels. The stated reason was that "the Board failed to understand that the relevant subsidiary [...] did not have recourse to market-based funding, as required by the law in order to set the market confidence charge (MCC)".<sup>46</sup>

On this, the Appeal Panel clarified that "market confidence" is the only relevant term singled out in Art. 12(d)(6) SRMR for setting the MCC, and that "the language of the provision grants the Board a margin of technical discretion".<sup>47</sup> The faculty to include MCC as such was, therefore, not at the core of the dispute, but rather the criteria for reaching that decision and its justification.<sup>48</sup>

---

<sup>43</sup> Single Resolution Board Appeal Panel, *Decision in case 2/2021*, paras. 96, 99; *Decision in case 3/2021*, paras. 61-62, 72.

<sup>44</sup> In its *Decision in case 2/2021* the Appeal Panel remitted the case to the Board due to an insufficient statement of reasons, while in cases 3/2021 or 2/2022 the Appeal Panel considered the statement of reasons appropriate.

<sup>45</sup> See, e.g., Single Resolution Board Appeal Panel, *Decision in case 5/2023*, paragraph 155; *Decision on case 2/2022*, paragraph 126; case T-540/22, paras. 99-105.

<sup>46</sup> Single Resolution Board Appeal Panel, *Decision in case 1/2022*, para. 270.

<sup>47</sup> *Ivi*, para. 276.

<sup>48</sup> *Ivi*, para. 272.

In this respect, the Panel endorsed the Board's underlying rationale for considering the volatility of certain funding profiles when assessing market confidence. Funds such as corporate deposits may be more prone to sudden outflows, and recent crisis episodes – including the failure of Silicon Valley Bank – illustrate the soundness of this approach.<sup>49</sup> Drawing on precedents from the General Court,<sup>50</sup> the Appeal Panel reiterated that “when assessing a scenario of liquidity risk and liquidity shortages, the authorities (both competent supervisory and resolution authorities) should take all relevant factors into consideration”.<sup>51</sup>

Although the Appeal Panel noted that the discussion in *ABLV Bank AS v ECB* concerned an FOLTF assessment, and not the existence of liquidity risk as a determinant for assigning an MCC, the relevant common aspect is the method for assessing plausible scenarios. For that purpose, “an approach that takes into consideration factors such as the prevalence of corporate or wholesale funding, which have proven relevant in past crises appears reasonable and proportionate”.<sup>52</sup>

However, the Appeal Panel drew a clear distinction between the permissibility of the analytical approach and the adequacy of its justification in the case at hand. According to the SRB's own MREL Policy, the internal MCC for entities that are not resolution entities is applied only when justified by specific subsidiary-level features, namely the entity's “**complexity** and strong reliance on **wholesale funding**”.<sup>53</sup> While the Panel accepted that the Board had sufficiently substantiated the latter element, it found that the reasoning concerning “complexity” fell short of the required standard.

The Board argued that complexity could be assimilated, in this context, with systemic importance. The Appeal Panel rejected this claim, stating that such an equivalence is not self-evident and insufficient to justify that the entity is ‘complex’ in the sense of the MREL policy. In prudential terms, complexity is an element for identifying a G-SII, but it doesn't equal systemic importance – an entity may as well qualify as a G-SII without necessarily being complex.<sup>54</sup> By contrast, the Appeal Panel considered it reasonable for the Board to focus on the entity's funding needs and sources for determining MCC, rather than on a narrower, instrument-based definition of wholesale funding, given that such reasoning aligns with the MREL Policy.<sup>55</sup>

---

<sup>49</sup> *Ivi*, para. 277.

<sup>50</sup> General Court, *ABLV Bank AS v ECB*, T-281/18.

<sup>51</sup> Single Resolution Board Appeal Panel, *Decision in Case 1/2022, BNP Paribas v. Single Resolution Board*, para. 278.

<sup>52</sup> *Ivi*, para. 279.

<sup>53</sup> Single Resolution Board, MREL Policy (2020), section on MCC; see also Single Resolution Board Appeal Panel, *Case 1/2022, BNP Paribas v. Single Resolution Board*, para. 282 [emphasis added].

<sup>54</sup> Single Resolution Board Appeal Panel, *Decision in Case 1/2022, BNP Paribas v. Single Resolution Board*, paras. 286-289.

<sup>55</sup> *Ivi*, para. 294.

In summary, Case 1/2022 clarifies that while resolution authorities enjoy considerable space to incorporate crisis-relevant indicators beyond prudential regulation, this discretion is conditioned on a transparent and case-specific articulation of the criteria relied upon. In group settings, the decision underscores that internal MCCs cannot be justified by generic references to group structure or systemic importance, but must rest on clearly defined subsidiary-level characteristics that could affect market confidence in resolution.

### 3.3. MREL coordination on international groups

Resolution planning for international banking is a complex exercise involving multiple legal frameworks and authorities with diverse criteria for assessing preparedness. It is in this context that the SRB Appeal Panel considered the effects of intra-group support agreements in MREL calibration (Case 1/23).

In that case, both the appellant and the Board agreed that the existence of an intra-group support agreement was key to identifying dependencies within the group.<sup>56</sup> Still, they disagreed on its prospective deployment in resolution and its implications for the ex ante setting of the internal MCC.<sup>57</sup> The Appeal Panel refrained from engaging in a substantive discussion of intra-group support agreements' implications for MCC determination. Instead, it settled the dispute on the grounds of the burden of proof, holding that it was incumbent upon the appellant to sufficiently identify the impugned elements of the contested decision and to substantiate the grounds of challenge with compelling arguments and evidence.

By those standards, the Appeal Panel found that the appellant had failed to discharge its burden of proof. Importantly, it noted that the contested decision did in fact engage with the intra-group support agreement. It concluded that, "in its presence, an upwards adjustment of the iMCC is not justified, but also that a downwards adjustment is not justified either".<sup>58</sup> The main consideration for reaching this decision was grounded in financial stability-related reasons, which goes in line with Article 12(d)(6) SRMR, which allows for downward adjustments when only where the Board determines that a lower amount would be feasible and credible to sustain market confidence, ensure continued provision of critical economic functions, and preserve access to funding after implementation of the resolution strategy. Against that legal benchmark, the Appeal Panel was not persuaded by the appellant's claim that, by invoking financial stability, the Board had failed to take into account – or even to consider – the concrete impact of the support agreement on the continuity of critical functions or on the funding of the post-resolution entity.

---

<sup>56</sup> Single Resolution Board Appeal Panel, *Decision in Case 1/2023*, paras. 140-141.

<sup>57</sup> *Ivi*, para. 169.

<sup>58</sup> *Ivi*, para. 173.

The appellant added that the Board had breached the principle of good administration by failing to take into account that both pre-positioned internal TLAC and existing intra-group support arrangements had already been calibrated to maintain market confidence under the applicable third-country framework, rendering the imposition of an additional internal MCC unnecessary and duplicative. The Appeal Panel rejected this argument, since such an allegation would not establish a procedural failure or manifest error on the part of the Board. At most, it would indicate that the question of what level of pre-positioned resources is required to sustain post-resolution market confidence may have different answers under the EU framework and under the applicable third-country regime, due to differences in legislation, methodology, and supervisory perspective, as well as different exercises of discretion, since, in the end, each authority is ultimately tasked with safeguarding financial stability within its own jurisdiction.<sup>59</sup>

Beyond the underlying reasons explaining this alleged duplication, the Appeal Panel articulated a broader and more structural insight into the governance of cross-border resolution planning. It observed that, where EU and third-country authorities use different criteria for setting pre-positioned resources for market confidence, the appropriate response should lie in their engagement to reach a “shared understanding”. In such a context, the coexistence of different regulatory views should not be considered an indication of error. From this standpoint, Case 1/2023 frames coordination as the primary mechanism for addressing frictions in the MREL calibration of international groups.

### 3.4. MREL and coordination (II): Institutional Protection Schemes (IPS) and system-wide events

IPSs are intended as mutual support mechanisms, which, among other things, include provisions that can prevent the failure of affiliated institutions within a group. Their relevance for resolution planning depends on assumptions about their operability in scenarios of failure, where assumptions about recovery and prevention may no longer hold – or at least not precisely.

These tensions were considered by the SRB Appeal Panel in Case 3/2024, in the context of a shift in the Board’s preferred crisis management strategy for an entity that ceased to be considered a non-resolution entity, and was treated as a resolution entity. The change was prompted by the Board’s Addendum to the Public Interest Assessment framework adopted in May 2021,<sup>60</sup> which expressly acknowledges that bank failures may not only occur based on idiosyncratic

---

<sup>59</sup> *Ivi*, para. 184.

<sup>60</sup> Single Resolution Board, *Addendum to the Public Interest Assessment: SRB Approach*, Decision of 29 May 2021, published 31 May 2021.

conditions, but also during periods of broader financial instability or system-wide events. Under this new approach, which assumed the failure of the institution amidst a broader, system-wide event, “the Board changed from liquidation under normal insolvency proceedings to resolution via application of the sale of business tool according to Article 22(2)(a) SRMR”.<sup>61</sup>

The appellant contested this decision, arguing that IPS-based support mechanisms could, in principle, be achieved through the external monetary support contributed by the IPS inside normal insolvency procedures, also facilitating a transfer, thus making resolution-based tools (like the sale of business) unnecessary. The Appeal Panel rejected this line of argument, stressing that even if such a transfer were hypothetically feasible, reliance on IPS support would introduce additional layers of uncertainty into the process.<sup>62</sup> This conclusion was reinforced by the lack of express rules in the IPS under such a scenario. Notably, even the appellant acknowledged that “as a general rule, IPS support measures can be expected to no longer be permitted once insolvency proceedings have been instituted”.<sup>63</sup> As a result, in the Panel’s view, the Board didn’t commit any error in identifying problems with the successful and timely implementation of such a plan.<sup>64</sup>

Importantly, the Appeal Panel also articulates standards for evaluating the legality of the Board’s exercise of discretion. Crucially, it underscores that resolution planning, unlike other policy areas, requires “making assumptions of future scenarios [...] factoring in unlikely events [...]”. This type of assessment, thus, is framed not so much in terms of risk, but of uncertainty”.<sup>65</sup> As an implication, resolution authorities are not expected to base their analysis on the most probable outcome, but rather to consider adverse developments that, while unlikely, remain plausible and relevant for crisis preparedness.

In this respect, the Appeal Panel confirmed the Board’s criteria to extend its assessment beyond the individual failing institution, contemplating how the failure of one or more IPS-affiliated banks may play out *vis-à-vis* the remaining members of the group. This includes, in particular, an examination of whether the deployment of IPS resources following the failure of a member could trigger contagion to other affiliated institutions.<sup>66</sup>

In sum, the Appeal Panel clarified that its task is to review the plausibility of the Board’s assessment, not because it is applying a marginal or deferential standard of review, but because the SRMR rules require the Board to approach its decisions beyond a probable scenario. That means, assessing decisions “by

---

<sup>61</sup> *Ivi*, para. 55.

<sup>62</sup> *Ivi*, para. 150.

<sup>63</sup> *Ivi*, para. 151.

<sup>64</sup> *Ivi*, para. 152.

<sup>65</sup> *Ivi*, para. 165 [emphasis added].

<sup>66</sup> *Ivi*, para. 168.

simulating, under conditions of uncertainty, scenarios that are improbable, but plausible and reasonable”.<sup>67</sup>

#### 4. Conclusions

As mentioned at the beginning of this analysis, resolution regimes have different policy purposes than insolvency law. Achieving those goals in line with the broader principles of a legal system requires balancing out notions of property and equal treatment with financial stability, avoidance of contagion, or the protection of critical functions in the context of a crisis. Running over these considerations and allocating losses during the fast-paced dynamics of an unfolding crisis can be challenging and controversial. Thus, resolution authorities anticipate these potential collisions and pave the way to resolution through *ex ante* measures. The objective of resolution planning is, thus, to identify potential obstacles to a fair and effective deployment of resolution tools and remove them in advance.

However, when approaching resolution planning and the determination of MREL, it is important to be aware of both the similarities and differences with resolution action.

Starting with the similarities, resolution planning and MREL try to compare resolution and insolvency action by anticipating future scenarios. The tensions between resolution objectives and insolvency rules, like the ones setting insolvency ranking and priorities, may mean that resolution objectives will be insufficiently protected under insolvency rules, if, e.g., an inadequate handling of the crisis results in financial contagion, which may justify classifying an entity as a resolution entity. The rules on insolvency ranking and priorities may also hinder the effectiveness of resolution action, which may justify imposing a larger Recapitalisation Amount (RCA) on the entity.

However, the main difference is that, whereas resolution action is adopted close to the Point of Non-Viability (PONV), resolution planning and MREL involve forward-looking assessments that may project into the distant future, followed by backwards induction,<sup>68</sup> which helps assess when resolution may be necessary, and when MREL is needed to cushion away possible obstacles. Some such forward-looking assessments may be risk-based when there is a probability

---

<sup>67</sup> *Ivi*, para. 176.

<sup>68</sup> Such a methodological approach is also embraced by the Appeal Panel’s doctrine, as shown in previous sections. In particular, when it clarifies that resolution planning assumptions should be evaluated by reasoning from the hypothetical crisis situation backwards, factoring unlikely events by relying on indicators that have proven relevant in past crises, even if their concrete impact cannot be established with certainty *ex ante* (Appeal Panel Case 1/22, para., 278-279; Case 1/23, para. 121, and 3/2024, para. 165).

distribution for the occurrence of an event. The majority, however, are uncertainty-based, or ambiguity-based, because it may not be possible to assign probabilities to the occurrence of an event, and the authorities, rather than forecasting probable events, need to anticipate improbable, but plausible, scenarios.

These elements must be taken into account when the authorities' assessments are subject to the scrutiny of courts or administrative bodies, although this is still an ongoing process. The 'precautionary approach', which upholds preventive action in the face of uncertainty, is generally admissible under EU Law.<sup>69</sup> However, it is often associated with environmental<sup>70</sup> or health-and-safety matters,<sup>71</sup> and sometimes the Courts have expressed doubts about its applicability in the banking field.<sup>72</sup>

None of the above has prevented the Courts from accepting the idea that their standard of 'manifest error of assessment', when applied over acts by administrative authorities that entail forward-looking assessments, must focus on the plausibility of such assessments,<sup>73</sup> something that appears similar to accepting a precautionary approach.<sup>74</sup>

Administrative appeal bodies, such as the Appeal Panel, have also followed this approach.<sup>75</sup> Ultimately, the question is not whether the standard of review is one of 'manifest error' (as it is for Courts) or 'error' (for administrative bodies), but whether the conditions of the exercise involve a forward-looking assessment of events under conditions of uncertainty.

The implication is that the scrutiny must, by necessity, be different, and often involve greater deference to the choice of a specific methodology and margin of safety and comfort. However, such deference does not apply in all circumstances, or uncritically, but is always subject to the criteria contemplated in the law. For

---

<sup>69</sup> C-616/17 Blaise [2019] EU:C:2019:800.

<sup>70</sup> For a discussion on the merits of a precautionary approach to assessing central banks' climate-related interventions, and how it can bridge arguments of fitness and opportunity, see D. RAMOS MUÑOZ, A. CABRALES, A. SÁNCHEZ, *Central Banks and Climate Change (Part 2). Can Central Banks Intervene Now? And How? Arguments of 'Opportunity' and 'Suitability'*, in *Business & Finance Law Review*, 6, 2023, n. 2, pp. 260-320.

<sup>71</sup> See Article 191(2) TFEU.

<sup>72</sup> Judgment of the General Court of 1 June 2022, case T-481/17 *Tatiana Pérez de Guzmán*, EU:T:2022:311, paragraphs 446-448.

<sup>73</sup> Judgment of the Court of 4 May 2023, case C-389/21 P, *ECB v Crédit Lyonnais*, EU:C:2023:368, paragraphs 93-96.

<sup>74</sup> Crisis management constitutes one of the most advanced frontiers of real-world decision-making under uncertainty, where a precautionary logic naturally emerges: when faced with doubt, administrative action is generally preferred to inaction, since the potential costs of false negatives far outweigh those of false positives. See, M. LAMANDINI, D. RAMOS MUÑOZ, *Bank Resolution and Judicial Review: Lessons of the Banco Popular Litigation*, in *European Business Organization Law Review*, 26, 2025, n. 1, pp. 47-66.

<sup>75</sup> Appeal Panel Decisions in case 1/2022, paragraphs 165, 279, and in case 3/2024, paragraphs 163, 176-177, 183-193.

instance, if some assessments are probabilistic in nature, e.g., a *Failing-or-Likely-to-Fail*, the assessment may be called into question when it is improbable. In other cases, courts or administrative bodies may, and should, legitimately question the approach followed by resolution authorities when it differs from the approach of supervisory authorities without there being a justifiable reason (e.g., the different assumptions required by each legislative framework).

This also means that forward-looking assessments under conditions of uncertainty require a different discourse by the authorities, and the bodies reviewing their actions; one that focuses more on the burden of proof, and of information production, and the existence, or not, of default rules. Cases of iMREL waivers, for instance, showed that the general rule is the requirement of internal MREL, and the waiver is an exception, granted under certain conditions. When the authority refuses the waiver, and duly justifies this refusal on, e.g., a risk of legal or practical impediments for the prompt transfer of funds, it falls upon the appellant (credit institution or otherwise) to prove that the authority's concerns lack an adequate basis. When determining the need for a MCC the authorities are entitled to rely on the default rule that sets the level of that MCC by reference to the CBR, provided that this choice is adequately justified, and it falls on the bank to prove that the assessment is flawed.

All this does not mean that preparing for the worse is cost-free or unobjectionable. It is costly and full of frictions. It means immobilising resources, assuming that a parent company will not support its subsidiary, or – worse still – that only parent companies within the same Member States as their subsidiaries will do so.<sup>76</sup> It means compartmentalising global groups, and assuming that crisis management is dealt with in the absence of cooperation with non-EU authorities. It means requiring more MREL when there is doubt about the seamlessness in handling a crisis at PONV, as a way to ensure more room for manoeuvre.

These are, largely, policy decisions and choices made, or authorised by the legislator. The implications of those choices may not have been evident at the moment of enshrining them in the legislation. As the costs and constraints involved in those choices become apparent, while the benefits – notably, having a safer, more stable banking system – fade from view as memories of the latest crisis recede, tensions mount, and criticism is redirected to the wrong target: resolution planning, MREL setting, and forward-looking assessments.

Instead of challenging these assumptions of the existing framework, legislators and policymakers could start by eliminating the obstacles to an efficient bank crisis management under insolvency law. Currently, resolution is the only framework that facilitates a swift handling of bank crises, and it does so as an 'exception', justified in the name of controlling systemic risk. However, a swift handling of crises that avoids destruction of value and quickly stabilises the deposit base is justified in any scenario, and should be the norm for all bank insolvency

---

<sup>76</sup> Articles 45f (3) (a), and 12h (1) (a) BRRD, limit the possibility of an intra-group MREL waiver to cases where both the parent and subsidiary are situated within the same Member State.

frameworks, regardless of systemic risk. Dual-track regimes, as those present in EU countries, send the wrong message: that slow, inefficient crisis management frameworks are the norm, and an effective system (resolution) can only be activated in the presence of special conditions, like systemic risk. This ultimately hinders not only bank liquidation, but also bank resolution, since the default frame that is used as a benchmark for resolution – e.g., the No-Creditor-Worse-Off (NCWO) principle – is not a suitable system.

International instruments, such as the Unidroit Legislative Guide on Bank Liquidation,<sup>77</sup> try to plug this gap, by offering legislators an effective toolkit that facilitates ‘transfer strategies’, i.e., insolvency solutions consisting in the transfer of the failed bank’s deposits and some assets (or of most of its assets and liabilities), and a set of rules on, e.g., insolvency ranking and priorities, which enable those strategies. Implementing this toolkit as part of bank insolvency law can improve the handling of bank crises under insolvency law.

In the presence of a coherent legislative framework that allows an efficient handling of crises, either in resolution or in insolvency, there will be a stronger case to justify the viability of resolution planning variants based on transfers, and of downwards adjustments of MREL. If intra-group support is clearly enforceable, there will be a stronger case to justify iMREL waivers.

In conclusion, resolution planning and MREL cases have shown that they closely follow the logic of resolution and insolvency, because they project crisis scenarios unfolding under insolvency and/or resolution rules. However, these exercises entail a forward-looking assessment of scenarios that are, by definition, improbable. Thus, they require assumptions often made under conditions of uncertainty. This, almost inevitably, brings in a precautionary, or ‘better-safe-than-sorry’ mindset, which requires an adjustment of the scrutiny followed by courts or administrative appeal bodies. The outcome can be costly and intrusive. Critics of the system, however, would do better identifying the existing bottlenecks for a swift handling of crises before arguing for less pessimistic assessment criteria, thereby questioning the policy premises on which the system is built.

---

<sup>77</sup> International Institute for the Unification of Private Law (Unidroit), *Legislative Guide on Bank Liquidation*, adopted by the Unidroit Governing Council at its 105th session (Rome, 20-23 May 2025).



# BRRD e obbligazioni bancarie: effetti sulla struttura del debito e sul costo del funding

Elisa Bocchialini, Lorenzo Gai, Federica Ielasi

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. La funzione economica delle obbligazioni bancarie nel regime pre-BRRD. – 3. La BRRD e la trasformazione del debito bancario in strumento di *loss absorption*. – 4. I meccanismi economici di impatto della BRRD sul costo delle obbligazioni bancarie. – 5. Effetti asimmetrici e trade-off economici del nuovo regime di gestione delle crisi. – 6. Conclusioni.

## 1. Introduzione

La dir. 2014/59/UE (Bank Recovery and Resolution Directive, BRRD)<sup>1</sup> ha introdotto un cambiamento strutturale nel modo in cui le crisi bancarie vengono gestite nell'Unione europea, segnando il passaggio da un paradigma fondato su interventi pubblici (*bail-out*) in larga misura discrezionali e non inseriti in un quadro armonizzato, a un assetto incentrato su strumenti di assorbimento delle perdite a carico di azionisti e creditori della banca in dissesto (*bail-in*). Tale mutamento si colloca nel più ampio processo di riforma dei regimi di gestione delle crisi avviato a seguito della crisi finanziaria globale, volto a ridurre l'azzardo morale connesso alle aspettative di salvataggio pubblico delle banche e a limitare il ricorso a risorse pubbliche<sup>2</sup>.

La riforma introdotta con la BRRD ha avuto implicazioni rilevanti non solo sul piano giuridico e istituzionale, ma anche – e forse soprattutto – su quello economico. In altri termini, la novità normativa non ha inciso soltanto sulle modalità di risoluzione degli intermediari in situazione di insolvenza, ma ha avuto effetti

---

<sup>1</sup> European Parliament and Council, *Directive 2014/59/EU establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms*, in *Official Journal of the European Union*, 2014.

<sup>2</sup> FINANCIAL STABILITY BOARD, *Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions*, Basilea, 2011; M. HELLWIG, *Systemic risk in the financial sector*, in *The Economist*, 2009, vol. 157, n. 2, p. 129 ss.; EUROPEAN COMMISSION, *State aid to EU banks: Member States' support measures from October 2008 to December 2012*, Bruxelles, 2013.

profondi sul funzionamento economico dei mercati di funding bancario e, in particolare, sul ruolo e sul costo del debito<sup>3</sup>.

In questo nuovo contesto regolamentare, le obbligazioni bancarie hanno progressivamente cessato di essere meri strumenti di raccolta del risparmio, destinati esclusivamente a sostenere l'operatività ordinaria degli intermediari, assumendo un ruolo esplicito nei meccanismi di gestione della crisi (*loss absorbing capacity*). Con l'introduzione del *bail-in* e dei requisiti di capacità minima di assorbimento delle perdite (*Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities – MREL*), il debito bancario diviene parte integrante dei processi di risoluzione, configurandosi come una componente essenziale delle strategie di *gone concern*<sup>4</sup>. Questa trasformazione implica che il costo delle obbligazioni non rifletta più soltanto il rischio di credito tradizionale dell'emittente, ma incorpori nuove dimensioni di rischio legate alla probabilità e alle modalità di applicazione degli strumenti di risoluzione<sup>5</sup>. La BRRD, in altri termini, ha inciso non soltanto sul prezzo delle obbligazioni bancarie, ma anche sulla loro natura economica. Le successive modifiche introdotte con la dir. 2019/879/UE<sup>6</sup>, comunemente indicata come BRRD2, possono essere lette come il completamento operativo di un processo già avviato con l'adozione della BRRD, volto a rendere il debito bancario strutturalmente orientato alla risoluzione piuttosto che come un mutamento del suo impianto concettuale di fondo.

Alla luce di quanto premesso, il presente capitolo si propone di offrire una lettura economica dei meccanismi attraverso cui la BRRD influisce sulle obbligazioni bancarie, concentrandosi sui meccanismi attraverso cui il nuovo quadro regolamentare incide sulle scelte di funding delle banche e sul pricing del debito. L'obiettivo non è quello di fornire una ricostruzione normativa della disciplina della risoluzione – ampiamente analizzata nei contributi giuridici di questo volume – né di presentare evidenza empirica originale, che costituisce oggetto di lavori separati. Al contrario, il contributo intende costruire una cornice teorico-interpretativa capace di chiarire *perché e come* la regolazione delle crisi bancarie si traduca in effetti economici differenziati sui mercati obbligazionari.

L'ipotesi di fondo è che l'impatto della BRRD sul costo e sulla struttura del debito bancario non sia né neutrale né uniforme. Secondo questa ipotesi, i

---

<sup>3</sup> M.J. FLANNERY, *Maintaining adequate bank capital*, in *Journal of Money, Credit and Banking*, 2014, vol. 46, n. S1, p. 157 ss.; F. RESTOY, *Too big to fail: Is the European bail-in solution working?*, Basilea, 2020.

<sup>4</sup> FINANCIAL STABILITY BOARD, *Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions*, cit.; C. HADJEMMANUIL, *Bank resolution financing in the Banking Union*, London, 2015; WORLD BANK, *Understanding bank recovery and resolution in the EU*, Washington, 2017.

<sup>5</sup> V. CERASI, P. GALFRASCOLI, *Bail-in and bank funding costs*, in *Journal of International Money and Finance*, 2023, vol. 134, p. 102845; U. LEWRICK, J.M. SERENA, G. TURNER, *Believing in bail-in? Market discipline and the pricing of bail-in bonds*, Basilea, 2019.

<sup>6</sup> European Parliament and Council, *Directive (EU) 2019/879 amending Directive 2014/59/EU*, in *Official Journal of the European Union*, 2019.

meccanismi di pricing del rischio di *bail-in*, la subordinazione normativa delle diverse categorie di strumenti, l'incertezza associata all'applicazione discrezionale dei criteri di risoluzione e la composizione della base degli investitori concorrerebbero a generare effetti asimmetrici, che dipendono dalla dimensione degli intermediari, dal loro modello di business e dalla loro capacità di accesso ai mercati dei capitali<sup>7</sup>. In particolare, tali effetti potrebbero tendere a manifestarsi con maggiore intensità per le banche a vocazione retail, per le quali le obbligazioni continuano a rappresentare una componente centrale della raccolta<sup>8</sup>.

In questa prospettiva, l'analisi dei meccanismi attraverso cui la BRRD incide sul debito bancario permette di evidenziare l'esistenza di un trade-off tra rafforzamento della disciplina di mercato e aumento del costo del funding delle banche, con potenziali implicazioni per la stabilità finanziaria. Rendere espliciti questi meccanismi è essenziale sia per interpretare correttamente l'evidenza empirica disponibile, sia per valutare in chiave economica se il nuovo quadro regolamentare sia coerente con l'eterogeneità dei modelli di business del sistema bancario europeo<sup>9</sup>.

Il capitolo è organizzato come segue. La seconda sezione ricostruisce la funzione economica delle obbligazioni bancarie nel regime precedente alla BRRD. La terza sezione analizza la trasformazione del debito bancario in strumento di assorbimento delle perdite nel nuovo assetto regolamentare. La quarta sezione illustra i principali canali teorici attraverso cui la BRRD incide sul costo del debito. La quinta sezione discute gli effetti asimmetrici e i trade-off regolamentari che ne derivano, delineando anche alcune implicazioni per la ricerca empirica e per il dibattito di policy. La sesta sezione conclude il contributo.

## 2. La funzione economica delle obbligazioni bancarie nel regime pre-BRRD

Nel periodo precedente all'introduzione della BRRD, le obbligazioni bancarie costituivano una componente strutturale della raccolta degli intermediari, svolgendo una funzione primaria di finanziamento di medio-lungo termine e contribuendo alla stabilità del funding in sistemi bancari fortemente *bank-based*. La letteratura sul finanziamento bancario nel periodo precedente alla riforma evidenzia

---

<sup>7</sup> F. CRESPI, M. GIACOMINI, D. MASCIA, *Bail-in rules and the pricing of Italian bank bonds*, in *Journal of Financial Stability*, 2019, vol. 40, p. 100 ss.; D. CUCINELLI, L. GAI, F. IELASI, *Do bond yields follow the hierarchy of risk post-BRRD?*, in *European Financial Management*, 2020, vol. 26, n. 5, p. 1310 ss.

<sup>8</sup> EUROPEAN CENTRAL BANK, *Retail investors in euro area debt securities*, in *ECB Monthly Bulletin*, 2013; D. CECI, A. MONTINO, S. PINOLI, A. SILVESTRINI, *Gross bond issuance by Italian banks: Key trends in times of crisis and unconventional monetary policy*, in *Questioni di economia e finanza*, 2023, n. 778.

<sup>9</sup> R. MASERA, *La regolazione bancaria europea tra stabilità e crescita*, Bologna, 2021.

come il debito obbligazionario fosse utilizzato per ridurre la dipendenza da fonti di raccolta a breve termine e per sostenere la continuità dell'attività creditizia, soprattutto nei sistemi bancari europei a forte orientamento retail<sup>10</sup>. Tale ruolo si inserisce in un quadro più ampio in cui la composizione delle fonti di finanziamento delle banche risponde anche a esigenze di stabilità della liquidità e di resilienza della struttura delle passività<sup>11</sup>.

Nel caso italiano, le obbligazioni bancarie hanno storicamente rappresentato una quota rilevante del funding di medio-lungo termine e un importante strumento di allocazione del risparmio delle famiglie, contribuendo a stabilizzare la struttura delle passività degli intermediari<sup>12</sup>. In tale configurazione, le obbligazioni bancarie rappresentavano dunque uno strumento centrale di gestione della struttura delle passività, più che un veicolo di assorbimento delle perdite.

Dal punto di vista economico, la funzione del debito bancario nel regime pre-BRRD era fortemente influenzata dalla presenza di garanzie implicite e dall'aspettativa diffusa di intervento pubblico in caso di crisi sistemica. Un ampio filone della letteratura ha documentato come le banche abbiano beneficiato di una forma di protezione implicita derivante dalla percezione di sostegno pubblico, con effetti significativi sulla disciplina di mercato e sul pricing del debito<sup>13</sup>. L'evidenza empirica mostra che tali aspettative contribuivano a comprimere gli spread obbligazionari e a ridurre la sensibilità dei rendimenti al rischio dell'emittente, indebolendo il ruolo del debito come strumento di disciplina di mercato.

Questo assetto risultava particolarmente rilevante nei sistemi caratterizzati da una significativa partecipazione di investitori retail. In tali contesti, le obbligazioni bancarie erano spesso percepite come strumenti di risparmio relativamente sicuri, funzionalmente vicini ai depositi non garantiti, piuttosto che come strumenti di debito pienamente esposti al rischio di insolvenza dell'emittente banca. L'elevata diffusione di titoli obbligazionari bancari tra le famiglie ha contribuito nel tempo a rafforzare questa percezione, attenuando il ruolo del mercato nel disciplinare il

---

<sup>10</sup> G. GASPERINI, A. VAN RIXTEL, *Financial crises and bank funding: Recent experience in the euro area*, Basilea, 2013; A. ZANGHINI, *Bank bonds*, Roma, 2014; M.L. BIANCHI, P. MASSARO, *Un'analisi dei titoli di debito emessi e collocati in Italia*, Roma, 2024.

<sup>11</sup> BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, *Global liquidity: Concept, measurement and policy implications*, vol. 1, Basilea, 2011; A. DEMIRGÜÇ-KUNT, M.S. MARTINEZ PERIA, *The use of bank funding: Evidence from recent crises*, Washington, 2015.

<sup>12</sup> F. CRESPI, D. MASCIA, *The funding strategies of Italian banks: The importance of bonds*, in F. CRESPI, D. MASCIA (a cura di), *Bank funding strategies: The use of bonds and the role of retail investors*, London, 2017.

<sup>13</sup> J.A.C. SANTOS, *Evidence from the bond market on banks' "too-big-to-fail" subsidy*, in FRBNY *Economic Policy Review*, 2014, vol. 20, n. 2, p. 29 ss.; M.J. FLANNERY, S.M. SORESCU, *Evidence of bank market discipline in subordinated debenture yields*, in *Journal of Finance*, 1996, vol. 51, n. 4, p. 1347 ss.; J.A. CUTURA, *Debt holder monitoring and implicit guarantees: Did the BRRD improve market discipline?*, in *Journal of Financial Stability*, 2021, vol. 54, p. 100879; A. SCHÄFER, I. SCHNABEL, B. WEDER DI MAURO, *Bail-in expectations for European banks*, in *ESRB Working Paper*, 2016, n. 7.

rischio degli intermediari e consolidando aspettative di protezione implicita dei creditori<sup>14</sup>. La presenza significativa di investitori retail nel mercato delle obbligazioni bancarie è stata inoltre associata a una minore sensibilità dei prezzi al rischio e a una più debole funzione informativa dei rendimenti<sup>15</sup> e al ruolo del debito come meccanismo di monitoraggio del rischio bancario<sup>16</sup>. Ne derivava una struttura del mercato obbligazionario bancario caratterizzata da una disciplina di mercato limitata e da un legame attenuato tra costo del debito e rischio sistemico.

Sotto il profilo della teoria dell'intermediazione finanziaria, le obbligazioni bancarie nel periodo pre-BRRD possono essere interpretate come strumenti ibridi, collocati tra il deposito e il debito di mercato rischioso. Pur non beneficiando di una protezione esplicita, esse incorporavano una forma di garanzia implicita legata alla riluttanza delle autorità a imporre perdite ai creditori non garantiti, soprattutto in presenza di intermediari sistemicamente rilevanti. Questa configurazione attenuava gli incentivi degli investitori a monitorare il rischio bancario, contribuendo a una sottovalutazione del rischio nei prezzi di mercato e a una compressione del costo del funding<sup>17</sup>.

La conseguenza di questo regime era una struttura del finanziamento apparentemente stabile, ma potenzialmente inefficiente dal punto di vista allocativo. La letteratura evidenzia infatti come la compressione degli spread obbligazionari, pur riducendo il costo medio del funding per le banche, abbia limitato la capacità dei mercati di esercitare una disciplina efficace e di segnalare tempestivamente l'accumulazione di rischio nel sistema bancario<sup>18</sup>. Più in generale, la letteratura sulle crisi finanziarie ha evidenziato come la combinazione di garanzie implicite e debole disciplina di mercato possa favorire l'accumulo di fragilità sistemiche, rendendo meno visibile il deterioramento delle condizioni di rischio<sup>19</sup>. In sistemi in cui il funding obbligazionario ha storicamente svolto un ruolo centrale, la separazione tra debito bancario e rischio di risoluzione ha contribuito a rendere meno visibile l'accumulazione di rischio, rafforzando la necessità di un ripensamento del ruolo delle passività nel quadro di gestione delle crisi<sup>20</sup>.

Nel complesso, prima dell'introduzione della BRRD le obbligazioni bancarie svolgevano dunque una funzione prevalentemente di funding, con un ruolo marginale nell'assorbimento delle perdite e nella gestione delle crisi. È proprio questa

---

<sup>14</sup> F. CRESPI, D. MASCIA, *The funding strategies*, cit.; EUROPEAN COMMISSION, *State aid to EU banks*, cit.

<sup>15</sup> EUROPEAN CENTRAL BANK, *Retail investors in euro*, cit.

<sup>16</sup> G. SIMION, E. CAVEZZALI, S. NATHAN, U. RIGONI, *Market discipline on bank bond issues*, in *European Financial Management*, 2020, vol. 26, n. 5, p. 1350 ss.

<sup>17</sup> J.A.C. SANTOS, *Evidence from the bond market*, cit.

<sup>18</sup> M.J. FLANNERY, S.M. SORESCU, *Evidence of bank market*, cit.; J.A.C. SANTOS, *op. cit.*; J.A. CUTURA, *op. cit.*

<sup>19</sup> M. HELLWIG, *Systemic risk*, cit.; G. GORTON, A. METRICK, *Regulating the shadow banking system*, in *Brookings Papers on Economic Activity*, 2012, n. 2, p. 261 ss.

<sup>20</sup> F. CRESPI, D. MASCIA, *The funding strategies*, cit.

configurazione – caratterizzata da una disciplina di mercato attenuata e da una protezione implicita dei creditori – ad aver motivato la ridefinizione del ruolo del debito bancario nel nuovo regime regolamentare, in cui le passività sono progressivamente divenute uno strumento centrale dei meccanismi di risoluzione.

### 3. La BRRD e la trasformazione del debito bancario in strumento di *loss absorption*

Come già evidenziato, l'introduzione della BRRD ha determinato una discontinuità profonda rispetto al regime precedente, incidendo in modo strutturale sulla funzione economica delle obbligazioni bancarie e, più in generale, sulla composizione e sul ruolo delle passività degli intermediari. Tale evoluzione si inserisce nel più ampio rafforzamento del quadro di vigilanza e risoluzione europeo<sup>21</sup>. Con la BRRD, il debito bancario viene esplicitamente inserito nei meccanismi di gestione delle crisi, cessando di essere un semplice strumento di funding e assumendo una funzione centrale nei processi di assorbimento delle perdite e di risoluzione ordinata degli intermediari in dissesto<sup>22</sup>.

Dal punto di vista economico, questa trasformazione si realizza principalmente attraverso l'introduzione del bail-in come strumento ordinario di risoluzione e attraverso l'imposizione di requisiti quantitativi e qualitativi di passività ammissibili all'assorbimento delle perdite. Tali strumenti non si limitano a definire le modalità di gestione della crisi, ma modificano anche il vincolo regolamentare entro cui le banche determinano la composizione delle proprie passività. Come sottolineato da Cerasi e Galfrascoli<sup>23</sup>, il nuovo quadro regolamentare non si limita a ridefinire il trattamento delle obbligazioni bancarie *ex post*, ma incide *ex ante* sugli incentivi delle banche, influenzando le scelte di finanziamento e la struttura delle passività. Il debito non è più neutrale rispetto alle diverse condizioni operative della banca, ma viene progettato e selezionato in funzione della sua capacità di assorbire perdite in scenari di crisi.

In questo contesto, le obbligazioni bancarie assumono una funzione esplicita di *gone concern financing*. Una parte rilevante delle passività viene emessa non tanto per soddisfare esigenze di raccolta in condizioni di normale operatività, quanto per garantire la risolvibilità dell'intermediario e la continuità delle funzioni

---

<sup>21</sup> C. GANDRUD, M. HALLERBERG, *Who decides? Resolving failed banks in a European framework*, Bruxelles, 2013; A. MORETTI, *La vigilanza bancaria nell'SSM*, Roma, 2022; S. GUPTA, C.H. MCNAMARA, C.K. MOTT, *Survey of resolution and restructuring in Europe*, in *Journal of Financial Crises*, 2024.

<sup>22</sup> FINANCIAL STABILITY BOARD, *Key Attributes*, cit.; European Parliament and Council, *Direttiva 2014/59/UE*, Bruxelles, 2014; C. HADJIEMMANUIL, *Bank resolution financing in the Banking Union*, London, 2015.

<sup>23</sup> V. CERASI, P. GALFRASCOLI, *Bail-in and bank funding costs*, cit., p. 102845.

critiche<sup>24</sup>. Come evidenziato dalla letteratura empirica sul pricing post-BRRD, questa trasformazione è strettamente connessa all'introduzione di una gerarchia chiara di strumenti *bail-inable*, che differenzia in modo più netto le varie categorie di debito in base al loro grado di subordinazione e al loro ruolo nella risoluzione<sup>25</sup> e contribuisce a ridefinire le aspettative degli investitori circa la probabilità di assorbimento delle perdite<sup>26</sup>.

La conseguenza economica di tale assetto è una ridefinizione del rapporto tra debito bancario e continuità aziendale. Nel regime pre-BRRD, come discusso nella sezione precedente, le obbligazioni erano emesse con l'aspettativa implicita di essere rimborsate anche in presenza di stress severi. Nel nuovo regime, invece, una quota crescente del debito è strutturalmente destinata a essere svalutata o convertita in caso di risoluzione. Questo mutamento incide sulla natura economica delle obbligazioni bancarie, che diventano strumenti ibridi tra debito e capitale, con caratteristiche sempre più marcate di assorbimento del rischio.

La letteratura empirica suggerisce che tale trasformazione abbia avuto effetti rilevanti sulle scelte di emissione delle banche. Evidenze relative al contesto europeo indicano un aumento dell'emissione di strumenti subordinati e di passività destinate al rispetto dei requisiti di *loss absorbing capacity*, spesso a scapito delle tradizionali obbligazioni senior utilizzate per il funding ordinario. In questo senso, come osservato da Ceci *et al.*<sup>27</sup> per il caso italiano, la BRRD si inserisce in un più ampio processo di ricomposizione della struttura delle passività, che vede una progressiva sostituzione di alcune forme di debito con strumenti più coerenti con i nuovi vincoli regolamentari.

Questo processo non è privo di implicazioni economiche rilevanti. Da un lato, l'introduzione del *bail-in* e dei requisiti di passività ammissibili mira a rafforzare la disciplina di mercato, inducendo gli investitori a prezzare in modo più accurato il rischio di risoluzione. Dall'altro lato, l'integrazione del debito nei meccanismi di risoluzione comporta un aumento della complessità del funding e una maggiore segmentazione delle fonti di finanziamento, con effetti potenzialmente asimmetrici tra intermediari. L'evidenza empirica suggerisce che le banche con accesso ai mercati internazionali dei capitali sono in grado di adattare più agevolmente la propria struttura delle passività, mentre gli intermediari a vocazione retail incontrano vincoli più stringenti, sia sul lato dell'offerta sia su quello della domanda di strumenti *bail-inable*<sup>28</sup>.

---

<sup>24</sup> WORLD BANK, *Understanding*, cit. C. HADJEMMANUIL, *op. cit.*

<sup>25</sup> D. CUCINELLI, L. GAI, F. IELASI, *op. cit.*

<sup>26</sup> U. LEWRICK, J.M. SERENA, G. TURNER, *Believing in bail-in? Market discipline and the pricing of bail-in bonds*, Basilea, 2019.

<sup>27</sup> D. CECI, A. MONTINO, S. PINOLI, A. SILVESTRINI, *Gross bond issuance by Italian banks: Key trends in times of crisis and unconventional monetary policy*, cit.

<sup>28</sup> F. CRESPI, M. GIACOMINI, D. MASCIA, *op. cit.*; V. CERASI, P. GALFRASCOLI, *Bail-in and bank funding costs*, cit., p. 102845; D. CECI, A. MONTINO, S. PINOLI, A. SILVESTRINI, *Gross bond issuance by Italian banks: Key trends in times of crisis and unconventional monetary policy*, cit.

In questa prospettiva, la trasformazione del debito bancario indotta dalla BRRD non può essere interpretata esclusivamente come un rafforzamento della disciplina di mercato. Essa rappresenta piuttosto una ridefinizione profonda del ruolo economico delle obbligazioni bancarie, che si collocano ora all'intersezione tra esigenze di funding, obiettivi di stabilità finanziaria e vincoli di risolvibilità. Come sottolineato nel dibattito più recente sulla riforma del quadro europeo di gestione delle crisi (*Crisis Management and Deposit Insurance* – CMDI), tale ridefinizione solleva interrogativi rilevanti in termini di efficienza allocativa, costo del finanziamento e sostenibilità del modello di intermediazione tradizionale. La sezione successiva analizza nel dettaglio i principali meccanismi economici di trasmissione attraverso cui questa trasformazione del debito bancario si riflette sul costo delle obbligazioni, distinguendo i diversi canali attivati dal nuovo regime di risoluzione.

#### 4. I meccanismi economici di impatto della BRRD sul costo delle obbligazioni bancarie

La trasformazione del debito bancario indotta dalla BRRD si riflette in modo diretto sul costo delle obbligazioni<sup>29</sup>, attraverso una serie di meccanismi economici distinti ma interconnessi. Tali meccanismi operano *ex ante*, influenzando le aspettative degli investitori e le decisioni di emissione delle banche e non possono essere ricondotti a un semplice aumento del rischio di insolvenza dell'emittente. Piuttosto, essi derivano dalla ridefinizione del ruolo del debito all'interno del nuovo regime di gestione delle crisi e dalla maggiore probabilità che le obbligazioni vengano coinvolte in scenari di risoluzione<sup>30</sup>.

Il primo e più diretto meccanismo di trasmissione riguarda l'incorporazione, nel pricing delle obbligazioni bancarie, del rischio di *bail-in*. Con l'entrata in vigore della BRRD, gli investitori sono chiamati a valutare non solo la probabilità di default della banca, ma anche la probabilità e le modalità di applicazione degli strumenti di risoluzione. Come osservato da Cerasi e Galfrascoli<sup>31</sup>, il rischio di *bail-in* introduce una nuova dimensione di incertezza nel rendimento atteso delle obbligazioni, poiché le perdite possono manifestarsi anche in assenza di una liquidazione formale dell'intermediario. Dal punto di vista economico, questo meccanismo implica un aumento del premio per il rischio richiesto dagli investitori, che riflette la possibilità di svalutazione o conversione del debito in scenari di *gone concern*. La letteratura empirica mostra che tale premio non è uniforme tra le diverse categorie di obbligazioni, ma varia in funzione della loro posizione

---

<sup>29</sup> M. MIKOSCH, *Europe's new bail-in regime*, Francoforte, 2016; V. CERASI, P. GALFRASCOLI, *op. cit.*, p. 102845.

<sup>30</sup> *Ibidem*; U. LEWRICK, J.M. SERENA, G. TURNER, *Believing in bail-in?*, cit.

<sup>31</sup> V. CERASI, P. GALFRASCOLI, *op. cit.*, p. 102845.

nella gerarchia di assorbimento delle perdite<sup>32</sup>. In questo senso, il rischio di bail-in entra quindi nel pricing come un premio autonomo, che si aggiunge al rischio di default e riflette la probabilità di svalutazione o conversione del debito in scenari di risoluzione.

Un secondo meccanismo rilevante è rappresentato dalla subordinazione normativa introdotta dalla BRRD, che rafforza e rende più trasparente la gerarchia tra le diverse categorie di passività. La chiara definizione dell'ordine di assorbimento delle perdite induce gli investitori a differenziare il pricing delle obbligazioni in base al loro grado di subordinazione, accentuando le differenze di rendimento tra strumenti senior, subordinati e non *bail-inable*<sup>33</sup>.

Tuttavia, come mostrato dallo studio di Cucinelli, Gai e Ielasi<sup>34</sup>, l'effetto della subordinazione normativa non si traduce necessariamente in una struttura dei rendimenti coerente con la gerarchia formale del *bail-in*. In particolare, l'evidenza empirica suggerisce che, dopo l'introduzione della BRRD, l'aumento degli spread è stato in alcuni casi più marcato per le obbligazioni *senior* rispetto a quelle subordinate, segnalando una ricalibrazione complessa delle aspettative degli investitori.

Dal punto di vista teorico, questo risultato può essere interpretato come l'effetto congiunto della maggiore consapevolezza del rischio di risoluzione e della diversa composizione della base degli investitori nei vari segmenti del mercato obbligazionario. La subordinazione normativa, quindi, non opera in modo meccanico, ma interagisce con altri fattori istituzionali e di mercato nel determinare il costo del debito<sup>35</sup> in un quadro in cui il pricing del rischio riflette anche fattori sistemici e macro-finanziari<sup>36</sup>.

Un ulteriore meccanismo di impatto sul costo delle obbligazioni bancarie è legato all'incertezza regolamentare che caratterizza l'applicazione concreta del nuovo regime di risoluzione. Sebbene la BRRD fornisca un quadro normativo dettagliato, l'effettiva attivazione degli strumenti di risoluzione dipende da valutazioni discrezionali delle autorità competenti, nonché dalle specificità dei singoli casi di crisi<sup>37</sup>.

Dal punto di vista economico, questa incertezza si traduce in un premio aggiuntivo richiesto dagli investitori, che devono tenere conto non solo delle regole formali, ma anche della loro possibile interpretazione e applicazione. La letteratura evidenzia come l'incertezza circa il perimetro effettivo del *bail-in* e il

<sup>32</sup>F. CRESPI, M. GIACOMINI, D. MASCIA, *op. cit.*; I. PABLOS NUEVO, *Has the new bail-in framework increased the yield spread of bank bonds?*, Francoforte, 2019; D. CUCINELLI, L. GAI, F. IELASI, *op. cit.*; S. LI, D. GONG, L. LU, *Bail-ins and market discipline*, in *International Review of Economics and Finance*, 2024.

<sup>33</sup>European Parliament and Council, *Direttiva 2014/59/UE*, Bruxelles, 2014.

<sup>34</sup>D. CUCINELLI, L. GAI, F. IELASI, *op. cit.*

<sup>35</sup>J.A. CUTURA, *op. cit.*

<sup>36</sup>D. SOUDIS, *Determinants of sovereign bond ratings*, in *Bulletin of Economic Research*, 2017.

<sup>37</sup>C. HADJIEMMANUIL, *Bank resolution*, cit.

trattamento delle diverse categorie di creditori contribuisca ad aumentare la volatilità degli spread e a innalzare il costo medio del funding, soprattutto nei periodi di stress finanziario<sup>38</sup>. Questo effetto risulta particolarmente pronunciato nei contesti in cui l'applicazione della risoluzione è percepita come meno prevedibile, poiché la maggiore discrezionalità delle autorità amplifica l'incertezza sul rischio effettivo sopportato dai creditori.

Un quarto meccanismo fondamentale riguarda la composizione della base degli investitori. Come discusso nelle sezioni precedenti, prima della BRRD una quota significativa delle obbligazioni bancarie era detenuta da investitori retail, soprattutto nei sistemi a vocazione tradizionale. L'introduzione del *bail-in* e il rafforzamento degli obblighi informativi hanno modificato in modo sostanziale questo assetto, riducendo l'appetibilità delle obbligazioni bancarie per gli investitori meno sofisticati e favorendo una maggiore partecipazione di investitori istituzionali<sup>39</sup>.

Dal punto di vista economico, questo processo ha implicazioni rilevanti per il costo del debito. Gli investitori istituzionali tendono a richiedere premi per il rischio più elevati e a reagire in modo più sensibile alle variazioni del rischio percepito, rafforzando il legame tra condizioni dell'emittente e costo del finanziamento. Il progressivo mutamento della domanda di obbligazioni bancarie si accompagna a una ricomposizione delle fonti di funding e a un aumento della sensibilità del costo del debito alle condizioni di mercato<sup>40</sup>.

I meccanismi descritti non operano in modo isolato, ma interagiscono tra loro, amplificando l'impatto della BRRD sul costo delle obbligazioni bancarie. Il rischio di *bail-in*, la subordinazione normativa, l'incertezza applicativa e il mutamento della base degli investitori concorrono a determinare un aumento strutturale del costo del debito, che si riflette sull'intera struttura del funding bancario.

In questa prospettiva, l'aumento del costo delle obbligazioni non rappresenta un effetto collaterale inatteso della riforma, ma una conseguenza coerente con l'obiettivo di rafforzare la disciplina di mercato. Tuttavia, come discusso nella sezione successiva, tale aumento non è neutrale rispetto ai diversi modelli di business bancari e solleva interrogativi rilevanti in termini di efficienza allocativa e di trasmissione delle politiche di stabilità finanziaria.

---

<sup>38</sup>R. GIULIANA, *Fluctuating bail-in expectations*, in *ESRB Working Paper Series*, 2022, n. 133; A. SCHÄFER, I. SCHNABEL, B. WEDER DI MAURO, *op. cit.*

<sup>39</sup>D. CECI, A. MONTINO, S. PINOLI, A. SILVESTRINI, *Gross bond issuance by Italian banks: Key trends in times of crisis and unconventional monetary policy*, *cit.*

<sup>40</sup>*Ibidem*; V. CERASI, P. GALFRASCOLI, *op. cit.*, p. 102845.

## 5. Effetti asimmetrici e trade-off economici del nuovo regime di gestione delle crisi

I meccanismi di impatto della BRRD sul costo delle obbligazioni bancarie, analizzati nella sezione precedente, non operano in modo uniforme sull'insieme degli intermediari. Al contrario, la letteratura economica e l'evidenza disponibile suggeriscono che tali effetti si manifestano in maniera asimmetrica, in funzione della dimensione delle banche, del loro modello di business e delle caratteristiche della loro struttura di funding<sup>41</sup>. Questa eterogeneità è particolarmente rilevante per valutare le implicazioni economiche del nuovo regime di gestione delle crisi e per comprendere i trade-off sottostanti.

Un primo elemento di asimmetria riguarda la dimensione degli intermediari e l'accesso ai mercati dei capitali. Le banche di maggiori dimensioni, con un'attività internazionale e una base di investitori prevalentemente istituzionale, sono generalmente in grado di adattare la propria struttura delle passività ai requisiti della BRRD con maggiore flessibilità. Esse possono emettere strumenti *bail-inable* su mercati profondi e liquidi, diversificando scadenze e tipologie di debito, e assorbendo in misura relativamente contenuta l'aumento del costo del funding. Al contrario, le banche di minori dimensioni e a vocazione prevalentemente domestica incontrano vincoli più stringenti, sia sul lato dell'offerta sia su quello della domanda di obbligazioni idonee all'assorbimento delle perdite<sup>42</sup>.

Queste differenze risultano particolarmente evidenti nei sistemi bancari caratterizzati da un forte orientamento retail. In tali contesti, come documentato dalla letteratura sul caso italiano, le obbligazioni bancarie hanno storicamente svolto un ruolo centrale nella raccolta presso la clientela, spesso attraverso il collocamento diretto di strumenti relativamente semplici<sup>43</sup>. L'introduzione del *bail-in* e il mutamento della natura economica del debito riducono l'attrattiva di tali strumenti per gli investitori retail, costringendo le banche a rivolgersi a una base di investitori più ristretta e più esigente in termini di remunerazione del rischio. Ne deriva un aumento del costo marginale del funding, che può risultare sproporzionato rispetto al profilo di rischio complessivo dell'intermediario.

Dal punto di vista economico, queste asimmetrie sollevano un trade-off fondamentale tra disciplina di mercato ed efficienza allocativa. Da un lato, la BRRD mira a rafforzare la disciplina di mercato, inducendo gli investitori a prezzare in modo più accurato il rischio di risoluzione e riducendo l'azzardo morale associato

---

<sup>41</sup> V. CERASI, P. GALFRASCOLI, *op. cit.*, p. 102845; D. CECI, A. MONTINO, S. PINOLI, A. SILVESTRINI, *Gross bond issuance by Italian banks: Key trends in times of crisis and unconventional monetary policy*, cit.

<sup>42</sup> V. CERASI, P. GALFRASCOLI, *op. cit.*, p. 102845; A. DEMIRGÜÇ-KUNT, M.S. MARTINEZ PERIA, *The use of bank funding*, cit.

<sup>43</sup> F. CRESPI, M. GIACOMINI, D. MASCIA, *op. cit.*; D. CECI, A. MONTINO, S. PINOLI, A. SILVESTRINI, *op. cit.*

alle aspettative di intervento pubblico. Dall'altro lato, l'aumento strutturale del costo delle obbligazioni bancarie può tradursi in un incremento del costo complessivo del funding, con potenziali effetti di secondo ordine sull'offerta di credito, soprattutto per le banche maggiormente dipendenti dalla raccolta obbligazionaria.

Un ulteriore trade-off riguarda il rapporto tra stabilità finanziaria e composizione delle fonti di finanziamento, nonché il ruolo della regolazione nel ridurre i canali di trasmissione del rischio sistemico<sup>44</sup>. Negli ultimi anni molte banche hanno parzialmente compensato la riduzione delle emissioni obbligazionarie con un maggiore ricorso ai depositi e alle operazioni di rifinanziamento con l'Eurosystema. Sebbene tale strategia possa attenuare nel breve periodo l'impatto dell'aumento del costo del debito, essa comporta una maggiore dipendenza da fonti di funding sensibili alle condizioni di politica monetaria e solleva interrogativi sulla sostenibilità di lungo periodo del modello di intermediazione<sup>45</sup>.

In questa prospettiva, l'impatto asimmetrico della BRRD sul costo delle obbligazioni bancarie non può essere interpretato esclusivamente come un effetto collaterale della riforma, ma rappresenta un elemento strutturale del nuovo assetto regolamentare. La regolamentazione delle crisi incorpora implicitamente una selezione dei modelli di business, favorendo gli intermediari in grado di accedere ai mercati dei capitali internazionali e penalizzando quelli maggiormente orientati al finanziamento dell'economia locale attraverso la raccolta retail<sup>46</sup>.

Queste considerazioni assumono particolare rilevanza alla luce del processo di progressivo rafforzamento del quadro europeo di gestione delle crisi e dei sistemi di garanzia dei depositi (Crisis Management and Deposit Insurance – CMDI). In tale contesto, la questione centrale non riguarda unicamente l'efficacia operativa degli strumenti di risoluzione, ma la loro compatibilità con l'equilibrio economico del sistema di intermediazione bancaria nel lungo periodo.

Più in generale, l'analisi fino ad ora sviluppata nel capitolo suggerisce che la BRRD abbia introdotto una modifica strutturale nei meccanismi di determinazione del costo del debito bancario, ridefinendo il ruolo delle passività nella funzione di assorbimento delle perdite e nella disciplina di mercato. Questo cambiamento genera un trade-off intrinseco tra l'obiettivo di internalizzare il rischio di crisi all'interno della struttura finanziaria delle banche e quello di preservare condizioni di finanziamento coerenti con il funzionamento efficiente dei mercati del credito. Ne deriva che l'impatto della BRRD non può essere interpretato come omogeneo o lineare, ma riflette l'eterogeneità strutturale del sistema bancario, la segmentazione dei mercati del debito e la diversa capacità degli intermediari di accedere a differenti fonti di funding. In questa prospettiva, la progettazione dei requisiti di assorbimento delle perdite assume una dimensione propriamente

---

<sup>44</sup> M. LAMERS, T. PRESENT, N. SOENEN, R. VAN VENNET, *Does BRRD mitigate the bank-to-sovereign risk channel?*, Ghent, 2024.

<sup>45</sup> D. CECI, A. MONTINO, S. PINOLI, A. SILVESTRINI, *op. cit.*; M. HELLWIG, *Systemic risk*, cit.

<sup>46</sup> R. MASERA, *Per una vera proporzionalità nella regolazione bancaria dell'Unione europea*, cit.

economica, oltre che regolamentare, poiché influenza direttamente il costo marginale del funding, la composizione delle passività e gli incentivi al rischio degli intermediari. Di conseguenza, una valutazione completa del regime di *bail-in* richiede di considerare non solo la sua capacità di rafforzare la disciplina di mercato, ma anche i suoi effetti sull'efficienza allocativa, sulla trasmissione del credito e sulla stabilità finanziaria in un sistema bancario eterogeneo.

Figura 1. *Gestione delle crisi, pricing del debito e trade-off sistemici: schema concettuale*



Nota: *Schema concettuale dei meccanismi attraverso cui la BRRD incide sul pricing del debito bancario e genera trade-off economici.*

L'analisi teorica sviluppata nel capitolo consente di derivare un insieme coerente di implicazioni empiricamente verificabili e di correlate ipotesi da testare riguardanti i canali attraverso cui il regime di *bail-in* incide sulla determinazione del costo del debito bancario.

In particolare, i meccanismi discussi implicano che l'impatto del nuovo quadro di gestione delle crisi si manifesti sia in termini medi sia in modo differenziato lungo la struttura delle passività, tra intermediari e tra caratteristiche delle singole emissioni.

Ipotesi 1 – *Effetto medio del bail-in sul costo del debito.* L'introduzione del regime di *bail-in* determina un aumento del costo delle obbligazioni bancarie, riflettendo l'incorporazione nei prezzi di un premio per il rischio di risoluzione.

Ipotesi 2 – *Differenziazione lungo la gerarchia delle passività*. L'effetto del *bail-in* sul costo del debito varia sistematicamente tra categorie di strumenti, in funzione della loro posizione nella gerarchia di assorbimento delle perdite e del grado di subordinazione.

Ipotesi 3 – *Eterogeneità tra intermediari*. L'impatto del *bail-in* sul costo delle obbligazioni non è uniforme tra banche, ma dipende da caratteristiche strutturali quali dimensione, accesso ai mercati dei capitali, capitalizzazione e modello di business, risultando in media più contenuto per gli intermediari di maggiori dimensioni e meglio patrimonializzati.

Ipotesi 4 – *Struttura dello strumento e trasmissione del rischio di bail-in*. L'impatto del regime di *bail-in* sul costo del debito varia in funzione della tipologia dello strumento, risultando più elevato per gli strumenti strutturalmente destinati all'assorbimento delle perdite.

Nel loro insieme, queste ipotesi definiscono una struttura empirica coerente per l'analisi dei meccanismi di pricing del rischio di *bail-in*, che potrebbe essere testata e divenire la base di futuri studi, con riferimento sia al mercato italiano, sia a quello europeo.

## 6. Conclusioni

Questo capitolo ha proposto una lettura economica dei meccanismi attraverso cui la Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD) ha inciso sul costo e sulla natura delle obbligazioni bancarie, mettendo al centro il ruolo del debito nella struttura delle passività e la trasformazione indotta dal nuovo regime di gestione delle crisi. L'argomento sviluppato suggerisce che la BRRD non rappresenti soltanto un rafforzamento procedurale della risoluzione, ma un cambiamento più profondo nella funzione economica del debito bancario, che viene progressivamente integrato nelle strategie di gestione della crisi e di risolvibilità degli intermediari.

Nel regime pre-BRRD, le obbligazioni bancarie svolgevano prevalentemente una funzione di funding di medio-lungo termine, in un contesto in cui aspettative di intervento pubblico e garanzie implicite tendevano ad attenuare il ruolo disciplinante del mercato. Con l'introduzione del *bail-in* e dei requisiti di capacità di assorbimento delle perdite, tale funzione è stata ridefinita: una quota crescente di passività viene emessa e "selezionata" anche in funzione della sua idoneità ad assorbire perdite in scenari di *gone concern*. In questo quadro, il pricing delle obbligazioni incorpora componenti di rischio ulteriori rispetto al rischio di credito tradizionale, con implicazioni strutturali per il costo del funding.

L'analisi dei meccanismi di impatto ha evidenziato come le variazioni nel costo delle obbligazioni bancarie derivino dall'interazione di più canali: (i) l'incorporazione del rischio di *bail-in* nel rendimento atteso, (ii) la subordinazione normativa e la maggiore segmentazione lungo la gerarchia delle passività, (iii) l'incertezza regolamentare e applicativa associata alla risoluzione, e (iv) il mutamento della composizione della base degli investitori. Questi canali non operano in modo isolato né necessariamente in modo lineare, ma concorrono a ridefinire le condizioni di accesso ai mercati e il costo marginale della raccolta obbligazionaria.

Un risultato centrale del capitolo è che gli effetti economici della BRRD non sono neutrali rispetto ai modelli di business bancari. Le banche di maggiori dimensioni, con accesso più agevole ai mercati dei capitali e una base di investitori più istituzionale, risultano in genere più in grado di adeguare la struttura delle passività ai nuovi vincoli, contenendo l'impatto sul costo medio del funding. Al contrario, gli intermediari a vocazione retail e maggiormente dipendenti dalla raccolta obbligazionaria tradizionale possono sperimentare incrementi del costo marginale più pronunciati, con implicazioni potenziali per l'offerta di credito e per l'efficienza allocativa. Questa eterogeneità rende espliciti trade-off strutturali tra disciplina di mercato, costo del finanziamento e stabilità finanziaria, che assumono particolare rilievo in un sistema bancario eterogeneo come quello europeo.

Alla luce di tali considerazioni, il capitolo fornisce una cornice teorico-interpretativa utile sia per leggere l'evidenza empirica disponibile sia per orientare la discussione di policy sul rafforzamento del quadro europeo di gestione delle crisi (CMDI). In particolare, l'analisi suggerisce l'importanza di una calibrazione attenta dei requisiti di assorbimento delle perdite, capace di tenere conto delle differenze strutturali tra intermediari e di minimizzare effetti eccessivamente distortivi sui costi di finanziamento e sulla trasmissione del credito all'economia reale.

Coerentemente con l'impostazione del capitolo, queste conclusioni possono essere tradotte in implicazioni empiricamente testabili: (i) un effetto medio del regime di *bail-in* sul costo del debito, (ii) una differenziazione lungo la gerarchia delle passività, (iii) un'eterogeneità dell'impatto tra intermediari in funzione di dimensione, modello di business e accesso ai mercati, e (iv) un ruolo delle caratteristiche delle singole emissioni. Tali ipotesi costituiscono la base concettuale per le analisi empiriche sviluppate in lavori successivi, sia sul mercato italiano sia su quello europeo.



# Credito cooperativo e proporzionalità nell'esperienza italiana: fondi di garanzia dei depositanti e sistema delle garanzie incrociate nei gruppi bancari cooperativi

Concetto Costa

L'organizzazione delle banche di credito cooperativo in Italia costituisce una peculiarità del nostro sistema giuridico. A seguito di una complessa evoluzione storica durata oltre 100 anni, e ad un processo continuo di aggregazioni tra banche, si è passati da un panorama caratterizzato da numerosissime banche locali di medio piccole dimensioni ad un panorama composto da meno di duecento banche aggregate in due diversi gruppi bancari cooperativi, il Gruppo Iccrea ed il Gruppo Cassa Centrale Banca, cui si aggiungono le banche altoatesine facenti parte di un IPS. Questo, che va ritenuto l'attuale punto di arrivo dell'evoluzione del sistema, si fonda, come è noto, su strutture di gruppo di natura contrattuale, essendo legate le singole banche, che mantengono la propria licenza bancaria, alle rispettive capogruppo da un "contatto di coesione" che stabilisce diritti ed obblighi reciproci, ed attribuisce alle capogruppo l'attività di direzione e coordinamento ai sensi del codice civile. Né potrebbe essere altrimenti, visto che la natura cooperativa delle BCC ed il principio tipicamente cooperativo "una testa un voto" precludono la possibilità dell'esistenza di gruppi azionari (salvo la particolare ipotesi delle azioni di finanziamento, che hanno al momento avuto solo una limitata applicazione in ipotesi di crisi). A ciò si aggiungano i particolari e tradizionali limiti alla operatività delle singole BCC, che non sono stati superati dalla nascita dei gruppi, avendo voluto il legislatore italiano mantenerli in sede di riforma del TUB.

Questo complesso sistema, qui richiamato in estrema sintesi, presenta peculiarità difficilmente comprensibili al legislatore europeo ed agli organismi bancari UE. Tale difficoltà si aggiunge alla tradizionale diffidenza di tali soggetti a dettare regole differenziate per categorie di banche. Come si è detto infatti da parte di molti, il "principio di proporzionalità" appare oggi più una petizione di principio che una realtà.

Passando più in particolare al tema della tutela dei depositanti, va qui preliminarmente sottolineato che tutte le crisi di BCC verificatesi nel corso degli anni sono state risolte all'interno del sistema del credito cooperativo, con interventi preventivi, o con aggregazioni, o con cessioni di attività e passività. Non sono mai

stati necessari, e tantomeno richiesti, interventi esterni e tantomeno interventi pubblici. Nessun depositante ha mai perduto un solo euro. Ciò ha dimostrato una solidità del sistema, oggi accresciuta dall'esistenza dei gruppi, e la capacità di risolvere all'interno i problemi.

Può affermarsi che il sistema del credito cooperativo è un sistema iperprotetto. Le BCC dispongono di un proprio Fondo di garanzia dei depositanti (FGD) molto capitalizzato, distinto dal FIT delle altre banche italiane, istituito ai sensi dell'art. 96 ss. del TUB e della DGSD, ed ancor prima su base volontaria. Ad esso si aggiungono altri fondi, "in esaurimento" in quanto vicini per motivi vari a cessare la loro funzione, il "Fondo di garanzia degli obbligazionisti" (FGO), il "Fondo temporaneo" a suo tempo istituito per garantire un passaggio controllato al sistema dei gruppi (FT), ed il "Fondo di garanzia istituzionale" (FGI), originariamente pensato come alternativa ai gruppi ma poi utilizzato come fondo volontario per interventi di salvataggio "preventivi" quando, a seguito del noto "caso Tercas" e degli orientamenti della Commissione europea, poi ribaltati dalla Corte di Giustizia, per un periodo di tempo l'FGD non potette effettuare direttamente tali interventi ritenuti "aiuti di Stato". Questo è oggi il sistema in attesa che venga realizzato, se mai avverrà, il "terzo pilastro" della Unione bancaria europea.

A questo sistema di protezione se ne aggiunge un altro all'interno dei gruppi bancari cooperativi, quello delle "garanzie incrociate", con un meccanismo di duplicazione della garanzia dei depositanti che mi induce ad affermare che in questa materia non vige il principio di proporzionalità, ma al contrario un principio di "proporzionalità inversa", ove le piccole banche, nella specie le BCC, sono costrette a sobbarcarsi nella contribuzione a due sistemi di garanzia concorrenti e non coordinati, cui si aggiunge l'ulteriore contribuzione al "Fondo europeo", dal quale il sistema delle BCC non avrà mai alcun beneficio.

Per comprendere meglio è opportuno ricordare che in base al TUB ciascun gruppo bancario cooperativo deve costituire al suo interno un sistema di "garanzie incrociate" ove ciascuna BCC aderente al gruppo diviene garante in solido dei debiti delle altre BCC del gruppo. Tale meccanismo opera con un doppio sistema analogo a quello dell'FGD, quindi con versamenti "ex ante", diretti a costituire un fondo prontamente utilizzabile dalle capogruppo in caso di crisi di una banca, e versamenti "ex post" in caso di necessità ulteriori.

Le BCC italiane si trovano quindi a dover far fronte, con notevole immobilizzo di liquidità, a due diversi sistemi di tutela dei depositi, il Fondo di garanzia, unico per tutte le BCC, ed il sistema di garanzie incrociate facente capo al proprio gruppo bancario di appartenenza. Per entrambi le singole BCC devono provvedere ad un impegno di liquidità "ex ante". Se si considera inoltre l'obbligo della contribuzione al "Fondo europeo", di cui le BCC non beneficeranno mai, appare evidente la disparità con le altre banche, non solo italiane.

La scarsa sensibilità delle autorità unioniste alle peculiarità del sistema delle BCC italiane ed alla reale applicazione del principio di proporzionalità, frutto anche della nota propensione alla creazione di "discipline eguali per tutti", la si rileva nelle recenti posizioni assunte a fronte di una richiesta portata avanti nella

specificata materia da Federcasse, l'Associazione italiana delle BCC. La normativa contenuta nella dir. DGS prevede il raggiungimento da parte dei fondi di garanzia del tetto dello 0,80% della massa protetta per la contribuzione "ex ante". La richiesta di Federcasse, peraltro appoggiata dal MEF e dalla Banca d'Italia, e tenuto conto che la dir. DGS consente deroghe già concesse ad altri Stati, è da tempo quella di ridurre tale contribuzione allo 0,50%, tenuto conto che le singole BCC contribuiscono "ex ante" anche al sistema delle garanzie incrociate del gruppo bancario di appartenenza, e che tutto ciò costituisce una duplicazione di tutela ed un ingiusto ed ingiustificato immobilizzo di denaro. Tale richiesta è stata però rigettata dalla Commissione UE, e da ciò è nato un contenzioso che appare ancora dagli esiti incerti, ma che comunque è sintomatico della rigidità della UE. Tutto peraltro è possibile, visto che non è la prima volta che in materia bancaria la Corte di Giustizia smentisce la posizione della Commissione, basti qui ricordare il già citato noto "caso Tercas".

Peraltro questa è solo una delle materie in cui il "principio di proporzionalità" non viene applicato, o viene applicato in maniera poco incisiva. Si pensi ad esempio alla materia del "Fit and Proper", ove le rigide regole sui requisiti degli amministratori sono solo leggermente attenuate per le BCC, rendendo ad esse, specie a quelle più piccole, difficile rinvenire soggetti che possano svolgere tale funzione (per quanto superfluo, va ricordato che la disciplina di cui al Decreto MEF del 2020 in esecuzione dell'art. 26 TUB è di derivazione europea).

Uno sprazzo di luce sembra però per fortuna provenire dal nuovo piano BCE per la semplificazione bancaria, a seguito delle raccomandazioni elaborate dalla Task force guidata da Louis de Guindos, all'uopo costituita. L'obiettivo è quello di mantenere la solidità del sistema, ma con un quadro di norme più semplice e più proporzionato alla dimensione degli intermediari. Ci auguriamo che la Commissione UE, che verrà chiamata nel 2026 a stendere i testi legislativi, mostri maggiore sensibilità di quella sino ad oggi dimostrata.



# Le azioni di finanziamento come strumenti di gestione della crisi delle banche di credito cooperativo: profili di governance

Giuliana Martina

SOMMARIO: 1. Un inquadramento generale. – 2. L'inadeguatezza patrimoniale e l'amministrazione straordinaria della banca di credito cooperativo come presupposti oggettivi dell'emissione di azioni di finanziamento. – 3. *Segue*. L'incidenza dell'emissione sulla *governance* societaria. – 4. Le azioni di finanziamento sottoscritte dalla capogruppo: i riflessi sulla *governance* della banca di credito cooperativo sovvenuta.

## 1. Un inquadramento generale

Il convegno organizzato in chiusura del progetto di ricerca *Proportionating rules on bank crisis prevention and management to the case of Retail Banks: an analysis on the European and national legal framework*<sup>1</sup> ha rappresentato l'occasione per ripercorrere rapidamente e rivisitare alcune riflessioni già maturate alcuni anni orsono in un lavoro monografico dedicato alle azioni di finanziamento delle banche di credito cooperativo<sup>2</sup>.

Tali azioni, infatti, che nel frattempo hanno avuto anche una non trascurabile applicazione sul piano pratico<sup>3</sup>, presentano una significativa portata sistematica giacché si inquadrano nell'architettura della disciplina delle banche di credito cooperativo, quale risulta da opzioni legislative esercitate nel d.l. 14 febbraio 2016, n. 18, convertito nella l. 8 aprile 2016, n. 49, e dunque ormai risalenti a circa un decennio fa, quando anche le banche cooperative sono state pienamente investite dai venti che soffiavano dall'Unione europea.

---

<sup>1</sup> Il convegno si è svolto presso l'Università Ca' Foscari Venezia l'11 e il 12 settembre 2025.

<sup>2</sup> Sia consentito il rinvio a G. MARTINA, *Le azioni di finanziamento delle banche di credito cooperativo tra profili di governance e risvolti patrimoniali*, Milano, 2017.

<sup>3</sup> Si pensi, per citarne soltanto alcune, alle emissioni di azioni di finanziamento da parte di Banca Valdichiana, Banca Centropadana, Banca Pisa e Fornacette, VivalBanca, BCC di Massafra (prima delle fusioni per incorporazione che hanno portato all'attuale Banca di Bari e Taranto Credito Cooperativo).

Il trascorrere del tempo aveva, infatti, portato ad emersione, soprattutto in alcuni settori e segnatamente in quello bancario, alcuni elementi di debolezza insiti nel modello mutualistico – o almeno nel modello proprio della tradizione giuridica italiana – destinati a minare la competitività dei suoi protagonisti sul mercato, rischiando in tal modo di travolgere le stesse radici alla base di un fenomeno che pure, e al netto delle pericolose derive da cui non era risultato purtroppo immune, ha ricevuto un'esplicita e significativa considerazione nella Costituzione della Repubblica italiana nei modi contemplati dall'art. 45. Come noto, la norma riconosce la «*funzione sociale della cooperazione a carattere di mutualità e senza fini di speculazione privata*», proponendo un modello nel quale la dottrina ha ricondotto le banche di credito cooperativo<sup>4</sup>.

Nello scenario che si era andato delineando – inevitabilmente sempre meno nazionale e sempre più europeo – era percepibile la tensione venutasi a creare tra obiettivi non sempre perseguibili in modo simultaneo.

Da un canto, si era avvertita l'esigenza di dotare le banche di mezzi propri idonei a far fronte ai rischi che sarebbero derivati da situazioni di *stress*, evitando il coinvolgimento degli Stati e dei contribuenti nella soluzione di eventuali criticità emerse nella gestione di quelle di più grandi dimensioni (si pensi al c.d. *bail-in*), esigenza che si è tradotta nel *set* di regole in cui si compendiano i meccanismi accentrati di risoluzione e gestione delle crisi.

D'altro canto, si era profilata una regolamentazione del settore bancario finalizzata a garantire un equilibrio ottimale tra la gestione del rischio e il sostegno alla crescita.

La strada imboccata dal legislatore italiano nel 2016 può essere letta come il tentativo di conciliare, nell'ambito delle banche di credito cooperativo, le esigenze che si sono segnalate. In primo luogo, obbligandole all'appartenenza ad un gruppo *ex art. 33 TUB*, obbligo sfociato nella presenza sul territorio di due gruppi, il Gruppo Bancario Cooperativo Iccrea e il Gruppo Bancario Cooperativo Cassa Centrale Banca, aventi al loro vertice rispettivamente IC-CREA Banca-Roma e Cassa Centrale Banca – Credito cooperativo italiano-Trento, a cui si può aggiungere la Cassa Centrale Raiffeisen di Bolzano, che invero ha costituito un *Institutional Protection Scheme*; in secondo luogo, prevedendo misure volte a potenziare il capitale delle singole banche di credito cooperativo. Il tutto in un testo frutto invero anche delle proposte riformatrici delle stesse banche di credito cooperativo<sup>5</sup>, mosse dall'intento di coniugare

---

<sup>4</sup> A. NIGRO, *Commento sub art. 45 Cost.*, in AA.VV., *Commentario della Costituzione*, a cura di G. BRANCA, t. III, Bologna-Roma, 1980, p. 1 ss.

<sup>5</sup> Tuttavia, secondo una diversa impostazione, “ciò che lo studioso deve registrare, al di là dell'etichetta formale di “autoriforma” spesa per le BCC (in relazione al coinvolgimento dei loro rappresentanti istituzionali nella stesura della riforma stessa, che tuttavia risulta largamente non condivisa dalla base e sostanzialmente imposta dalle Autorità di controllo) è piuttosto un *reflusso di dirigismo*, che stride con il principio di libertà di iniziativa economica”: M. SEPE, *Il tramonto delle banche cooperative*, in *Giust. civ. comm.*, 26 aprile 2016, p. 5.

principi cooperativi e localismo, da una parte, e adattamento agli scenari competitivi dell'Unione europea, dall'altra parte.

## 2. L'inadeguatezza patrimoniale e l'amministrazione straordinaria della banca di credito cooperativo come presupposti oggettivi dell'emissione di azioni di finanziamento

È questo a grandi linee il quadro – di portata amplissima e dalle molteplici implicazioni, che non possono essere adeguatamente sviluppate in questa sede – in cui va inserita l'emissione delle azioni di finanziamento, come regolata dall'art. 150-ter TUB, il quale, previa modifica dello statuto sociale e con l'autorizzazione della Banca d'Italia, la consente alle banche di credito cooperativo che versino in una situazione di inadeguatezza patrimoniale, ovvero che siano sottoposte ad amministrazione straordinaria, soggiungendo la loro sottoscrivibilità da parte dei sistemi di garanzia istituiti tra banche di credito cooperativo e dei fondi mutualistici per la promozione e lo sviluppo della cooperazione.

Al di là dei soggetti legittimati alla sottoscrizione, a meritare in questa sede una particolare attenzione sono i presupposti oggettivi – inadeguatezza patrimoniale e amministrazione straordinaria – in quanto strettamente connessi al tema della crisi delle banche di credito cooperativo.

Innanzitutto, va segnalato che per trovare una definizione di inadeguatezza patrimoniale occorre fare ricorso alle Disposizioni di vigilanza per le banche contenute nella Circolare della Banca d'Italia del 17 dicembre 2013, come successivamente e ripetutamente aggiornata, secondo le quali la locuzione esprime l'inservanza – attuale o prevista – dei requisiti obbligatori a livello individuale<sup>6</sup>: pertanto, l'emissione delle azioni di finanziamento appare funzionale ad un ritorno all'adeguatezza patrimoniale *medio tempore* perduta e, dunque, è strumentale al superamento di criticità sopraggiunte sul piano patrimoniale.

La seconda ipotesi al ricorrere della quale fondi mutualistici e sistemi di garanzia possono sottoscrivere le azioni di finanziamento emesse dalle banche di credito cooperativo, sempre previa modifica dello statuto sociale e con l'approvazione della Banca d'Italia, è la loro sottoposizione ad amministrazione straordinaria che, come noto, può trarre origine da presupposti tra loro diversi.

Tali presupposti – oggi come in passato – sono, oltre alla previsione di gravi perdite patrimoniali, le gravi violazioni di disposizioni legislative, regolamentari o statutarie, le gravi irregolarità nell'amministrazione, nonché la richiesta di scioglimento degli organi con funzioni di amministrazione e controllo proveniente con istanza motivata dagli organi amministrativi ovvero dall'assemblea straordinaria. È quanto si ricava dall'art. 70, comma 1, TUB e dal suo rinvio alle gravi

---

<sup>6</sup> Parte Terza, Capitolo 5, Sezione II.

violazioni e alle gravi irregolarità di cui all'art. 69-*octiesdecies*, comma 1, lett. b), norma dedicata ai presupposti delle misure di intervento precoce, ed in particolare alla rimozione collettiva degli esponenti aziendali.

Mentre appare chiaro il motivo dell'accostamento della previsione di gravi perdite patrimoniali alla inadeguatezza patrimoniale, non è di immediata comprensione la ragione per la quale il legislatore abbia voluto dare ingresso nell'art. 150-*ter* TUB agli altri presupposti dell'amministrazione straordinaria che, proprio in ragione della separata rilevanza assegnata dal legislatore, potrebbero ricorrere anche quando non siano implicati profili patrimoniali della banca<sup>7</sup>. Così è per le gravi irregolarità nell'amministrazione – le quali comprendono qualsiasi evento che determini anomalie o disfunzioni oggettive nella gestione della banca<sup>8</sup> – e per la gravi violazioni di disposizioni, in ordine alle quali si è peraltro detto che la crescente attenzione delle norme di vigilanza verso i profili organizzativi e gestionali delle banche rende sempre più labili i confini tra le irregolarità dell'amministrazione e le violazioni delle disposizioni, segnatamente di quelle amministrative (oggi regolamentari)<sup>9</sup>. A ciò si aggiunga la richiesta di amministrazione straordinaria proveniente dagli organi amministrativi e dall'assemblea straordinaria, la quale tuttavia, più che basarsi su motivi diversi da quelli esplicitamente previsti nell'art. 70 TUB, a parere della dottrina sarebbe essenzialmente destinata ad agire sul piano del novero dei soggetti legittimati a dare avvio al procedimento, determinandone un ampliamento<sup>10</sup>.

Per cercare di restituire coerenza ad un sistema caratterizzato da una tale eterogeneità, va ricordato che la sottoposizione ad amministrazione straordinaria, quale che ne siano i presupposti, è ritenuta una procedura volta a consentire alla banca il ritorno alla situazione fisiologica, compromessa dal ricorrere “di ipotesi

<sup>7</sup> Così R. COSTI, *L'ordinamento bancario*<sup>5</sup>, Bologna, 2012, p. 816.

<sup>8</sup> In argomento v. A. NIGRO, *Commento sub art. 70*, in AA.VV., *Commento al d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385. Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di F. BELLÌ, G. CONTENTO, A. PATRONI GRIFFI, M. PORZIO, V. SANTORO, vol. I, Bologna, 2003, p. 1140; S. BONFATTI, *La liquidazione coatta delle banche e degli intermediari in strumenti finanziari*, Milano, 1998, p. 89 ss.; F. CAPRIGLIONE, I. SUPINO, *Commento sub art. 70*, in AA.VV., *Commentario al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*<sup>4</sup>, diretto da F. Capriglione, t. II, Milano, 2018, p. 1000.

<sup>9</sup> V. TUSINI COTTAFI, *Il provvedimento di liquidazione coatta amministrativa e la nomina degli organi liquidatori*, in AA.VV., *La nuova legge bancaria. Il T.U. delle leggi sulla intermediazione bancaria e creditizia e le disposizioni di attuazione. Commentario*, a cura di P. FERRO-LUZZI, G. CASTALDI, vol. II, Milano, 1996, P. 1281, nota 255.

<sup>10</sup> A. NIGRO, *Crisi e risanamento delle imprese: il modello dell'amministrazione straordinaria delle banche*, Milano, 1985, p. 26; G. BOCCUZZI, *La crisi dell'impresa bancaria. Profili economici e giuridici*, Milano, 1998, p. 169; V. CALANDRA BUONAURA, *L'impresa e i gruppi bancari*, in AA.VV., *La Banca: l'impresa e i contratti*, nel *Tratt. dir. comm.*, diretto da G. Cottino, vol. VI, Padova, 2001, p. 281. Di avviso in parte diverso P. FERRO-LUZZI, *Commento sub art. 57*, in AA.VV., *Codice commentato della banca*, a cura di F. CAPRIGLIONE, V. MEZZACAPO, I, Milano, 1990, p. 672, secondo il quale la motivazione non deve considerarsi a priori limitata alle altre cause del commissariamento della banca.

che siano in grado di rivelare, in maniera più o meno inequivoca, l'inidoneità dell'intermediario a proseguire nello svolgimento del proprio mandato istituzionale all'interno di un mercato competitivo"<sup>11</sup>. Va anzi aggiunto che – pur non potendosi escludere quale esito dell'amministrazione straordinaria l'apertura della procedura liquidatoria – si è ritenuto che la scelta dell'autorità di vigilanza di adottare il procedimento vincoli l'autorità stessa al tentativo di sanare la crisi, seppure nei modi rimessi alla sua amplissima discrezionalità<sup>12</sup>.

Va inoltre detto che, nell'attuale architettura si tende a scorgere per certi versi una sorta di declassamento dell'amministrazione straordinaria, ora assimilata alla categoria delle misure di intervento precoce di origine unionale, e quindi strumento essenzialmente di vigilanza più che di gestione della crisi, precisamente «un'azione di vigilanza, che può includere misure di intervento precoce o l'amministrazione straordinaria ai sensi del Testo unico bancario»<sup>13</sup>. Al tempo stesso, si è osservato che la nozione di crisi bancaria “si distingue da quella comunemente intesa, coinvolgendo anche situazioni che nulla hanno a che vedere con l'insolvenza, come il caso di comportamenti pericolosi che in qualche modo giustifichino un intervento preventivo (si parla genericamente di crisi di legalità)”<sup>14</sup>.

Ebbene, in questo ampio spazio di discrezionalità rimesso alla Banca d'Italia, e tra le possibili vie da percorrere per allontanare la prospettiva di un aggravamento della crisi, può oggi annoverarsi l'emissione di azioni di finanziamento da parte della banca di credito cooperativo in amministrazione straordinaria. In altri termini, si è preferito assegnare all'autorità di vigilanza il potere di valutare l'opportunità dell'emissione di azioni di finanziamento anche quando l'amministrazione straordinaria dell'emittente poggia su presupposti diversi dalla previsione di gravi perdite patrimoniali. Pertanto, è possibile affermare che la Banca d'Italia rilascia l'autorizzazione prevista dall'art. 150-ter, comma 2, TUB ove ritenga le azioni di finanziamento strumento comunque idoneo a facilitare il ritorno alla fisiologia dello stato di sana e prudente gestione, ovvero alla legalità della banca emittente.

---

<sup>11</sup> F. CAPRIGLIONE, I. SUPINO, *Commento sub art. 70*, cit., p. 1000.

<sup>12</sup> A. NIGRO, *Commento sub art. 75*, in AA.VV., *Commento al d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385. Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, cit., p. 1213. Si veda, inoltre, P. FERRO-LUZZI, *Commento sub art. 57*, cit., p. 678, secondo cui occorre superare l'ottica aprioristica e distortente di una straordinaria funzione di risanamento, essendo invece “del tutto normale che il primo, essenziale compito del commissario sia gestire normalmente”.

<sup>13</sup> Il rilievo è di A. CASTIELLO D'ANTONIO, *L'amministrazione straordinaria delle banche nel nuovo quadro normativo. Profili sistematici*, in AGE, 2016, p. 556.

<sup>14</sup> N. ROCCO di TORREPADULA, *Commento sub art. 70*, in AA.VV., in *Commento al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di C. COSTA, A. MIRONE, t. 1, Torino, 2024, p. 930.

### 3. Segue. L'incidenza dell'emissione sulla *governance* societaria

A quest'ultima circostanza deve, inoltre, legarsi il riverbero dell'emissione di azioni di finanziamento sul ruolo dei soci sia cooperatori sia finanziatori e sulla distribuzione del loro peso nella *governance* societaria, la quale – come si proverà a dire in seguito – presenta evidenti deviazioni dalle regole proprie del diritto delle società cooperative.

Infatti, nell'assetto giuridico che sin dalla riforma organica del 2003 governa le cooperative si consente l'ingresso di soci finanziatori – avente lo scopo precipuo di risolvere l'annoso problema della sottopatrimonializzazione delle cooperative – a condizione che il governo societario rimanga comunque una prerogativa dei soci cooperatori. Al riguardo, si è infatti segnalato che, se una delle preoccupazioni del legislatore “è quella di garantire l'equilibrio delle categorie nel governo societario, [...] trattandosi della presenza di soci non cooperatori, l'equilibrio non è lasciato alla determinazione statutaria bensì è predeterminato, nel massimo, dal legislatore medesimo”<sup>15</sup>, il quale ha inteso così garantire “la prevalenza degli interessi dei soci cooperatori su quella dei soci finanziatori”<sup>16</sup>.

Non può, dunque, passare inosservato il fatto che, nel passaggio dalla riforma generale delle cooperative datata 2003 alla riforma particolare delle banche di credito cooperativo del 2016, il baluardo del governo societario affidato ai soci cooperatori sembra invece destinato, se non proprio a crollare, almeno a vacillare sotto i colpi inferti dall'art. 150-ter TUB. Per un verso, al comma 3, si ammette la deroga sia all'art. 2526 c.c. – con la possibile attribuzione ai possessori di azioni di finanziamento di oltre un terzo dei voti spettanti all'insieme dei soci presenti ovvero rappresentati in ciascuna assemblea generale – sia all'art. 34 – e quindi il superamento del principio del voto capitaro – e, in ogni caso, si riconosce agli azionisti di finanziamento il diritto di designare uno o più componenti dell'organo amministrativo ed il presidente dell'organo che svolge la funzione di controllo; per altro verso, al comma 4-ter, l'art. 150-ter TUB precisa che, in ipotesi di emissione di azioni di finanziamento, non trovano applicazione le norme del codice civile (gli artt. 2542, commi 2 e 3, secondo periodo, 2543, comma 3, 2544, commi 2, primo periodo, e 3, c.c.) mediante le quali – nella prospettiva del diritto delle società cooperative – si è provato a raggiungere il giusto punto di equilibrio tra presenza di soci finanziatori e mantenimento del governo societario nelle mani dei soci cooperatori. In altri termini, il tentativo di superare l'adeguatezza patrimoniale, o di agevolare il ritorno *in bonis* o alla legalità della banca di credito cooperativo in amministrazione straordinaria, mediante l'emissione delle azioni di finanziamento può far pendere l'ago della bilancia in favore degli azionisti di finanziamento, con un risultato, come si è anticipato, antitetico

---

<sup>15</sup> V. SANTORO, *Amministratori di cooperative ed interessi dei soci*, in *Oss. dir. civ. comm.*, 2014, p. 21.

<sup>16</sup> *Ivi*, p. 23.

rispetto alla prospettiva di diritto comune. A confermarlo sono, ancora una volta, le Disposizioni di vigilanza nel punto in cui prevedono che la disciplina statutaria delle azioni di finanziamento copre, “in modo compiuto, tutti i profili rilevanti concernenti i diritti ... amministrativi dello strumento, in modo tale da ... attribuire al socio finanziatore poteri amministrativi adeguati a esercitare, a seconda dell’entità e delle finalità della sottoscrizione, un effettivo monitoraggio della gestione della banca”: segnatamente, nel caso dei sistemi di garanzia e dei fondi mutualistici, “diritti adeguati a proteggere gli interessi dell’investitore senza attribuire a esso il controllo sulla banca, comprendenti comunque il diritto di designare uno o più componenti dell’organo amministrativo e il presidente dell’organo che svolge la funzione di controllo”<sup>17</sup>.

Sin qui i rilievi che si possono inquadrare in una prospettiva sistematica, la quale in tempi più recenti ha finito con il coinvolgere più in generale il credito cooperativo, interessando anche le banche popolari mediante l’introduzione dell’art. 150-*quater* TUB<sup>18</sup>. Si tratta di una prospettiva che, tuttavia, non ha avuto, almeno non per il momento, una particolare rilevanza sul piano pratico giacché la portata applicativa delle azioni di finanziamento sottoscritte dai sistemi di garanzia o dai fondi mutualistici risulta – stando ai dati di cui si dispone – praticamente nulla.

#### 4. Le azioni di finanziamento sottoscritte dalla capogruppo: i riflessi sulla *governance* della banca di credito cooperativo sovvenuta

Diversamente deve dirsi per l’ulteriore ipotesi contemplata dall’art. 150-*ter* TUB, alla quale hanno invece fatto ricorso le banche di credito cooperativo che hanno emesso le azioni di finanziamento. Esse, infatti, possono essere sottoscritte altresì dalla capogruppo del gruppo bancario cooperativo a cui appartiene l’emittente, anche fuori dai casi di inadeguatezza patrimoniale ovvero di sottoposizione della banca emittente ad amministrazione straordinaria<sup>19</sup>: è stata così aperta la strada all’emissione di azioni di finanziamento anche quando l’emittente sia una

---

<sup>17</sup> Parte Terza, Capitolo 5, Sezione II.

<sup>18</sup> La norma, contenente disposizioni in materia di partecipazioni a banche popolari, introdotta dal d.l. 25 maggio 2021, n. 73 (cosiddetto Decreto “Sostegni *bis*”), convertito con modifiche nella l. 23 luglio 2021, n. 106, al comma 4 ha legittimato “le banche popolari che versino in una situazione di inadeguatezza patrimoniale o che siano sottoposte ad amministrazione straordinaria” ad “emettere le azioni di finanziamento anche in deroga ai limiti previsti dall’articolo 2526, secondo comma, terzo periodo, del codice civile. Non si applicano gli articoli 2542, terzo comma e quarto comma, secondo periodo, 2543, terzo comma, e 2544, secondo comma, primo periodo, e terzo comma, del codice civile”. In argomento si veda M.G. IOCCA, *Le nuove norme in materia di banche popolari tra mutualità e lucratività nel decreto “sostegni-bis”*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2022, p. 848 ss., spec. p. 865 ss.

<sup>19</sup> Così l’art. 150-*ter*, comma 4-*bis*, TUB.

banca di credito cooperativo che si trovi nel fisiologico stato di sana e prudente gestione, circostanza questa che tra l'altro non escluderebbe di per sé l'emissione di azioni di finanziamento da sottoscrivere da parte della capogruppo anche in situazioni di inadeguatezza patrimoniale ovvero di amministrazione straordinaria della banca emittente<sup>20</sup>.

Invero, le azioni di finanziamento si presentano quali strumenti di attuazione del meccanismo di stampo solidaristico<sup>21</sup> operante tra capogruppo e banche aderenti – il *cross-guarantee scheme*, appunto – che, come si è affermato, è destinato a legare “le sorti finanziarie della capogruppo e delle BCC aderenti” allo scopo di proteggere la “solvibilità complessiva del gruppo bancario cooperativo”<sup>22</sup>. Lo si legge con chiarezza nelle Disposizioni di vigilanza, più precisamente sia nella parte che rende obbligatoria la sottoscrizione delle azioni di finanziamento da parte della capogruppo nei casi previsti dall'accordo di garanzia in solido intercorrente fra la capogruppo e le banche di credito cooperativo<sup>23</sup>, sia nella parte dedicata alle caratteristiche della garanzia tra la società capogruppo e le banche affiliate<sup>24</sup>. Infatti, “il contratto di garanzia stabilisce [...] i criteri per la prestazione di sostegno finanziario sotto forma di sottoscrizione, da parte della capogruppo, di azioni di finanziamento emesse dalle banche di credito cooperativo affiliate e computabili come CET1 della banca emittente» e, inoltre, «[t]ali criteri prevedono almeno: l'obbligo per le banche di credito cooperativo affiliate di emettere e per la capogruppo di sottoscrivere le azioni di finanziamento quando si verifichino o si prevedano violazioni dei requisiti patrimoniali obbligatori e come misura di attuazione del piano di risanamento di gruppo o, se presente, del piano di risanamento individuale di una banca affiliata [cfr. art. 69-*quater*, comma 2, TUB], anche su richiesta dell'autorità competente ai sensi dell'art. 69-*noviesdecies* del TUB”.

La Banca d'Italia introduce, dunque, l'obbligo di emissione delle azioni di finanziamento destinate ad essere sottoscritte dalla capogruppo, in particolare quando si verifichino circostanze che – seppure non siano ancora sfociate nell'inadeguatezza patrimoniale ovvero nell'amministrazione straordinaria – costituiscono comunque un “campanello d'allarme” per la banca di credito cooperativo, com'è provato dal riferimento, contenuto nelle Disposizioni di vigilanza, alle violazioni – attuali o previste – dei requisiti patrimoniali obbligatori e alle misure di

---

<sup>20</sup> La conclusione è data per pacifica da C. FIENGO, *La sottoscrizione da parte della capogruppo di un gruppo bancario cooperativo di azioni di finanziamento emesse dalle banche di credito cooperativo affiliate*, in AA.VV., *Nuove opportunità e sfide per le banche di credito cooperative: la riforma del 2016*, a cura di M.C. CARDARELLI, Torino, 2017, p. 242 s.

<sup>21</sup> A tal proposito, parla di “*solidarietà di sistema* (nel senso di assistenza patrimoniale)” G. GIANNELLI, *La riforma delle banche di credito cooperativo e la governance del gruppo*, in AA.VV., *Nuove opportunità e sfide per le banche di credito cooperative: la riforma del 2016*, cit., p. 88.

<sup>22</sup> I. SABATELLI, *La riforma delle banche di credito cooperativo*, Bari, 2017, p. 134.

<sup>23</sup> Parte Terza, Capitolo 5, Sezione II.

<sup>24</sup> Parte Terza, Capitolo 6, Sezione III.

attuazione del piano di risanamento. E, quasi a voler valorizzare questo passaggio, la Banca d'Italia richiede inoltre “la predisposizione, da parte della banca di credito cooperativo sovvenuta, di un piano condiviso e approvato dalla capogruppo, in cui è stabilito l'orizzonte temporale dell'intervento e sono individuate le misure che la banca sovvenuta deve adottare, senza che da ciò possano derivare aspettative di rimborso dello strumento di capitale”<sup>25</sup>.

Inoltre – ed è questo uno degli snodi tra i più rilevanti in termini di incidenza sulla *governance* societaria – sempre secondo le Disposizioni di vigilanza, il contratto di garanzia tra capogruppo e banche affiliate deve prevedere tra i criteri per la prestazione di sostegno finanziario sotto forma di sottoscrizione, da parte della capogruppo, di azioni di finanziamento emesse dalle banche di credito cooperativo affiliate “l'attribuzione alla capogruppo, in qualità di socio finanziatore, di diritti di voto nella banca di credito cooperativo sovvenuta proporzionati al capitale sottoscritto o al numero delle azioni emesse, in deroga al principio del voto capitario e ai limiti civilistici, con l'effetto, di norma, di acquisire la maggioranza dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria dei soci o, comunque, esercitare il controllo ai sensi dell'art. 2359, primo comma, nn. 1) e 2), del codice civile”<sup>26</sup>.

Il punto è della massima rilevanza: infatti, quando si sommino tali diritti di voto agli altri esercitabili in forza dell'attività di direzione e coordinamento disciplinata dal contratto di coesione *ex art. 37-bis TUB* – e, dunque, si rifletta sul convergere di controllo societario interno *ex art. 2359 c.c.* e di attività di direzione e coordinamento – ci si avvede della particolare ampiezza dei poteri riconosciuti alla società per azioni capogruppo che sia anche titolare di azioni di finanziamento<sup>27</sup>, ma altresì della conseguente marginalità in cui possono essere confinati i soci cooperatori. In quanto soci di minoranza – secondo dinamiche proprie delle società di capitali – la loro capacità di incidere sulle decisioni assunte in sede assembleare risulterebbe di molto ridimensionata.

Viene allora da pensare che la “ragione” bancaria, che è poi alla base della riforma delle banche di credito cooperativo, sia destinata a prevalere sul “sentimento” mutualistico, il quale – ancorché risulti, per effetto dell'attività di direzione e coordinamento esercitata dalla capogruppo, in forma più circoscritta di quanto avvenga nelle cooperative non bancarie – sembra allo stato in parte resistere, almeno nelle banche di credito cooperativo non sovvenute dalla stessa capogruppo mediante sottoscrizione delle azioni di finanziamento. Soltanto il tempo potrà dire per quanto ancora.

---

<sup>25</sup> Parte Terza, Capitolo 6, Sezione III.

<sup>26</sup> Parte Terza, Capitolo 6, Sezione III.

<sup>27</sup> Condivisibilmente si è parlato di “un doppio potere di direzione e di coordinamento, di matrice contrattuale e partecipativa”: G. RUGOLO, *La direzione unitaria nel gruppo bancario cooperativo*, Torino, 2024, p. 228.



# Il limite all'attivo delle banche popolari prima e dopo la *Legge Capitali* tra concentrazione del sistema, prevenzione delle crisi bancarie e specificità cooperativa

Giovanni Romano

SOMMARIO: 1. Dal d.l. n. 3/2015 alla *Legge Capitali*. – 2. Sul come si sia arrivati alla norma attuale, ovvero un breve *excursus* sulla riforma delle banche popolari. – 3. Sintesi delle impressioni su tecnica e obiettivi legislativi: la riforma delle banche popolari nel contesto della complessiva ristrutturazione del sistema della cooperazione di credito. – 4. Gli interventi della giurisprudenza. – 5. Le possibili ragioni a base del nuovo limite di attivo: maggiore proporzionalità dell'intervento regolatorio o ulteriore spinta verso la concentrazione del sistema?

## 1. Dal d.l. n. 3/2015 alla *Legge Capitali*

Quando, ormai più di dieci anni or sono, il d.l. n. 3/2015, intervenne per introdurre quello che ci parve, in ogni senso, l'atto di riforma *ultimo* delle banche popolari, avemmo l'ardire di scrivere che, oltre che per un apparente connotato dirigitico a tutta prima poco o punto compatibile con la Costituzione, le nuove norme, sancendo l'incompatibilità della tradizionale forma cooperativa delle popolari con l'attività bancaria da esse esercitata allorquando questa abbia attinto dimensioni (considerate *ex lege*) significative, si caratterizzassero per la rispondenza ad una concezione che, per molti versi, nel credito popolare sembrava ormai scorgere un fenomeno d'ostacolo alla realizzazione di certi processi di transizione verso un nuovo ordine economico e, quindi, da rendere, anche giuridicamente, in certo senso, fenomeno *ad esaurimento*<sup>1</sup>.

È proprio su questo aspetto che, con più benevola riconsiderazione del limite «quantitativo» all'utilizzabilità del modello organizzativo della banca popolare, elevato da otto a sedici miliardi di euro di attivo, è da ultimo intervenuto l'art. 18 della l. 5 marzo 2024, n. 21, contenente misure a sostegno della competitività dei

---

<sup>1</sup> V. SANTORO, G. ROMANO, *L'ultimo atto di riforma delle banche popolari*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2016, p. 210 ss.

mercati dei capitali, e perciò anche nota – e d’ora in poi indicata – come *Legge Capitali*<sup>2</sup>. Previsione che, oltre a stimolare qualche riflessione attorno al possibile significato immediato di tale parziale riconsiderazione di quello che fu uno dei cardini centrali della riforma delle popolari, parimenti sollecita una riconsiderazione critica di quanto accaduto nel volgersi della legislazione bancaria e, conseguentemente, della produzione giurisprudenziale e dottrinale durante il decennio che appunto separa l’origine e la revisione della previsione di cui all’art. 29, comma 1, TUB.

## 2. Sul come si sia arrivati alla norma attuale, ovvero un breve *excursus* sulla riforma delle banche popolari

Per avviare il discorso, si può cominciare col ricordare come il citato d.l. n. 3/2015, intervenendo sul TUB e sul suo coordinamento con la disciplina sulla società cooperativa contenuta nel codice civile, avesse deciso d’operare sulle banche popolari secondo le seguenti direttrici: *a*) imponendo un limite – rigido e predeterminato – a fini d’adozione e conservazione della forma cooperativa; limite individuato in 8 mld. di euro di attivo<sup>3</sup>, il cui superamento implica – di là dall’ipotesi, più che altro teorica, d’una liquidazione volontaria – l’obbligo di ricondurre entro il termine di un anno l’attivo entro la soglia, ovvero di deliberare la trasformazione in s.p.a., pena l’incorrere in una serie di provvedimenti di rigore adottabili dall’autorità, i quali possono giungere sino alla liquidazione coatta dell’ente (art. 29, commi 2-*bis* e 2-*ter*, TUB); *b*) decisamente facilitando e, in certo senso, «normalizzando», rispetto alla pregressa caratterizzazione della fattispecie sotto il profilo funzionale, la trasformazione in senso lucrativo delle entità popolari, quand’anche «infra-soglia», con profonda incisione, anche nel confronto col diritto comune (art. 2545-*decies* c.c.), della loro autonomia statutaria a tutto vantaggio del cambio di forma giuridica (modifica dell’art. 31 TUB)<sup>4</sup>; *c*) limitando, pur dove si sia trattato d’individuale reazione alla forzata trasformazione dell’ente collettivo già cooperativisticamente partecipato, il diritto dei recedenti al rimborso delle proprie partecipazioni (art. 28, comma 2-*ter*, TUB)<sup>5</sup>.

<sup>2</sup> Su cui v., in generale, G. MARTINA, M. RISPOLI FARINA, V. SANTORO (a cura di), *Legge Capitali* (5 marzo 2021, n. 24). *Commentario*, Giappichelli, Torino, 2024.

<sup>3</sup> Limite da determinarsi a livello consolidato ove la popolare sia a capo di un gruppo bancario.

<sup>4</sup> Oltre ad intervenire imperativamente sui *quorum* assembleari, la nuova norma non vincola più l’operazione al rilascio di un’autorizzazione della Banca d’Italia basata su presupposti specifici, dando così conferma del convincimento legislativo circa la «superiorità» del modello azionario a fini di esercizio dell’attività bancaria: cfr. R. COSTI, *Verso una evoluzione capitalistica delle banche popolari?*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2015, I, p. 581 s.

<sup>5</sup> Cfr. G. ROMANO, *Recesso e limiti al rimborso delle azioni nelle banche (in specie cooperative) tra diritto societario, regole europee di capital maintenance e «principio» del bail-in*, in *Riv. soc.*, 2017, p. 1 ss.

Rispetto a tali contenuti della riforma, pure sarà il caso di rammentare che, in sede di sua prima applicazione, l'adeguamento alle nuove previsioni (*id est*, in buona sostanza, l'obbligo di trasformazione) venne ad interessare dieci banche popolari, le quali, prendendo per l'appunto a riferimento gli attivi, rappresentavano il 90% del settore, avendo, evidentemente, il nostro legislatore reputato a quel tempo sussistenti, giusta la prescelta via della decretazione d'urgenza, valide ragioni di straordinaria necessità a supporto di un così tanto «violento» trapasso al più vasto campo della società per azioni, modello organizzativo reputato in grado d'assicurare dinamiche di produzione dell'azione corporativa più adeguate all'effettiva dimensione, complessità e rilevanza economica delle imprese in gestione, nonché, all'occorrenza, un più celere ed affidabile reperimento di capitale sul mercato per ragioni di rafforzamento patrimoniale, soprattutto in funzione di pronta e ordinata gestione delle crisi senza dover «subire le dilazioni imposte dal rispetto delle regole democratiche proprie del modello cooperativo»<sup>6</sup>.

Assai poco convinti, quanto a *metodo e merito*, della complessiva bontà della riforma, nel contesto d'un dibattito dottrinale che parecchio s'era venuto polarizzando nella ricerca delle sue più profonde ragioni giustificatrici<sup>7</sup>, neppure potemmo fare a meno d'osservare che, ad una regolamentazione bancaria europea di per sé poco rispettosa, secondo convincimento sempre più diffuso, del *principio di proporzionalità* e, rispetto ad esso, del pur formalmente riconosciuto valore «della diversità degli enti creditizi, delle loro dimensioni e del loro modello societario, nonché dei vantaggi sistemici della diversità nel settore bancario»<sup>8</sup>, le specifiche forme dell'intervento domestico sulle popolari finissero per assommare ulteriori elementi di potenziale irragionevolezza. Ciò specificamente là dove, muovendosi secondo un'apparente ma, dal punto di vista dell'interesse pubblico finalmente servito, forse sin troppo astratta e generica logica di c.d. *early intervention*<sup>9</sup>, il nostro legislatore sembrava aver trascurato come fossero proprio le norme europee d'ultima generazione, rispolverando moduli variamente riconducibili alla «vecchia» vigilanza strutturale, a conferire alle autorità di settore, in funzione di profilassi delle crisi, un *set* di poteri il cui ponderato esercizio in sede

---

<sup>6</sup> M. MAUGERI, *Banche popolari, diritto di recesso e tutela costituzionale della proprietà azionaria*, in *Riv. soc.*, 2016, p. 1009 s.

<sup>7</sup> Nel senso, cioè, della loro riconducibilità a prevalenti ed autonome scelte del legislatore domestico, ovvero a richieste in qualche modo avanzate quello europeo. Cfr. S. AMOROSINO, *Le riforme delle banche cooperative tra Costituzione, regulation europea e scelte politico-legislative nazionali*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016, I, p. 251 ss.

<sup>8</sup> V. considerando 17 e art. 1, comma 3, reg. SSM. In dottrina, nel senso che, in un contesto di despecializzazione operativa, il principio di proporzionalità rappresenti lo strumento atto a consentire al sistema di conservare plurimi e differenziati «statuti» per le banche, v. A. ANTONUCCI, *Despecializzazione e principio di proporzionalità*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2014, I, p. 236 ss.

<sup>9</sup> Di norma «ispirata verosimilmente da un (malinteso) principio di precauzione» in quanto interessante «anche banche pienamente in linea con i requisiti prudenziali», parlò subito M. LAMANDINI, *Azioni e diritto di voto nella riforma delle banche popolari*, in *Riv. dir. soc.*, 2016, p. 258 s., profilando il dubbio circa la sua compatibilità col principio di proporzionalità.

amministrativa avrebbe permesso, *se del caso*, di praticare soluzioni meglio in grado di realizzare – tanto sotto il profilo tecnico, quanto sotto quello del rispetto dei principi – il pur legittimo scopo di mettere in sicurezza il comparto delle popolari, e dunque d'intervenire (se necessario: *anche strutturalmente*<sup>10</sup>) sulle singole entità in tal senso effettivamente rilevanti<sup>11</sup>.

Inoltre, a fronte d'una filosofia regolatoria che sembrava più che altro ispirata a complessive finalità di *ristrutturazione* del sistema bancario per tramite d'una profonda riconsiderazione degli ambiti della soggettività creditizia, certo non molto più forte, *in punto di diritto* – e, dunque, al di là d'una sua ipotetica plausibilità quale mera linea di tendenza «tecnocratica» –, si palesava l'argomento secondo cui, in nome di un'efficiente realizzazione del neo-introdotta sistema della vigilanza unica, occorresse «compendiare» e «razionalizzare» le forme organizzative delle imprese bancarie, laddove, però, l'opzione di uguagliare la soglia che, per previsione interna, avrebbe appunto innescato il prefigurato obbligo trasformativo a quella che, a livello europeo, valeva a determinare, con tutte le conseguenze del caso, il carattere di «significatività» dell'attività bancaria (= 30 mld. d'attivo), sarebbe stata alla fine scartata perché considerata invero troppo elevata rispetto alla concreta morfologia del nostro sistema creditizio<sup>12</sup>.

### 3. Sintesi delle impressioni su tecnica e obiettivi legislativi: la riforma delle banche popolari nel contesto della complessiva ristrutturazione del sistema della cooperazione di credito

Dinnanzi a tutto ciò, forte si stagliava l'impressione d'aversi a che fare con norme che, unicamente in ragione dell'accresciuta dimensione operativa dell'impresa bancaria, ed indipendentemente da ogni concreta valutazione in merito alla capacità della singola entità di mantenerla entro adeguate condizioni di equilibrio economico (*redditività*), patrimoniale (*solvibilità*) e finanziario (*liquidità*), finissero per costringere società già esistenti ed operanti ad un significativo sacrificio della propria autonomia organizzativa e della propria specificità funzionale<sup>13</sup>.

Del pari apparve subito chiaro che, introducendo un limite «statico» e «meccanico» alla relativa operatività, la riforma avrebbe inevitabilmente finito per incidere anche sulle entità sottosoglia, ostacolandone possibili processi di crescita tanto per via esterna, quanto per via interna. Decisivo, sotto questo profilo, era il

<sup>10</sup> V. artt. 69-*sexies*, comma 3, lett. c), e 69-*noviesdecies*, comma 1, TUB.

<sup>11</sup> Cfr. V. SANTORO, G. ROMANO, *op. cit.*, p. 233 s.

<sup>12</sup> Sul punto, v. adesso la ricostruzione di E. DE CHIARA, *Autonomia privata e conformazione amministrativa. Il paradigma delle banche popolari*, Milano-Padova, 2020, p. 95 ss.

<sup>13</sup> Cfr. M. BROGI, *La riforma delle banche popolari*, in *La riforma delle banche popolari*, a cura di F. CAPRIGLIONE, Milano-Padova, 2015, p. 35.

constatare come, per quanto l'attenzione fosse stata in prima battuta concentrata sulle «grandi» popolari, la previsione circa i limiti d'utilizzo della forma cooperativa non fosse stata resa oggetto d'una disposizione di diritto transitorio, apparendo invece destinata a fungere da stabile paletto al futuro sviluppo dimensionale delle popolari sopravvissute alla fase iniziale del riassetto, nonché da ostacolo a forme di consolidamento infra-categoria per finalità di rafforzamento patrimoniale<sup>14</sup>.

Laddove, poi, pure si metta in conto la di poco successiva riforma delle banche di credito cooperativo (d.l. n. 18/2016; conv. in l. n. 49/2016), imperniata, come noto, sull'edificazione e sull'obbligatoria partecipazione di queste a gruppi bancari *ad hoc*<sup>15</sup>, diviene in effetti possibile osservare un neo-configurato sistema della soggettività creditizia in cui la banca in forma cooperativa non sfugge, oggi, all'alternativa tra il mantenersi banca «autonoma» ed allora accettare, ove non propensa ad un'evoluzione in senso squisitamente capitalistico delle propria *governance*, una relativa marginalizzazione sul mercato, conservando la veste di popolare; e il rinunciare, in nome dell'interesse alla conservazione della natura di BCC, alla propria connotazione di banca «monade», assoggettandosi all'esercizio di un penetrante potere eterodirettivo d'una capogruppo bancaria costituita in veste di s.p.a. e partecipata, in forza d'apposito «contratto di coesione», in misura maggioritaria dalle stesse BCC<sup>16</sup>: oltre questo rigoroso perimetro, non può che esistere, in alternativa all'altrimenti ineluttabile esito della liquidazione, la banca s.p.a.<sup>17</sup>.

Al netto delle differenti soluzioni prescelte sul piano tecnico, evidentemente dipendenti anche dalla diversa percezione legislativa circa la meritevolezza, sul piano associativo-imprenditoriale, del ruolo («prevalente» ovvero «spurio») giocato dalla mutualità nei due sotto modelli<sup>18</sup>, in entrambi i casi, la principale necessità – s'è sostenuto – era quella di assicurare, in un frangente particolarmente delicato, le istituzioni e mercati circa la solidità del settore della cooperazione di credito nel nostro Paese, favorendo – per via di crescita *extra* ed *intramoenia*, là dove il «confine», appunto, è idealmente segnato dallo schema della proprietà

---

<sup>14</sup> N. CIOCCA, *Forma delle banche cooperative: riassetto organizzativi e possibili equilibri di potere*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2018, I, p. 26 s.

<sup>15</sup> Per tutti, da ultimo, N. GIORDANO, *Le banche di credito cooperativo italiane fra le ragioni della Bank Union e le esigenze del localismo*, in *Banca impresa soc.*, 2025, p. 454 ss.

<sup>16</sup> Salva, peraltro, la valvola di sicurezza disposta dall'art. 37-bis, comma 7, TUB. Per un'analisi della nuova disciplina alla luce soprattutto degli obiettivi di stabilità e prevenzione delle crisi, v. C. COSTA, *Gruppi bancari cooperativi e prevenzione delle crisi*, in *Dir. fall.*, 2019, I, p. 846 ss.

<sup>17</sup> Le due categorie, per giunta, vengono rese tra loro ancora meno comunicanti che in passato, giusta la contestuale modifica dell'art. 36, comma 1, TUB; il che ben si comprende alla luce della riferita scelta di ritenere l'autonomo esercizio dell'attività bancaria in forma cooperativa incompatibile con la grande dimensione aziendale.

<sup>18</sup> Cfr., per tutti, R. COSTI, *I profili giuridici della mutualità nella riforma del credito cooperativo*, in *Banca impresa soc.*, 2017, p. 319 ss.

cooperativa e dall'associata causa mutualistica – le *concentrazioni* e, per questa via, in definitiva, il rafforzamento patrimoniale del comparto<sup>19</sup>.

Da questo punto di vista, per niente secondario, come sopra già accennavamo, è stato ritenuto l'impatto del diritto bancario europeo d'ultima generazione. La stretta regolatoria di «Basilea 3», recepita nel pacchetto (allora composto da) CRD IV/CRR<sup>20</sup>, ha in primo luogo delineato una disciplina dei requisiti prudenziali che, nella costruzione di un *single rulebook* che potesse ad un tempo garantire maggiore stabilità ed integrazione del mercato europeo, ha preferito un approccio alla proporzionalità che consentisse il diverso dosaggio, ove reputato giustificato dalle autorità di settore, di regole uniformi, anziché quello, *strutturale*, fatto di regole differenziate in ragione di diversità organizzative o giuridiche degli enti creditizi destinatari delle regole stesse<sup>21</sup>. È apparso perciò improcrastinabile, da un canto, tagliare il nodo gordiano che avviluppava le popolari in una *governance* apparentemente troppo irrigidita da un'intransigente applicazione di regole (voto capitarario, limiti al possesso e ai trapassi azionari) ritenute non più adeguate alle dimensioni in concreto raggiunte<sup>22</sup>, e, sull'altro versante, ripensare lo statuto e la complessiva condizione delle BCC anche al fine di profittare di quelle superiori previsioni che, in presenza d'una permanente affiliazione ad un organismo centrale, intitolato ad impartire direttive vincolanti, e di un sistema di garanzie incrociate, consentono l'esonero, in tutto o in parte, dal rispetto dei coefficienti patrimoniali su base individuale<sup>23</sup>.

Questi argomenti dovevano poi esser letti anche alla luce del nuovo sistema di gestione delle crisi bancarie, ove il necessario coinvolgimento – seppur secondo termini differenziati – delle varie categorie di detentori di passività bancarie nel finanziamento degli interventi necessari in caso di dissesto è ormai, come noto, regola principe rispetto ai residuali spazi di manovra tramite finanza pubblica<sup>24</sup>. In un tale contesto, la necessità di favorire soluzioni di mercato a fronte di vicende di crisi degli aggregati bancari ha reso necessario, riguardo alle «grandi» popolari, rimuovere quegli ostacoli strutturali al passaggio del controllo, onde favorire l'intervento di possibili «cavalieri bianchi»<sup>25</sup>; mentre, per le BCC, carattere problematico

---

<sup>19</sup> Cfr. i pareri BCE, CON/2015/13 e CON/2016/17.

<sup>20</sup> Sulle cui successive evoluzioni, v. A. BROZZETTI, *La legislazione bancaria europea. Le revisioni del 2019-2020*, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano, 2020.

<sup>21</sup> Cfr., *praecipue*, M. ARRIGONI, E.R. RESTELLI, *Credito cooperativo e proporzionalità nel diritto bancario europeo*, V&P, Milano, 2024.

<sup>22</sup> Quello di «[de]ossifica[re] la forma di governo societaria» delle «grandi» popolari, era uno degli obiettivi espressamente perseguiti da d.l. n. 3/2015 (cfr. Camera dei Deputati, doc. n. 2844, 24 gennaio 2015).

<sup>23</sup> M. LAMANDINI, *Nuove riflessioni sul gruppo cooperativo bancario regionale*, in *Giur. comm.*, 2015, I, p. 62.

<sup>24</sup> C. BRESCIA MORRA, *Nuove regole per la gestione delle crisi bancarie: risparmiatori vs contribuenti*, in *An. giur. econ.*, 2016, p. 279 ss.

<sup>25</sup> Cfr. S. DI NOLA, M. VATIERO, *Origine politica ed «evoluzionismo» negli assetti di governo delle*

avrebbero potuto assumere, nella gran parte dei casi, le dimensioni ridotte, laddove i principi della c.d. risoluzione bancaria avrebbero rischiato di rendere non configurabile un interesse pubblico d'intensità tale da giustificare l'applicazione dei nuovi strumenti, sì che, in caso di crisi, l'unica soluzione possibile sarebbe stata quella (ritenuta evidentemente indesiderabile) della LCA<sup>26</sup>.

#### 4. Gli interventi della giurisprudenza

Del resto, proprio la matrice squisitamente pubblicistica degli interessi sottesi alle due riforme permette di spiegarne i profili di più forte coattività<sup>27</sup>, a principiare dalla stessa obbligatorietà tanto di trasformazioni ricollegate ad un dato patrimoniale rigidamente predeterminato, quanto di un'aggregazione in gruppo che diviene *condicio* necessaria per evitare la *mutatio*. Il legislatore, infatti, s'è assicurato il buon esito delle progettate ristrutturazioni a mezzo d'una significativa compressione delle prerogative di *voice* delle compagini sociali, strette tra scelte sostanzialmente obbligate, *quorum* ridotti (o eliminati) ed *exit* subordinato, se non radicalmente precluso (artt. 31 e 28, comma 2-ter, TUB; art. 2, commi 1 e 3-*quater*, d.l. n. 18/2016)<sup>28</sup>; il tutto sino a travolgere le pregresse situazioni d'affidamento, chiamate a soccombere rispetto alle superiori esigenze di *stabilità finanziaria*<sup>29</sup>. Stabilità la cui tutela, assunta ad oggetto d'un interesse generale dell'Unione, è stata tuttavia alfine ritenuta, nella specifica materia che ci occupa, realizzata secondo forme ragionevoli e adeguatamente proporzionate da parte sia dei giudici nazionali<sup>30</sup>, che di quelli europei<sup>31</sup>.

---

*imprese*, in *Merc. conc. reg.*, 2015, 107, p. 127 ss. Tuttavia, sull'effettiva sorte delle popolari trasformati in ottemperanza della riforma, v. quanto osservato in G. ROMANO, *Art. 18*, in G. MARTINA, M. RISPOLI FARINA, V. SANTORO (a cura di), *op. cit.*, p. 221 ss.

<sup>26</sup> Cfr. D. ROSSANO, *L'applicabilità della nuova disciplina sulle crisi bancarie alle banche di credito cooperativo*, in *Contr. e impr.*, 2017, p. 133 ss.

<sup>27</sup> S. AMOROSINO, *Profili pubblicistici delle normative di riforma delle banche cooperative*, in *Dialoghi con Guido Alpa*, a cura di G. CONTE *et al.*, Roma-Tre Press, Roma, 2018, p. 3 ss.

<sup>28</sup> G. ROMANO, *Recesso*, *cit.*; A. SACCO GINEVRI, *Quali limiti al diritto di recesso dei soci delle bcc aderenti al gruppo bancario cooperativo?*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2018, suppl. n. 3, p. 204 ss.

<sup>29</sup> E v., a partire dal caso *Kotnik*, l'impostazione di G. CASASOLE, *La Corte di Giustizia e la tutela della stabilità finanziaria: verso una nuova dimensione della funzione sociale della proprietà?*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2017, p. 639 ss. Adde, con precipuo riguardo all'intervento sulle popolari, A. CREMONE, *Recesso soci di banche popolari: tra legittimità costituzionale e scelte di politica economica (commento a C. cost. 15 maggio 2018 n. 99)*, in *Federalismi*, 24/2018, p. 15 s.

<sup>30</sup> Cfr. TAR Lazio, Roma, 7 giugno 2016, n. 6544 e 6548; Corte cost. 19 ottobre 2016, n. 287; Corte cost., 15 maggio 2019, n. 99; Cons. Stato, Sez. VI, 15 dicembre 2016, n. 5277; Cons. Stato, Sez. VI, 26 ottobre 2018, n. 6129; Cons. Stato, Sez. VI, 31 maggio 2021, n. 4169; Trib. Milano, Sez. impr., 10 gennaio 2022.

<sup>31</sup> Corte Giust. UE, Sez. I, 16 luglio 2020, causa C-686/18, *OC e altri* contro *Banca d'Italia e altri*.

Basti qui ricordare come, all'esito d'una complessa vicenda contenziosa<sup>32</sup>, la Corte di Giustizia, adita in via pregiudiziale dal Consiglio di Stato, e dopo analogo pronunciamento reso dalla nostra Corte costituzionale, sia pervenuta alla conclusione che: *a)* la previsione di un limite all'attivo per le banche popolari configuri una limitazione della libertà di circolazione dei capitali giustificabile per motivi imperativi d'interesse generale, qui appunto riconducibili all'esigenza di assicurare la stabilità del sistema bancario e finanziario, rendendo la forma giuridica di tali banche più coerente con le dinamiche del mercato di riferimento, garantendone una maggiore competitività e, in definitiva, promuovendone una corretta amministrazione; *b)* le limitazioni al rimborso delle azioni costituiscano cautela legittima a misura in cui corrispondano alla concreta situazione prudenziale del singolo istituto, la relativa verifica spettando al giudice nazionale<sup>33</sup>.

In questa sede, ci limitiamo, da un lato, a condividere l'impressione che assai poco comprensibile risulti, nell'economia del pronunciamento, la funzione del fugace richiamo ivi fatto al particolare *status* giuridico delle società cooperative<sup>34</sup> e, dall'altro, ad osservare che la scelta del Consiglio di Stato di chiamare la Corte di Giustizia a sindacare l'eventuale difformità della legge sulle popolari dai principi di concorrenza e libertà di movimento dei capitali, costituisce scelta a dir poco curiosa, ove si consideri che l'imposto tipo di arrivo – la s.p.a. – rappresenta, prototipicamente, la quintessenziale forma associativa del capitale che circola libero sul mercato, circostanza che la stessa Corte costituzionale, in effetti, già aveva avuto modo di riconoscere, apprezzando la rispondenza della legge di riforma ad un disegno di «promozione della competizione tra imprese attraverso l'eliminazione di limiti e vincoli alla libera esplicazione della capacità imprenditoriale»<sup>35</sup>.

Nel complesso, si ha l'impressione di trovarsi dinnanzi ad un'ulteriore manifestazione, secondo percezione ormai ben radicata in dottrina a fronte del progressivo incedere della giurisprudenza bancaria dell'ultimo decennio, della «tiranìa» dell'interesse generale alla «stabilità finanziaria» quale nuovo obiettivo

<sup>32</sup> Per una sintesi, v. S. AMOROSINO, *La conclusione in tono minore del contenzioso sulla riforma delle banche popolari: il «ravvedimento operoso» del Consiglio di Stato*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2021, I, p. 685 ss.

<sup>33</sup> Entrambe le misure restrittive – ha sostenuto la Corte – sono riconducibili all'esigenza di assicurare «la stabilità del sistema bancario e finanziario, nonché di evitare un rischio sistemico», quali obiettivi di «interesse generale» perseguiti dall'Unione (parr. 92 e 106). Neppure sarebbe ravvisabile – si legge ancora nella sentenza – alcuna contrarietà agli artt. 16 e 17 della Carta di Nizza, posto che il limite all'utilizzo del modello della banca popolare per l'esercizio dell'attività bancaria e quello al rimborso delle azioni per il caso di recesso del socio non costituiscono violazioni del «contenuto essenziale della libertà d'impresa [...] e del diritto di proprietà», non integrando misure atte a pregiudicare «la sostanza stessa» di tali diritti (par. 85 ss.).

<sup>34</sup> Si tratta, in effetti, di un richiamo che non sembra trovare alcun concreto sviluppo nel bilanciamento operato dalla Corte a fini di decisione: cfr., nello stesso senso, M. LAMANDINI, D. RAMOS MUÑOZ, *Finance, Law, and the Courts*, Oxford, 2023, p. 158.

<sup>35</sup> Corte cost., 19 ottobre 2016, n. 287, par. 2.1.

fondante del diritto e delle politiche dell'Unione<sup>36</sup>, e, in questo senso, ad una sorta di deferente inclinazione del ragionamento giudiziale verso «il piano della *strategia di sistema*», vale a dire ad un suo adeguamento «al “*mainstream*” della supervisione bancaria, europea e nazionale, da alcuni anni attivamente favorevole alle concentrazioni bancarie in funzione di consolidamento del sistema», con conseguente sottrazione ad un'effettiva analisi – vuoi dal punto di vista del sistema delle fonti, vuoi in termini di concreta valutazione della praticabilità di opzioni alternative o integrative di quella scrutinata – della «*ragionevolezza* della soluzione d'urgenza a un problema strutturale risalente e [del]la *proporzionalità* del sacrificio imposto all'intero sistema delle popolari»<sup>37</sup>.

Di converso, ove si assuma – come a nostro giudizio sarebbe stato doveroso<sup>38</sup> – la prospettiva dell'art. 45 Cost., norma di rango super primario che, nel chiamare la Repubblica (ossia lo *Stato-comunità*, in tutte le sue componenti attive) a riconoscere la *funzione sociale della cooperazione* quale «strumento di impulso in senso democratico delle strutture economiche»<sup>39</sup>, invero non tollera assimilazioni finalistiche con le altre figure giuridiche disciplinate nel titolo relativo ai rapporti economici<sup>40</sup>, occorre ammettere, volendo rimanere al linguaggio del diritto della concorrenza, che la partecipazione cooperativa, per propria individualità tipologica, non presenta un grado di «sostituibilità economica» comparabile a quello della partecipazione detenuta da un investitore in una qualsivoglia società lucrativa<sup>41</sup>.

Invero, nella trasformazione forzosa di una cooperativa, ciò che realmente si rischia di «espropriare» in capo ai soci è un valore d'ordine collettivo e di natura non monetaria, poiché attinente, da un lato, alla conformazione paritaria delle

---

<sup>36</sup> Cfr., in tal senso, l'ampio studio di G.L. GRECO, *L'equilibrio delle regole nei mercati dinamici. Metodo e prassi della proporzionalità nell'ordinamento bancario*, Bari, 2023, p. 265 ss.

<sup>37</sup> Così S. AMOROSINO, *La conclusione*, cit., p. 685 ss., p. 689 s.

<sup>38</sup> Non crediamo, infatti, che la norma abbia perso rilevanza nel campo del credito (cfr. S. AMOROSINO, *Profili*, cit., p. 4 s.; in maniera più sfumata, A. SCIARRONE ALIBRANDI, *La mutualità all'interno dei Gruppi bancari cooperativi*, in E. BECCALI et al., 45. *Un articolo della Costituzione raccontato ai cooperatori*, Ecra, Roma, 2019, p. 69), restando nondimeno impregiudicato il problema della sua idoneità ad assurgere ad effettivo «controlimite costituzionale» (v., da ultimo, E. CUSA, *Il diritto delle organizzazioni imprenditoriali nell'accertamento del requisito di selettività in materia di aiuti di Stato*, in *Riv. soc.*, 2025, p. 102, nota 71).

<sup>39</sup> A. NIGRO, *Art. 45*, in G. BRANCA (a cura di), *Commentario della Costituzione*, Zanichelli, Bologna-Roma, 1980, p. 28 ss.; nonché Corte cost., 18 luglio 1989, n. 408, in *Foro it.*, 1989, I, p. 2692, ove si riconosce la «più stretta inerenza che la funzione sociale presenta nell'organizzazione cooperativa [...] rispetto [a]lle altre forme di organizzazione produttiva».

<sup>40</sup> Cfr. M. BUQUICCHIO, *Disciplina costituzionale della cooperazione*, Padova, 1991, pp. 30 ss., 41 s.; da ultimo, nello stesso senso, C.P. GUARINI, *La «cooperazione a carattere di mutualità e senza fini di speculazione privata». Brevi note su origini e attualità dell'art. 45 della Costituzione*, in *Battelli del Reno*, 30 luglio 2025, 4 ss.

<sup>41</sup> A. BASSI, *Un bilancio della riforma dello scopo mutualistico dieci anni dopo*, in *Giur. comm.*, 2014, I, p. 67; R. HETTLAGE, *Genossenschaftstheorie und Partizipationsdiskussion*, 2. Aufl., Vandenhoeck & Ruprecht, Göttingen, 1987, p. 170 ss.

carature di potere all'interno dell'organizzazione comune<sup>42</sup>, e, dall'altro, alla solidaristica rinuncia preventiva, in nome dello scopo di mutualità, alla massimizzazione del valore e del ritorno del capitale investito<sup>43</sup>. Pertanto, se appare del tutto condivisibile affermare, in via preliminare, che, al fine di «stabilire quale disciplina della partecipazione azionaria sia conforme alla tutela costituzionale della proprietà», occorre «aver previamente identificato [...] il modello teorico di partecipazione reputato compatibile con le indicazioni provenienti dalla legge fondamentale dello Stato» – ciò che, nel caso di specie, dovrebbe appunto implicare il necessario riferimento alla peculiare «natura» della «“proprietà cooperativa”»<sup>44</sup> –, assai meno persuasiva appare, in conclusione, l'argomentazione secondo cui, dovendo il problema esser risolto aderendo all'orientamento, ormai largamente accolto dalle stesse Corti supreme, che individua il contenuto «essenziale» della partecipazione sociale, quale oggetto di tutela costituzionale in termini di «proprietà», nel solo diritto a non esser privati del valore del proprio investimento, il passaggio da cooperativa a s.p.a. varrebbe a ragguagliare *ipso facto* ogni ipotetico scarto, poiché ciò che il cooperatore «(asseritamente) perde [...] in termini di *posizione organizzativa* [...] appare [...] suscettibile di esser quanto meno compensato da ciò che egli guadagna come investitore in termini di *posizione negoziale* (possibilità di fruire degli incrementi di valore della partecipazione in ragione della contendibilità della società)»<sup>45</sup>.

Alla luce di quanto appena sopra notavamo, non sembra affatto che la citata norma costituzionale tolleri un tale trattamento «analogico» – in definitiva mediato dalla moneta – della (partecipazione) cooperativa, atteso che il valore «sottratto» risulta qui, per sua *qualità costituzionale*, intrinsecamente *diverso* da quello in ultima istanza «restituito»<sup>46</sup>.

<sup>42</sup> Ciò che, a suo tempo, E. SIMONETTO, *La cooperativa e lo scopo mutualistico*, in *Riv. soc.*, 1971, p. 279 ss., efficacemente indicava alla stregua di qualificante «elemento strumentale della causa» della cooperativa.

<sup>43</sup> Nel senso che dalla vigente disciplina delle popolari non sia ricavabile alcuna norma che imponga agli amministratori una gestione orientata alla «massimizzazione degli utili» in favore dei soci, cfr. R. COSTI, *L'ordinamento bancario*<sup>5</sup>, Il Mulino, Bologna, 2012, p. 422.

<sup>44</sup> Specialmente a cagione, come sopra osservavamo, «del peculiare atteggiamento che assume la situazione di potere del socio cooperatore rispetto a quella dell'azionista». Così M. MAUGERI, *Trasformazione delle popolari e limiti al rimborso delle azioni: frammenti di un diritto costituzionale delle società bancarie*, in *Orizzonti dir. comm.*, 2018, n. 3, p. 29, testo e nota 24, evidenziando come la capitazione del voto valga ad «assicurare al singolo socio una posizione “dispositiva” sull'impresa di intensità maggiore a quella predicabile nel caso dell'azionista minimo di una s.p.a.».

<sup>45</sup> M. MAUGERI, *Ancora su possibilità e limiti costituzionali di una disciplina del recesso nelle banche popolari*, in *Riv. soc.*, 2017, pp. 242, 246.

<sup>46</sup> In altri termini, riteniamo che l'art. 45 Cost. imponga una lettura affatto diversa dell'interazione tra la valenza collettiva del rilevante fatto riorganizzativo (= l'eteroimposta trasformazione) e le conseguenze patrimoniali dell'atto di disinvestimento individuale (= il recesso) esitato, per «ragioni prudenziali», nella «restituzione» al socio delle azioni della s.p.a. risultante (cfr. anche V. ANTONINI, *Diritto di recesso e tutela del socio nelle società cooperative*, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano, 2021, p. 154 ss.); una lettura che, in particolare, si oppone alla possibilità che, laddove riferita

Emblematiche, del resto, le conclusioni raggiunte da una recente dottrina economica, la quale, cogliendo nella riforma delle banche popolari una significativa occasione per verificare sul campo il risalente assunto teorico circa la tendenziale «superiorità», in termini di maggiore efficienza della *governance*, della forma azionaria rispetto a quella cooperativa<sup>47</sup>, se, da un lato, in relazione alla posizione di tutti gli *stakeholder* finanziari (azionisti e obbligazionisti di qualsivoglia tipologia e rango), ha ritenuto la trasformazione imposta alle «grandi» popolari fonte di effetti «pareto-efficienti»<sup>48</sup>, dall'altro lato, tuttavia, s'è trovata costretta ad ammettere che un tale risultato potrebbe esser stato raggiunto a spese di quelle altre categorie di portatori d'interessi la cui esistenza giustifica, storicamente, la presenza della cooperativa quale forma organizzativa preordinata al perseguimento di funzioni obiettivo più ampie rispetto a quelle proprie della s.p.a.<sup>49</sup>.

E se ciò comunque non basta a trattenere gli autori di questa ricerca dal suggerire al regolatore pubblico un approccio ancor più deciso verso la forzosa «de-mutualizzazione» del sistema bancario per ragioni di stabilità e di suo più efficiente funzionamento<sup>50</sup>, occorre tuttavia riconoscere come altri studi pervengano a valutazioni di segno decisamente contrario. Essi, infatti, giudicano negativamente i risultati di lungo termine delle riforme della cooperazione di credito con riguardo tanto alle popolari (il cui modello, alla luce di un confronto con altri ordinamenti ove operano cooperative di credito di dimensioni paragonabili a quelle da noi costrette alla trasformazione, è ritenuto complessivamente

---

alla partecipazione cooperativa, la tutela costituzionale della «proprietà» si riduca ad un mero *Vermögensschutz*, anziché concretarsi in un più effettivo *Bestandsschutz* (v. sempre M. MAUGERI, *Trasformazione*, cit., p. 30, nota 28), non avendosi qui certo a che fare con una mera *Kapitalbeteiligung*, bensì con una *unternehmerische Beteiligung* (cfr., in generale sulla questione, G. CARRARO, *Società di capitali e diritti dell'uomo*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, II, p. 228 s.), connotata da certi specifici caratteri e, *proprio come tale*, resa oggetto di autonoma protezione costituzionale.

<sup>47</sup> Le cui caratteristiche istituzionali (voto capitario *in primis*), in particolare, rischierebbero di determinare un eccessivo scollamento tra base sociale e tecnostrutture amministrative, problema particolarmente avvertito proprio nelle banche popolari a causa d'una spiccata parcellizzazione qualitativa degli stessi interessi di base. Cfr., in generale, H. HANSMANN, *La proprietà dell'impresa*, Il Mulino, Bologna, 2005, p. 121 ss.; e v. poi, in luogo di molti, G. PRESTI, *Il governo delle banche popolari e di credito cooperativo*, in *Banca impr. soc.*, 1998, p. 147 ss.

<sup>48</sup> Cfr. V. LAZZARI, L. VENA, *Enterprise Value and Risk Shifting in the Banking Industry: The Role of the Ownership Structure*, in *73 Research in Int'l Bus. & Fin.*, 2025, p. 1 ss., che tali effetti riconducono ad una valutazione dell'impresa tendenzialmente più favorevole da parte del mercato, sia in ragione della migliorata capacità di produzione e monitoraggio dell'azione gestoria, sia di una ridotta percezione di rischiosità a dovuta all'incrementata capacità di ricorso al mercato dei capitali in funzione tanto di sviluppo dell'attività aziendale, quanto di pronta reazione a possibili *shock* avversi.

<sup>49</sup> *Ivi*, p. 16, ove si confessa il carattere parziale dell'indagine, in quanto essa non considera la posizione dei «non-financial stakeholders», perciò riconoscendosi che «the conclusion in terms of Pareto efficiency might change since in a demutualization the wealth increase recorded by the financial claimholders could originate from an expropriation of the non-financial stakeholders' wealth» (corsivo nostro).

<sup>50</sup> *Ibidem*.

più «sostenibile»)<sup>51</sup>, quanto alle BCC (ove le aggregazioni propiziate dal nuovo sistema, e, segnatamente dall'esigenza delle entità di più ridotte dimensioni di migliorare la propria solidità patrimoniale per conservare maggiore autonomia rispetto alla capogruppo, avrebbero prodotto effetti tutt'altro che lusinghieri in punto di capitalizzazione, rischio, efficienza e redditività degli intermediari coinvolti)<sup>52</sup>. Ne risulta così posta in forte discussione la traiettoria di massiccio consolidamento delle industrie bancarie locali, mentre si affaccia, di contro, l'esigenza di una ricalibrazione delle politiche normative fondata sulla consapevolezza che la diversità degli intermediari bancari debba essere preservata – anche per fondamentali ragioni di tutela della concorrenza – piuttosto che progressivamente erosa con un approccio regolatorio a «taglia unica»<sup>53</sup>.

D'altro canto, tornando all'art. 45 Cost., questa volta considerato in relazione al correlato obbligo del legislatore ordinario di promuovere la cooperazione, favorendone l'incremento «con i mezzi più idonei» e assicurandone, «con gli opportuni controlli, il carattere e le finalità», non sembra neppure che la tutela

---

<sup>51</sup> Così D. VENANZI, P. MATTEUCCI, *The largest cooperative banks in Continental Europe: a sustainable model of banking*, in 29 *Int'l J. Sustain. Dev.*, 2021, p. 84 ss., ove tale maggiore «sostenibilità» è declinata sia con riguardo a talune fondamentali variabili economico-finanziarie e operative, sia con riguardo all'integrazione dei c.d. fattori ESG entro le politiche aziendali. Inoltre, in un confronto condotto all'interno di omogenei *cluster* di banche commerciali costruiti sulla base di taluni fondamentali aziendali, ulteriori analisi assumono che la nuova forma giuridica comandata alle popolari non le abbia beneficiate tutte indistintamente, sottolineandosi, rispetto al contesto generale, la «non univocità dell'impatto della grande dimensione (e quindi dei processi di concentrazione spesso suggeriti/favoriti dalla politica) su rischio e performance», e cogliendosi, piuttosto, la presenza tanto di «piccoli campioni», quanto di «grandi bidoni», indipendentemente dalla forma organizzativa dell'intermediario (D. VENANZI, *Il sistema bancario in Italia... oltre il pollo a testa di Trilussa*, in *Economia e politica*, 2024, n. 24, sem. 2, p. 9).

<sup>52</sup> Cfr. l'ampia ricerca di D. CUCINELLI *et al.*, *All that Glitters is not Gold! Are M&As Post-Bank Reforms Just a Tool for Financial Camouflage?*, in *British J. Manag.*, 2024, p. 1 ss.; e v. già P. CORESE, G(io). FERRI, *Are mergers among cooperative banks worth a dime? Evidence on efficiency effects of M&As in Italy*, in 84 *Econ. Model.*, 2020, p. 147 ss.

<sup>53</sup> D. CUCINELLI *et al.*, *op. cit.* E cfr. anche, in revisione critica degli assunti comunemente posti a base di tale processo, le considerazioni di M. COMANA, *La concentrazione del sistema bancario italiano: un'analisi e qualche interrogativo*, in *dirittobancario.it*, marzo 2021, p. 6 ss. Uno studio empirico sull'impatto del passaggio, imposto dal legislatore, da una struttura «a rete» a una struttura «integrata» per le BCC è in anche in E. BECALLI *et al.*, *Network vs integrated organizational structure of cooperative banks: Evidence on the Italian reform*, in 89 *Int. Rev. Financ. Anal.*, 2023, 102812. Secondo tale contributo, la riforma avrebbe sinora solo parzialmente realizzato gli obiettivi posti a base dell'intervento regolatorio: in particolare, essa avrebbe prodotto guadagni di efficienza sul versante dei costi (economie di scala e scopo) e un rafforzamento del potere di mercato, senza tuttavia generare miglioramenti significativi sul piano della redditività (né in scala, né in scopo). Gli Aa., pur non escludendo la possibilità che gli effetti sul modello di *business* richiedano più tempo per manifestarsi, riconducono l'assenza di risultati di questo tipo alla natura intrinsecamente «relazionale» dei ricavi delle banche cooperative, sì che, per esse, «diversificare» potrebbe, in verità, non tradursi in maggiore profittabilità dell'azione imprenditoriale. Per un'indagine su come le BCC abbiano modificato le strategie di allocazione del credito a seguito della riforma, v., infine, A. BANFI *et al.*, *Economic proximity and cooperative banks strategies*, in 84 *Finance Res. Lett.*, 2025, 107842.

offerta dalla Carta alla partecipazione cooperativa consenta l'adozione di discipline capaci d'incidere sull'esistenza stessa dell'organizzazione entro cui essa trova un proprio, distinto modo di espressione, a mezzo di misure operanti in modo «automatico e non graduabile»<sup>54</sup>.

## 5. Le possibili ragioni a base del nuovo limite di attivo: maggiore proporzionalità dell'intervento regolatorio o ulteriore spinta verso la concentrazione del sistema?

A valle dell'evoluzione sopra descritta si colloca ora, significativamente, l'art. 18 *Legge Capitali*, il quale, elevando da 8 a 16 mld. di euro la rilevante soglia d'attivo, interviene a raddoppiare lo «spazio vitale» delle banche popolari residue, consentendo che la forma cooperativa rimanga appannaggio anche delle entità di dimensioni maggiori. Fermo quanto osserveremo di seguito circa le possibili ragioni a base della revisione, non possiamo esimerci, in premessa, dal rilevare come, ancora una volta, s'abbia a che fare, specialmente in assenza di obiettivi di politica legislativa più chiaramente definiti, d'un modo di legiferare alquanto discutibile, di non immediata comprensibilità risultando la *ratio* dell'intervento correttivo, tanto nei suoi legami con il complessivo disegno a base della *Legge Capitali*, quanto rispetto alle superiori ragioni che, un decennio fa, suggerirono la più rigorosa stretta<sup>55</sup>.

In effetti, nei primi contributi dedicati al nuovo limite d'attivo, ci si è interrogati se la collocazione della norma sulle popolari nella *Legge Capitali* non sia, per avventura, frutto di mera «prossimità» o «assonanza» tematica alla materia *lato sensu* finanziaria, impregiudicato rimanendo il problema di comprenderne la *ratio* sostanziale, specie alla luce del fatto che, diversamente da quanto accadde nel 2015, non parrebbero esser nel frattempo intervenute modifiche del diritto europeo tali da poter offrire spiegazione del parziale *dietrofront* del legislatore interno<sup>56</sup>. In realtà, non essendo ravvisabile, alla data dell'entrata in vigore della modifica, nessuna popolare tenuta a deliberare la propria trasformazione in s.p.a.

---

<sup>54</sup> Cfr., da ultimo, Corte cost., 21 luglio 2025, n. 116, in *Giur. cost.*, 2025, p. 1094 (con nota di E. CUSA, *Anche la Corte costituzionale riforma la vigilanza cooperativa*), che ha dichiarato l'illegittimità costituzionale dell'art. 12, comma 3, d.lgs. n. 220/2002, nella parte in cui, disponendo lo scioglimento per atto dell'autorità, dettava uno stesso trattamento per le cooperative irrispettose delle finalità mutualistiche e per quelle meramente sottrattesi alla vigilanza, «anticipa[ndo] senza adeguata giustificazione la soppressione dell'ente», e con ciò sottraendosi al dovere, imposto dal principio di proporzionalità nonché dall'esigenza di tutela promozionale della cooperazione, di «ricorrere [...] a strumenti più flessibili [...] comunque in grado di dare attuazione in via coattiva alla funzione pubblica di controllo e di superare l'ostacolo ad essa frapposto».

<sup>55</sup> E v., in sede di primo commento, M.L. PASSADOR, *Art. 18*, in *Commentario alla Legge Capitali*, a cura di PG. MARCHETTI e M. VENTORUZZO, Pacini, Pisa, 2024, p. 146 s., p. 148 s.

<sup>56</sup> Cfr. EAD., *Banche popolari e trasformazione in S.p.A. nella legge capitali: tra suggestioni europee ed assonanze tematiche*, in *Banca impr. soc.*, 2024, p. 447 ss.

secondo la vecchia soglia, s'è intuito come l'operata revisione *in melius* vada semmai apprezzata «in chiave evolutiva e in divenire», in quanto misura adesso rivolta ad agevolare processi di concentrazione infra-categoria, in accordo, del resto, a una tendenza già in atto anche in altri ordinamenti europei<sup>57</sup>.

Ci sembra che entrambi i rilievi colgano nel segno, risultando anzi suscettibili, a dissolvimento delle perplessità sopra espresse, di ulteriore chiarimento e di più ampio approfondimento.

In primo luogo, con riguardo al rapporto col mercato dei capitali, pare possibile cogliere, con ogni probabilità, un collegamento di tipo funzionale con quanto nel frattempo disposto dal c.d. *Decreto Sostegni-bis* (d.l. 25 maggio 2021, n. 73), il quale, mediante l'introduzione del nuovo art. 150-*quater* TUB, ha consentito alle banche popolari l'emissione, secondo una disciplina speciale, di *azioni di finanziamento*, sì da favorirne la patrimonializzazione attraverso una più ampia possibilità di attivazione delle leve corporative – e, dunque, mediante una presumibile maggiore appetibilità dell'offerta presso gli investitori –, pur nel mantenimento, di regola, del controllo in capo ai soci cooperatori. La norma, infatti, permette l'emissione, in favore di *soci finanziatori*, delle «azioni lucrative» di cui all'art. 2526 c.c., ma, questa volta, con sicura possibilità di deroga, nell'ipotesi di c.d. *emissione ordinaria*, dei limiti di possesso azionario e di voto di cui all'art. 30, commi 1 e 2, TUB<sup>58</sup>, fermo invece rimanendo il limite del terzo dei voti attribuibili ai detentori di tali strumenti in relazione alla singola assemblea e del terzo dei componenti degli organi di amministrazione e controllo da costoro eleggibili (art. 150-*quater*, commi 1-3, TUB). Limiti, questi da ultimo menzionati, superabili solo in ipotesi di c.d. *emissione straordinaria*, consentita allorché la popolare versi in situazione d'inadeguatezza patrimoniale, ovvero quando già ne sia stato disposto il commissariamento (art. 150-*quater*, comma 4, TUB)<sup>59</sup>.

In un confronto col regime delle azioni di finanziamento delle BCC già disciplinate nell'art. 150-*ter* TUB<sup>60</sup>, è immediatamente evidente come la disposizione dedicata alle banche popolari si caratterizzi per una struttura che presenta un contenuto, per così dire, invertito: dapprima trovasi regolata l'emissione ordinaria, non

<sup>57</sup> *Ivi*, p. 457, richiamandosi, in particolare, la situazione della Germania e dell'Austria ove, negli ultimi tempi, le operazioni di concentrazione tra banche popolari sono decisamente aumentate, tra esse spiccando, per valori coinvolti, la fusione tra *Volksbank Darmstadt-Südhessen* e *Mainzer Volksbank*, che ha dato vita, nell'ottobre 2023, a *Volksbank Darmstadt Mainz*, con un totale attivo di 14,4 miliardi di euro. E v., per approfondimenti, H. DREESSEN, *Mergers in the cooperative banking industry: Empirical evidence of the concentration process in Europe*, in *ZfgG*, 2025, p. 102 ss.

<sup>58</sup> Cfr., per le discussioni svoltesi sul punto in dottrina all'indomani delle modifiche introdotte dal d.l. n. 3/2015, che pure aveva escluso l'art. 2526 c.c. dal novero delle disposizioni inapplicabili alle popolari residue, G. ROMANO, *La mutualità nelle banche popolari*, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano, 2020, p. 35 ss.

<sup>59</sup> Cfr. M.G. IOCCA, *Le nuove norme in materia di banche popolari tra mutualità e lucratività nel decreto «Sostegni bis»*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2022, p. 865 ss.

<sup>60</sup> Introdotto dal d.l. n. 91/2014: in argomento, per tutti, G. MARTINA, *Le azioni di finanziamento delle banche di credito cooperativo tra profili di governance e risvolti patrimoniali*, Giuffrè, Milano, 2017.

subordinata alla ricorrenza di specifici presupposti oggettivi (salva naturalmente fatta l'esigenza di previa modifica dello statuto sociale e di autorizzazione da parte della Banca d'Italia); mentre l'emissione straordinaria, condizionata ai presupposti poco sopra richiamati, interviene a chiudere la disciplina, giustificando l'eventuale disapplicazione di un più ampio novero di norme che, nel diritto cooperativo comune, relegano i poteri deliberativi, amministrativi e di controllo dei soci finanziatori in una posizione di istituzionale minoranza. Sul piano sistematico, sembrerebbe potersene ricavare che, con l'art. 150-*quater* TUB, il legislatore abbia inteso accogliere l'esistenza di un generale interesse alla patrimonializzazione delle banche popolari; interesse – per così dire – rilevante di per sé e, come tale, suscettibile di trovare manifestazione e attuazione attraverso soluzioni di mercato<sup>61</sup>, le quali, a loro volta, possono giustificare la scelta statutaria di derogare al generale limite partecipativo e al voto capitario altrimenti connotanti il modello «base» di banca popolare<sup>62</sup>. È soltanto, invece, in una prospettiva profilattica – se non già squisitamente terapeutica – di una situazione di crisi dell'intermediario che si apre la possibilità, a questo punto come tale direttamente contemplabile nel piano di risanamento da predisporre anticipatamente *ex art.* 69-*quater* TUB, di una modificazione dei rapporti di forza tra «capitale cooperativo» e «capitale di finanziamento» a deciso favore di quest'ultimo, in virtù della deroga qui consentita rispetto a quanto previsto, per le cooperative non bancarie, dagli artt. 2526 e 2542-2544 c.c.<sup>63</sup>.

---

<sup>61</sup> Non necessariamente confinate, cioè, nel sistema della finanza *lato sensu* cooperativa, ovvero nel perimetro del gruppo di appartenenza, come invece tipicamente accade per le BCC (cfr. ancora G. MARTINA, *op. cit.*, p. 24 ss., p. 63 ss.). Il che, poi, spiega anche perché, diversamente da quanto dispone con riguardo a quest'ultime l'art. 150-*ter*, comma 4-*ter*, nell'art. 150-*quater* TUB la materia della legge di circolazione delle azioni di finanziamento delle popolari rimanga di piena competenza statutaria (v. M.G. IOCCA, *op. cit.*, p. 871).

<sup>62</sup> La seconda modifica, peraltro, appare senza dubbio ben più significativa della prima, se si considera che l'art. 30, commi 2-*bis* e 3, TUB già consentiva a talune categorie d'investitori di superare il limite di possesso azionario generalmente previsto dal comma 2. Quanto, invece, alla conformabilità del diritto di voto delle azioni di finanziamento (art. 150-*quater*, comma 2, TUB), la singola popolare emittente potrà ora muovere dalla regola del voto capitario – destinata a continuare ad applicarsi in assenza di una diversa determinazione statutaria (arg. *ex art.* 30, comma 2, TUB) – sino a giungere al voto ponderale «puro», attraversando le diverse gradazioni consentite dall'art. 2351 c.c., venendo così a dischiudersi spazi di manovra ben più ampi rispetto a quelli resi possibili dalla già disposta applicabilità alle banche popolari dell'art. 2538, comma 3, c.c., in forza del d.l. n. 3/2015 (cfr., ampiamente, M.G. IOCCA, *op. cit.*, p. 868 ss.).

<sup>63</sup> M.G. IOCCA, *op. cit.*, p. 873 ss. Per una prima ipotesi applicativa dell'art. 150-*quater* TUB, v. gli artt. 7-*bis* e 22-*bis* dello statuto della Banca di Credito Popolare, prima banca del comparto ad aver realizzato un aumento di capitale mediante emissione di azioni di finanziamento riservate a investitori istituzionali, nella specie rappresentati da due altre banche popolari (Banca Popolare del Cassinate e Banca Popolare di Lajatico) e da due intermediari assicurativi. Con riguardo a tale operazione, merita peraltro di essere rimarcato come essa si sia, in un certo senso, concretamente collocata all'incrocio delle due fattispecie contemplate dallo stesso art. 150-*quater* TUB. Pur mantenendosi, secondo quanto sopra indicato, nei limiti qualificativi di emissione «ordinaria», l'operazione ha infatti costituito parte integrante di un piano di rafforzamento patrimoniale e organizzativo predisposto a seguito di una misura di intervento precoce consistita nella nomina, da parte della

Pare, quindi, che il legislatore, nel ridisegnare i rapporti tra autonomia statutaria e vincoli di sistema – i quali, anche al fine di tener adeguatamente conto dell'interesse «esterno» alla stabilità che essenzialmente s'esprime nell'obiettiva esigenza di patrimonializzazione dell'ente creditizio, sono chiamati a regolare la convivenza tra «mutualità» e «lucratività» *all'interno* del modello organizzativo della banca popolare –, abbia questa volta inteso seguire un approccio ispirato ad una più marcata *proporzionalità*. In tal senso, viene consentito alle banche popolari cui non sia stata imposta la trasformazione in società per azioni di costruire, in funzione di un più profondo ricorso al mercato dei capitali, assetti di governo societario maggiormente flessibili e diversificati, in accordo ad una concezione «modellistica» che la riforma dello scorso decennio, di contro, sembrava aver inteso decisamente comprimere in favore di determinate scelte di «tipicità»<sup>64</sup>.

In questa prospettiva, la *Legge Capitali* sembrerebbe aver accolto i puntuali rilievi di quella dottrina che, all'indomani del d.l. n. 3/2015, aveva osservato come il limite allo svolgimento dell'attività bancaria in forma di banca popolare, proprio ove valutato dal punto di vista del mercato, potesse produrre effetti non desiderati nei confronti di quelle entità che, pur intenzionate a mantenere il proprio *status*, avessero nondimeno inteso sfruttare le nuove possibilità offerte dall'ordinamento, aprendosi all'ingresso di investitori esterni<sup>65</sup>. Più precisamente, si era osservato come la fissazione di un unico livello dimensionale, superato il quale si rendeva necessario procedere alla trasformazione ovvero alla riduzione dell'operatività, rischiasse di non tenere adeguatamente conto della futura caratterizzazione dicotomica che, nel novero delle banche popolari residue, avrebbe potuto delinearsi tra quelle intenzionate a rimanere strutturalmente chiuse e quelle che, di contro, avessero scelto di aprire la propria *governance*. Con riferimento a queste ultime, si era infatti ritenuto potesse utilmente ipotizzarsi, anche in prospettiva, un alleggerimento del limite dimensionale degli 8 mld.<sup>66</sup>, tale da favorire una sinergia che – secondo la chiave di lettura qui proposta – sembra oggi essersi concretizzata proprio nella diacronica interazione tra il *Decreto Sostegni-bis* e la *Legge*

---

Banca d'Italia, di due commissari in temporaneo affiancamento ai sensi dell'art. 75-*bis* TUB, il cui mandato si è di recente concluso proprio a seguito del positivo completamento delle operazioni previste dal piano medesimo.

<sup>64</sup> Cfr., al riguardo, quanto già osservavamo in G. ROMANO, *La mutualità*, cit., p. 5, testo e nota 12, p. 13, testo e nota 36, p. 25 s., testo e nota 71, ove altri riferimenti.

<sup>65</sup> Un simile processo, in effetti, era apparso oltremodo condizionato dalla rigorosa soglia che innescava l'obbligo trasformativo, inducendo taluni autori ad interrogarsi sulla reale verosimiglianza di operazioni di raccolta pianificate facendo leva sulla specificità funzionale della banca popolare in quanto tale e, dunque, sulla sua crescita operativa come entità cooperativa, piuttosto che sulla prospettiva di una futura trasfigurazione in senso propriamente lucrativo. Cfr. V. TROIANO, *Le misure urgenti di intervento sulle banche popolari: limite dimensionale e governance*, in *La riforma delle banche popolari*, a cura di F. CAPRIGLIONE, cit., p. 81 s.; V. SANTORO, G. ROMANO, *op. cit.*, p. 236.

<sup>66</sup> Cfr. sempre V. TROIANO, *op. cit.*, p. 82.

*Capitali*, consentendo, in buona sostanza, forme di avvicinamento delle banche popolari al mercato dei capitali decisamente meno brusche<sup>67</sup>.

Quanto, invece, all'ipotesi secondo cui la nuova previsione sia piuttosto volta a favorire l'apertura di una nuova fase di consolidamento all'interno del credito popolare<sup>68</sup>, oltre al rilievo generale per cui quella delle concentrazioni costituisce una soluzione in effetti sempre in voga nel settore bancario<sup>69</sup>, occorre tener conto, sul piano dell'evoluzione delle regole – per quanto allo stato non ancora del tutto certa e definita –, anche del possibile impatto della recente proposta di direttiva in materia di gestione delle crisi delle banche di dimensioni medio-piccole<sup>70</sup>. Tale proposta, se da un lato, attraverso una più granulare definizione della nozione di interesse pubblico posta a fondamento dell'azione di risoluzione<sup>71</sup>, mira a colmare le incertezze sinora registrate in ordine al trattamento giuridico di tali intermediari, dall'altro lato, tenendo conto degli ostacoli – e dei maggiori costi – che essi tipicamente incontrano nella raccolta di passività diverse dai depositi, da collocare sul mercato presso investitori diversi da quelli al dettaglio (c.d. *MREL*), e necessarie a garantire, secondo i parametri noti, l'accesso ai meccanismi di finanziamento esterno della risoluzione<sup>72</sup>, potrebbe essa stessa rivelarsi un fattore di

---

<sup>67</sup> Cfr. altresì M. MARCHESANO, *Così la Banca Popolare del Lazio farà da apripista per la creazione di un nuovo modello di gestione del credito*, in *Il Foglio*, 10 novembre 2023 (on-line).

<sup>68</sup> Da questo punto di vista, si è in effetti congetturato il possibile rilancio di un'operazione di concentrazione tra tre banche popolari dell'area centro-meridionale che, già prospettata nel 2019, avrebbe a quel tempo imposto l'adozione della forma azionaria (cfr. M.L. PASSADOR, *Banche popolari*, cit., p. 454). In realtà, stando a quanto successivamente riportato dalla stampa economica, un tale scenario sembrerebbe essersi definitivamente dissolto. Invero, successivamente all'entrata in vigore della modifica dell'art. 29, comma 1, TUB, si è sin qui registrata un'unica operazione di concentrazione interna al comparto – l'incorporazione della Banca Popolare Sant'Angelo nella Banca Agricola Popolare di Ragusa, oggi ridenominata Banca Agricola Popolare di Sicilia –, operazione che ha comunque coinvolto valori dell'attivo complessivamente inferiori al precedente limite dimensionale (6,215 miliardi). Parimenti, allo stato attuale, si registra una sola banca popolare giunta a superare il limite per via interna – la Banca Valsabbina, con un attivo pari a 8,053 miliardi – e che, pertanto, in mancanza della revisione normativa, sarebbe risultata obbligata a procedere alla trasformazione in società per azioni ovvero a ridurre la propria operatività.

<sup>69</sup> Cfr., per recenti dibattiti in dottrina, M. COMANA, *op. cit.*, p. 1 ss.; L. ESPOSITO, *Le concentrazioni tra istituti di credito nei periodi di crisi economico-finanziarie: esempi del passato e previsioni future*, in *Dir. econ.*, 2023, n. 2, p. 81 ss.; M. LAMANDINI, A. THOMADAKIS, *One Market, One Vision: How Interstate Consolidation Can Transform Europe's Banking Landscape*, in 11 *J. Financ. Regul.*, 2025, p. 129 ss.

<sup>70</sup> Cfr. la Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2014/59/UE per quanto riguarda le misure di intervento precoce, le condizioni per la risoluzione e il finanziamento dell'azione di risoluzione, COM(2023) 227 final.

<sup>71</sup> Cfr., *praecipue*, I. DONATI, L. STANGHELLINI, *Il principio di proporzionalità nell'ambito del SRM: la prospettiva italiana*, in *Il diritto bancario europeo*, a cura di M.P. CHITI, V. SANTORO, Pacini, Pisa, 2022, p. 109 ss., spec. p. 119 ss.

<sup>72</sup> Per un approfondimento su questo tipo di dibattiti, che, rispetto al punto indicato nel testo, soprattutto riguardano la possibilità di un più flessibile ricorso, nel rispetto del principio di minor costo, all'utilizzo dei fondi di garanzia per le banche che hanno una struttura del passivo focalizzata

spinta verso un incremento per via esterna delle dimensioni delle singole entità e, dunque, auspicabilmente, verso un rafforzamento della loro solidità patrimoniale<sup>73</sup>.

D'altro canto, non può invero neppure escludersi – e si tratterebbe, allora, di un'ulteriore e concomitante ipotesi interpretativa – che il legislatore abbia positivamente apprezzato, in termini di capacità di mantenere in equilibrio l'autonoma gestione della banca in veste cooperativa, la spontanea organizzazione in rete che le banche popolari residue si sono di recente date. In effetti, per le entità che seguivano ad operare nella forma della società cooperativa<sup>74</sup>, dinnanzi ad una riforma che le disincentiva ad organizzarsi in gruppo<sup>75</sup>, e seguendo piuttosto il modello diffuso in altri Paesi europei, ove gli accordi di collaborazione tra banche cooperative sono pressoché la regola, consentendo alle singole entità di preservare autonomia e radicamento territoriale<sup>76</sup>, uno degli aspetti più significativi da rimarcare è senza dubbio

---

sulla raccolta dei depositi al dettaglio, cfr. I. MECATTI, *La gestione delle crisi delle banche minori: profili di riforma* in S. ANTONIAZZI (a cura di), *Forme di tutela nell'unione bancaria europea*, E.S.I., Napoli, 2023, p. 249 ss.; I. ASIMAKOPOULOS e T. TRÖGER, *Reform of the CMDI Framework – Driving Off with the Breaks On*, in 21 *ECFLR*, 2024, p. 531 ss. Da ultimo, v. M.A. SCHILLIG, *CMDI Resolution Funding and State Aid Control*, in 26 *EBOR*, 2025, p. 221 ss., il quale si mostra fortemente critico circa le prospettive di successo della riforma, ritenendo che, a causa delle rigidità strutturali che connotano i vincoli normativi cui è subordinata la risoluzione e per eminenti ragioni di carattere politico, la maggior parte delle crisi delle banche europee continuerà a essere gestita attraverso il diritto degli aiuti di Stato, piuttosto che mediante i meccanismi di risoluzione previsti dal quadro BRRD/SRM.

<sup>73</sup> Cfr., per un'analisi critica degli effetti delle regole europee sulla posizione delle banche di minori dimensioni e sulla struttura stessa del mercato bancario, nonché sui conseguenti riflessi nel rapporto tra stabilità e concorrenza del sistema, G.L. GRECO, *L'equilibrio delle regole*, cit., 277 ss.; E. GHIBELLINI, *Bank Crisis Management and State Aid in the EU: A comparative Law and Economics analysis of bank resolution, precautionary recapitalisation and bank liquidation*, Erasmus Universiteit Rotterdam, 2021, *passim*, spec. p. 249 s., ove argomentazioni conformi alle assunzioni sviluppate nel testo.

<sup>74</sup> Stando all'albo della Banca d'Italia, al momento dell'entrata in vigore della modifica introdotta dalla *Legge Capitali*, residuavano 17 popolari, numero ora ridottosi di un'unità (v. *supra*, nota 68).

<sup>75</sup> Cfr. V. SANTORO, *Artt. 29-30*, in *Commentario al Testo Unico Bancario*, a cura di S. BONFATTI, coordinato da G. FALCONE, Pacini, Pisa, 2021, p. 147, muovendo dalla constatazione che la soglia rilevante per la trasformazione della capogruppo sia da calcolarsi su base consolidata.

<sup>76</sup> Cfr. R. DI SALVO, *I sistemi di banche cooperative in Europa. Governance, assetti strategici e tendenze evolutive*, in *Coop. cred.*, 2010, p. 85 ss., il quale sottolinea come, tanto per la progressiva accentuazione dei fenomeni concorrenziali – che ha imposto riorganizzazioni fondate su criteri di maggiore efficienza dei costi e di redditività – quanto per la crescente complessità gestionale derivante da una regolamentazione prudenziale via via più stringente, le banche cooperative europee, pur avendo seguito percorsi e modelli giuridici non sempre perfettamente coincidenti, si siano orientate verso il potenziamento di strutture federative di «sistema», mantenendo, per quanto possibile, dimensioni contenute per le banche cooperative di primo livello operanti sul territorio. Assai diverso è apparso, invece, il percorso di crescita storicamente intrapreso dalle banche popolari italiane, le quali si sono sostanzialmente orientate verso lo sviluppo di un modello di gruppo incentrato sulla singola banca cooperativa – spesso quotata – operante anche attraverso il controllo di altre banche (popolari e società per azioni). Sul punto, cfr. F. ROSSI, *La corporate governance nelle banche popolari alla luce delle nuove*

l'avvenuta costituzione, su iniziativa dell'associazione di categoria, d'una società consortile partecipata dalle stesse «piccole popolari»<sup>77</sup>. Forma, quest'ultima, che ben testimonia l'intento di operare nell'interesse di un gruppo ristretto di soci<sup>78</sup>, attribuendo all'organizzazione comune il compito di fornire servizi e di svolgere attività in taluni settori strategici, così da porre le consorziate in condizione di fronteggiare, con adeguata efficienza operativa, la continua evoluzione dei mercati, dello sviluppo tecnologico e della stessa normativa bancaria; fattori, quelli appena menzionati, che gravano in misura crescente sulle strutture aziendali di minori dimensioni, rendendo particolarmente oneroso il mantenimento di assetti organizzativi autonomi. In tale prospettiva, il modello in esame persegue in sostanza l'obiettivo di consentire alle banche popolari di accedere a operazioni e servizi che risulterebbero altrimenti improponibili per costi o complessità, permettendo loro, al contempo, di conservare la capacità di porsi quali efficaci interlocutori degli operatori economici locali, mentre le attività di supporto vengono progressivamente accentrate e affidate alla rete costruita attorno al consorzio<sup>79</sup>.

Si tratta di un processo evolutivo spontaneo che potrebbe aver appunto indotto il legislatore a riavvicinare la previsione normativa sui limiti di utilizzo del modello organizzativo della banca cooperativa popolare al convincimento di fondo secondo cui, nella prospettiva propria dell'economia aziendale, un'impresa – qualsiasi impresa – *se adeguatamente gestita*, costituisce un istituto economico per sua natura destinato a perdurare e, dunque, fisiologicamente, *a crescere*<sup>80</sup>.

---

*disposizioni di vigilanza*, in *Dir. banca*, 2008, I, p. 669 ss., spec. p. 676, ove si discorre di un modello di gruppo bancario polifunzionale «misto». Da ultimo, per alcune considerazioni attorno ai processi evolutivi che hanno interessato le forme d'integrazione tra banche cooperative sotto il sempre più rigoroso incedere della disciplina bancaria, v. adesso E. BECALLI *et al.*, *op. cit.*

<sup>77</sup> Si tratta della *Luigi Luzzatti* s.c.p.a., cui partecipano, in verità, anche due «ex» popolari di maggiori dimensioni. Tale società consortile viene indicata dal sistema del credito popolare come una «realtà di II° livello» avente l'obiettivo strategico di «sostenere le banche popolari che hanno scelto di preservare la propria indipendenza e il [proprio tradizionale] modello di *business*», consentendo alle consorziate «di condividere attività, servizi e funzioni laddove è più conveniente e opportuno e di concentrarsi maggiormente sul *core business*, beneficiando di sinergie di ricavo e di economie di scala». Cfr., per alcuni dati, *Il nuovo Consorzio delle banche popolari di piccole e medie dimensioni tra scenari attuali e prospettive future*, 22 gennaio 2025, in *Creditvillage.news*.

<sup>78</sup> Sullo «scopo consortile» e sulle varie possibili declinazioni delle forme societarie consortili, v. ampiamente E. CUSA, *La società consortile*, Giappichelli, Torino, 2021, pp. 80 ss., 135 ss.

<sup>79</sup> Cfr. S. LUCIANO, *Popolari, l'unione tra «piccole» fa la forza e salva l'identità*, in *Investire*, giugno 2021, p. 34 ss., ove si dà conto di come il consorzio, nel tentativo di accrescere l'integrazione con le strategie e con le attività delle consorziate, operi in settori strategici quali la pianificazione e il governo dei rischi, l'analisi dell'impatto della regolamentazione e l'assistenza alle attività di controllo interno, la gestione proattiva degli impieghi in sofferenza e l'accesso alle garanzie sui portafogli crediti, l'individuazione di segmenti d'interesse comune sul piano dei prodotti e servizi al fine di condividere possibili forme di evoluzione delle linee di *business* e degli investimenti, specialmente nel campo del *FinTech* e nella digitalizzazione, così da mettere le consorziate in condizioni di offrire prodotti e servizi in linea con i più avanzati *standard* di mercato.

<sup>80</sup> M. BROGI, *op. cit.*, p. 35.



# Il duplice ruolo delle BCC nella composizione negoziata della crisi: una possibile chiave di successo per il risanamento

Alessandra Zanardo

SOMMARIO: 1. Una doverosa premessa. – 2. Due elementi interessanti (e concreti) da cui partire. – 3. Qualche spunto offerto dalle ultime modifiche apportate al codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza. – 4. Concludendo...

## 1. Una doverosa premessa

Nel corso delle scorse settimane, riflettendo sul contenuto del mio intervento odierno, mi è parso interessante, anche alla luce delle recenti modificazioni e integrazioni del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, soffermarmi sulle BCC non quali imprese destinatarie di una procedura concorsuale (o di altro strumento di regolazione della crisi); bensì quali creditrici e/o parti interessate all'operazione di risanamento nell'ambito di un altrui percorso di risanamento aziendale.

Tuttavia, nel declinare in questo modo il mio breve intervento, temevo di soffermarmi su un aspetto che potesse apparire all'uditorio non del tutto conferente, trattandosi di un convegno dedicato essenzialmente alla prevenzione e gestione di crisi bancarie e caratterizzato da un'evidente attenzione alla dimensione internazionale. Tanto più che l'intervento cui mi accingo, per ragioni di omogeneità dei vari panel, si pone a conclusione dell'intero convegno.

*L'endorsement* che però Francesco Vella, nel coordinare le interessantissime relazioni che mi hanno appena preceduta, mi ha dato, ponendo l'accento sul localismo come possibile fattore di rischio ma altresì, e direi ancor prima, come indubbio valore aggiunto nell'esperienza delle banche di credito cooperativo, mi rincuora nella scelta che ho fatto: ossia sviluppare alcune riflessioni in merito al ruolo che le BCC potrebbero – e auspicabilmente dovrebbero – svolgere nei percorsi di risanamento di (altre) imprese in difficoltà, nella specie in un percorso di composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa (CNC).

## 2. Due elementi interessanti (e concreti) da cui partire

Vorrei partire, nell'analisi cui brevemente mi accingo e riservandomi di meglio sviluppare i punti qui abbozzati in un lavoro di prossima pubblicazione, da alcuni dati emersi o diffusi in due diversi contesti, parimenti significativi<sup>1</sup>.

Il primo riferimento è ad un recente articolo pubblicato nella stampa specialistica, il cui *incipit*, evocativamente, richiama un'esortazione di qualche mese prima del Ministro dell'economia e delle finanze («Le banche devono tornare a fare le banche») e nel quale si evidenzia come, nonostante i risultati incoraggianti del sistema bancario italiano (in termini di utili cumulati, redditività e livelli di patrimonializzazione) tra il 2022 e il 2024, il credito alle imprese, in specie alle PMI, continui a ridursi. L'autore, nel commentare il dato, osserva: «È una dinamica che non può essere liquidata semplicemente come “domanda fiacca”. Il calo strutturale del credito è, in molti casi, l'esito di una perdita progressiva di prossimità tra banca e tessuto economico che in Italia è fatto in larghissima maggioranza di piccole e piccolissime imprese. L'aggregazione tra istituti rischia di determinare un vuoto relazionale e una progressiva diminuzione di conoscenza delle imprese locali. La relazione tra banca e cliente si trasforma in una funzione impersonale, gestita da remoto, in cui la conoscenza del territorio è sostituita da modelli standardizzati di *scoring* spesso inadatti».

L'affermazione, indubbiamente stimolante, se condivisa assume particolare rilievo nel contesto delle BCC e della loro attività (o forse dovrei dire “missione”). Sul punto tornerò alla fine del mio intervento, quando tenterò di trarre qualche conclusione.

Il secondo riferimento è ai dati raccolti e periodicamente diffusi da Unioncamere in relazione alla presentazione e agli esiti delle istanze di composizione negoziata della crisi, strumento su cui, come noto, nell'ultimo anno e mezzo si sono concentrati l'attenzione degli operatori e gli sforzi di valorizzazione non solo governativi (penso, in particolare, proprio all'attivismo del sistema camerale). Dagli ultimi dati disponibili emergono due elementi interessanti, che peraltro confermano il trend già documentato dai precedenti osservatori o raccolte di dati: solo il 5% delle imprese “sotto soglia” ha presentato domanda di accesso alla composizione negoziata e solo il 20% delle imprese istanti ha manifestato l'esigenza di ricorrere a nuove risorse finanziarie.

Se il primo dato non stupisce, essendo da tempo evidente che la CNC presenta limiti strutturali che la rendono poco “appetibile” per le microimprese, stupisce

---

<sup>1</sup> Sebbene questo contributo rispecchi essenzialmente la relazione presentata al Convegno, e non contempli quindi l'inserimento di note bibliografiche e di approfondimento, si ritiene opportuno, per agevolare la lettura, richiamare almeno le due fonti da cui sono tratti i rilievi e i dati che si commentano di seguito, nel testo. La prima è un articolo di G. GALLAZZI, *Alle banche serve una nuova prossimità*, in *Il Sole 24 Ore*, 10 agosto 2025, p. 3; la seconda è la settima edizione dell'*Osservatorio semestrale* di Unioncamere («La composizione negoziata per la crisi d'impresa»), 15 maggio 2025.

assai di più, perché contrasta con dati di comune esperienza, il fatto che una percentuale esigua delle imprese che si trovano in condizioni di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario – e più spesso in situazioni di crisi – abbia manifestato la necessità di nuove risorse o finanziamenti. È infatti opinione ampiamente condivisa (e condivisibile) che, nella stragrande maggioranza dei casi, il risanamento di un'impresa in crisi, oltre ad interventi in senso lato “riorganizzativi”, imponga l'erogazione di nuova finanza: in siffatto contesto l'intervento delle banche diventa essenziale, garantendo che le imprese possano proseguire l'attività come “*a going concern*” (o, altrimenti detto, garantendo quella continuità aziendale che sta alla base di tutto il codice della crisi e della direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza).

### 3. Qualche spunto offerto dalle ultime modifiche apportate al codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza

Al di là dei dati che emergono dall'Osservatorio di Unioncamere, e senza poter, per ovvie ragioni, affrontare la spinosa questione del coordinamento della disciplina codicistica con quella di vigilanza prudenziale, il ruolo fondamentale delle banche nei percorsi (e nelle procedure) di risanamento avviati dalle imprese – sia mediante l'accensione di nuovi rapporti creditizi sia mantenendo in vita o riattivando linee di credito preesistenti – è indubitabilmente riconosciuto dallo stesso legislatore. Lo confermano, a tacer d'altro, tre recenti interventi ad opera dell'ultimo decreto correttivo del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (d.lgs. 13 settembre 2024, n. 136) sulla disciplina della composizione negoziata della crisi. Mi riferisco, nella fattispecie, alle significative modifiche apportate all'art. 16, comma 5, c.c.i.i., relativo ai doveri di banche e intermediari finanziari; all'integrazione dell'art. 22, comma 1, lett. a), c.c.i.i., relativo alle autorizzazioni del tribunale; nonché, ai fini di completezza dell'analisi, alla modifica dell'art. 18, comma 5, c.c.i.i. («Misure protettive») e all'inserimento, nel medesimo articolo, del comma 5-*bis*.

Ai sensi dell'art. 16 c.c.i.i. le banche, che spesso cumulano la qualità di creditori dell'imprenditore con quella di (nuovi) finanziatori, hanno il dovere, comune a tutte le parti coinvolte nelle trattative, di collaborare lealmente e in modo sollecito con l'imprenditore e con l'esperto e di dare riscontro alle proposte e alle richieste che ricevono con risposta tempestiva e motivata. Ciò che però qui interessa è la specifica previsione ad esse dedicata e dettata nel comma 5 dell'art. 16, su cui il decreto correttivo è intervenuto migliorandone il contenuto – non si parla più, ad esempio, di affidamenti bancari bensì più opportunamente di linee di credito – e puntualizzando gli adempimenti richiesti alla banca in caso di eventuale (legittima) sospensione o revoca delle linee di credito concesse.

La finalità delle modifiche è ben esplicitata dalla relazione illustrativa allo schema di decreto legislativo poi divenuto d.lgs. n. 136/2024, che, nel commentare l'art. 5, precisa: «La lettera c) [del comma 3] sostituisce il comma 5 dell'art. 16 al

fine di risolvere le rilevanti problematiche sorte rispetto alla sorte delle linee di credito esistenti al momento dell'accesso alla composizione negoziata. Lo scopo della modifica è quello di bilanciare l'esigenza dell'impresa di continuare ad avere liquidità e l'opposta esigenza degli istituti di credito di non essere danneggiati da una normativa che impone di continuare ad erogare finanziamenti a discapito della sana e prudente gestione e dell'osservanza delle disposizioni in materia creditizia. Del resto nella prassi si è osservato che molto spesso l'accesso alla composizione negoziata porta gli istituti di credito a sospendere o interrompere le linee di credito invocando la disciplina di vigilanza prudenziale a discapito del processo di risanamento avviato dall'impresa». Ancora, la relazione conclude evidenziando che «tra le modifiche al comma 5, è stata inserita la previsione per cui la prosecuzione dei rapporti non è motivo di responsabilità degli istituti bancari, al fine di tutelare questi ultimi dalla possibilità di future azioni di abusiva concessione del credito, *così indirettamente incoraggiando la concessione di liquidità all'impresa*» (enfasi aggiunta).

Crede che questi due passaggi confermino lapalissianamente quanto più sopra detto in merito all'avvertita necessità di stimolare interventi di finanziamento o rifinanziamento delle imprese in difficoltà da parte del sistema creditizio (anche "rassicurando" i finanziatori in relazione al rischio di essere successivamente esposti a procedimenti per concessione abusiva del credito), se si vuole – e non c'è alcun dubbio che il legislatore persegua strenuamente questo obiettivo – che la composizione negoziata abbia concrete possibilità di concludersi con esito (pienamente) positivo (ossia addivenendo ad una delle soluzioni di cui all'art. 23, commi 1 e 2, lett. a) e b), c.c.i.i.).

Passando all'art. 22 c.c.i.i., tra le modifiche che hanno riguardato la norma interessa qui l'integrazione della lett. a) del comma 1. Quest'ultima disposizione, nella versione originaria, attribuiva al tribunale la facoltà di autorizzare l'imprenditore a contrarre finanziamenti prededucibili ai sensi dell'art. 6 c.c.i.i. La versione *post d.lgs. n. 136/2024*, oltre a specificare che i finanziamenti che il tribunale può autorizzare possono assumere qualsiasi forma, esplicita che tra gli atti autorizzabili rientra «l'accordo con la banca e l'intermediario finanziario alla riattivazione di linee di credito sospese». Anche in questo caso la relazione illustrativa – sempre *sub art. 5* dello schema di decreto –, dopo aver significativamente premesso che «si interviene sull'art. 22 (*Autorizzazioni del tribunale*) al fine di evitare che alcuni dubbi interpretativi emersi sulla portata della norma, che svolge un ruolo decisivo rispetto alla composizione negoziata, possano metterne a rischio l'efficacia», si sofferma sulla modifica della lett. a), precisando che «l'intervento del tribunale è previsto e concepito solo per ottenere la prededucibilità dei crediti scaturenti dall'atto autorizzato, nella consapevolezza che occorre dare un incentivo a chi investe, nella logica che guida la composizione negoziata: favorire la ripresa dell'attività, in un contesto, quello della crisi d'impresa, in cui è molto difficile ottenere nuova finanza per garantire la continuità».

Di nuovo, l'accento del legislatore è posto sull'(auspicabile) ottenimento da parte dell'impresa in crisi di nuove risorse finanziarie.

Infine, e limitandosi in questo caso a un veloce accenno, il d.lgs. n. 136/2024 è intervenuto anche in materia di concessione di misure protettive nell'ambito della composizione negoziata (art. 18 c.c.i.i.), in primo luogo per coordinare il testo del comma 5 – applicabile a tutti i creditori, anche ai creditori bancari – con quello dell'art. 16, comma 5, c.c.i.i.; in secondo luogo per chiarire il rapporto tra le disposizioni dell'art. 18 e quelle dell'art. 16 c.c.i.i., ribadendo, a tutela dei creditori bancari (v., di nuovo, il relativo commento della relazione illustrativa), che la prosecuzione del rapporto non è di per sé motivo di responsabilità della banca.

#### 4. Concludendo...

Concludo.

Mi pare che dall'analisi appena svolta sul rinnovato o, *recte*, meglio definito quadro normativo in materia di composizione negoziata che emerge dall'ultimo decreto correttivo possa trarsi una prima conclusione.

Ritorno allo stimolante rilievo iniziale circa la perdita progressiva di prossimità tra banca e tessuto economico (v. *supra*, par. 2), con lo sguardo ora precipuamente rivolto alle BCC.

Ricordando che queste banche si ispirano ai principi fondanti del credito cooperativo, ossia cooperazione, mutualità e localismo, e hanno nella propria missione, pur variamente declinata, l'obiettivo di contribuire al benessere delle comunità e allo sviluppo economico e culturale dei propri territori (in cui sono profondamente *radicate*), è ragionevole attendersi dalle stesse – o almeno auspicare – che continuino a promuovere (o, eventualmente, recuperare) la prossimità e la dimensione relazionale, senza tuttavia rinunciare a realizzare, ove possibile, economie di scala?

Credo proprio di sì, tanto più se si ritiene che le predette caratteristiche siano, per le BCC, un fattore competitivo da valorizzare nel contesto economico attuale, caratterizzato, come noto e da tempo rilevato, da un processo di desertificazione bancaria che non accenna a fermarsi.



# Banche di credito cooperativo e concorrenza

Vittorio Santoro

Vorrei, in primo luogo, ringraziare gli organizzatori di avermi invitato ma anche di avermi offerto l'opportunità di tornare in una città stupenda che, anche solo per poche ore trascorse fra calli e canali, offre il godimento di incantevoli scorci, che ogni volta mi paiono nuovi. A ciò si aggiunga il piacere di essere qui con voi a discutere di argomenti di grande interesse, quanto poi al tema che mi è stato assegnato, esso è stato oggetto di alcuni dei miei primi studi ai quali, di tempo in tempo, ritorno volentieri.

Nel mio discorso, partirò da un documento molto lontano nel tempo, la cui attualità e utilità spero di render chiara fra poco: nel 1983 comparve un *pamphlet* particolarmente duro contro quelle che allora erano ancora le Casse rurali e artigiane. Già la denominazione che si era data il gruppo dei promotori la diceva lunga. Esso si auto-definiva "Gruppo di studio per l'abolizione delle anomalie e distorsioni concorrenziali nel sistema bancario italiano derivante dal privilegiato trattamento normativo riservato alle casse rurali e artigiane"<sup>1</sup>; in breve dal documento emergeva che il trattamento privilegiato consisteva fondamentalmente in una diversa, e più favorevole, disciplina fiscale: si andava dalle imposte indirette a quelle dirette. Il documento era anonimo, ma significativamente sponsorizzato da banche, ancorché di dimensione regionale, in alcuni casi nazionale, certamente più grandi delle modestissime Casse rurali; fra tali promotori figuravano più d'una banca popolare e proprio con queste ultime era immediato il confronto perché anch'esse cooperative ma, di fatto, senza accesso alle agevolazioni fiscali. Che il documento fosse evidentemente fazioso risulta dal fatto che, in esso, non si faceva il minimo cenno agli svantaggi competitivi delle Casse rurali, si pensi alla forte penalizzazione riguardo alla possibilità di erogare credito oltre il breve termine, per non dire dell'impossibilità di espandersi oltre una presenza territoriale circoscritta al comune di insediamento o poco più: limiti fortemente attenuati nel corso del tempo ma non scomparsi del tutto. Inoltre, molto pesano sui bilanci delle BCC, come ci ha appena detto Tuccio Costa, gli oneri che derivano dalla vigilanza europea e dalla contribuzione ai fondi di garanzia. Ma qui non ho nulla da aggiungere a quello che è stato già detto.

---

<sup>1</sup> V. il mio, *Profili funzionali e operativi delle Casse rurali e artigiane*, Milano, 1984, p. 55 ss.

In verità, all'origine, alcune esenzioni dalle imposte non costituivano discriminazione fra le une e le altre cooperative di credito perché si trattava di imposte ridotte in relazione all'oggetto delle Casse rurali, che era il finanziamento all'attività agricola (art. 46, commi 2 e 3, TU per le Casse rurali e artigiane), tant'è che erano le stesse imposte che avrebbero gravato su qualsiasi istituto, anche non caratterizzato dalla mutualità, che avesse esercitato il credito agrario, pur avendo, supponiamo, una forma di società per azioni<sup>2</sup>.

A prescindere da detta peculiarità, già in passato ebbi a dire che la questione era mal posta, poiché le Casse rurali godevano, in buona sostanza, delle stesse agevolazioni di tutte le altre cooperative e ne beneficiavano se e in quanto rispettose dei requisiti mutualistici. La differenza rispetto alle Popolari non stava, come purtroppo troppo superficialmente concludevano gli uffici delle imposte, nell'astratta appartenenza all'una o all'altra categoria, ma nel praticare o meno, a dirla con l'art. 45 della Costituzione, la cooperazione «a carattere di mutualità prevalente e senza fini di speculazione privata». Dunque, anche per le Popolari, si sarebbe dovuto valutare nel merito se i requisiti di mutualità ci fossero o meno; era, per altro, abbastanza evidente che nella maggior parte dei casi, per non dire nella quasi totalità, tali requisiti non ci fossero<sup>3</sup>. Poi sappiamo che la storia è andata in altro modo: le banche Popolari si sono trasformate, in gran parte, in società per azioni, le residue sono rimaste in una sorta di limbo. Le banche di credito cooperativo, eredi delle casse rurali, hanno seguito una diversa strada, aggregandosi in gruppi bancari cooperativi e trovando, così, un modo per stare ancora all'interno del mondo cooperativo, secondo le indicazioni del d.l. 14 febbraio 2016, n. 18, convertito con modificazioni in l. 8 aprile 2016, n. 49<sup>4</sup>.

In verità anche per le banche di credito cooperativo (BCC) il legislatore ha lasciata eccezionalmente aperta la possibilità che quelle con patrimonio netto superiore a duecento milioni di euro (alla data del 31 dicembre 2015), anziché aderire ad un gruppo, conferissero l'azienda bancaria ad una società per azioni, anche di nuova costituzione, autorizzata all'esercizio dell'attività bancaria (art. 2, comma 3-*bis*, d.l. n. 49/2016, a condizione di versare al bilancio dello Stato una somma pari al venti per cento del detto patrimonio netto (così il comma 3-*ter* del medesimo articolo) e a condizione che la conferente mantenesse le riserve indivisibili, al netto del suddetto versamento al bilancio dello Stato, e a condizione di non esercitare direttamente il credito mantenendo per il resto il proprio carattere mutualistico (così il comma 3-*quater* del medesimo articolo). Nel termine breve

---

<sup>2</sup> *Ivi*, p. 56.

<sup>3</sup> V. SANTORO, *Accesso delle banche popolari alle agevolazioni previste per le società cooperative*, in *Dir. banca mer. finan.*, 1987, I, p. 146 ss.

<sup>4</sup> F. ACCETTELLA, *Il gruppo bancario cooperativo quale gruppo societario "legale obbligatorio"*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2019, I, p. 35 ss.; R. SANTAGATA, *"Coesione" ed autonomia nel gruppo bancario cooperativo*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2017, I, p. 431 ss.

di sessanta giorni<sup>5</sup> concesso dal legislatore, la banca di Cambiano è stata l'unica che ha scelto tale opzione, costituendo a valle una società per azioni operativa e rimanendo, a monte, un soggetto mutualistico. A tale scopo aveva provveduto al versamento del venti per cento del proprio patrimonio netto (poco più di 54 milioni di euro), però subito dopo ne aveva richiesto la restituzione ritenendo l'obbligo di legge una disposizione discriminatoria e contraria alla propria persistente natura mutualistica sia pure, non più in quanto banca, ma quale soggetto conferente l'azienda alla società bancaria di nuova costituzione<sup>6</sup>. La questione è approdata, infine, alla Corte costituzionale per violazione, fra l'altro, degli artt. 41 e 45 Cost. Quest'ultima ha stabilito che l'obbligo di versamento al bilancio dello Stato, non risponde ad una logica tributaria tant'è che il prelievo non è coercibile dall'amministrazione fiscale, ma è condizione per consentire la libera scelta della BCC di uscire dal sistema del credito cooperativo; esso, in altri termini, costituisce «il prezzo da pagare per avvalersi dell'opportunità offerta dall'ordinamento di non aderire a un gruppo bancario cooperativo senza per questo dover devolvere il patrimonio ai fondi mutualistici»<sup>7</sup>, vantaggio non di poco momento. D'altra parte, prosegue la Corte la disciplina censurata si colloca «nel solco della scelta legislativa di salvaguardia e promozione del credito cooperativo, contribuendo per la sua parte – attraverso la forza disincentivante dell'obbligo di versamento – alla realizzazione dell'obiettivo generale di garantire la solidità patrimoniale delle BCC e di superarne il deficit competitivo, mediante la loro aggregazione nei gruppi bancari cooperativi, senza impedire a quelle con maggiori livelli patrimoniali, e quindi più in grado di operare con autonomia nel mercato, di scegliere, nella fase transitoria, una formula alternativa che consenta comunque la prosecuzione dell'attività bancaria»<sup>8</sup>, in definitiva la strategia del legislatore, per salvaguardare la mutualità costituzionalmente meritevole e allo stesso tempo per rafforzare la capacità competitiva e la stabilità patrimoniale del settore del credito cooperativo, sta nell'incentivare la costituzione di gruppi bancari cooperativi, mentre le scelte alternative, nei ristretti limiti ammessi, sono tollerate ma non incentivate<sup>9</sup>.

---

<sup>5</sup> Dall'entrata in vigore della norma.

<sup>6</sup> Domanda respinta dalla Commissione tributaria di Firenze e, in appello, da quella regionale della Toscana. Tuttavia, la Cass., Sez. tributaria civ., ha sollevato questioni di legittimità costituzionale dell'art. 2, commi 3-*bis* e *ter*, d.l. n. 18/2016.

<sup>7</sup> Corte cost. 8 giugno-9 luglio 2021, n. 149, punto 4, in *DeJure*.

<sup>8</sup> *Ibidem*. La Corte conclude per l'infondatezza di tutte le questioni di legittimità costituzionale riguardanti l'art. 2, commi-*ter* e *quater*, d.l. n. 49/2016.

<sup>9</sup> La vicenda non è finita qui, perché la Cassazione, condividendo i dubbi della banca di Cambiano, ha proposto un rinvio pregiudiziale alla Corte del Lussemburgo per ottenere un'interpretazione utile alla definizione della causa: Cass. 11 ottobre 2022, ord. interlocutoria, n. 29634, in *DeJure*. Quest'ultima ha considerato la richiesta irricevibile perché il giudice italiano non fornisce «alcun elemento concreto che permetta di confermare un interesse da parte di soggetti di altri Stati membri a far uso della libertà di circolazione dei capitali nella situazione oggetto del procedimento

Si badi, però, che è la stessa Corte costituzionale a fissare i punti fermi che giustificano il trattamento fiscale diversificato (soprattutto sotto il profilo fiscale) delle società cooperative e, fra esse, delle banche di credito cooperativo. La Corte argomenta che è lo stesso art. 45 Cost. a ritenere le cooperative meritevoli di incentivazione, perché sono imprese che si allontanano dalla massimizzazione del profitto per valorizzare, attraverso la mutualità, un'attività improntata alla solidarietà sociale e un'organizzazione a carattere democratico che si esprime attraverso il principio di una testa un voto, entrambi questi ultimi valori costituzionalmente protetti. In definitiva nelle BCC, come in tutte le cooperative, ciò che conta, da un lato, è la diversa modalità di distribuzione degli utili di gestione, dall'altro, l'organizzazione democratica della cooperativa. La Corte ha affermato che l'art. 45 riconosce e promuove «una forma di produzione alternativa a quella capitalistica, la giustificazione della protezione stessa è comunemente rinvenuta nella più stretta inerenza che la funzione sociale presenta nell'organizzazione cooperativistica rispetto a quella che la detta funzione riveste nelle altre forme di organizzazione produttiva. Funzione sociale che qui viene individuata nella congiunta realizzazione del decentramento democratico del potere di organizzazione e gestione della produzione e della maggiore diffusione e più equa distribuzione del risultato della produzione stessa»<sup>10</sup>.

Pertanto, l'art. 45 rappresenta la giustificazione costituzionale del regime fiscale agevolato che nella legislazione ordinaria transita attraverso specifiche norme che se, da un lato, prevedono la rinuncia dello Stato ad una parte dell'imposizione del reddito d'impresa, dall'altro, dispongono a carico dei soci un'ampia rinuncia alla distribuzione degli utili che vengono patrimonializzati soprattutto mediante appostazione a riserve legalmente, o anche statutariamente, indivisibili. Il risultato è una maggiore capacità di erogare credito non solo a favore dei soci, ma anche di imprese e famiglie del territorio in cui le BCC operano. Infine, affinché non vi possa essere elusione di tali disposizioni, e lo si è già visto a proposito della banca di Cambiano, in caso di liquidazione o trasformazione, è stabilito l'ulteriore obbligo di devoluzione del patrimonio a favore dei Fondi mutualistici.

La discussione circa una presunta disparità di trattamento delle cooperative rispetto alle imprese lucrative, sostanzialmente chiusa in Italia proprio in ragione dei nostri principi costituzionali, è ritornata con una certa vivacità in Europa proprio in relazione alle regole *antitrust* e al divieto di aiuti di Stato. La Commissione

---

principale», solo ricordando che «il giudice del rinvio conserva la facoltà di presentare una nuova domanda di pronuncia pregiudiziale fornendo alla Corte tutti gli elementi che consentano a quest'ultima di statuire», v. Corte Giust. UE, 22 febbraio 2024, C-660/22, *Ente Cambiano/Agenzia delle Entrate*, punto 35, in *Curia.eu*.

<sup>10</sup> Corte cost. 18 luglio 1989, n. 408, punto 2. In termini anche Corte cost. 21 luglio 2025, n. 116, punto 3.1, in *DeJure*, che denota come l'art. 45, nel riconoscere la funzione sociale della cooperazione, la individua quale «connaturale a questo modello organizzativo, in quanto generativo di democrazia economica e mutualità».

Europea, quale autorità preposta, tra il 2008 e il 2014 ha intraprese alcune indagini riguardo all'ordinamento italiano per verificare che le agevolazioni non costituiscano né benefici a fondo perduto, né aiuti di Stato sotto forma di esenzione dalle imposte. All'esito di tali indagini, il legislatore italiano ha dovuto precisare, con disposizione apposita, le condizioni di meritevolezza fiscale delle BCC, mi riferisco al comma 3 dell'art. 17-*bis*, d.l. 24 giugno 2014, n. 91, che recita: «Le banche di credito cooperativo autorizzate dalla Banca d'Italia ad un periodo di operatività prevalente a favore di soggetti diversi dai soci, ai sensi dell'art. 35 del testo unico di cui al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, ai fini delle disposizioni fiscali di carattere agevolativo, sono considerate cooperative diverse da quelle a mutualità prevalente, a decorrere dal periodo d'imposta successivo a quello nel corso del quale è trascorso un anno dall'inizio del periodo di autorizzazione, relativamente ai periodi d'imposta in cui non è ripristinata l'operatività prevalente a favore dei soci». In pratica si è introdotto un maggior rigore temporale nella verifica dei requisiti di meritevolezza mutualistica e tale rigore corrisponde anche agli orientamenti della giurisprudenza della Corte di Giustizia. Non mi risulta ci sia una giurisprudenza specifica sulle banche di credito cooperativo. Però ci sono sentenze interessanti sulle cooperative in generale, che possono essere utilizzate per concludere il mio discorso.

Per esempio, si considerino due casi relativi a cooperative olandesi, che noi definiremmo di produzione e lavoro. In uno dei due, il socio di un caseificio lamenta di essere costretto a vendere tutta la produzione di latte in esclusiva alla cooperativa, senza poter scegliere a chi altri vendere sul mercato e senza poter recedere salvo il pagamento di una penale. Secondo il ricorrente tali clausole statutarie violerebbero il diritto della concorrenza all'interno del mercato comune. La Corte di Giustizia risponde che, premesso che la forma cooperativa è vista con favore dal legislatore europeo e da quello nazionale, tali accordi potrebbero, tuttavia, avere un effetto restrittivo della concorrenza ma solo se stabiliti per lunghi periodi; inoltre, tale tipo di restrizioni usufruiscono di una deroga qualora riguardino le modalità di produzione e vendita di prodotti agricoli e l'utilizzazione di impianti comuni per il deposito, la manipolazione e trasformazione dei prodotti<sup>11</sup>, che sono, poi, le modalità organizzative tipiche delle cooperative agricole.

Vorrei concludere richiamando tre sentenze tutte del 2011 in tema di esenzioni fiscali concesse a società cooperative di produzione e lavoro e disciplina degli aiuti di Stato<sup>12</sup>. La Corte si pronuncia in via pregiudiziale a richiesta della Cassazione italiana; essa premette che «il concetto di aiuto è più ampio di quello di sovvenzione, poiché esso vale a designare non soltanto prestazioni positive, come le sovvenzioni stesse, ma anche interventi i quali, in varie forme, alleviano gli

---

<sup>11</sup> Corte Giust. UE, 12 dicembre 1995, C-399/93, *Luttikhuis/Coberco*, punti 12, 15 e 31, in *Curia.eu*. Analogamente in Corte Giust. UE, 30 marzo 2000, C-265/97 P, *VBA/Florimex*, in *Curia.eu*.

<sup>12</sup> Corte Giust. UE, 8 settembre 2011, nei procedimenti riuniti da C-78/08 a C-80/08, rispettivamente *Paint Graphos*; *Adige Carni*; *Franchetto*, in *Curia.eu*.

oneri che normalmente gravano sul bilancio di un'impresa e che, di conseguenza, senza essere sovvenzioni»<sup>13</sup> ma aggiunge che, per incorrere nel divieto, l'aiuto deve essere anche selettivo, cioè tale da trattare in maniera differenziata alcuni operatori rispetto ai concorrenti. In termini generali è questo il caso delle cooperative che beneficiano «di un'agevolazione fiscale cui non possono invece accedere le società a scopo di lucro»<sup>14</sup>.

Tuttavia, anche l'ordinamento europeo, prosegue il giudice del Lussemburgo, tratta in maniera differenziata le cooperative rispetto ad altri operatori economici (v. il reg. 1435/2003), purché esse rispettino alcuni principi, vale a dire la «preminenza della persona, che si riflette nelle norme specifiche riguardanti le condizioni di ammissione, di recesso e di esclusione dei soci»; in caso di liquidazione, la devoluzione dell'attivo netto e delle riserve «ad un'altra entità cooperativa avente finalità o obiettivi di interesse generale analoghi»; il voto *pro capite*; l'indivisibilità delle riserve e utili destinati all'interesse comune dei soci<sup>15</sup>. In conseguenza di tali regole restrittive le cooperative «hanno uno scarso accesso al mercato dei capitali [e] il margine di profitto (...) è di conseguenza nettamente inferiore a quello delle società di capitali»<sup>16</sup>.

Tuttavia, conclude la Corte, compete allo Stato membro verificare se il relativo ordinamento tributario sia, quanto agli effetti, idoneo a riequilibrare la posizione delle cooperative rispetto a quella delle imprese lucrative in conformità ai principi di coerenza e di proporzionalità.

Sia pure attraverso un percorso più complesso da parte delle corti europee rispetto a quelle nazionali, mi sembra che i due ordinamenti e la relativa giurisprudenza siano allineati nel riconoscere la specificità e la meritevolezza delle cooperative quando rispettose dei principi mutualistici; a loro volta, questi ultimi sono sostanzialmente identici in Italia così come in Europa.

---

<sup>13</sup> *Ivi*, punto 45.

<sup>14</sup> *Ivi*, punti 51-52.

<sup>15</sup> *Ivi*, punti 56-58.

<sup>16</sup> *Ivi*, punti 59-60.





Finito di stampare nel mese di maggio 2026  
nella Stampatre s.r.l. di Torino  
Via Bologna, 220







UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI MILANO  
DIPARTIMENTO DI STUDI INTERNAZIONALI  
GIURIDICI E STORICO-POLITICI

---

COLLANA DI STUDI SCIENTIFICI

**Per i tipi Giuffrè**

1. S. Dossi, E. Giunchi, F. Montessoro (a cura di), *L'Asia tra passato e futuro. Scritti in ricordo di Enrica Collotti Pischel*, Milano, 2014.
2. M.N. Bugetti, *La risoluzione extragudiziale del conflitto coniugale*, Milano, 2015.
3. G. Marchetti, *La delegazione legislativa tra Parlamento e Governo: studio sulle recenti trasformazioni del modello costituzionale*, Milano, 2016.

**Per i tipi Giappichelli**

4. M. Valenti, *La questione del Sahara occidentale alla luce del principio di autodeterminazione dei popoli*, Torino, 2017.
5. L. Ammannati, R. Cafari Panico (a cura di), *I servizi pubblici: vecchi problemi e nuove regole*, Torino, 2018.
6. E. Giunchi, C. Ponti (a cura di), *Le armi nel mondo contemporaneo. Temi scelti su proliferazione, regimi di controllo e disarmo*, Torino, 2019.
7. L. Marotti, *Il doppio grado di giudizio nel processo internazionale*, Torino, 2019.
8. S. Dominelli, G.L. Greco (a cura di), *I mercati dei servizi fra regolazione e governance*, Torino, 2019.
9. S. Lanni (a cura di), *Sostenibilità globale e culture giuridiche comparate, Atti del Convegno SIRD, Milano, 22 aprile 2022*, Torino, 2022.
10. L. Ammannati, A. Canepa (a cura di), *La finanza nell'età degli algoritmi*, Torino, 2023.
11. J. Benarafa, *Il takaful oltre il legal transplant. L'etica islamica di fronte al rischio assicurativo*, Torino, 2024.
12. G. Marchetti, *Il "principio fondamentale ambientalista" nella prospettiva multilivello e il suo impatto sull'assetto costituzionale*, Torino, 2024.
13. L. Ammannati, A. Canepa, G.L. Greco, U. Minneci (a cura di),  *Mercati finanziari e transizione digitale. Una tassonomia*, Torino, 2025.
14. G. Greco, *Le sentenze pregiudiziali "ostative" della Corte di giustizia*, Torino, 2025.

15. C. Galbersanini, *La tutela delle nuove minoranze nella Costituzione pluralista*, Torino, 2025.
16. A. Canepa, G.L. Greco, U. Minneci (a cura di), *Less Significant Banks (LSI). Alla ricerca della proporzionalità nelle crisi bancarie*, Torino, 2026.