



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

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

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

Maria Elena Salerno

1. L' <i>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.*

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 BRRD¹, ma ha inciso profondamente anche sull'assetto istituzionale

¹ 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 (...)"².

Questo nuovo assetto ha trovato attuazione nel MRU³, 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. CIRAOLLO, *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.

² 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.

³ 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 MRU⁴, 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 significativo⁵.

⁴ 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.

⁵ 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 MVU⁶, conferisce alla BCE in via diretta nei confronti degli enti significativi e, in via indiretta, rispetto a quelli meno significativi⁷.

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.

⁶ 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).

⁷ 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”*⁸.

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'accentramento⁹. 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

⁸ 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.

⁹ 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 rinvergono 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 *decentramento 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. MVU¹⁰ 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*"¹¹ 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*¹², ma è chiamata ad amministrare direttamente disposizioni interne, "*catalizzandole*" in un circuito sovranazionale¹³. Come è stato acutamente osservato¹⁴, 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*"¹⁵. Come è stato sottolineato, il nuovo schema di *enforcement* del diritto unionale si articola in un

¹⁰ 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.

¹¹ 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.

¹² Cfr. G. FALCON, *Lezioni di diritto amministrativo*, IV ed., Padova, 2004, p. 34.

¹³ Cfr. A. MAGLIARI, *Vigilanza bancaria*, cit., p. 216.

¹⁴ 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.

¹⁵ A. MAGLIARI, *Vigilanza bancaria*, cit., p. 213.

“*movimento circolare a tre fasi*”¹⁶ 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 attenta¹⁷. 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 giurisprudenza¹⁸ prevalentemente alla luce di un criterio teleologico volto ad assicurare l'efficacia del diritto unionale¹⁹. Si rilevano, in particolare,

¹⁶ *Ivi*, p. 216.

¹⁷ 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.

¹⁸ 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.

¹⁹ 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 nazionali²⁰.

In particolare, stante la presenza di quei principi, il circuito "bidirezionale" ("double reversal"²¹) – 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 apportati 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.

²⁰ 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.

²¹ 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'Unione²².

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*”²³.

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*²⁴ e la più recente pronuncia della Corte di Giustizia sul caso *Corneli*²⁵. 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*”²⁶, 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

²² 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.

²³ 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.

²⁴ 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).

²⁵ 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: EU:C:2025:580 (in seguito: sentenza *Corneli*).

²⁶ 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 europea²⁷. 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 interne²⁸, onde arrivare ad individuare tra tutte quelle possibili la lettura più allineata al testo e alle finalità della fonte sovranazionale²⁹.

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 essenziali³⁰.

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. 3³¹, 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 2025³². 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 recepitò e interpretato in sede interna, anche là dove incompatibile

²⁷ Per la giurisprudenza in materia v. quella riportata da A. MAGLIARI, *Vigilanza bancaria*, cit., p. 223, nota 120.

²⁸ 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.

²⁹ 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.

³⁰ Oltre alle cause *Berlusconi* prima citate, v. le sentenze: *Crédit agricole*, cit., e *Crédit mutuel Arkéa*, cit.

³¹ Cfr. F. ANNUNZIATA, *Fostering Centralization*, cit., p. 19.

³² 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 ribadire³³ 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"³⁴ 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 attenzione³⁵, la Corte di Giustizia europea, lungi dal fornire una risposta risolutiva agli interrogativi appena

³³ V. il punto 5 delle conclusioni *Corneli*.

³⁴ 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 in 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.

³⁵ 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*

schematizzati³⁶, 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 membri³⁷.

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”³⁸, richiama, innanzitutto, i principi generali della “effettività” e della “interpretazione conforme”. Al riguardo, in linea con una giurisprudenza costante³⁹, 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 conforme⁴⁰.

Cionondimeno, in armonia con le conclusioni dell'avvocata generale, la sentenza specifica⁴¹ 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.

³⁶ 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.

³⁷ 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.

³⁸ V. il punto 133 della sentenza *Corneli*. In dottrina, v. D.U. GALLETTA, *Il criterio di “equivalenza verticale”*, cit., p. 401.

³⁹ 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.

⁴⁰ V. i punti 136 e 137 della sentenza *Corneli*.

⁴¹ V. punto 138 della sentenza *Corneli*.

un'interpretazione contra legem del diritto nazionale"⁴². 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*"⁴³.

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*"⁴⁴. 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 primato⁴⁵. 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 concreta⁴⁶.

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.

⁴² 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.

⁴³ 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.

⁴⁴ V. il punto 141 della sentenza *Corneli*.

⁴⁵ Cfr. in dottrina R. DAGOSTINO, *Vigilanza bancaria e stabilità sistemica*, Napoli, 2023, p. 129 s.

⁴⁶ 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 fatto⁴⁷.

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 difforme⁴⁸.

Per ovviare a tale situazione, una parte della dottrina⁴⁹ 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;

⁴⁷ 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.

⁴⁸ 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.

⁴⁹ 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 (...)*”⁵⁰.

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 applicabile⁵¹ (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 stesse⁵².

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 partecipanti⁵³ ma le ha altresì conferito tutti quei poteri amministrativi necessari all'assolvimento, *i.e.* all'esecuzione, di quei compiti⁵⁴; poteri specificamente previsti al

⁵⁰ 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.

⁵¹ Cfr. F. ANNUNZIATA, *Fostering Centralization*, cit., p. 19 s.

⁵² Cfr. considerando 12 reg. MVU.

⁵³ V. art. 4, par. 1., reg. MVU.

⁵⁴ V. art. 9, par. 1, reg. MVU.

capo III del regolamento oppure riconosciuti dal diritto dell'Unione alle autorità nazionali⁵⁵. 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 accentrato⁵⁶. 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 bancaria⁵⁷. Tali mezzi si inverano, da una parte, in una funzione di interpretazione delle legislazioni nazionali in vista della loro applicazione coerente⁵⁸ 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. MVU⁵⁹ – 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/effettività⁶⁰, 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'Unione⁶¹.

In tale prospettiva, si potrebbe ragionevolmente configurare il riconoscimento in capo alla BCE della facoltà di disapplicare la norma nazionale incompatibile

⁵⁵ 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.

⁵⁶ Cfr. in tale senso I. MECATTI, *Early intervention measures*, cit., p. 334.

⁵⁷ A. MAGLIARI, *I procedimenti amministrativi*, cit., p. 300.

⁵⁸ Cfr. R. DAGOSTINO, *Vigilanza bancaria*, cit., p. 130.

⁵⁹ 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.

⁶⁰ 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.

⁶¹ 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 applicabilità⁶². 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)⁶³, 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'Unione⁶⁴. Tale tendenza emerge in modo palese dalla sentenza *Berlusconi II*⁶⁵. In tale pronuncia la Corte ha avallato la posizione assunta dal giudice

⁶² 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.

⁶³ Cfr. A. MAGLIARI, *Vigilanza bancaria*, cit., p. 233. Condivide tale posizione V. SANTORO, *La partecipazione qualificata*, cit., p. 401.

⁶⁴ 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.

⁶⁵ 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 italiano⁶⁶, 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"⁶⁷, e, dunque, a prescindere non solo da una legislazione interna di recepimento⁶⁸ 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 interna⁶⁹.

L'allargamento delle maglie all'esercizio del potere interpretativo della BCE, che deriva da tale orientamento, trova conferma implicita anche nella sentenza *Corneli*⁷⁰, nella quale, la Corte di Giustizia, nel contrapporsi alla decisione del Tribunale di primo grado fondata sulla preminenza dell'interpretazione conforme al diritto nazionale⁷¹, 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".

⁶⁶ Per approfondimenti su tale parte della sentenza, si rinvia a M.E. SALERNO, *La disciplina delle partecipazioni*, cit., p. 86 ss.

⁶⁷ Cfr. punti 48 e 49 della sentenza *Berlusconi* di primo grado e punto 48 della sentenza di appello *Berlusconi II*.

⁶⁸ 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.

⁶⁹ Sul punto v. le sentenze *Sberbank* e *BAWAG*, come rilevato da F. ANNUNZIATA, T. BRAGA DE ARRUDA, *op. cit.*, p. 14.

⁷⁰ 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.

⁷¹ 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 impossibile⁷², il superamento in via giurisprudenziale della teoria dell'efficacia diretta⁷³. 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 argomento⁷⁴.

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 applicabile⁷⁵, 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.

⁷² 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*".

⁷³ 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.

⁷⁴ Cfr. F. ANNUNZIATA, *Fostering Centralization*, cit., p. 27.

⁷⁵ 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 membri⁷⁶ – 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)⁷⁷.

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 europea⁷⁸; 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

⁷⁶ 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.

⁷⁷ 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.

⁷⁸ 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 spesso 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 “*adequatrice*” 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.