



OSSERVATORIO SULLA CORTE DI GIUSTIZIA DELL'UNIONE EUROPEA N. 3/2015

2. LA CORTE DI GIUSTIZIA STATUISCE CHE IL PROGRAMMA DI ACQUISTO DEI TITOLI DI STATO SUI MERCATI SECONDARI (OMT) DA PARTE DELLA BCE È COMPATIBILE CON IL DIRITTO DELL'UNIONE.

[Peter Gauweiler e a. \(Causa C-62/14\) sentenza della Corte di giustizia \(Grande Sezione\) del 16 giugno 2015 \(ECLI:EU:C:2015:400\)](#)

Rinvio pregiudiziale – Politica economica e monetaria – Decisioni del Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE) su una serie di caratteristiche tecniche concernenti le operazioni definitive monetarie dell'Eurosistema sui mercati secondari del debito sovrano – Articoli 119 TFUE e 127 TFUE – Attribuzioni della BCE e del Sistema europeo di banche centrali – Meccanismo di trasmissione della politica monetaria – Mantenimento della stabilità dei prezzi – Proporzionalità – Articolo 123 TFUE – Divieto di finanziamento monetario degli Stati membri della zona euro

Gli articoli 119 TFUE, 123, paragrafo 1, TFUE e 127, paragrafi 1 e 2, TFUE, nonché gli articoli da 17 a 24 del Protocollo (n. 4) sullo Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea, devono essere interpretati nel senso che autorizzano il Sistema europeo di banche centrali (SEBC) ad adottare un programma di acquisto di titoli di Stato sui mercati secondari come quello annunciato nel comunicato stampa del quale viene fatta menzione nel verbale della 340^a riunione del Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE) dei giorni 5 e 6 settembre 2012.

Con la sentenza del 16 giugno 2015, la Grande Sezione della Corte di giustizia dell'Unione europea (CGUE) ha dichiarato la compatibilità delle misure previste dalla Banca centrale europea (BCE) all'interno dell'annunciato – ma mai attuato – programma *Outright Monetary Transactions* (OMT) con gli artt. 119, 123 e 127 TFUE e con gli artt. da 17 a 24 del Protocollo SEBC-BCE, confermando nel complesso la posizione espressa dall'Avvocato generale (AG) Pedro Cruz Villalón nelle sue [conclusioni](#) del 14 gennaio 2015. La pronuncia era molto attesa, trattando una materia di stringente attualità e politicamente molto sensibile, ma non ha riservato grosse sorprese. La Corte ha saputo opportunamente cogliere l'occasione concessa per soffermarsi e meglio precisare alcuni aspetti importanti di diritto dell'Unione relativi al dialogo tra Corti, all'ampiezza

discrezionale dei poteri della BCE nell'esercizio del proprio mandato, nonché più in generale al quadro normativo di riferimento per la politica economica e monetaria dell'Unione, continuando un filone interpretativo iniziato dal caso *Pringle* (C-370/12) del 2012.

Le misure contestate e sottoposte all'esame della Corte di Lussemburgo consistono, a grandi linee, in operazioni di acquisto sui mercati secondari di titoli di stato a breve termine di paesi dell'Eurozona con differenziali di interesse particolarmente elevati. Il programma era stato concepito in risposta alla crisi dei debiti sovrani del 2012 che aveva di fatto paralizzato il meccanismo di trasmissione della politica monetaria, rendendo di fatto inefficaci gli sforzi della BCE nel breve e medio periodo diretti al perseguimento del proprio mandato di mantenimento della stabilità dei prezzi. Le OMT rappresentavano dunque l'intervento concreto a cui aveva fatto riferimento il governatore Mario Draghi nel famoso discorso di Londra del luglio 2012, quando aveva affermato la volontà della BCE di mettere in pratica «*whatever it takes to preserve the euro*». Durante la riunione del 6 settembre 2012, il Consiglio direttivo BCE aveva deliberato ufficialmente l'adozione di tali operazioni di mercato aperto, subordinate all'impegno dello Stato destinatario delle misure a programmi di aggiustamento macroeconomico concordati nel quadro EFSF/MES. Dal momento che i *minutes*, cioè i verbali delle riunioni quindicinali del principale organo decisionale della BCE, non sono resi pubblici né integralmente, né in forma di resoconto, le modalità operative del programma sono state divulgate tramite un comunicato stampa, pubblicato *online* il giorno stesso. In esso vi erano delineate la natura e le principali caratteristiche del programma, senza alcun accenno alla normativa attuativa, che sarebbe stata evidentemente meglio precisata in una fase successiva. Non vi è stato però bisogno di passare ai fatti: il solo annuncio delle misure ha generato l'effetto desiderato di calmare la tempesta speculativa, rassicurando al contempo gli investitori e riportando i differenziali dei titoli a valori di norma.

Questo breve resoconto degli avvenimenti ci permette di introdurre una prima particolarità della sentenza in commento. Non essendo seguito alcun atto normativo formale al comunicato stampa, proprio quest'ultimo rappresenta il provvedimento di rinvio sul quale la Corte è stata di fatto chiamata a pronunciarsi. Alcune parti intervenute nel procedimento, principalmente Stati membri e istituzioni europee, hanno presentato numerose eccezioni di ricevibilità, motivate proprio dalla presunta inammissibilità del quesito pregiudiziale per inesistenza, o comunque mancanza di effetti giuridici, dell'atto oggetto del sindacato di conformità al diritto UE. A riguardo, la Corte avrebbe potuto cogliere alcuni di questi profili di irricevibilità del rinvio, evitando la responsabilità delle implicazioni che una sentenza in tema di politica economica avrebbe avuto sulla stato di incertezza in cui versa attualmente l'Eurozona. Si trattava di una strada possibile ma invero assai poco percorribile: da una parte la Corte avrebbe per certi versi tradito lo spirito di cooperazione attiva con i giudici nazionali, di cui ha sempre auspicato un maggiore sviluppo e che pure è alla base dello stesso istituto del rinvio pregiudiziale; dall'altra avrebbe lasciato il fianco scoperto alla BCE, qualora in un futuro fosse stata costretta dal ripresentarsi di una nuova crisi dei debiti sovrani a mettere questa volta in pratica il programma OMT. In quest'ottica, al di là delle valutazioni riguardo al principio di leale collaborazione, la decisione di procedere all'esame delle misure controverse è certamente giudiziosa, anche alla luce del ruolo che la Corte ricopre all'interno del sistema di soluzione delle controversie tra istituzioni UE e Stati membri.

Prima di addentrarsi ulteriormente nel campo delle questioni pregiudiziali, occorre rilevare un'altra singolarità della sentenza in commento riguardante il giudice rimettente e l'ordinanza di rinvio. La sentenza origina da un quesito pregiudiziale del *Bundesverfassungsgericht* (BVerfG), il primo in assoluto nella storia della Corte di Karlsruhe, che aveva inserito i nuovi motivi di ricorso relativi al programma OMT nel più ampio procedimento relativo alla legittimità del Meccanismo europeo di stabilità (MES) e al Trattato su stabilità, coordinamento e governance nell'unione economica e monetaria (*Fiscal Compact*), di cui già i giudici federali si stavano occupando. I ricorrenti contestavano "l'omessa reazione" del governo federale e del *Bundestag* a un atto che superava il potere di bilancio del parlamento federale, nonché la partecipazione della *Bundesbank* a un programma con possibili effetti sull'inflazione. Si noti anche come nel 2011 la Corte di Karlsruhe aveva giudicato irricevibile un ricorso del tutto simile relativo alle misure di sostenimento della liquidità di stati in difficoltà (nella fattispecie, la Grecia) previste dal *Securities Market Programme* (SMP), perché non concernente un atto di autorità pubblica tedesca. È senz'altro da accogliere positivamente il fatto che in questo caso il BVerfG abbia accolto il ricorso sollevando il rinvio pregiudiziale e quindi rompendo la storica ritrosia ad adoperare lo strumento previsto dall'art. 267 TFUE. Non è privo di significato questo allineamento della Corte tedesca al principio di leale collaborazione tra le corti, a maggior ragione se si considera il conseguente riconoscimento dei propri limiti interpretativi del diritto UE. Tuttavia, la redazione del quesito di remissione desta più di qualche perplessità nei toni a tratti provocatori utilizzati, laddove, come osservato dall'AG al punto 36 delle sue conclusioni, "contempla intrinsecamente o concettualmente, la possibilità che la Corte disattenda la risposta ricevuta". Nell'illustrare il provvedimento, infatti, il giudice *a quo* esprime già una sua valutazione di non conformità sostenendo la tesi del manifesto agire *ultra vires* della BCE, ma soprattutto si riserva la possibilità di esercitare un successivo sindacato sull'esito del rinvio, secondo parametri costituzionali interni quali l'identità costituzionale e il principio di attribuzione.

L'impugnabilità dell'atto atipico oggetto del rinvio e la paventata possibilità che il tribunale *a quo* possa successivamente pronunciarsi contrariamente al sindacato della Corte sono le due problematiche attorno alle quali ruotano principalmente le questioni pregiudiziali. Proprio su questo aspetto, un'osservazione preliminare del governo italiano, mirante a far dichiarare alla Corte la propria incompetenza, offre invece il pretesto ai giudici di Lussemburgo per ribadire ulteriormente la natura vincolante per il giudice nazionale della sentenza emessa a titolo pregiudiziale (punto 16). L'argomentazione della Corte a riguardo si inserisce nel solco di una consolidata giurisprudenza che vede l'art. 267 TFUE imperniato su una rigida divisione di competenze tra giudice di rinvio, a cui spetta la valutazione dei fatti controversi, e Corte di giustizia, che è invece chiamata a pronunciarsi sulla validità dell'atto (punto 15). Si tratta di un tentativo ragionevole di composizione del potenziale conflitto tra corti attraverso l'assegnazione di una "presunzione di rilevanza" in capo al giudice *a quo* per le questioni che sottopone al giudice *ad quem* (punto 25). Sulla base dell'ampio margine di discrezionalità del tribunale rimettente nell'elaborazione della pronuncia pregiudiziale, la Corte risolve le eccezioni di irricevibilità per la natura ipotetica della lite. Non spetta quindi ai giudici di Lussemburgo di valutare la necessità o la conformità alle norme nazionali della decisione di rinvio, né lo stesso giudizio sulla rilevanza delle questioni; così come, implicitamente, non è nella sfera di competenza del giudice nazionale di procedere ad un secondo sindacato interpretativo sulla pronuncia pregiudiziale.

Trattando più specificamente il problema dell'inammissibilità della domanda pregiudiziale a motivo della natura preparatoria o della carenza di effetti giuridici dell'atto, è curioso rilevare come in un'ordinanza del 10 dicembre 2013 la Corte abbia ritenuto irricevibile un ricorso di 5000 firmatari sullo stesso atto in esame ([causa T-492/12](#)), in virtù del fatto che “les actes attaqués ne sont manifestement pas de nature à produire directement des effets sur la situation juridique des requérants.” (punto 34, causa T-492/12). Nelle sue conclusioni l'AG aveva rovesciato la posizione della precedente ordinanza – senza tuttavia farne mai menzione – facendo leva sia su un approccio anti-formalistico nel considerare le condizioni alla stregua delle quali un atto è capace di produrre effetti giuridici (punto 76 delle conclusioni dell'AG), sia sul ruolo che oggi giorno le strategie di comunicazione delle banche centrali avrebbero assunto quale strumento chiave nella conduzione della politica monetaria (punti 87-88, conclusioni dell'AG). Gli argomenti utilizzati dall'AG si prestano tuttavia a non poche critiche, come ad esempio quella secondo la quale sarebbe potenzialmente impugnabile di qualsiasi atto che anche solo annunci l'avvio dei lavori per una nuova disciplina normativa in praticamente ogni ambito di competenza delle istituzioni UE. La Corte peraltro si è ben guardata dal percorrere una simile strada ed ha preferito giustificare l'ammissibilità dei quesiti – anche a fronte della mancanza della normativa attuativa – in virtù della “tutela giurisdizionale preventiva” che il diritto tedesco ammette per i ricorsi nei procedimenti principali (punto 27).

Al rischioso riconoscimento di effetti giuridici agli atti preparatori, la Corte ha preferito optare per l'ammissibilità della domanda pregiudiziale qualora essa corrisponda “ad un bisogno oggettivo ai fini della soluzione delle controversie sottoposte a detto giudice” (punto 28), pur se riguardante misure non ancora attuate. Inoltre, l'autorizzazione al ricorso sulla base del diritto tedesco e della competenza del giudice di rinvio va vista ancora una volta nell'ottica della promozione di una positiva divisione dei ruoli, nel solco del principio di leale collaborazione. In conclusione la Corte rileva che la formulazione del rinvio è strutturata nei termini di un quesito pregiudiziale “interpretativo” che valuti la conformità dell'adozione di un programma di acquisto di titoli di Stato sui mercati secondari quale quello annunciato nel comunicato stampa (e non dell'atto-documento in sé) agli artt. 119, 123 par.1 e 127 par. 1 e 2, TFUE nonché degli artt. da 17 a 24 del Protocollo SEBC-BCE (punto 30). La risposta della Corte sulla ricevibilità del rinvio è dunque positiva.

Per quanto concerne le questioni di merito, la Corte riduce i numerosi e articolati quesiti del giudice rimettente in due più ampie domande. La prima attiene alla conformità del programma OMT con le attribuzioni del SEBC in materia di politica monetaria. La seconda riguarda più nello specifico la compatibilità dell'acquisto di titoli sui mercati secondari con il divieto di finanziamento monetario del debito contenuto nell'art. 123, par. 1, TFUE.

Rispondendo al primo quesito, la Corte passa diffusamente in rassegna le competenze delle istituzioni UE in materia di politica monetaria, rilevando che spetta al SEBC la definizione e alla BCE l'attuazione in concreto di tale politica, ai sensi dell'art. 127, par. 2, TFUE. Se pure il TFUE “non contiene alcuna definizione precisa della politica monetaria” (punto 42), essa deve comunque essere diretta all'obiettivo principale di mantenimento della stabilità dei prezzi, all'interno dei limiti e dei poteri previsti dal diritto primario. È questo il “mandato chiaro” e specifico di cui parla la Corte al punto 44 della sentenza. L'elencazione dettagliata delle prerogative in materia di politica monetaria è

funzionale a inquadrare il quesito nella sua portata generale, e cioè se l'adozione di misure quali quelle contenute nel comunicato stampa possano rientrare nelle funzioni di definizione e attuazione della politica monetaria, attribuite dai Trattati al sistema SEBC-BCE.

Nel giudicare se il programma OMT rientri nella politica monetaria o in quella economica, la Corte applica il *test* del caso *Pringle* che prevede l'analisi della conformità di obiettivi e strumenti della misura in esame alle finalità ultime della politica monetaria (sentenza *Pringle*, C-370/12, punto 55). In questo senso, l'obiettivo principale del programma, vale a dire la riattivazione del meccanismo di trasmissione della politica monetaria, persegue lo scopo più ampio di preservare il carattere di "unicità" di tale politica, previsto dall'art. 119, par. 2, TFUE (punto 47). Allo stesso modo i mezzi previsti dal programma, vale a dire l'acquisto di titoli sui mercati secondari, rientrano tra le operazioni previste per il SEBC dal diritto primario, orientate all'assolvimento del mandato di mantenimento della stabilità dei prezzi ai sensi dell'art. 18, par. 1 del Protocollo SEBC-BCE (punto 54). Significativo al riguardo è il confronto con gli obiettivi del MES oggetto del giudizio nel caso *Pringle*. Al contrario del programma OMT, le finalità del MES erano espressamente rivolte a preservare la stabilità dell'Eurosistema, obiettivo indiscutibilmente legato alla politica economica dell'Unione. La Corte riconosce che un programma di acquisto di titoli di Stato possa avere degli effetti incidentali in materia di politica economica, ma esclude che tali "incidenze indirette" permettano a un provvedimento del genere di essere equiparato a una misura di politica economica (punto 59). L'esito del *test Pringle* è pertanto positivo, nel senso che obiettivi e strumenti del programma risultano conformi alle finalità della politica monetaria (punto 56).

È interessante rilevare come, al riguardo, la Corte non segua l'opinione dell'AG circa l'inconciliabilità tra le due posizioni della BCE, quella di parte attiva della Troika all'interno dei programmi di assistenza dell'Unione (che rientrano nelle misure di politica economica) e quella di autorità che attuerebbe l'acquisto di titoli previsto dal programma OMT, esercitando invece poteri di politica monetaria. La Corte ha deciso di rimanere silente sul tema, probabilmente non condividendo l'opinione di violazione della terzietà dell'autorità monetaria prospettata dall'AG. Una posizione del genere si evince inoltre dal giudizio positivo della Corte sulla condizionalità del programma e dal frequente riferimento al sostegno del SEBC alle politiche economiche generali dell'Unione ai sensi degli artt. 119, par. 2 TFUE, 127, par. 2 TFUE e 282, par. TFUE.

Prima di occuparsi dell'altro quesito, come da essa riformulato, la Corte si concede un intermezzo sul rispetto del principio di proporzionalità, di cui all'art. 5, par. 4, TUE. Tale principio, com'è noto, impone un esame delle azioni di istituzioni UE, affinché non eccedano "i limiti di quanto è necessario per raggiungere questi obiettivi" (punto 67). L'esame di proporzionalità deve però tener conto dell'ampio potere discrezionale accordato dai Trattati alla BCE e giustificato sulla base della natura altamente tecnica della materia di cui si occupa (punto 68). La BCE è comunque soggetta al rispetto di alcune garanzie procedurali, quali la chiara esposizione dell'*iter* logico della decisione e l'obbligo di motivazione della stessa (punti 68 e 69). La Corte di fatto accoglie l'argomentazione della BCE, affermando che il Consiglio direttivo era ben consapevole al momento dell'adozione dell'atto che esso avrebbe contribuito all'obiettivo di riattivazione del meccanismo di trasmissione della politica monetaria, e quindi di mantenimento della stabilità dei prezzi (punto 80). Tale assunto sarebbe in un certo senso dimostrato empiricamente dal fatto che il semplice annuncio abbia poi ottenuto l'effetto ricercato (punto 79).

Il vero nodo critico che riguarda la proporzionalità è piuttosto la portata potenzialmente illimitata del programma di acquisto di titoli, principale motivo di preoccupazione dei ricorrenti (e del governo tedesco) e che il BVerfG ha avuto "premura" di inserire all'interno della

domanda pregiudiziale. La Corte, anche qui accogliendo la posizione della BCE, rileva al contrario che sussistono dei limiti all'interno delle misure contestate, ovverosia quelle restrizioni all'acquisto dei titoli presenti nel comunicato. Oggetto delle operazioni di mercato aperto sono infatti i soli titoli di Stato con scadenza inferiore ai tre anni, mentre i destinatari sono i soli Stati soggetti a programmi di aggiustamento macroeconomico all'interno del quadro EFSF/MES, e che abbiano ancora accesso al mercato nonostante la situazione economica precaria (punto 87). Il volume complessivo delle operazioni porta la Corte a non giudicare il programma OMT sproporzionato rispetto agli obiettivi legittimi perseguiti, anche sulla base del fatto che la condizionalità impone una selezione mirata e non arbitraria degli Stati membri che usufruiscono dell'azione del sistema SEBC/BCE.

L'ultimo quesito, come riformulato dalla Corte, riguarda, come detto in precedenza, il contestato aggiramento del divieto di assistenza finanziaria del SEBC agli Stati membri. Il BVerfG ha sostenuto nel provvedimento di rinvio come l'acquisto di *bond*, anche se sul mercato secondario, costituirebbe una violazione di tale divieto. La Corte precisa anzitutto come le operazioni sui mercati finanziari della BCE siano permesse dall'art. 18, par. 1 Statuto SEBC-BCE (punto 96). Anche se il SEBC non acquisterebbe titoli di Stato solo sui mercati secondari (e non direttamente) è pur vero che operazioni del genere potrebbero avere effetti equivalenti all'acquisto diretto, palesando dunque un forte dubbio di legittimità delle misure (punti 102-103). La Corte, pertanto, è chiamata a verificare che il programma scongiuri in realtà tale rischio. Per far ciò, adotta un particolare *test* di compatibilità per il sindacato di conformità all'art. 123, par. 1, TFUE. È proprio la BCE ad aver addotto nelle proprie osservazioni scritte solidi argomenti tali da rassicurare la Corte: l'applicazione del programma, e quindi l'intenzione di acquistare titoli da parte della BCE, non sarebbe annunciata con eccessivo anticipo e allo stesso modo sarebbe previsto un certo termine di tempo ragionevole tra la vendita di titoli sul mercato primario da parte dello Stato e l'acquisto di essi sul mercato secondario da parte della BCE TFUE (punti 106-107). Tali garanzie offerte dalla BCE si uniscono a quella assicurata dalla già citata condizionalità del provvedimento. La *ratio* della norma sul divieto di finanziamento è quella di disincentivare gli Stati membri dal perseguire politiche di bilancio imprudenti. Il fatto di agganciare il programma OMT al sistema EFSF/MES, oltre alla già citata natura limitata delle misure contestate, non sottrarrebbero gli Stati membri dal condurre una politica di bilancio avveduta. Occorre inoltre constatare come, in risposta al rilievo del BVerfG circa il forte rischio di perdite a cui si esporrebbe la BCE in caso di applicazione del programma, la Corte riconosca che, in virtù del compito delicato di cui è investita, l'istituzione monetaria dell'Ue sia autorizzata a volte a prendere tali rischi, purché siano sempre finalizzati alla realizzazione del proprio mandato (punto 125).

La pronuncia della Corte risulta particolarmente saggia nell'evitare il confronto provocatorio che invece pareva essere volutamente ricercato dalla Corte federale tedesca. Nel complesso mostra una notevole apertura alla cooperazione attiva tra Corti e, in tale ambito, questa sentenza potrebbe segnare una tappa importante capace di inaugurare una nuova stagione di collaborazione tra giudice nazionale e giudice dell'Unione. Sarà interessante vedere la reazione della Corte di Karlsruhe, anche se qualsiasi opposizione a una pronuncia così bilanciata risulterebbe particolarmente artificiosa e capziosa.

GERARDO FORTUNA