

Lorenzo F. Pace, professore associato di diritto dell'Unione Europea, Università del Molise - *Non Resident Senior Research Fellow, Atlantic Council*, Washington DC – 12 ottobre 2016

## **Il caso OMT, la “deriva intergovernativa” della crisi dell’eurozona e il (prevedibile) allineamento del *BVerfG* alla sentenza *Gauweiler* della Corte di giustizia.**

Sommario: **1.** Introduzione; **2.** La nascita del programma OMT. Il programma OMT come misura “non convenzionale” avente come base giuridica una norma di diritto primario dell’Unione; **3.** La crisi dell’eurozona come crisi regolamentare. Le cause del suo inizio e del suo sviluppo. Le misure che hanno permesso la sua soluzione; **4.** Il ruolo della Repubblica tedesca nella creazione della “deriva intergovernativa” della crisi dell’eurozona. La peculiarità del “caso OMT”; **5.** Le varie critiche rivolte nei confronti dei programmi SMP e OMT dalla *Bundesbank* nel 2010-2012 ...; **6.** ... e la critica da parte del *BVerfG* formulata nel rinvio pregiudiziale del 2014. L’(opposta) ricostruzione giuridica del programma OMT sviluppata della BCE (e della Corte di giustizia) e quella della *BVerfG*: due visioni agli antipodi; **7.** La sentenza *Gauweiler* della Corte di giustizia. La legittimità del requisito del programma OMT relativo all’assenza di limitazione quantitativa *ex ante* degli acquisti dei titoli di debito pubblico; **8.** La sentenza del *BVerfG*, la legittimità del programma OMT e l’(asserita) adesione della Corte di giustizia alle richieste della Corte tedesca formulate nel rinvio pregiudiziale; **9.** La sentenza del *BVerfG*, “*the humiliation of recognizing the position taken in its referral as erroneous*” ed altre “imprecisioni” lì contenute; **10.** Conclusioni. “Vincitori” e “vinti” del caso OMT: la *Bundesbank*, la *BVerfG*, la Corte di giustizia, la BCE e la dottrina giuridica europea

### **1. Introduzione**

In un articolo sul caso OMT dell’inizio 2016 avevo anticipato che: “*Against the generalized criticism of the preliminary reference of the BVerfG, and also of the convincing Gauweiler judgment, the German Court is unlikely to confirm the final judgment in its assessment of the unconstitutionality of the OMT, leaving it then space only for the formulation of general disapproving criticism*”.

La Corte costituzionale tedesca (in seguito anche *BVerfG*) ha emanato il 21 Giugno 2016, dopo l’emanazione della decisione *Gauweiler* della Corte di giustizia del 2015, la sentenza che decide il “caso OMT”. In questa sentenza il *BVerfG*, a differenza di quanto “minacciato” nel suo rinvio pregiudiziale del 2014, ha confermato la legittimità del programma *Outright Monetary Transactions* (in seguito anche programma OMT). Nella motivazione della sentenza, il *BVerfG* critica alcuni aspetti della decisione *Gauweiler* e individua alcune condizioni di applicazione supplementari al programma OMT. Tali condizioni non sono previste nella sentenza *Gauweiler* ma sono implicitamente contenute nella decisione nel 2012 con cui la BCE ha definito detto programma.

Come noto, il programma OMT costituisce lo strumento deciso dalla BCE nel 2012, in uno dei periodi più virulenti della crisi dell’eurozona, al fine di garantire un efficace esercizio della propria politica monetaria.

Con il presente articolo vorrei in primo luogo contestualizzare la sentenza del *BVerfG* all’interno del lungo conflitto tra Repubblica tedesca e Unione europea relativa alla creazione di un programma di acquisto di titoli di debito pubblico al fine di tutelare l’efficace esercizio della politica monetaria della BCE (cioè il programma SMP nel 2010 e il programma OMT nel 2012). In secondo luogo, vorrei dimostrare che diversamente da quanto sostenuto dal *BVerfG* nella sentenza del 21 giugno 2016, la Corte di giustizia non ha aderito alle “richieste” di modifica del programma OMT contenute nel rinvio pregiudiziale. E’ vero il contrario, cioè è stato il *BVerfG* che ha modificato la propria interpretazione del programma OMT accogliendo quella della sentenza *Gauweiler*.

## **2. La nascita del programma OMT. Il programma OMT come misura “non convenzionale” avente come base giuridica una norma di diritto primario dell’Unione.**

L'OMT (come già il precedente programma, l'SMP) costituisce una cd. operazione a mercato aperto (art. 18 Statuto SEBC) volta a garantire l'esercizio effettivo della politica monetaria della BCE in uno scenario di crisi. Tale programma, così come l'SMP, costituisce una cd. misura non convenzionale. Questo non significa, come è stato sostenuto, che tali programmi sarebbero esterni al diritto “ordinario dei Trattati”. Il concetto di “non convenzionale” è limitato al fatto che una simile misura è esterna dal novero delle misure di politica monetaria della banca centrale che sono considerate “convenzionali” (ad es. la definizione del costo del denaro, la definizione della massa di liquidità in circolazione nel sistema monetario, etc.). L'OMT è in tutto e per tutto emanazione del “diritto ordinario dei Trattati” in quanto deciso ai sensi dell’art. 18 Statuto SEBC, cioè ai sensi di una norma di diritto primario (essendo lo Statuto SEBC un protocollo ai Trattati europei, art. 51 TUE). Una simile misura non è per altro molto dissimile, riguardo alla sua natura di operazione a mercato aperto, da quelle emanate durante la crisi delle principali banche centrali mondiali (*Federal Reserve, Bank of England, Banca centrale cinese, etc.*).

Il motivo della nascita di un simile programma si fonda sul seguente principio espresso dalla BCE già prima dell'inizio della crisi della eurozona. Secondo tale principio, *spread* eccessivi dei tassi d’interesse di titoli di Stato di diversi membri della zona-euro impediscono alla BCE di esercitare efficacemente la propria politica monetaria tramite le già richiamate “misure convenzionali”. *Spread* eccessivi minano così l'unicità della politica monetaria della BCE come definita nei Trattati europei, così come il corretto trasferimento degli impulsi di politica monetaria della BCE nel mercato. L'OMT, non diversamente dal programma SMP, permette alla BCE di intervenire sul mercato quando i tassi d’interesse di titoli di debito pubblico di Stati membri dell'eurozona siano irrazionalmente alti in conseguenza delle condizioni del mercato. La BCE, in attuazione del programma OMT e attraverso l’acquisto di titoli di debito pubblico di Stati in *financial stress*, permette di riportare, tramite il principio della domanda e dell’offerta, tali tassi ad un livello razionale. In questo senso l'OMT non trasforma la BCE in un “prestatore di ultima istanza”, come è stato erroneamente sostenuto dal *BVerfG* (Rinvio pregiudiziale, par. 94). L’obiettivo dell’azione della BCE non è infatti la stabilità della eurozona, ma la tutela dell’esercizio effettivo della sua politica monetaria (aspetto questo riconosciuto -in modo contraddittorio- dal *BVerfG* nella sentenza del 21 giugno 2016 - par. 3.c). Intanto però l'OMT può raggiungere questo risultato nei limiti in cui il programma non preveda *ex ante* limiti quantitativi di acquisto di titoli di debito pubblico di Stati in *financial stress* da parte della BCE. Questo garantisce che la BCE, a prescindere dalla situazione dei mercati e dall’eventuale intervento contrario di soggetti privati, riuscirà nell’obiettivo di riportare i tassi d’interesse a livelli razionali (e comunque di mantenerli a livelli sostenibili).

E’ importante sottolineare che l’OMT svolge, inoltre, un importante effetto incidentale. E cioè, tale programma non permettendo che i tassi d’interesse sui titoli di debito pubblico di Stati in *financial stress* raggiungano livelli che renderebbero tale debito insostenibile, impedisce che i membri dell’eurozona falliscano (*rectius* debbano presentare *default* sul loro debito). Ciò rende l'euro di fatto (almeno dal punto di vista finanziario) irreversibile.

Data la natura eccezionale del programma, la decisione OMT -a differenza del programma di SPM- stabilisce criteri e condizioni rigorose per la sua attivazione ed esercizio.

## **3. La crisi dell'eurozona come crisi regolamentare. Le cause del suo inizio e del suo sviluppo. Le misure che hanno permesso la sua soluzione**

La crisi finanziaria della eurozona è il risultato della scelta degli Stati membri, al momento dell’istituzione dell’Unione economica e monetaria all’inizio degli anni ‘90, di non prevedere istituzioni per gestire e risolvere future e potenziali crisi economiche e monetarie. L’assenza di tali istituzioni era giustificato nei seguenti termini dall'ex membro del Comitato esecutivo della BCE, Jürgen Stark: "*There were no bailouts or rescue facilities because they weren't ever supposed to be necessary*". In altre parole nell’Unione economica e monetaria, prima della crisi, non erano stati previsti (per una chiara scelta politica) gli strumenti necessari per contrastare crisi sistemiche relative al debito pubblico degli Stati membri o che avessero effetti sulla politica monetaria della BCE.

La causa del manifestarsi della crisi greca nel mese di ottobre del 2009, come ora sostenuto

da molti e recentemente riconosciuto dallo stesso Presidente della *Bundesbank* Jens Weidmann, è da attribuirsi in primo luogo alla decisione del 2003 di Francia e di Germania di violare il patto di stabilità senza essere poi sanzionate. La sospensione *de facto* del Patto di stabilità e di crescita (in seguito anche PSC), insieme alle gravi limitazioni del sistema statistico europeo per garantire la correttezza dei dati di bilancio forniti dagli Stati membri - già denunciato dalla Corte dei conti europea nel 2000-, ha creato la situazione che ha poi permesso, a seguito della "scoperta" della reale dimensione del debito pubblico greco, l'inizio della crisi nel 2009. I successivi errori nella gestione della crisi irlandese attraverso il patto franco-tedesco di *Deauville* dell'ottobre 2010, così come la cattiva gestione della seconda crisi greca ha determinato un effetto di contagio della crisi nei confronti di Portogallo, Spagna e Italia.

Come ho cercato di delineare altrove, la crisi dell'eurozona è stata risolta tramite la creazione durante il suo sviluppo di istituzioni per la sua soluzione. In primo luogo le due istituzioni di gestione di situazioni di crisi non previste nel disegno originario dell'Unione economica e monetaria. In primo luogo il meccanismo europeo di stabilità (ESM) per la gestione delle crisi legate essenzialmente al debito degli Stati membri (2012); in secondo luogo, il già citato programma OMT per la gestione degli effetti di tali crisi sulla politica monetaria della BCE (2012).

Durante la crisi dell'eurozona è stata modificata, inoltre, la normativa relativa all'ordinaria gestione dell'Unione economica e monetaria, cioè il patto di stabilità e crescita. Esso è stato modificato attraverso il cd "six" (2011) e "two-pack" (2011). A questi due gruppi di normative di modifica si è aggiunto successivamente il cd. *Fiscal Compact* (2013).

In fine sempre durante la crisi è stata istituita l'Unione bancaria, e la sua complessa struttura giuridica, con l'obiettivo di arrestare il cd. "perverso rapporto" tra settore bancario e debito degli Stati membri (2012-2014).

#### **4. Il ruolo della Repubblica tedesca nella creazione della "deriva intergovernativa" della crisi dell'eurozona. La peculiarità del "caso OMT".**

Non è mia volontà quella di formulare giudizi di valore su come la Repubblica tedesca ha scelto di dirigere e di controllare, per parte sua, lo sviluppo e la soluzione della crisi dell'eurozona. La mia intenzione, invece, è quella di identificare le dinamiche che hanno portato allo sviluppo di detta crisi per poi formulare una ponderata valutazione giuridica delle scelte compiute.

E' fuori di dubbio che durante la creazione delle istituzioni di gestione delle crisi, la Repubblica tedesca ha "esercitato notevoli pressioni politiche" a livello europeo affinché gli aspetti più importanti di tali istituzioni fossero adottati, almeno in parte, con accordi intergovernativi. Questo permetteva che i principali aspetti di tali istituzioni non potessero essere modificati, in applicazione del metodo comunitario, a maggioranza degli Stati membri. La decisione di adottare misure tramite atti esterni alle fonti di diritto dell'Unione è stato il motivo che ha determinato la nota "deriva intergovernativa" della crisi.

Questa "deriva" intergovernativa si è concretizzata, in primo luogo, con il fondo permanente di salvataggio (MES) del 2012. Esso è stato infatti costituito tramite un accordo intergovernativo dopo la modifica dell'art. 136 TFUE. Lo stesso fondo temporaneo *European Financial Stability Facility* (EFSF), costituito nel 2010 e che ha preceduto la creazione del MES, è stato anche esso istituito al di fuori del quadro giuridico dell'Unione. Il *EFSF* è stato infatti costituito in forma di una società privata di diritto lussemburghese (*sic!*) i cui azionisti erano gli Stati membri della eurozona. Anche i principi fondamentali del *six pack* che hanno modificato il PSC (tra cui la cd. 'regola d'oro' del pareggio di bilancio) sono stati inseriti nel cd. *Fiscal Compact*, a sua volta un accordo intergovernativo. Con riferimento all'Unione bancaria alcuni aspetti del fondo di ristrutturazione bancaria sono regolamentati in un accordo intergovernativo. Più recentemente la discussione per la creazione dell'assicurazione europea sui depositi bancari (la cd. 'terza gamba' dell'Unione bancaria) prevede che essa sia istituita, a sua volta, tramite un accordo intergovernativo.

Il programma OMT è l'unico strumento di gestione delle crisi che è stato approvato, in quanto decisione della BCE, a maggioranza semplice del Consiglio direttivo (art. 10.2 SEBC Statuto). In altre parole, nessuno Stato membro rappresentato all'intero di tale organo della BCE avrebbe potuto imporre unilateralmente il proprio veto al momento dell'adozione del programma OMT. Per lo stesso motivo, nessun aspetto della decisione OMT (diversamente, ad esempio dal fondo di ristrutturazione nel caso dell'Unione bancaria) poteva essere "cristallizzato" in un accordo

intergovernativo.

Il "caso OMT" deve essere inquadrato alla luce della "deriva intergovernativa" della crisi dell'eurozona. In particolare, esso deve essere inteso come desiderio degli Stati membri (ed in particolare della Germania) di modificare unilateralmente, al di fuori del metodo comunitario, le misure di gestione delle crisi. Il "caso OMT" rappresenta infatti il tentativo con cui il *BVerfG*, tramite le "richieste" contenute nel rinvio pregiudiziale del 2014 alla Corte di giustizia, ha tentato di "imporre" più rigorosi (e non previsti) requisiti al programma OMT. Diversamente, come si vedrà, la Corte di giustizia nel giudizio *Gauweiler* del 2015 ha rifiutato queste "richieste" di modifica ed ha confermato la legalità del programma OMT, come definito dalla BCE nel 2012, senza eccezione di sorta.

## **5. Le varie critiche rivolte nei confronti dei programmi SMP e OMT dalla *Bundesbank* nel 2010-2012 ...**

Tanto il programma SMP quanto il programma OMT sono stati aspramente criticati, sotto vari aspetti, dalla Repubblica tedesca ed in particolare dal *Bundesbank* e dal *BVerfG*.

Il primo gruppo di critiche è stato formulato dalla *Bundesbank* durante l'avvio del programma di acquisto di obbligazioni nel 2010, cioè l'SMP, da parte di Axel Weber, allora Presidente della *Bundesbank*, e dal tedesco Jürgen Stark, membro del Comitato esecutivo della BCE. Queste critiche erano fondate su motivi di carattere finanziario. In particolare, il presidente Weber aveva lamentato il fatto che l'iniezione di liquidità nel mercato tramite il programma SMP avrebbe creato un rischio per la stabilità del sistema finanziario. Si temeva inoltre che questa decisione avrebbe favorito un aumento incontrollato dell'inflazione. Tali due motivi di critica si sono dimostrati con il tempo chiaramente infondati. Per comprendere la dinamica del caso OMT è essenziale ricordare che tanto Axel Weber quanto Jürgen Stark, non potendo porre il proprio veto all'emanazione del programma SMP (in una simile ipotesi non è infatti prevista la votazione all'unanimità in seno al Consiglio direttivo, art. 10.2 Statuto SEBC), entrambi si sono dimessi dai loro ruoli nel corso del 2011.

Un secondo gruppo di critiche della *Bundesbank* sono state sollevate nei confronti del nuovo programma BCE per la protezione dell'effettivo esercizio della politica monetaria della BCE, vale a dire l'OMT. Jens Weidmann, Presidente della *Bundesbank*, è stato l'unico degli allora 23 membri Consiglio direttivo della BCE che il 2 agosto 2012 ha votato contro la decisione di definire un nuovo programma di acquisto di titoli di debito pubblico e che avrebbe sostituito l'SMP. Due erano i motivi che hanno spinto la *Bundesbank* a votare contro il nuovo programma. Nelle parole del Presidente Weidmann, c'era il rischio che la BCE avrebbe "overstep its mandate" di Banca centrale. Inoltre il programma avrebbe avuto quale effetto "tantamount to financing Governments by printing bank notes". In altre parole, la *Bundesbank*, abbandonate le critiche al programma di acquisto di obbligazioni della BCE sotto il profilo economico/finanziario (critiche che, come già ricordato, dopo due anni si erano rivelate infondate), ha sollevato critiche circa il programma in punto di diritto; aspetto questo peculiare in quanto espresso da un ente quale *Bundesbank*.

Successivamente il Consiglio direttivo della BCE approvava il 6 settembre 2012 tale nuovo programma, e i suoi rigidi requisiti di attivazione ed esercizio, che sostituiva formalmente l'SMP.

Le due critiche del Presidente della *Bundesbank* dirette al programma OMT (violazione del mandato della BCE; violazione dell'art. 123 TFUE) appaiono per altro contraddittorie con il suo contenuto. Questo perché ciascuno dei requisiti del programma OMT era specificamente finalizzato ad eliminare tali due profili di illegalità.

I requisiti di attivazione ed esercizio del programma OMT, così come approvati nel settembre 2012, sono stati successivamente oggetto di valutazione da parte della Corte di giustizia nella sentenza *Gauweiler*. Essi sono stati ritenuti pienamente legittimi ai sensi del diritto dell'Unione.

## **6. ... e la critica da parte del *BVerfG* formulata nel rinvio pregiudiziale del 2014. L'(opposta) ricostruzione giuridica del programma OMT sviluppata della BCE (e della Corte di giustizia) e quella della *BVerfG*: due visioni agli antipodi.**

Il terzo ordine di critiche nei confronti del programma di acquisto di titoli di debito pubblico della BCE è stato formulato dal *BVerfG* nel rinvio pregiudiziale del 2014. Sotto questo aspetto è chiaro il *trait d'union* che lega le critiche del *Bundesbank* a quelle della Corte costituzionale tedesca con

riferimento ai motivi di illegittimità del programma OMT. Il *BVerfG*, così come precedentemente la *Bundesbank*, sostiene nel rinvio pregiudiziale (fronte dei ricorsi presentati dinanzi ad essa nell'ottobre 2012) che il programma OMT sarebbe illegittimo tanto per violazione del mandato della BCE quanto dell'art. 123 TFUE. Il *BVerfG* aggiunge nel rinvio pregiudiziale un ulteriore profilo di illegittimità del programma OMT, e cioè quello relativo alla violazione al principio dell'identità costituzionale tedesca (Rinvio pregiudiziale, par. 27). Sotto questo aspetto le preoccupazioni del *BVerfG* riguardano l'incapacità del *Bundestag*, a fronte del programma OMT, di esercitare, come previsto dalla Costituzione tedesca, il suo potere di controllo sul bilancio federale. Tale potere, sostiene il *BVerfG*, costituirebbe parte dell'identità costituzionale tedesca (Rinvio pregiudiziale, par. 28).

Il *BVerfG* conclude tale rinvio pregiudiziale *sui generis* nel seguente modo: sostenendo che l'OMT sia in violazione del diritto dell'Unione europea e del diritto costituzionale tedesco; la Corte "minaccia" la disapplicazione del programma OMT da parte di tutti gli organi tedeschi, federali e dei *Laender* (Rinvio pregiudiziale, par. 30) nel caso in cui la Corte di giustizia non modifichi per via interpretativa alcuni aspetti del programma (Rinvio pregiudiziale, par. 99). Non è un caso che questa conclusione del *BVerfG* è stata definita da parte della dottrina tedesca come un "(*offensive invitation to the ECJ to restrict the implication of the OMT program by means of interpretation*)".

Le differenze di ricostruzione del programma OMT da parte del *BVerfG* e della BCE (e poi della Corte di giustizia) sono radicali.

Come si vedrà, tale è la distanza nell'"intendere" la funzione e la struttura di tale programma da parte del *BVerfG*, da una parte, e della BCE (poi della Corte di giustizia), dall'altra, che già questo pone in dubbio anche la mera possibilità di quello che la Corte costituzionale tedesca sostenga nella sentenza: cioè che la Corte di giustizia nella sentenza *Gauweiler* avrebbe recepito "in buona sostanza" le richieste di modifica del programma OMT formulate dal *BVerfG* nel rinvio pregiudiziale.

Dal punto di vista della BCE, la Banca centrale ha definito il programma OMT su quattro pilastri. In primo luogo l'identificazione del motivo della situazione di *financial stress* di alcuni Stati dell'eurozona. Per la BCE tale motivo è dato dal timore delle istituzioni finanziarie del possibile collasso della eurozona. In secondo luogo, la finalità del programma OMT. Per la Banca centrale europea questa è la tutela del corretto trasferimento degli impulsi di politica monetaria della BCE e della sua unicità. In terzo luogo, i mezzi giuridici utilizzati per questo scopo. In particolare tali mezzi sono costituiti da misure di politica monetaria tramite operazioni a mercato aperto (art. 18 Statuto SEBC). Infine, in quarto luogo, i previsti risultati del programma OMT, cioè la riduzione degli *spread* tra tassi d'interessi di titoli di debito pubblico tra Stati dell'eurozona.

La ricostruzione giuridica del programma OMT da parte del *BVerfG*, in particolare con riferimento ai richiamati quattro pilastri, è diametralmente opposta. In primo luogo, il *BVerfG* rigetta infatti in modo palmare la richiamata tesi della BCE (formulata nell'esercizio della sua competenza esclusiva in materia di politica monetaria) con riferimento alle ragioni per la situazione di *financial stress* di alcuni Stati dell'eurozona. Diversamente il *BVerfG* condivide il punto di vista (per altro opposto a quello della BCE) proposto dalla Banca centrale tedesca (il *BVerfG* fa riferimento al "*convincing expertise of the Bundesbank*" - *sic!*-, Rinvio pregiudiziale, para. 70-71). In secondo luogo, il *BVerfG* valuta come irrilevante al fine del giudizio della legittimità del programma OMT l'obiettivo indicato dalla BCE con riferimento alla tutela del corretto trasferimento degli impulsi di politica monetaria e la sua unicità (Rinvio pregiudiziale, par. 95). È utile ricordare che la BCE aveva identificato questo obiettivo ben prima della formazione del programma SMP 2010. In terzo luogo, il *BVerfG* configura le misure della BCE ai sensi dell'art. 18 Statuto SEBC come misure di politica economica (più precisamente, il *BVerfG* considera il programma OMT non come "*an act of monetary policy, but mainly an act of economic policy*", Rinvio pregiudiziale, par. 69). Il *BVerfG* non contesta quanto affermato dalla BCE a difesa della natura di politica monetaria del programma OMT durante il ricorso dinanzi al *BVerfG* (difesa della BCE riportata nel testo del rinvio pregiudiziale, Rinvio pregiudiziale para. 10). In quarto luogo, il *BVerfG* non tiene presente nella sua ricostruzione che la semplice presentazione del programma OMT nel luglio/settembre 2012 (cioè in assenza della sua concreta attivazione) abbia ottenuto il risultato desiderato (cioè la riduzione degli *spread* tra Stati della eurozona). In altre parole l'obiettivo del programma è stato raggiunto senza l'utilizzazione di liquidità dal bilancio della BCE, delle banche centrali nazionali o degli Stati membri.

## **7. La sentenza *Gauweiler* della Corte di giustizia. La legittimità del requisito del programma OMT relativo all'assenza di limitazione quantitativa *ex ante* degli acquisti dei titoli di debito pubblico**

La Corte di giustizia, a fronte del rinvio pregiudiziale del *BVerfG*, ha emanato nel giugno 2015 la sentenza *Gauweiler*. Tale sentenza è stata giustamente definita un “*model of restraint*”. La Corte di giustizia in tale sentenza non ha infatti cercato uno “scontro” con il *BVerfG* - scontro già avvenuto nella precedente sentenza *Mangold/Honeywell*. Essa, piuttosto, ha cercato di dimostrare la legittimità del programma OMT “*on the force of its substantive arguments*”. L'unico punto del rinvio pregiudiziale che la Corte di giustizia apertamente contesta (Rinvio pregiudiziale, par. 27), in considerazione della gravità delle conseguenze giuridiche sulla stessa natura dell'Unione, riguarda l'asserita mancanza di carattere vincolante nei confronti del *BVerfG* della sentenza emanata a seguito del rinvio pregiudiziale (*Gauweiler*, § 16, v. sul fatto che diversamente il *BVerfG* si è adeguata al contenuto della sentenza della Corte di giustizia *infra* §§ 8-9).

Con riferimento al programma OMT, la Corte ha riconosciuto la legittimità del programma ai sensi del diritto dell'Unione. Essa chiarisce che i requisiti definiti in tale programma costituiscono un solido sistema di *checks and balances* al fine di garantire che il programma di acquisto di titoli di debito pubblico non violi né il mandato della BCE, né l'art. 123 TFUE.

La Corte di giustizia in tale sentenza non è addivenuta alla “richiesta” del *BVerfG* di prevedere nuove condizioni per l'attivazione e l'esercizio del programma OMT. Diversamente, la Corte ha affermato la legittimità del programma, così come emanato dalla BCE nel 2012, senza alcuna riserva. In particolare la Corte respinge espressamente la “richiesta” del *BVerfG* (Rinvio pregiudiziale, par. 101) di prevedere una limitazione *ex ante* al volume degli acquisti del programma OMT, anzi ne conferma espressamente la legittimità (*Gauweiler*, para. 88). Questo aspetto è di particolare importanza per quanto riguarda la successiva sentenza del *BVerfG* (vedi *infra* § 7).

## **8. La sentenza del *BVerfG*, la legittimità del programma OMT e l'(asserita) adesione della Corte di giustizia alle richieste della Corte tedesca formulate nel rinvio pregiudiziale**

Nonostante i numerosi profili d'illegittimità individuati tanto dalla *Bundesbank* nel 2012 che dal *BVerfG* nel 2014, la Corte costituzionale tedesca nella sentenza del giugno 2016 ha concluso per la legittimità del programma OMT formulando alcune osservazioni critiche sulla sentenza *Gauweiler*.

Il *BVerfG*, riguardo alla prima parte della sindacato *ultra vires* relativo alla presunta violazione del mandato della BCE, conclude (contrariamente a quanto sostenuto nel rinvio pregiudiziale) che il programma OMT sotto tale profilo non viola il diritto dell'Unione: il programma è infatti “*to the largest extent monetary in kind*” (par. 3.c). La Corte, al fine di pervenire a questa conclusione (e per non entrare in contraddizione con quanto da essa diversamente sostenuto nel rinvio pregiudiziale), ha dovuto individuare un modo per sostenere che la Corte di giustizia avrebbe accettato le “richieste” del *BVerfG* contenute nel rinvio pregiudiziale. La difficoltà di questo obiettivo è data dal fatto che la Corte di giustizia, come sopra indicato, palesemente non ha aderito alle “richieste” del *BVerfG*. Essa diversamente ha accertato la legittimità del programma OMT e dei suoi relativi parametri senza alcuna riserva.

Non è un caso che la Corte tedesca critichi “in linea di principio” il contenuto della sentenza *Gauweiler*. Infatti la sentenza “*meets with serious objections on the part of the [BVerfG]*” con riferimento a differenti aspetti. Nonostante ciò, e contrariamente a quanto affermato nel rinvio pregiudiziale ci si potesse attendere (Rinvio pregiudiziale, par. 56, 84, 95, 99), la Corte tedesca ritiene che il programma OMT sia legittimo. Essa sostiene che il programma “*non manifestly exceed the competence attributed*” alla BCE (par. 3c). Questa apparente contraddizione si giustifica, secondo il *BVerfG*, dal fatto che la Corte di giustizia “*has essentially performed the restrictive interpretation of the policy decision that the Senate's request for a preliminary ruling of 14 January 2014 held to be possible*” (par. 3.c). A tal fine, la *BVerfG* distingue tra “*the decision of 6 September*”, da una parte, e “*the implementation of the programme*”, dall'altro. La distinzione è chiaramente finalizzata al (previsto) obiettivo della Corte tedesca: cioè, pervenire ad una interpretazione restrittiva (cioè, “*the implementation of the programme*”) rispetto ai requisiti della decisione del 6 settembre 2012 del programma OMT (cioè, “*the decision of 6 September*”).

Riguardo alla seconda parte del sindacato *ultra vires* relativa alla presunta violazione dell'art. 123 TFUE, il *BVerfG* conclude che il programma OMT anche sotto tale aspetto è legittimo. La Corte costituzionale tedesca afferma che: "*if interpreted in accordance with the Court of Justice's judgment, the policy decision on the technical framework conditions of the OMT programme as well as its possible implementation [...] do not manifestly violate the prohibition of monetary financing of the budget*" (par. 3.d). La Corte tedesca si trova di fronte ad un problema ancora più complesso rispetto alla prima parte del sindacato *ultra vires*. Infatti la Corte di giustizia chiaramente non ha accettato le "richieste" di modifica del programma OMT come formulate dal *BVerfG* e che avrebbero permesso, nelle parole della Corte tedesca, che tale programma non sarebbe stato dichiarato incostituzionale (Rinvio pregiudiziale, para 101). E questo è certamente vero, in particolar modo, con riferimento alla "richiesta" del *BVerfG* di imporre limiti *ex ante* agli acquisti di obbligazioni da parte della BCE. Infatti, tale parametro è stato espressamente dichiarato legittimo dalla Corte di giustizia (*Gauweiler*, par. 88), contrariamente a quanto richiesto del *BVerfG* (Rinvio pregiudiziale, para. 101). Non ostante questo, sorprendentemente la Corte tedesca sembrerebbe elencare nella sentenza tra le condizioni del programma OMT, asseritamente mutuate dalla sentenza *Gauweiler*, anche quella relativa alla limitazione *ex ante* del volume di acquisti di titoli di debito pubblico (sul reale contenuto della sentenza e sulle ragioni della "sibillina" formulazione della sentenza del *BVerfG* sul punto, vedi *infra* par. 8).

Con riferimento alla presunta violazione dell'identità costituzionale tedesca, la *BVerfG* esclude nella sentenza (diversamente da quanto sostenuto nel rinvio pregiudiziale, v. *supra* § 5) che il programma OMT, come interpretato dalla Corte di giustizia, "*presents a constitutionally relevant threat to the Bundestag's right to decide on the budget*" (par. 3.f). Con riferimento a ciò il *BVerfG* definisce però degli obblighi in capo al governo federale e al *Bundestag* nel contesto della cd. *Integrationsverantwortung*. Ad avviso della Corte costituzionale tali organi non solo devono controllare in futuro che in caso di attivazione del programma OMT le condizioni definite nel giudizio *BVerfG* siano rispettate. In un simile caso tali organi dovranno controllare anche l'esistenza di uno specifico pericolo per il bilancio federale che sorga, in particolare, da due differenti elementi: in primo luogo, dal volume delle obbligazioni acquistate in base al programma OMT; in secondo luogo, dalla struttura di rischio delle obbligazioni acquistate "*which may change even after their purchase*" (par. 3.g).

### **9. La sentenza del *BVerfG*, "*the humiliation of recognizing the position taken in its referral as erroneous*" ed altre "imprecisioni" lì contenute.**

La sentenza del *BVerfG* è sostanzialmente da criticare nei suoi obiettivi e nel suo contenuto. Le considerazioni sulla sentenza del *BVerfG* si limiteranno qui alla parte "operativa" della sentenza del *BVerfG*; cioè agli ultimi 46 paragrafi dei 220 della sentenza (in particolare, i paragrafi da 174 a 220). Questo perché, come ho sottolineato nell'analisi del rinvio pregiudiziale del *BVerfG*, tra (prima) parte "teorica" e la (seconda) parte "operativa" della sentenza vi possono essere differenze significative (se non addirittura delle contraddizioni) che rendono la parte "teorica" un mero *flatus vocis*.

In buona sostanza la motivazione della sentenza del *BVerfG* nella parte operativa è tutta finalizzata a dimostrare quello che chiaramente non è: cioè che la Corte di giustizia avrebbe adempiuto alle "minacciose" richieste del *BVerfG* contenute nel rinvio pregiudiziale ed abbia, conseguentemente, modificato in modo restrittivo i requisiti del programma OMT. Il modo in cui il *BVerfG* motiva la sua sentenza ha l'obiettivo non solo di evitare, come sostenuto da parte della dottrina tedesca, "*the humiliation of recognizing the position taken in its referral as erroneous*". Esso ha anche lo scopo di dissimulare il (fallito) tentativo del *BVerfG* di modificare il contenuto del programma OMT tramite l'interpretazione restrittiva richiesta nel rinvio pregiudiziale alla Corte di giustizia.

In primo luogo, la Corte costituzionale tedesca, con riferimento alla prima parte del sindacato *ultra vires* relativo al mandato della BCE, trova un artificio per cercare di sostenere che la Corte di giustizia si sia "piegata" alle sue "imperiose" richieste: essa sostiene che la Corte di giustizia "*has essentially performed the restrictive interpretation of the policy decision that the Senate's request for a preliminary ruling of 14 January 2014 held to be possible*" (par. 3.c). Tale formulazione è però un'ammissione del fatto che la Corte di giustizia non ha aderito alle richieste

dalla Corte tedesca. La Corte di giustizia avrebbe adempiuto a tali richieste, a detta del *BVerfG*, solo "in buona sostanza" ("*essentially performed*") e non puntualmente.

Non avendo la Corte di giustizia modificato in via interpretativa il contenuto del programma OMT, l'unico modo con cui la Corte tedesca può evitare di innescare una crisi istituzionale dichiarando l'OMT illegittimo era quello di seguire il suggerimento di Goldmann; cioè applicando il principio secondo cui: "*Finding an act to be ultra vires requires [...] that it manifestly exceed the competences transferred to the European Union*" (Sentenza *BVerfG*, par. 3.c.). Ed infatti il *BVerfG*, richiamando tale principio, sostiene che "*if interpreted in accordance with the Court of Justice's judgment, the policy decision on the OMT programme does not [...] 'manifestly' [exceed] the competences attributed to the European Central Bank*" (Sentenza *BVerfG*, par. 3.c.). Questa conclusione, a "programma OMT invariato", è tanto più inattesa dal momento che il *BVerfG* nel rinvio pregiudiziale, e proprio con riferimento al "*manifest nature of the breach*", aveva raggiunto una conclusione opposta (Rinvio pregiudiziale, par. 56, 84, 95, 99).

Sotto questo punto di vista, e visto che Corte di giustizia non ha operato concretamente una lettura restrittiva del programma OMT come "richiesto" nel rinvio pregiudiziale, la *BVerfG* avrebbe potuto applicare più saggiamente il principio del "*manifestly exceed the competence*" prima (ed evitando quindi) di proporre il rinvio pregiudiziale alla Corte di giustizia. Ma, come già sottolineato, l'intenzione del *BVerfG* non era quella di accertare la legittimità di tale programma della BCE. L'intenzione del *BVerfG*, nella dinamica della "deriva intergovernativa" della crisi e a fronte delle "richieste" contenute nel rinvio pregiudiziale, era quello di "imporre" alla Corte di giustizia la modifica per via interpretativa del programma OMT

In secondo luogo, il *BVerfG* nel rinvio pregiudiziale "richiede" in particolare la modifica di un requisito del programma OMT; cioè quello che qualifica l'OMT come un programma che non preveda una limitazione *ex ante* in termini di quantità di titoli di debito pubblico acquistabili (Rinvio pregiudiziale, para. 101). Il *BVerfG* temeva (erroneamente, a detta di molti) che tale condizione del programma avrebbe potuto limitare il potere del *Bundestag* sul controllo del bilancio federale (Rinvio pregiudiziale, para. 28). Nella sentenza il *BVerfG* sembrerebbe sostenere che la Corte di giustizia nella sentenza *Gauweiler* avrebbe modificato sul punto il programma OMT. Il *BVerfG* scrive infatti che: "*Unlike the parameters resulting from the basic decision of 6 September 2012, [...] the Court of Justice denies an unlimited extension of the purchase program*" (*BVerfG*, par. 195).

Sommessamente si sottolinea che anche questa affermazione del *BVerfG*, come si cercherà di dimostrare, non è corretta.

In particolare, la Corte tedesca aveva richiesto alla Corte di giustizia nel rinvio pregiudiziale, tra l'altro, di inserire nel programma OMT –a pena di dichiarazione di illegittimità - anche la condizione per cui "*government bonds of selected Member States [must not be] purchased up to unlimited amounts*" (Rinvio pregiudiziale, par. 101). Tale richiesta era chiaramente finalizzata a limitare (*rectius* abrogare) il requisito centrale –come già chiarito - su cui si poggia il successo del programma OMT e che recita: "*No ex ante quantitative limits on the size of Outright Monetary Transactions [are permitted]*".

Su questo punto il *BVerfG*, asseritamente richiamando il contenuto della sentenza *Gauweiler*, sostiene nella sentenza che: "*The German Bundesbank is entitled only to participate in a future implementation of the OMT program if and when the prerequisites laid down by the Court of the European Union are met, i.e. if [inter alia] the volume of the purchases is limited from the outset*". Comparando quanto "richiesto" dal *BVerfG* nel rinvio pregiudiziale e quanto sostenuto nella sentenza potrebbe sembrare che la Corte di giustizia abbia realmente interpretato restrittivamente il programma OMT come "richiesto" dal *BVerfG*.

Una più attenta lettura dimostra che questo non è il caso, anzi è vero il contrario.

In primo luogo, se la Corte tedesca avesse voluto contestare nella sentenza finale questa condizione del programma OMT avrebbe richiamato e contestato la correttezza del par. 88 della sentenza *Gauweiler*. In tale passaggio, e in netta opposizione al par. 101 del rinvio pregiudiziale del *BVerfG*, si sostiene la piena legittimità di tale requisito del programma OMT: "*Date tali premesse, risulta che un programma il cui volume sia così limitato potrebbe essere validamente adottato dal SEBC senza fissare un limite quantitativo precedentemente all'attuazione del programma stesso*" (*Gauweiler* par. 88). La Corte di giustizia indica anche il motivo per cui non è possibile limitare *ex ante* tale volume: "*Un limite siffatto è, del resto, suscettibile di indebolire*



*l'efficacia del programma in questione*" (Gauweiler par. 88).

In secondo luogo, e facendo riferimento al par. 106 della sentenza *Gauweiler* richiamato al par. 195 della sentenza, il *BVerfG* si limita ad affermare che al momento della (futura e potenziale) esecuzione del programma OMT, la BCE determinerà *ex ante* il volume di titoli da acquistare (senza che questo sia reso pubblico); volume definito con la finalità di ridurre lo *spread* dei titoli di debito pubblico dello Stato in *financial stress*. Ciò non esclude, ma piuttosto riconosce, che se il volume degli acquisti deciso *ex ante* da parte della BCE non permetterà di raggiungere l'obiettivo definito dalla BCE (vale a dire, la riduzione dello *spread* al livello determinato al momento dell'attivazione del programma) la Banca centrale europea potrà legittimamente estendere ulteriormente il volume di acquisti decisi ai sensi del programma OMT.

Quello che il *BVerfG* sostiene nella sua sentenza non costituisce nulla di nuovo ma è quello che testualmente è previsto nella decisione OMT: cioè che gli acquisti di titoli di debito pubblico sono quantitativamente limitati al raggiungimento dei relativi obiettivi. Questo non esclude (ed anzi presuppone per il suo successo) che il programma come tale non preveda limitazioni quantitative *ex ante* del volume di acquisto dei titoli di debito.

Ciò dimostra la correttezza di quanto sostenuto all'inizio di questo articolo: la Corte di giustizia nella sentenza *Gauweiler* non ha accolto la richiesta di cui al par. 195 del rinvio pregiudiziale. E' vero il contrario: è il *BVerfG* che ha accettato le conclusioni della sentenza *Gauweiler* ed ha modificato conseguentemente la propria interpretazione del programma OMT.

A fronte di questo si palesa il seguente paradosso. Il requisito in parola (cioè l'assenza di un limite quantitativo *ex ante* degli acquisti dell'OMT) era considerato illegittimo nel rinvio pregiudiziale del *BVerfG* e per questo se ne chiedeva la modifica. Successivamente il *BVerfG* afferma nella sentenza (in modo contraddittorio) che tale requisito sarebbe legittimo. Il *BVerfG* dimostra quindi che tale parametro, non avendo la Corte di giustizia modificato, era legittimo anche prima della sentenza *Gauweiler*. La richiesta formulata dal *BVerfG* nel rinvio pregiudiziale, almeno su questo punto, si è dimostrata quindi non solo non corretta con riferimento all'asserita illegittimità del parametro ma addirittura inutile.

Questo non esclude che la formulazione contenuta nella sentenza del *BVerfG* sul punto risulta essere "sibillina". Ed infatti a chi legge superficialmente la sentenza del *BVerfG* potrebbe apparire quello che vero non è. Non è un caso che in un articolo pubblicato sul *Financial Times* del 23 settembre 2016 con riferimento al caso OMT si legga: "*Both the German court and the European Court of Justice [...] found the EU had acted within its mandate [vis-a-vis the OMT program]*". A fronte di questa corretta considerazione l'articolo prosegue sostenendo (in modo errato) che: "*But the German court held that the ECB's bond purchase had to meet certain conditions – such as limits on purchases [...]*".

Una simile lettura "non tecnica" non permette però di modificare la realtà dei fatti. E cioè che il *BVerfG* nella sua sentenza finale ha modificato la propria interpretazione del programma OMT effettuata nel rinvio pregiudiziale in modo che fosse "in linea" con quella della Corte di giustizia.

Infine, in terzo luogo, è necessario contestare alcune affermazioni del *BVerfG* contenute nella sentenza che non solo non appaiono condivisibili ma che sommessamente si ritengono essere in contrasto con il diritto dell'Unione.

Nella sentenza il *BVerfG* sostiene che il programma OMT prima della sentenza *Gauweiler* avrebbe presentato una "*potenzialità quasi illimitata*" nella sua concreta realizzazione ("*Das Problem des nahezu unbegrenzten Potenzial des Beschlusses vom 6. Settembre 2012*", par. 196). La Corte costituzionale tedesca, sostenendo che il programma OMT presentava dei profili di illegittimità poi "corretti" dalla successiva sentenza *Gauweiler*, sembrerebbe affermare che la Corte di giustizia abbia concretamente modificato restrittivamente l'interpretazione del programma OMT, cosa che –come dimostrato- non è corretta.

A parte ciò, non è però neanche corretto sostenere che tale programma, anche in assenza della sentenza *Gauweiler*, presenti una "*potenzialità quasi illimitata*" nella sua concreta realizzazione. Infatti, i requisiti di attivazione ed esercizio dell'OMT hanno quale obiettivo proprio la limitazione della "potenzialità quasi illimitata" a cui il *BVerfG* si riferisce ("potenzialità quasi illimitata" nella sua attuazione che si poteva sostenere, in assenza di specifici requisiti di attivazione ed esercizio, essere caratteristica del programma SMP da cui la probabile illegittimità di tale

programma). In particolare, queste condizioni dell'OMT - come già ricordato in precedenza - sono state specificamente redatte al fine di fugare i due dubbi di legittimità di tale programma sollevate dal *BVerfG* (asserita violazione del mandato della BCE; violazione dell'art. 123 TFUE) e già denunciati nel 2012 dal Presidente della *Bundesbank* Weidmann (vedi *supra* § 5).

## **10. Conclusioni. “Vincitori” e “vinti” del caso OMT: la *Bundesbank*, la *BVerfG*, la Corte di giustizia, la BCE e la dottrina giuridica europea**

Il "caso OMT" non può essere ridotto ad un semplice contrasto d'interpretazione del diritto dell'Unione tra Corte di giustizia e *BVerfG*. Come ho cercato di chiarire, il caso OMT è stata una “disfida” con riferimento ai limiti in cui il “metodo comunitario” possa essere “piegato” al fine di rassicurare i principali Stati membri della eurozona nella creazione di istituzioni di gestione delle crisi. In particolare, nel "caso OMT" il *BVerfG* ha cercato di modificare tramite le “richieste” contenute nel rinvio pregiudiziale alla Corte di giustizia le modalità operative del programma OMT. La “richiesta” del *BVerfG* di modificare alcuni aspetti del programma così come definito dalla BCE nel 2012 è stata respinta dalla Corte di giustizia nella sentenza *Gauweiler* del 2015 (*supra* § 6). La Corte ha infatti confermato la legittimità del programma OMT così come formulato dalla BCE nel 2012.

Il *BVerfG*, formulando nel rinvio pregiudiziale le “richieste” sopra richiamate, ha scelto di porsi in “rotta di collisione” con la Corte di giustizia al fine di “ottenere” alcune modifiche del programma OMT. La Corte di giustizia ha però rifiutato di aderire a tali richieste. Di conseguenza il *BVerfG* nella sua sentenza, volendo evitare una crisi istituzionale “quanto meno” tra Corti, ha dovuto modificare le proprie richieste e riportare il contenuto della sua sentenza alle conclusioni fornite dalla Corte di giustizia nella sentenza *Gauweiler*.

Come in ogni risultato di una “disfida” al suo termine vi sono “vincitori” e “vinti”.

Tra i “vincitori” si può elencare in primo luogo la BCE. Il caso OMT dimostra come essa abbia esercitato la sua competenza monetaria in modo legittimo senza abusare della sua indipendenza. Sotto questo aspetto non bisogna dimenticare che la BCE ha dovuto adottare il programma OMT in conseguenza dell'inattività degli Stati membri e delle istituzioni dell'UE, soggetti più propriamente competenti ad emanare simili provvedimenti. La BCE si è trovata quindi nel luglio del 2012 nella necessità, al fine di tutelare l'efficacia della propria politica monetaria, di emanare un simile programma. Questo ha messo però in pericolo la sua indipendenza e legittimazione: la BCE è infatti divenuta un "parafulmine" delle critiche di coloro che fossero contrari ad un simile programma – come dimostra ad esempio la posizione critica della *Bundesbank* e del *BVerfG* –; questo non ostante il fatto che tale programma si sia dimostrato legittimo ai sensi del diritto dell'Unione.

Tra i "vincitori" della “disfida” è da elencare anche la Corte di giustizia e il suo ruolo di organo centralizzato d'interpretazione vincolante del diritto dell'UE. Infatti il *BVerfG*, nonostante esso abbia (asseritamente) affermato di non essere vincolato alle sentenze della Corte di giustizia (Rinvio pregiudiziale, para. 27), ha poi concretamente modificato la propria posizione espressa nel rinvio pregiudiziale. Essa, in ultima istanza, si è concretamente uniformata al contenuto della sentenza *Gauweiler* della Corte di giustizia.

Un ruolo importante per la conclusione "positiva" del caso OMT è stato svolto, inoltre, dalla dottrina giuridica europea. La decisione del *BVerfG* di non "attraversare il Rubicone" e di non iniziare con l'Unione una “grave” crisi istituzionale dalle incerte conseguenze è stata anche determinata dalle numerose e precise critiche sollevate dalla dottrina europea nei confronti del rinvio pregiudiziale del *BVerfG*.

Tra i “perdenti” di questa “prova di forza” vi è la *Bundesbank*. Il fatto che il *BVerfG* stesso abbia concluso per la legittimità del programma OMT è la dimostrazione che le numerose e ripetute critiche della *Bundesbank* nei confronti di tale programma erano errate.

Nella stessa categoria è da elencare anche il *BVerfG*. La Corte costituzionale tedesca con il suo rinvio preliminare ha rischiato di creare una crisi istituzionale di dimensioni fino ad oggi sconosciute nell'Unione e con ripercussioni non prevedibili. Tale crisi avrebbe potuto essere paragonabile, sotto alcuni aspetti, alla *nullification crisis* del 1832 negli Stati Uniti d'America.

Non si vuole qui negare, ed anzi è stato un fatto positivo, che il programma OMT sia stato oggetto di sindacato giurisdizionale. Infatti simili operazioni a mercato aperto sono oggetto di

intense discussioni e critiche su entrambi i lati dell'Atlantico (mi riferisco, per esempio , al programma di *Quantitative Easing* della *Federal Reserve*). A ben vedere, e come ho cercato di dimostrare, l'obiettivo del *BVerfG* era differente. Il *BVerfG*, attraverso le “richieste” contenute nel rinvio pregiudiziale e nel contesto della “deriva intergovernativa” della crisi, aveva l'obiettivo di modificare il contenuto del programma OMT attraverso l'interpretazione della Corte di giustizia. Questo obiettivo, ed a fronte del contenuto della sentenza del *BVerfG*, è da considerarsi chiaramente non realizzato.