Raccolta della giurisprudenza

SENTENZA DELLA CORTE (Grande Sezione)

11 dicembre 2018 *

«Rinvio pregiudiziale – Politica economica e monetaria – Decisione (UE) 2015/774 della Banca centrale europea – Validità – Programma di acquisto di attività del settore pubblico sui mercati secondari – Articoli 119 e 127 TFUE – Attribuzioni della BCE e del Sistema europeo di banche centrali – Mantenimento della stabilità dei prezzi – Proporzionalità – Articolo 123 TFUE – Divieto di finanziamento monetario degli Stati membri della zona euro»

Nella causa C-493/17,

avente ad oggetto la domanda di pronuncia pregiudiziale proposta alla Corte, ai sensi dell'articolo 267 TFUE, dal Bundesverfassungsgericht (Corte costituzionale federale, Germania), con decisione del 18 luglio 2017, pervenuta in cancelleria il 17 agosto 2017, nel procedimento instaurato da

Heinrich Weiss e altri,

Bernd Lucke e altri,

Peter Gauweiler,

Johann Heinrich von Stein e altri,

con l'intervento di:

Bundesregierung,

Bundestag,

Deutsche Bundesbank,

LA CORTE (Grande Sezione),

composta da K. Lenaerts, presidente, A. Prechal, M. Vilaras, E. Regan, T. von Danwitz, C. Toader e C. Lycourgos, presidenti di sezione, A. Rosas, E. Juhász, M. Ilešič, L. Bay Larsen (relatore), M. Safjan, D. Šváby, C. G. Fernlund e C. Vajda, giudici,

avvocato generale: M. Wathelet

cancelliere: K. Malacek, amministratore

vista la fase scritta del procedimento e in seguito all'udienza del 10 luglio 2018,

* Lingua processuale: il tedesco.

considerate le osservazioni presentate:

– per H. Weiss e a., da C. Degenhart;

– per B. Lucke e a., da H.-D. Horn e G. Beck, barrister;

– per P. Gauweiler, da D. Murswiek;

– per J. H. von Stein e a., da M. C. Kerber, Rechtsanwalt;

– per la Deutsche Bundesbank, da A. Guericke, in qualità di agente, assistito da U. Soltész, C. von Köckritz e B. Herz, Rechtsanwälte;

– per il governo tedesco, da T. Henze, J. Möller e U. Häde, in qualità di agenti;

– per il governo ellenico, da K. Boskovits, S. Charitaki e A. Magrippi, in qualità di agenti;

– per il governo francese, da D. Colas, D. Segoin e E. de Moustier, in qualità di agenti;

– per il governo italiano, da G. Palmieri, in qualità di agente, assistita da F. De Luca e P. Gentili, avvocati dello Stato;

– per il governo portoghese, da L. Inez Fernandes, M. Figueiredo, T. Larsen e P. Machado, in qualità di agenti;

– per il governo finlandese, da S. Hartikainen, in qualità di agente;

– per la Commissione europea, da L. Flynn, J.-P. Keppenne, C. Ladenburger e B. Martenczuk, in qualità di agenti;

– per la Banca centrale europea (BCE), da C. Zilioli, K. Kaiser e C. Kroppenstedt, in qualità di agenti, assistiti da H.-G. Kamann, Rechtsanwalt,

sentite le conclusioni dell'avvocato generale, presentate all'udienza del 4 ottobre 2018,

ha pronunciato la seguente

Sentenza

1 La domanda di pronuncia pregiudiziale verte sulla validità della decisione (UE) 2015/774 della Banca centrale europea, del 4 marzo 2015, su un programma di acquisto di attività del settore pubblico sui mercati secondari (GU 2015, L 121, pag. 20), come modificata dalla decisione (UE) 2017/100 della Banca centrale europea, dell'11 gennaio 2017 (GU 2017, L 16, pag. 51) (in prosieguo: la «decisione 2015/774»), nonché sull'interpretazione dell'articolo 4, paragrafo 2, TUE e degli articoli 123 e 125 TFUE.

2 Tale domanda è stata presentata nell'ambito di quattro ricorsi per esame di costituzionalità proposti dai sigg. Heinrich Weiss e a., Bernd Lucke e a., Peter Gauweiler, nonché Johann Heinrich von Stein e a., e vertenti sull'applicabilità, in Germania, di una serie di decisioni della Banca centrale europea (BCE), sul contributo apportato dalla Deutsche Bundesbank (Banca federale di Germania) all'attuazione di dette decisioni ovvero sulla sua asserita inerzia di fronte a queste ultime, nonché sull'asserita inerzia della Bundesregierung (governo federale, Germania) e del Deutscher Bundestag (Parlamento federale, Germania) di fronte al suddetto contributo e a queste stesse decisioni.

Contesto normativo

Decisione 2015/774

3 I considerando da 2 a 4 e 7 della decisione 2015/774 sono così formulati:

«(2) Il 4 settembre 2014 il Consiglio direttivo ha deciso di avviare un terzo programma di acquisto di obbligazioni garantite (di seguito, il "CBPP3") e un programma di acquisto di titoli garantiti da attività (ABSPP). Insieme alle operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine introdotte nel settembre 2014, tali programmi di acquisto di attività sono intesi a migliorare ulteriormente la trasmissione della politica monetaria, facilitare l'erogazione del credito all'economia dell'area dell'euro, rendere più accessibili le condizioni di finanziamento di famiglie e imprese e contribuire a ricondurre i tassi di inflazione a livelli prossimi al 2%, in coerenza con l'obiettivo principale della BCE di mantenere la stabilità dei prezzi.

(3) Il 22 gennaio 2015 il Consiglio direttivo ha deciso di ampliare gli acquisti di attività per includervi un programma di acquisto di attività del settore pubblico sui mercati secondari (di seguito il "PSPP"). Nell'ambito del PSPP le [banche centrali nazionali], in proporzione alle rispettive quote nello schema di capitale della BCE, e la BCE possono effettuare acquisti definitivi di titoli di debito negoziabili idonei da controparti idonee sui mercati secondari. Tale decisione è stata presa come parte della politica monetaria unica, alla luce di una serie di fattori che hanno sensibilmente accresciuto il rischio di diminuzione nelle previsioni di medio termine sull'evoluzione dei prezzi, pregiudicando in tal modo il raggiungimento dell'obiettivo principale della BCE di mantenere la stabilità dei prezzi. Tali fattori comprendono uno stimolo monetario derivante dalle misure di politica monetaria adottate che è risultato inferiore alle attese, una tendenza al ribasso nella maggior parte degli indicatori relativi all'inflazione effettiva e a quella attesa nell'area dell'euro – sia nelle misure al consumo che in quelle depurate dall'impatto delle componenti volatili, quali energia e prodotti alimentari – verso il raggiungimento di minimi storici, e un'accresciuta possibilità di effetti di secondo impatto sul processo di formazione di salari e prezzi, derivanti da un significativo declino dei prezzi del petrolio.

(4) Il PSPP rappresenta una misura proporzionata per mitigare i rischi relativi alle previsioni sull'evoluzione dei prezzi, poiché allenterà ulteriormente le condizioni monetarie e finanziarie, comprese quelle relative alle condizioni di finanziamento delle società non finanziarie e delle famiglie dell'area dell'euro, sostenendo in tal modo i consumi aggregati e la spesa per investimenti nell'area dell'euro e contribuendo in ultima analisi ad un ritorno dei tassi di inflazione a livelli inferiori ma prossimi al 2% nel medio termine. In un contesto in cui i tassi di interesse di riferimento della BCE sono ai loro limiti inferiori, e si valuta che i programmi di acquisto concentrati su attività del settore privato abbiano consentito di affrontare in misura tangibile, ma non sufficiente, i prevalenti rischi di deflazione per la stabilità dei prezzi, è necessario aggiungere alle misure di politica monetaria dell'Eurosistema il PSPP, come strumento caratterizzato da un elevato potenziale di trasmissione all'economia reale. Grazie al suo effetto di riequilibrio del portafoglio, l'ingente volume di acquisti del PSPP contribuirà a raggiungere il sottostante obiettivo di politica monetaria di indurre gli intermediari finanziari ad aumentare la fornitura di liquidità al mercato interbancario e quella di credito all'economia dell'area dell'euro.

(…)

(7) Relativamente alle dimensioni del PSPP, dell'ABSPP e del CBPP3, la liquidità fornita al mercato dagli acquisti mensili combinati ammonterà a 60 miliardi di EUR. Gli acquisti sono destinati ad essere effettuati fino alla fine di settembre 2016, e saranno in ogni caso condotti fino a che il

Consiglio direttivo ravvisi un duraturo aggiustamento nell'evoluzione dell'inflazione, che sia coerente con la sua finalità di raggiungere tassi di inflazione inferiori, ma prossimi, al 2% nel medio termine».

4 L'articolo 1 di detta decisione così dispone:

«[Con la presente decisione, l']Eurosistema istituisce il PSPP, nell'ambito del quale le banche centrali dell'Eurosistema acquistano sui mercati secondari titoli di debito negoziabili idonei, come definiti all'articolo 3, da controparti idonee, come definite all'articolo 7, sulla base di specifiche condizioni».

5 L'articolo 3 della citata decisione stabilisce quanto segue:

«1. Fatti salvi i requisiti indicati all'articolo 3, sono idonei per gli acquisti da parte delle banche centrali dell'Eurosistema nell'ambito del PSPP i titoli di debito negoziabili denominati in euro emessi da amministrazioni centrali, regionali o locali di uno Stato membro la cui moneta è l'euro, da agenzie riconosciute situate nell'area dell'euro, da organizzazioni internazionali situate nell'area dell'euro e da banche multilaterali di sviluppo situate nell'area dell'euro. In circostanze eccezionali, qualora non si riesca a raggiungere l'ammontare di acquisti programmato, il Consiglio direttivo può decidere di acquistare titoli di debito negoziabili emessi da altri soggetti situati nell'area dell'euro (…).

2. Per essere idonei nell'ambito del PSPP, i titoli di debito negoziabili soddisfano i criteri di idoneità delle attività negoziabili per le operazioni di finanziamento dell'Eurosistema, ai sensi della parte quarta dell'Indirizzo (UE) 2015/510 della Banca centrale europea[, del 19 dicembre 2014, sull'attuazione del quadro di riferimento della politica monetaria dell'Eurosistema (BCE/2014/60) (GU 2015, L 91, pag. 3)], salvi i seguenti requisiti:

a) l'emittente o il garante dei titoli di debito negoziabili ha una valutazione di qualità creditizia corrispondente almeno a un grado di qualità di livello 3 nella scala di rating armonizzata dell'Eurosistema (…)

(…)

d) se la valutazione di qualità creditizia (…) [relativa] all'emittente, al garante o all'emissione non corrisponde almeno a un grado di qualità di livello 3 nella scala di rating armonizzata dell'Eurosistema, i titoli di debito negoziabili sono idonei solamente nel caso in cui siano emessi o integralmente garantiti dalle amministrazioni centrali di Stati membri dell'area dell'euro soggetti a un programma di assistenza finanziaria e in relazione ai quali l'applicazione delle soglie di qualità creditizia dell'Eurosistema sia sospesa da parte del Consiglio direttivo (…)

e) [i]n caso di riesame di un programma di assistenza finanziaria in corso, l'idoneità ai fini degli acquisti nell'ambito del PSPP è sospesa e riprende solamente nell'ipotesi di un esito positivo del riesame.

3. Per essere idonei per gli acquisti nell'ambito del PSPP, i titoli di debito, ferme le caratteristiche di cui ai paragrafi 1 e 2, hanno una scadenza residua minima di 1 anno e massima di 30 anni al momento del loro acquisto da parte della pertinente banca centrale dell'Eurosistema. Per agevolare una regolare attuazione, gli strumenti di debito negoziabili con una scadenza residua di 30 anni e 364 giorni sono idonei nell'ambito del PSPP. Le banche centrali nazionali effettuano altresì acquisti sostitutivi di titoli di debito negoziabili emessi da organizzazioni internazionali e banche multilaterali di sviluppo, nel caso in cui non si riescano a raggiungere gli importi di acquisti programmati in titoli di debito negoziabili emessi da amministrazioni centrali, regionali o locali e da agenzie riconosciute.

(…)

5. Sono consentiti acquisti di strumenti di debito negoziabili nominali con un tasso di rendimento a scadenza (o rendimento nel peggiore dei casi) negativo, che sia pari o superiore al tasso sui depositi presso la banca centrale. Sono consentiti acquisti di strumenti di debito negoziabili nominali con un tasso di rendimento a scadenza (o rendimento nel peggiore dei casi) negativo, che sia inferiore al tasso sui depositi presso la banca centrale, nella misura in cui essi si rendano necessari».

6 L'articolo 4, paragrafo 1, della citata decisione ha il seguente tenore:

«Al fine di consentire la formazione di un prezzo di mercato per i titoli idonei, non sono permessi acquisti di titoli di nuova emissione o emessi in via continuativa (tapped security) e di strumenti di debito negoziabili con una scadenza residua che si collochino in prossimità, prima o dopo, della scadenza degli strumenti di debito negoziabili da emettere, per un periodo determinato dal Consiglio direttivo ("periodo di black-out"). (…)».

7 L'articolo 5, paragrafi 1 e 2, della decisione 2015/774 è così formulato:

«1. Fatto salvo l'articolo 3, si applica nell'ambito del PSPP un limite relativo alla quota-parte di un'emissione, in base al numero internazionale di identificazione dei titoli (International Security Identification Number, codice ISIN), per i titoli di debito negoziabili che soddisfano i criteri indicati nell'articolo 3, dopo aver sommato le quote detenute in tutti i portafogli delle banche centrali dell'Eurosistema. Il limite relativo alla quota-parte di un'emissione è il seguente:

a) 50% per codice ISIN per i titoli di debito negoziabili idonei emessi da organizzazioni internazionali e banche multilaterali di sviluppo idonee;

b) 33% per codice ISIN per altri titoli di debito negoziabili idonei (…).

2. A tutti i titoli di debito negoziabili idonei nell'ambito del PSPP e con scadenze residue corrispondenti a quelle indicate nell'articolo 3, dopo aver sommato le quote detenute in tutti i portafogli delle banche centrali dell'Eurosistema, si applicano i limiti aggregati di seguito indicati:

a) 50% dei titoli in circolazione di un emittente che sia un'organizzazione internazionale o una banca multilaterale di sviluppo idonea; ovvero

b) 33% dei titoli in circolazione di un emittente diverso da un'organizzazione internazionale o da una banca multilaterale di sviluppo idonea».

8 L'articolo 6 di detta decisione enuncia quanto segue:

«1. Sul valore contabile totale degli acquisti di titoli di debito negoziabili idonei nell'ambito del PSPP, una quota pari al 10% è acquistata in titoli emessi da organizzazioni internazionali e banche multilaterali di sviluppo idonee, e una quota pari al 90% di tale valore contabile è acquistata in titoli emessi da amministrazioni centrali, regionali o locali e agenzie riconosciute idonee (…). Tale allocazione è soggetta a revisione da parte del Consiglio direttivo. Gli acquisti di titoli di debito emessi da organizzazioni internazionali, banche multilaterali di sviluppo e amministrazioni regionali e locali idonee sono effettuati esclusivamente dalle BCN.

2. La quota riferita alle BCN del valore contabile degli acquisti di titoli di debito negoziabili idonei nell'ambito del PSPP è pari al 90%, e il restante 10% è acquistato dalla BCE. La distribuzione degli acquisti tra le giurisdizioni è effettuata secondo lo schema di sottoscrizione del capitale della BCE, come indicato dall'articolo 29 dello statuto del [Sistema europeo di banche centrali].

3. Le banche centrali dell'Eurosistema applicano un criterio di specializzazione per l'allocazione dei titoli di debito negoziabili da acquistare nell'ambito del PSPP. Il Consiglio direttivo autorizza deroghe ad hoc al criterio di specializzazione qualora considerazioni oggettive impediscano l'attuazione di tale criterio o rendano altrimenti consigliabili degli scostamenti, al fine di raggiungere gli obiettivi complessivi di politica monetaria del PSPP. In particolare, ciascuna BCN acquista titoli idonei degli emittenti della propria giurisdizione. I titoli emessi da organizzazioni internazionali e banche multilaterali di sviluppo idonee possono essere acquistati da tutte le BCN. La BCE acquista i titoli emessi da amministrazioni centrali e agenzie riconosciute di tutte le giurisdizioni».

9 L'articolo 8 della citata decisione enuncia:

«1. L'Eurosistema rende pubblico con cadenza settimanale il valore contabile complessivo dei titoli detenuti nell'ambito del PSPP, nella nota alla propria situazione contabile consolidata settimanale.

2. L'Eurosistema rende pubblica con cadenza mensile la scadenza residua media ponderata, per residenza dell'emittente, delle proprie disponibilità nell'ambito del PSPP, distinguendo le organizzazioni internazionali e le banche multilaterali di sviluppo dagli altri emittenti.

3. Il valore contabile dei titoli detenuti nell'ambito del PSPP è pubblicato sul sito Internet della BCE, con cadenza settimanale, nella sezione relativa alle operazioni di mercato aperto».

Decisione 2015/2464

10 I considerando da 2 a 5 della decisione (UE) 2015/2464 della Banca centrale europea, del 16 dicembre 2015, che modifica la decisione 2015/774 (GU 2015, L 344, pag. 1), enunciano quanto segue:

«(2) Il 3 dicembre 2015 il Consiglio direttivo ha deciso, in linea con il proprio compito di garantire la stabilità dei prezzi, di rivedere alcune caratteristiche progettuali del PSPP, per assicurare un duraturo aggiustamento nell'evoluzione dell'inflazione verso livelli che siano inferiori, ma prossimi, al 2% nel medio termine. Tali revisioni sono in linea con il mandato di politica monetaria del Consiglio direttivo e tengono debito conto degli aspetti relativi alla gestione del rischio.

(3) Conseguentemente, al fine di conseguire gli obiettivi del PSPP, il Consiglio direttivo ha deciso di estendere il previsto orizzonte degli acquisti nell'ambito del PSPP fino alla fine di marzo 2017, o oltre, se necessario, e in ogni caso fino a che il Consiglio direttivo ravvisi un duraturo aggiustamento nell'evoluzione dell'inflazione che sia coerente con la sua finalità di raggiungere tassi di inflazione inferiori, ma prossimi, al 2% nel medio termine. Il Consiglio direttivo ha deciso di estendere il previsto orizzonte degli acquisti nell'ambito del CBPP3 e dell'ABSPP di conseguenza.

(4) Il Consiglio direttivo ha altresì deciso che, al fine di incrementare la flessibilità del PSPP e con ciò sostenere la continua regolare attuazione degli acquisti almeno fino alla sua prevista data di scadenza, gli strumenti di debito negoziabili denominati in euro emessi da amministrazioni regionali e locali situate nell'area dell'euro saranno idonei per gli acquisti regolari nell'ambito del PSPP da parte delle banche centrali nazionali della giurisdizione in cui è situato il soggetto emittente.

(5) Il Consiglio direttivo ha anche deciso di reinvestire i pagamenti del capitale dei titoli acquistati nell'ambito dell'APP [(*Expanded asset purchase programme*)] quando i titoli sottostanti giungono a scadenza, per tutto il tempo necessario, contribuendo così a condizioni di liquidità favorevoli e a un adeguato orientamento della politica monetaria».

Decisione 2016/702

11 I considerando 2, 3 e 5 della decisione (UE) 2016/702 della Banca centrale europea, del 18 aprile 2016, che modifica la decisione 2015/774 (GU 2016, L 121, pag. 24), recitano:

«(2) In linea con il mandato del Consiglio direttivo di assicurare la stabilità dei prezzi, certe caratteristiche del PSPP dovrebbero essere modificate al fine di assicurare un duraturo aggiustamento dell'evoluzione dell'inflazione verso livelli inferiori, ma prossimi al 2% nel medio termine. Le modifiche sono in linea con il mandato di politica monetaria del Consiglio direttivo e rispecchiano debitamente le considerazioni svolte in materia di gestione del rischio.

(3) Più specificamente, al fine di conseguire gli obiettivi del PSPP, la liquidità erogata al mercato mediante gli acquisti mensili combinati nell'ambito del programma ampliato di acquisto di attività dovrebbe essere portata a 80 miliardi di EUR.

(…)

(5) A partire da aprile 2016, la distribuzione tra gli acquisti di titoli di debito negoziabili idonei emessi da organizzazioni internazionali e banche multilaterali di sviluppo e gli acquisti di altri titoli di debito idonei nell'ambito del PSPP, dovrebbe essere modificata al fine di conseguire gli obiettivi del PSPP e assicurare la regolare attuazione del PSPP per la sua intera durata e in considerazione dell'accresciuto volume degli acquisti».

Decisione 2017/100

12 I considerando da 3 a 6 della decisione 2017/100 recitano:

«(3) L'8 dicembre 2016 il Consiglio direttivo ha deciso, in linea con il proprio mandato di assicurare la stabilità dei prezzi, che dovrebbero essere apportati aggiustamenti a taluni parametri [dell'APP] al fine di conseguirne gli obiettivi. Gli aggiustamenti sono in linea con il mandato di politica monetaria del Consiglio direttivo, rispettano pienamente gli obblighi incombenti sulle banche centrali dell'Eurosistema in base ai trattati e rispecchiano debitamente considerazioni in materia di gestione dei rischi.

(4) Più specificamente, l'orizzonte temporale previsto per gli acquisti da effettuarsi nell'ambito [dell'APP] dovrebbe essere prorogato fino alla fine di dicembre 2017 ovvero, se necessario, anche oltre il predetto termine, e in ogni caso fino a che il Consiglio direttivo non ravvisi un aggiustamento duraturo nell'andamento dell'inflazione coerente con lo scopo di conseguire tassi di inflazione inferiori, ma prossimi al 2 per cento nel medio termine.

(5) La liquidità fornita al mercato mediante gli acquisti mensili combinati nell'ambito [dell'APP] dovrebbe continuare ad attestarsi sugli 80 miliardi di euro fino alla fine di marzo 2017. A partire da aprile 2017 gli acquisti mensili combinati nell'ambito dell'APP dovrebbero procedere al ritmo di 60 miliardi di euro fino alla fine di dicembre 2017 o anche oltre, se necessario, e in ogni caso fino a che il Consiglio direttivo non ravvisi un aggiustamento duraturo nell'andamento dell'inflazione coerente con l'obiettivo perseguito in materia di inflazione. Ove, nel frattempo, le prospettive divengano meno favorevoli ovvero le condizioni finanziarie divengano incompatibili con l'ulteriore progresso verso un aggiustamento duraturo nell'andamento dell'inflazione, il Consiglio direttivo intende ampliare il programma in termini di dimensioni e/o durata.

(6) Per assicurare che l'effettuazione degli acquisti nell'ambito [dell'APP] nel previsto orizzonte temporale continui regolarmente, l'intervallo delle scadenze del PSPP dovrebbe essere esteso riducendo da due anni a un anno la scadenza residua minima per i titoli idonei. Inoltre,

dovrebbero essere consentiti acquisti di titoli nell'ambito [dell'APP] con rendimento a scadenza inferiore al tasso di interesse sui depositi presso la BCE nella misura in cui essi si rendano necessari».

Procedimento principale e questioni pregiudiziali

13 Diversi gruppi di privati cittadini hanno proposto, dinanzi al Bundesverfassungsgericht (Corte costituzionale federale, Germania), vari ricorsi per esame di costituzionalità vertenti su una serie di decisioni della BCE, sul contributo apportato dalla Banca federale di Germania all'attuazione di dette decisioni ovvero sulla sua asserita inerzia di fronte a queste ultime, nonché sull'asserita inerzia del governo federale e del Parlamento federale di fronte al suddetto contributo e a queste stesse decisioni.

14 A sostegno di tali ricorsi, i ricorrenti di cui al procedimento principale fanno valere, in sostanza, che le decisioni della BCE in questione costituiscono, nel loro insieme, un atto ultra vires, violando la ripartizione delle competenze tra l'Unione europea e gli Stati membri prevista dall'articolo 119 TFUE, in quanto esse non rientrano nel mandato conferito alla BCE, definito all'articolo 127, paragrafi 1 e 2, TFUE, nonché agli articoli da 17 a 24 del Protocollo n. 4 sullo Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea (in prosieguo: il «Protocollo sul SEBC e sulla BCE»), e violano l'articolo 123 TFUE. Detti ricorrenti sostengono altresì che le decisioni summenzionate violano il principio di democrazia sancito dal *Grundgesetz* (Costituzione tedesca) e per tale motivo recano pregiudizio all'identità costituzionale tedesca.

15 Il Bundesverfassungsgericht (Corte costituzionale federale) rileva che, qualora la decisione 2015/774 travalicasse il mandato della BCE o violasse l'articolo 123 TFUE, esso sarebbe tenuto ad accogliere i vari ricorsi di cui sopra. Lo stesso accadrebbe qualora il regime di ripartizione delle perdite risultanti da detta decisione pregiudicasse il potere di bilancio del Parlamento federale tedesco.

16 Alla luce di tali circostanze, il Bundesverfassungsgericht (Corte costituzionale federale) ha deciso di sospendere il procedimento e di sottoporre alla Corte le seguenti questioni pregiudiziali:

«1) Se la decisione (…) 2015/774 (…) – come modificata (…) dalla decisione 2016/702 (…) – ovvero le modalità di esecuzione della decisione sopra citata, violino l'articolo 123, paragrafo 1, TFUE.

Se violi, in particolare, l'articolo 123, paragrafo 1, TFUE il fatto che, nell'ambito del Programma di acquisto di attività del settore pubblico sui mercati secondari (PSPP),

a) determinati dettagli sugli acquisti siano comunicati in modo tale da far nascere nei mercati la certezza di fatto che l'Eurosistema acquisterà in parte i titoli che saranno emessi dagli Stati membri;
b) non sia reso noto, nemmeno a posteriori, alcun dettaglio relativo al rispetto di termini minimi tra l'emissione di uno strumento di debito sul mercato primario e il suo acquisto sul mercato secondario, di modo che non è possibile un controllo giudiziale a tale riguardo;
c) tutti i titoli acquistati non siano nuovamente venduti, bensì vengano detenuti sino alla scadenza finale e siano quindi sottratti al mercato;
d) l'Eurosistema acquisti titoli di debito negoziabili nominali con un tasso di rendimento a scadenza negativo.

2) Se la decisione di cui alla [prima questione] violi comunque l'articolo 123 TFUE nel caso in cui, a causa del cambiamento delle condizioni sui mercati finanziari, e in particolare a seguito di una riduzione della disponibilità di titoli di debito acquistabili, il proseguimento della sua esecuzione richieda un costante allentamento delle regole di acquisto originarie e i limiti stabiliti dalla giurisprudenza della Corte di giustizia per un programma di acquisto di titoli, come quello rappresentato dal PSPP, perdano la loro efficacia.

3) Se la decisione (…) 2015/774 (…), nella versione attualmente in vigore, (…) violi l'articolo 119 TFUE e l'articolo 127, paragrafi 1 e 2, TFUE nonché gli articoli da 17 a 24 del Protocollo [sul SEBC e sulla BCE], per il fatto che essa travalica il mandato conferito dalle suddette norme alla BCE ai fini della politica monetaria, invadendo pertanto la sfera di competenza degli Stati membri.

   Se si configuri un travalicamento del mandato conferito alla BCE a motivo, in particolare, del fatto che:
   a) la decisione di cui alla [prima questione] influisce in modo rilevante sulle condizioni di rifinanziamento degli Stati membri, a causa del volume del PSPP, che alla data del 12 maggio 2017 ammontava a 1 534,8 miliardi di euro;
   b) la decisione di cui alla [prima questione], in considerazione del miglioramento delle condizioni di rifinanziamento degli Stati membri menzionato alla lettera a) e dei suoi effetti sulle banche commerciali, non solo ha conseguenze politico-economiche indirette, bensì i suoi effetti oggettivamente accertabili indicano che la finalità politico-economica del programma si pone quantomeno sullo stesso piano rispetto alla finalità di politica monetaria;
   c) la decisione di cui alla [prima questione] viola il principio di proporzionalità in ragione del suo forte impatto politico-economico;
   d) a causa della mancanza di una motivazione specifica, la decisione di cui alla [prima questione] non può essere verificata sotto il profilo del persistere della sua necessità e proporzionalità nel corso della sua esecuzione, che si protrae da oltre due anni.

4) Se la decisione di cui alla [prima questione] violi in ogni caso gli articoli 119 e 127, paragrafi 1 e 2, TFUE, nonché gli articoli da 17 a 24 del Protocollo [sul SEBC e sulla BCE], per il fatto che il suo volume, la sua esecuzione che si protrae da oltre due anni, e i risultanti effetti politico-economici danno adito a un diverso modo di considerare la necessità e la proporzionalità del PSPP, e che pertanto detta decisione, a partire da un certo momento, rappresenta un travalicamento del mandato politico monetario della Banca centrale europea.

5) Se l'illimitata ripartizione dei rischi tra le banche centrali nazionali dell'Eurosistema in caso di perdite concernenti titoli delle amministrazioni centrali e degli emittenti ad esse parificati, forse instaurata dalla decisione di cui alla [prima questione], violi gli articoli 123 e 125 TFUE, nonché l'articolo 4, paragrafo 2, del TUE, qualora essa possa comportare la necessità di una ricapitalizzazione di banche centrali nazionali tramite fondi di bilancio».

Sulle questioni pregiudiziali

Sulla ricevibilità della domanda di pronuncia pregiudiziale

17 Il governo italiano sostiene che la presente domanda di pronuncia pregiudiziale, presa nel suo complesso, deve essere dichiarata irricevibile dalla Corte.

18 A questo proposito, detto governo ritiene, anzitutto, che il giudice del rinvio solleciti in realtà un parere della Corte, dato che esso non riconosce valore vincolante alla risposta che potrebbe essere fornita alla presente domanda di pronuncia pregiudiziale, e che esso reputa, al contrario, di avere la responsabilità ultima a pronunciarsi sulla validità della decisione 2015/774 alla luce delle condizioni e dei limiti fissati dalla Costituzione tedesca.

19 Tuttavia, tali allegazioni non possono giustificare l'irricevibilità della domanda di pronuncia pregiudiziale, in quanto, da un lato, tale domanda verte direttamente sull'interpretazione del diritto dell'Unione e sulla validità di atti dell'Unione e, dall'altro, una sentenza emessa in via pregiudiziale

dalla Corte vincola il giudice nazionale riguardo all'interpretazione di detto diritto o alla validità di atti siffatti, ai fini della soluzione della controversia oggetto del procedimento principale (v., in tal senso, sentenza del 16 giugno 2015, Gauweiler e a., C-62/14, EU:C:2015:400, punti 14 e 16).

20 Il governo italiano sostiene, poi, che il procedimento nazionale all'origine della domanda suddetta è contrario al sistema di controllo della validità degli atti dell'Unione istituito agli articoli 263 e 267 TFUE. Infatti, detto procedimento eluderebbe questo sistema, in quanto consentirebbe la proposizione di un ricorso diretto contro la validità di un atto dell'Unione dinanzi ai giudici nazionali, mentre questi ultimi giudici potrebbero validamente investire la Corte di una domanda di pronuncia pregiudiziale vertente sulla validità di un atto dell'Unione soltanto qualora questa domanda trovi la propria origine in atti nazionali di applicazione di tale atto dell'Unione.

21 Tuttavia, a questo proposito, risulta da una consolidata giurisprudenza della Corte che una domanda di pronuncia pregiudiziale vertente sulla validità di un atto dell'Unione è ricevibile qualora il giudice del rinvio sia investito – come avviene nell'odierno procedimento principale – di una controversia reale nella quale si pone, in via incidentale, la questione della validità di un atto dell'Unione (v., in tal senso, sentenza del 16 giugno 2015, Gauweiler e a., C-62/14, EU:C:2015:400, punto 29 e la giurisprudenza ivi citata).

22 Infine, il governo italiano fa valere che le questioni sollevate si basano su censure che rimettono in discussione le scelte operate dalla BCE nell'ambito del suo potere discrezionale e in occasione dell'attuazione della decisione 2015/774. Orbene, il controllo della Corte non potrebbe avere ad oggetto l'attuazione di una decisione siffatta e sarebbe limitato, nell'ambito della politica monetaria, agli aspetti procedurali.

23 A questo proposito occorre, anzitutto, ricordare che, conformemente al principio di attribuzione enunciato all'articolo 5, paragrafo 2, TUE, il Sistema europeo di banche centrali (SEBC) deve agire nei limiti dei poteri conferitigli dal diritto primario e non può dunque validamente adottare e attuare un programma che esuli dall'ambito assegnato alla politica monetaria dal diritto primario. Al fine di assicurare il rispetto di tale principio, gli atti del SEBC si trovano assoggettati, alle condizioni previste dai Trattati, al controllo giurisdizionale della Corte (sentenza del 16 giugno 2015, Gauweiler e a., C-62/14, EU:C:2015:400, punto 41).

24 Poi, occorre certo riconoscere al SEBC un ampio potere discrezionale, nella misura in cui esso è chiamato, nell'elaborazione e nell'attuazione di un programma di operazioni di *open market*, a procedere a scelte di natura tecnica e ad effettuare previsioni e valutazioni complesse. Tuttavia, ciò non toglie che la Corte è chiamata a verificare, nell'ambito del suo controllo del carattere proporzionato delle misure risultanti da un tale programma rispetto agli obiettivi di politica monetaria, se il SEBC abbia commesso un manifesto errore di valutazione sotto questo aspetto (v., in tal senso, sentenza del 16 giugno 2015, Gauweiler e a., C-62/14, EU:C:2015:400, punti 68, 74, 81 e 91).

25 Infine, le considerazioni di cui sopra riguardano la portata dell'esame della validità della decisione 2015/774 al quale la Corte deve procedere. Per contro, esse non sono idonee a rimettere in discussione l'obbligo, per la Corte, di procedere a tale esame allorché essa viene investita di una questione pregiudiziale a questo scopo, e non possono dunque giustificare l'irricevibilità della presente domanda di pronuncia pregiudiziale.

26 Di conseguenza, non vi è luogo per dichiarare la domanda di pronuncia pregiudiziale irricevibile nel suo insieme.

Sulle questioni prima, seconda, terza e quarta

27 Con le sue questioni prima, seconda, terza e quarta, che occorre esaminare congiuntamente, il giudice del rinvio chiede, in sostanza, alla Corte di valutare la validità della decisione 2015/774, alla luce dell'articolo 119, dell'articolo 123, paragrafo 1, dell'articolo 127, paragrafi 1 e 2, e dell'articolo 296, secondo comma, TFUE, nonché degli articoli da 17 a 24 del Protocollo sul SEBC e sulla BCE.

28 In via preliminare, occorre sottolineare che, alla luce della motivazione della decisione di rinvio, e come rilevato dall'avvocato generale ai paragrafi 31 e 32 delle sue conclusioni, per rispondere alle suddette questioni occorre tener conto non soltanto delle decisioni della BCE menzionate dal giudice del rinvio, ma anche delle decisioni 2015/2464 e 2017/100.

Sul rispetto dell'obbligo di motivazione previsto dall'articolo 296, secondo comma, TFUE

29 Il giudice del rinvio si interroga in merito al rispetto, da parte della BCE, dell'obbligo di motivazione imposto dall'articolo 296, secondo comma, TFUE, a causa, da un lato, dell'asserita mancanza di una motivazione specifica delle decisioni della BCE relative al PSPP, segnatamente in merito alla necessità, al volume e alla durata degli effetti di politica economica di tale programma, nonché a causa, dall'altro lato, della mancata pubblicazione a posteriori di dettagli in merito al «periodo di black-out», ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, della decisione 2015/774.

30 A questo proposito, per quanto riguarda l'asserita mancanza di motivazione specifica delle decisioni della BCE relative al PSPP, occorre ricordare che, nei casi in cui, come nella fattispecie oggetto del presente procedimento, un'istituzione dell'Unione disponga di un ampio potere discrezionale, la verifica del rispetto delle garanzie procedurali – tra le quali figura l'obbligo per il SEBC di esaminare, con cura e imparzialità, tutti gli elementi pertinenti della situazione in questione e di motivare le proprie decisioni in maniera sufficiente – riveste un'importanza fondamentale (v., in tal senso, sentenze del 21 novembre 1991, Technische Universität München, C-269/90, EU:C:1991:438, punto 14, nonché del 16 giugno 2015, Gauweiler e a., C-62/14, EU:C:2015:400, punti 68 e 69).

31 Secondo una costante giurisprudenza della Corte, anche se la motivazione di un atto dell'Unione, richiesta dall'articolo 296, secondo comma, TFUE, deve far apparire in maniera chiara e inequivoca l'iter logico seguito dall'autore dell'atto di cui trattasi, in modo da consentire agli interessati di conoscere le ragioni della misura adottata e alla Corte di esercitare il proprio controllo, non è però necessario che detta motivazione specifichi tutti gli elementi di diritto o di fatto pertinenti (sentenze del 19 novembre 2013, Commissione/Consiglio, C-63/12, EU:C:2013:752, punto 98, nonché del 16 giugno 2015, Gauweiler e a., C-62/14, EU:C:2015:400, punto 70).

32 In particolare, qualora si tratti di un atto destinato ad un'applicazione generale, dal quale emerga, nelle linee essenziali, l'obiettivo perseguito dalle istituzioni, non può richiedersi una motivazione specifica per ciascuna delle scelte tecniche che tali istituzioni hanno operato (v., in tal senso, sentenze del 10 gennaio 2006, IATA e ELFAA, C-344/04, EU:C:2006:10, punto 67; del 12 dicembre 2006, Germania/Parlamento e Consiglio, C-380/03, EU:C:2006:772, punto 108, nonché del 7 febbraio 2018, American Express, C-304/16, EU:C:2018:66, punto 76).

33 Inoltre, il rispetto dell'obbligo di motivazione deve essere valutato alla luce non soltanto del tenore letterale dell'atto, ma anche del suo contesto e dell'insieme delle norme giuridiche che disciplinano la materia in questione (sentenze del 19 novembre 2013, Commissione/Consiglio, C-63/12, EU:C:2013:752, punto 99, nonché del 16 giugno 2015, Gauweiler e a., C-62/14, EU:C:2015:400, punto 70).

34 Nel caso di specie, i considerando 3 e 4 della decisione 2015/774 richiamano, al tempo stesso, l'obiettivo perseguito dal PSPP, il contesto economico che ha giustificato l'istituzione di tale programma e i meccanismi mediante i quali quest'ultimo è chiamato a produrre i propri effetti.

35 Sebbene le parti motive delle decisioni 2015/2464, 2016/702 e 2017/100 non ripropongano i suddetti elementi di motivazione relativi al PSPP, esse contengono però dei chiarimenti riguardanti le considerazioni che hanno giustificato le modifiche delle norme disciplinanti il PSPP apportate dalle suddette decisioni.

36 Inoltre, vari documenti pubblicati dalla BCE in occasione dell'adozione di ciascuna delle suddette decisioni completano la motivazione di queste ultime, esponendo, in maniera dettagliata, le analisi economiche ad esse sottese, le diverse opzioni prese in considerazione dal Consiglio direttivo e le ragioni giustificanti le scelte operate, alla luce segnatamente degli effetti constatati e attesi del PSPP.

37 Così, come rilevato dall'avvocato generale ai paragrafi da 133 a 138 e da 144 a 148 delle sue conclusioni, le decisioni successive della BCE relative al PSPP sono state sistematicamente illustrate attraverso la pubblicazione di comunicati stampa, di dichiarazioni introduttive del presidente della BCE in occasione di conferenze stampa, accompagnate da risposte ai quesiti posti dai giornalisti, e di resoconti delle riunioni di politica monetaria del Consiglio direttivo della BCE che ricostruiscono i dibattiti svoltisi in seno a tale organo.

38 A questo proposito, è importante, in particolare, sottolineare che i resoconti di cui sopra contengono segnatamente delle giustificazioni dell'evoluzione, prima al rialzo e poi al ribasso, dell'importo mensile di acquisti di titoli, nonché del reinvestimento delle somme percepite alla scadenza dei titoli acquistati, e mostrano in tale contesto una presa in considerazione degli effetti secondari potenziali del PSPP, ivi comprese le sue eventuali conseguenze sulle scelte di bilancio degli Stati membri interessati.

39 Il presidente della BCE ha chiarito, in occasione di successive conferenze stampa, che sono stati i tassi di inflazione eccezionalmente bassi, paragonati all'obiettivo del mantenimento della stabilità dei prezzi mediante un ritorno a tassi annuali di inflazione più vicini al 2%, a giustificare l'introduzione del PSPP e gli aggiustamenti a cadenze regolari apportati a tale programma. Infatti, prima dell'adozione delle decisioni 2015/774, 2015/2464, 2016/702 e 2017/100, il tasso annuale di inflazione era rispettivamente di - 0,2%, 0,1%, 0,3% e 0,6%. Soltanto nella sua conferenza stampa del 7 settembre 2017, il presidente della BCE ha annunciato che il tasso annuale di inflazione aveva raggiunto l'1,5%, avvicinandosi così all'obiettivo perseguito.

40 Per giunta, ai vari documenti menzionati al punto 37 della presente sentenza, che sono stati presentati sia in occasione dell'istituzione del PSPP sia in occasione dei riesami e delle modifiche di tale programma, si aggiunge la pubblicazione, nel *Bollettino economico* della BCE, di analisi generali sulla situazione monetaria della zona euro e di vari studi specifici dedicati agli effetti dell'APP e del PSPP.

41 Risulta dall'insieme di tali elementi che il SEBC ha illustrato in che modo il perdurante livello insufficiente dell'inflazione e l'esaurimento degli strumenti abitualmente utilizzati per svolgere la propria politica monetaria lo hanno indotto a ritenere necessarie l'adozione e, successivamente, l'attuazione, a partire dall'anno 2015, di un programma di acquisto di attività presentante le caratteristiche del PSPP, tanto nel principio ad esso sotteso quanto nelle sue diverse modalità.

42 Alla luce dei principi ricordati ai punti da 31 a 33 della presente sentenza, tali elementi permettono di affermare che la BCE ha motivato in maniera sufficiente la decisione 2015/774.

43 Quanto all'assenza di pubblicazione a posteriori di dettagli relativi al periodo di black-out, occorre rilevare che, poiché una pubblicazione siffatta mirerebbe ad esporre il contenuto preciso delle misure adottate dal SEBC e non le giustificazioni di tali misure, la suddetta pubblicazione non può essere imposta a titolo dell'obbligo di motivazione.

44 Alla luce di quanto sopra esposto, occorre constatare che la decisione 2015/774 non è viziata da un difetto di motivazione suscettibile di determinare la sua invalidità.

Sull'articolo 119 e sull'articolo 127, paragrafi 1 e 2, TFUE, nonché sugli articoli da 17 a 24 del Protocollo sul SEBC e sulla BCE

45 Il giudice del rinvio chiede se la decisione 2015/774 rientri tra le attribuzioni del SEBC, quali definite dal diritto primario, tenuto conto, in particolare, dell'ampiezza degli effetti di detta decisione, i quali deriverebbero dal volume dei titoli che possono essere acquistati in base al PSPP, nonché dalla durata di tale programma.

– *Sulle attribuzioni del SEBC*

46 Occorre rilevare che, a norma dell'articolo 119, paragrafo 2, TFUE, l'azione degli Stati membri e dell'Unione comprende una moneta unica, l'euro, nonché la definizione e la conduzione di una politica monetaria e di una politica del cambio uniche (sentenze del 27 novembre 2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, punto 48, nonché del 16 giugno 2015, Gauweiler e a., C-62/14, EU:C:2015:400, punto 34).

47 Per quanto riguarda più specificamente la politica monetaria, risulta dall'articolo 3, paragrafo 1, lettera c), TFUE che l'Unione ha competenza esclusiva in tale settore per gli Stati membri la cui moneta è l'euro (sentenze del 27 novembre 2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, punto 50, nonché del 16 giugno 2015, Gauweiler e a., C-62/14, EU:C:2015:400, punto 35).

48 In forza dell'articolo 282, paragrafo 1, TFUE, la BCE e le banche centrali degli Stati membri la cui moneta è l'euro, le quali costituiscono l'Eurosistema, conducono la politica monetaria dell'Unione. Ai sensi dell'articolo 282, paragrafo 4, TFUE, la BCE adotta le misure necessarie all'assolvimento dei suoi compiti in conformità degli articoli da 127 a 133 e 138 TFUE, nonché delle condizioni stabilite dallo Statuto del SEBC e della BCE (sentenze del 27 novembre 2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, punto 49, nonché del 16 giugno 2015, Gauweiler e a., C-62/14, EU:C:2015:400, punto 36).

49 In tale contesto, spetta al SEBC, in applicazione dell'articolo 127, paragrafo 2, dell'articolo 130 e dell'articolo 282, paragrafo 3, TFUE, definire e attuare tale politica in maniera indipendente, nel rispetto del principio di attribuzione che la Corte è tenuta a garantire, alle condizioni previste dai Trattati, mediante il suo controllo giurisdizionale (v., in tal senso, sentenze del 10 luglio 2003, Commissione/BCE, C-11/00, EU:C:2003:395, punto 134, nonché del 16 giugno 2015, Gauweiler e a., C-62/14, EU:C:2015:400, punti 37, 40 e 41).

50 A questo proposito, è importante rilevare che il Trattato FUE non contiene alcuna definizione precisa della politica monetaria, ma definisce al tempo stesso gli obiettivi di tale politica e i mezzi di cui dispone il SEBC per attuarla (sentenze del 27 novembre 2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, punto 53, e del 16 giugno 2015, Gauweiler e a., C-62/14, EU:C:2015:400, punto 42).

51 Infatti, in virtù dell'articolo 127, paragrafo 1, e dell'articolo 282, paragrafo 2, TFUE, l'obiettivo principale della politica monetaria dell'Unione è il mantenimento della stabilità dei prezzi. Queste stesse disposizioni stabiliscono, inoltre, che, fatto salvo tale obiettivo, il SEBC sostiene le politiche economiche generali dell'Unione, al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi di quest'ultima, come definiti all'articolo 3 TUE (sentenze del 27 novembre 2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, punto 54, nonché del 16 giugno 2015, Gauweiler e a., C-62/14, EU:C:2015:400, punto 43).

52 Quanto ai mezzi attribuiti dal diritto primario al SEBC al fine di realizzare i suddetti obiettivi, occorre sottolineare che il capo IV del Protocollo sul SEBC e sulla BCE, il quale precisa le funzioni monetarie e le operazioni svolte dal SEBC, elenca gli strumenti cui il SEBC può fare ricorso nell'ambito della politica monetaria (sentenza del 16 giugno 2015, Gauweiler e a., C-62/14, EU:C:2015:400, punto 45).

– *Sulla delimitazione della politica monetaria dell'Unione*

53 Risulta dalla giurisprudenza della Corte che, al fine di stabilire se una misura rientri nella politica monetaria, occorre fare riferimento principalmente agli obiettivi di questa misura. Sono altresì rilevanti i mezzi che tale misura mette in campo per raggiungere detti obiettivi (sentenze del 27 novembre 2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, punti 53 e 55, nonché del 16 giugno 2015, Gauweiler e a., C-62/14, EU:C:2015:400, punto 46).

54 In primo luogo, per quanto riguarda gli obiettivi della decisione 2015/774, risulta dal considerando 4 di quest'ultima che tale decisione mira a contribuire ad un ritorno dei tassi di inflazione a livelli inferiori, ma prossimi, al 2% nel medio termine.

55 A questo proposito, occorre sottolineare che gli autori dei Trattati hanno compiuto la scelta di definire l'obiettivo principale della politica monetaria dell'Unione, ossia il mantenimento della stabilità dei prezzi, in maniera generale e astratta, senza determinare con precisione il modo in cui tale obiettivo doveva essere concretizzato sul piano quantitativo.

56 Orbene, non risulta che la concretizzazione dell'obiettivo del mantenimento della stabilità dei prezzi come mantenimento, a medio termine, di tassi di inflazione inferiori, ma prossimi, al 2%, adottato dal SEBC a partire dall'anno 2003, sia viziato da un manifesto errore di valutazione ed esuli dal quadro normativo stabilito dal Trattato FUE. Come indicato dalla BCE, una scelta siffatta può essere validamente fondata, in particolare, sull'imprecisione degli strumenti di misura dell'inflazione, sull'esistenza di differenze sensibili di inflazione all'interno della zona euro e sulla necessità di preservare un margine di sicurezza per prevenire l'eventuale comparsa di un rischio di deflazione.

57 Ne consegue che, come sostenuto dalla BCE e come rilevato d'altronde dal giudice del rinvio, l'obiettivo specifico enunciato al considerando 4 della decisione 2015/774 può essere ricondotto all'obiettivo principale della politica monetaria dell'Unione, quale risultante dall'articolo 127, paragrafo 1, e dall'articolo 282, paragrafo 2, TFUE.

58 Tale conclusione non può essere rimessa in discussione dalla circostanza, evidenziata dal giudice del rinvio, secondo cui il PSPP avrebbe effetti considerevoli sul bilancio delle banche commerciali nonché sulle condizioni di finanziamento degli Stati membri della zona euro.

59 Nel caso di specie, è pacifico che, in virtù del principio ad esso sotteso e delle sue modalità, il PSPP è idoneo ad esercitare un influsso sia sul bilancio delle banche commerciali sia sul finanziamento degli Stati membri interessati da tale programma, e che simili effetti potrebbero eventualmente essere ricercati attraverso misure rientranti nella politica economica.

60 A questo proposito, è importante sottolineare come l'articolo 127, paragrafo 1, TFUE stabilisca segnatamente che, da un lato, fatto salvo il suo obiettivo principale di mantenimento della stabilità dei prezzi, il SEBC sostiene le politiche economiche generali nell'Unione, e che, dall'altro lato, il SEBC deve agire rispettando i principi di cui all'articolo 119 TFUE. Ne consegue che, nell'ambito dell'equilibrio istituzionale stabilito dalle disposizioni contenute nel titolo VIII del Trattato FUE, nel quale si inserisce l'indipendenza garantita al SEBC dall'articolo 130 e dall'articolo 282, paragrafo 3, TFUE, gli autori dei Trattati non hanno inteso operare una separazione assoluta tra la politica economica e quella monetaria.

61 In tale contesto, occorre ricordare che una misura di politica monetaria non può essere equiparata ad una misura di politica economica per il solo fatto che essa è suscettibile di produrre effetti indiretti che possono essere ricercati anche nel quadro della politica economica (v., in tal senso, sentenze del 27 novembre 2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, punto 56, nonché del 16 giugno 2015, Gauweiler e a., C-62/14, EU:C:2015:400, punto 52).

62 La concezione del giudice del rinvio, secondo cui qualsiasi effetto di un programma di operazioni di *open market* scientemente accettato e prevedibile con certezza dal SEBC al momento dell'istituzione di tale programma non dovrebbe essere considerato come un «effetto indiretto» di quest'ultimo, non può essere accolta.

63 Infatti, in primis, sia nella sentenza del 27 novembre 2012, Pringle (C-370/12, EU:C:2012:756), che nella sentenza del 16 giugno 2015, Gauweiler e a. (C-62/14, EU:C:2015:400), la Corte ha considerato come effetti indiretti, privi di conseguenze sulla qualificazione delle misure in questione nelle cause decise da dette sentenze, effetti che, sin dall'adozione di tali misure, costituivano conseguenze prevedibili delle misure stesse, le quali dovevano dunque essere state scientemente accettate al momento dell'adozione delle misure in questione.

64 In secundis, occorre ricordare che la gestione della politica monetaria implica in permanenza interventi sui tassi di interesse e sulle condizioni di rifinanziamento delle banche, il che ha necessariamente delle conseguenze sulle condizioni di finanziamento del deficit pubblico degli Stati membri (sentenza del 16 giugno 2015, Gauweiler e a., C-62/14, EU:C:2015:400, punto 110).

65 Più precisamente, come illustrato dalla BCE dinanzi alla Corte, la trasmissione delle misure di politica monetaria del SEBC all'evoluzione dei prezzi passa in particolare attraverso l'agevolazione della fornitura di credito all'economia, nonché attraverso la modifica dei comportamenti degli operatori economici e dei privati in materia di investimento, di consumi e di risparmio.

66 Pertanto, al fine di esercitare un influsso sui tassi di inflazione, il SEBC è necessariamente portato ad adottare misure che hanno determinati effetti sull'economia reale, i quali potrebbero altresì essere ricercati, per altri scopi, nell'ambito della politica economica. In particolare, qualora il mantenimento della stabilità dei prezzi imponga al SEBC di cercare di aumentare l'inflazione, le misure che il SEBC deve adottare al fine di alleggerire, a questo scopo, le condizioni monetarie e finanziarie nella zona euro possono implicare interventi sui tassi d'interesse dei titoli del debito pubblico, in ragione, in particolare, del ruolo determinante di tali tassi di interesse sulla fissazione dei tassi di interesse applicabili ai diversi soggetti economici (v., in tal senso, sentenza del 16 giugno 2015, Gauweiler e a., C-62/14, EU:C:2015:400, punti 78 e 108).

67 Alla luce di tali circostanze, escludere qualsiasi possibilità, per il SEBC, di adottare simili misure quando i loro effetti sono prevedibili e scientemente accettati vieterebbe, in pratica, al SEBC di utilizzare i mezzi messi a sua disposizione dai Trattati al fine di realizzare gli obiettivi della politica monetaria, e potrebbe, segnatamente nel contesto di una situazione di crisi economica implicante un rischio di deflazione, costituire un ostacolo dirimente alla realizzazione della missione di cui esso è investito in virtù del diritto primario.

68 In secondo luogo, per quanto riguarda i mezzi messi in campo nell'ambito della decisione 2015/774 al fine di raggiungere l'obiettivo del mantenimento della stabilità dei prezzi, è pacifico che il PSPP si basa sull'acquisto di titoli del debito pubblico sui mercati secondari.

69 Orbene, risulta chiaramente dall'articolo 18, paragrafo 1, del Protocollo sul SEBC e sulla BCE, contenuto nel capo IV di tale Protocollo, che, al fine di raggiungere gli obiettivi del SEBC e di assolvere i propri compiti, quali risultano dal diritto primario, la BCE e le banche centrali degli Stati membri possono, in linea di principio, operare sui mercati finanziari comprando e vendendo a titolo

definitivo strumenti negoziabili denominati in euro. Ne consegue che le operazioni previste dalla decisione 2015/774 utilizzano uno degli strumenti della politica monetaria previsti dal diritto primario (v., per analogia, sentenza del 16 giugno 2015, Gauweiler e a., C-62/14, EU:C:2015:400, punto 54).

70 Sulla scorta di tali elementi, risulta che, in considerazione dell'obiettivo della decisione 2015/774 e dei mezzi previsti per raggiungere quest'ultimo, una decisione siffatta rientra nell'ambito della politica monetaria.

– *Sulla proporzionalità rispetto agli obiettivi della politica monetaria*

71 Risulta dall'articolo 119, paragrafo 2, e dall'articolo 127, paragrafo 1, TFUE, letti in combinato disposto con l'articolo 5, paragrafo 4, TUE, che un programma di acquisti di titoli rientrante nella politica monetaria può essere validamente adottato e attuato soltanto se e in quanto le misure che esso comporta siano proporzionate agli obiettivi di tale politica (sentenza del 16 giugno 2015, Gauweiler e a., C-62/14, EU:C:2015:400, punto 66).

72 Il principio di proporzionalità esige, per consolidata giurisprudenza della Corte, che gli atti delle istituzioni dell'Unione siano idonei a garantire la realizzazione dei legittimi obiettivi perseguiti dalla normativa in questione e non vadano oltre quanto è necessario per raggiungere questi obiettivi (sentenza del 16 giugno 2015, Gauweiler e a., C-62/14, EU:C:2015:400, punto 67 e la giurisprudenza ivi citata).

73 Quanto al controllo giurisdizionale del rispetto di tali condizioni, poiché il SEBC è chiamato, quando elabora e attua un programma di operazioni di *open market* quale quello previsto nella decisione 2015/774, a procedere a scelte di natura tecnica e ad effettuare previsioni e valutazioni complesse, occorre riconoscergli, in tale contesto, un ampio potere discrezionale (sentenza del 16 giugno 2015, Gauweiler e a., C-62/14, EU:C:2015:400, punto 68 e la giurisprudenza ivi citata).

74 Per quanto riguarda, in primo luogo, l'idoneità del PSPP a realizzare gli obiettivi perseguiti dal SEBC, risulta dal considerando 3 della decisione 2015/774, dai documenti pubblicati dalla BCE in occasione dell'adozione di tale decisione, nonché dalle osservazioni presentate alla Corte, che detta decisione è stata adottata alla luce di vari elementi che aumentano nettamente il rischio di un ribasso dei prezzi a medio termine, nel contesto di una situazione di crisi economica implicante un rischio di deflazione.

75 Risulta dal fascicolo in possesso della Corte che, malgrado le misure di politica monetaria adottate, i tassi annuali di inflazione della zona euro erano all'epoca largamente inferiori all'obiettivo del 2% fissato dal SEBC, in quanto essi non superavano il - 0,2% nel dicembre 2014, e che le previsioni di evoluzione di tali tassi disponibili a quella data prevedevano che questi ultimi si sarebbero mantenuti a un livello molto basso o negativo nel corso dei mesi successivi. Sebbene le condizioni monetarie e finanziarie della zona euro siano in seguito progressivamente mutate, ciò non toglie che, alla data dell'adozione della decisione 2017/100, i tassi annuali di inflazione effettivi restavano sensibilmente al di sotto del 2%, con un tasso dello 0,6% nel novembre 2016.

76 In tale contesto, risulta dal considerando 4 della decisione 2015/774 che, al fine di raggiungere l'obiettivo di tassi di inflazione inferiori, ma prossimi, al 2%, il PSPP mira ad allentare le condizioni monetarie e finanziarie, comprese quelle delle società non finanziarie e delle famiglie, al fine di sostenere i consumi aggregati e le spese per investimenti nella zona euro e di contribuire in ultima analisi ad un ritorno nel medio termine ai tassi di inflazione preventivati.

77 A questo proposito, la BCE ha fatto riferimento alla prassi di altre banche centrali e a diversi studi, i quali testimoniano che l'acquisto massiccio di titoli del debito pubblico è idoneo a contribuire alla realizzazione dell'obiettivo suddetto mediante la facilitazione dell'accesso ai finanziamenti utili

all'espansione dell'attività economica, dando al tempo stesso un segnale chiaro dell'impegno del SEBC a raggiungere l'obiettivo di inflazione fissato, favorendo il ribasso dei tassi di interesse reali e spingendo le banche commerciali a concedere più credito per riequilibrare i loro portafogli.

78 Pertanto, alla luce degli elementi in possesso della Corte, non risulta che l'analisi economica del SEBC, secondo cui il PSPP era idoneo, nelle condizioni monetarie e finanziarie della zona euro, a contribuire alla realizzazione dell'obiettivo di mantenimento della stabilità dei prezzi, sia viziata da un manifesto errore di valutazione.

79 Occorre dunque, in secondo luogo, verificare se il PSPP non vada manifestamente al di là di quanto è necessario per raggiungere detto obiettivo.

80 A questo proposito, occorre rilevare che il programma suddetto è stato adottato in un contesto descritto dalla BCE come caratterizzato, da un lato, da un livello di inflazione durevolmente basso che poteva creare il rischio di nascita di un ciclo di deflazione e, dall'altro lato, da un'incapacità di contrastare tale rischio mediante l'impiego degli altri strumenti di cui disponeva il SEBC allo scopo di assicurare un aumento dei tassi di inflazione. Riguardo a quest'ultimo aspetto, risulta, in particolare, che i tassi di interesse di riferimento erano prossimi ai limiti minimi ipotizzabili e che il SEBC aveva già messo in atto, da vari mesi, un programma di acquisto massiccio di attività del settore privato.

81 Date tali circostanze, tenuto conto dei prevedibili effetti del PSPP e poiché non consta che l'obiettivo perseguito dal SEBC avrebbe potuto essere realizzato mediante un altro tipo di misure di politica monetaria, implicante un'azione più limitata del SEBC medesimo, occorre affermare che, nella sua natura stessa, il PSPP non va manifestamente al di là di quanto è necessario per raggiungere detto obiettivo.

82 Per quanto riguarda le modalità di applicazione del PSPP, l'architettura di tale programma contribuisce del pari a garantire che gli effetti del medesimo siano limitati a quanto è necessario per realizzare il suddetto obiettivo, dal momento che, in particolare, la mancanza di selettività di tale programma assicura che l'azione del SEBC produrrà i suoi effetti sulle condizioni finanziarie dell'insieme della zona euro e non risponderà ai bisogni specifici di finanziamento di taluni Stati membri di questa zona.

83 Allo stesso modo, la scelta, enunciata all'articolo 3 della decisione 2015/774, di subordinare l'acquisto di titoli in applicazione del PSPP al rispetto di elevati criteri di idoneità produce la conseguenza di restringere gli effetti di tale programma sul bilancio delle banche commerciali, escludendo che l'attuazione del programma stesso porti al risultato di consentire a queste banche di rivendere al SEBC titoli presentanti un livello di rischio notevole.

84 Il PSPP è inoltre destinato, sin dall'origine, ad essere attuato unicamente durante il periodo necessario per raggiungere l'obiettivo previsto e presenta dunque carattere temporaneo.

85 Risulta infatti dal considerando 7 della decisione 2015/774 che la sua prevedibile durata di applicazione si estendeva inizialmente fino alla fine del mese di settembre 2016. Tale durata è stata poi prorogata fino alla fine del mese di marzo 2017, e poi fino alla fine del mese di dicembre 2017, come enunciato rispettivamente dal considerando 3 della decisione 2015/2464 e dal considerando 4 della decisione 2017/100. Le decisioni prese a questo proposito sono state a tal fine iscritte all'articolo 2, paragrafo 2, degli Orientamenti relativi ad un programma di acquisto di attività del settore pubblico sui mercati secondari (BCE/2015/NP3) (in prosieguo: gli «orientamenti»), i quali vincolano le banche centrali degli Stati membri a norma dell'articolo 12, paragrafo 1, del Protocollo sul SEBC e sulla BCE.

86 Non consta che tale durata iniziale ovvero le sue successive proroghe eccedano manifestamente quanto era necessario per raggiungere l'obiettivo desiderato, in quanto le suddette durate di applicazione hanno sempre corrisposto a periodi relativamente brevi e sono state decise tenendo conto del fatto che l'evoluzione osservata dei tassi di inflazione era insufficiente per conseguire l'obiettivo ricercato dalla decisione 2015/774.

87 Quanto al volume dei titoli acquistabili nell'ambito del PSPP, occorre anzitutto sottolineare che è stata adottata una serie di regole al fine di limitare preventivamente tale volume.

88 Infatti, tale volume è stato, sin dall'origine, circoscritto mediante la fissazione di un importo massimo mensile di acquisto di attivi a titolo dell'APP. Tale importo, che è stato regolarmente rivisto al fine di limitarlo a quanto è necessario per raggiungere l'obiettivo annunciato, viene indicato nel considerando 7 della decisione 2015/774, nel considerando 3 della decisione 2016/702, nonché nel considerando 5 della decisione 2017/100, ed è stato iscritto nell'articolo 2, paragrafo 2, degli orientamenti. Risulta altresì da quest'ultima disposizione che viene data priorità ai titoli emessi da operatori privati per raggiungere l'importo mensile di acquisto di attività a titolo dell'APP, globalmente considerato.

89 Inoltre, l'ampiezza del potenziale intervento del SEBC sui mercati secondari, nell'ambito del PSPP, incontra delle limitazioni anche nelle regole enunciate all'articolo 5 della decisione 2015/774, le quali stabiliscono dei rigorosi tetti massimi di acquisto per emissione e per emittente.

90 Poi, se è pur vero che, malgrado questi diversi limiti, il volume complessivo dei titoli acquistabili in base al PSPP resta notevole, la BCE ha però osservato in modo pertinente che l'efficacia di un siffatto programma, attraverso i meccanismi descritti al punto 77 della presente sentenza, si basa sull'acquisto e sulla conservazione di un grande volume di titoli del debito pubblico, il che implica non soltanto che gli acquisti realizzati devono presentare un volume sufficiente, ma anche che può rivelarsi necessario, per realizzare l'obiettivo ricercato dalla decisione 2015/774, conservare durevolmente i titoli acquistati e reinvestire le somme risultanti dal rimborso di questi ultimi alla loro scadenza.

91 A questo proposito, occorre ricordare che il fatto che quest'analisi motivata sia oggetto di contestazioni non può essere sufficiente, di per sé solo, per dimostrare l'esistenza di un manifesto errore di valutazione che sarebbe stato commesso dal SEBC, dato che, alla luce del carattere controverso che presentano abitualmente le questioni di politica monetaria e dell'ampio potere discrezionale di cui gode il SEBC, da quest'ultimo non può esigersi altro se non l'utilizzazione delle sue conoscenze specialistiche in campo economico e dei mezzi tecnici necessari di cui esso dispone al fine di effettuare l'analisi suddetta con diligenza e precisione (v., in tal senso, sentenza del 16 giugno 2015, Gauweiler e a., C-62/14, EU:C:2015:400, punto 75).

92 Infine, occorre sottolineare che, alla luce degli elementi contenuti nel fascicolo a disposizione della Corte nonché dell'ampio potere discrezionale di cui gode il SEBC, non consta in maniera manifesta che un programma di acquisto di titoli del debito pubblico più limitato nel suo volume o nella sua durata avrebbe potuto garantire, in modo altrettanto efficace e rapido che il PSPP, un'evoluzione dell'inflazione simile a quella ricercata dal SEBC, al fine di realizzare l'obiettivo principale della politica monetaria fissato dagli autori dei Trattati.

93 In terzo luogo, risulta – come rilevato dall'avvocato generale al paragrafo 148 delle sue conclusioni – che il SEBC ha effettuato un bilanciamento dei diversi interessi in gioco in modo da evitare concretamente che potessero prodursi, in sede di attuazione del PSPP, inconvenienti manifestamente sproporzionati rispetto all'obiettivo perseguito da quest'ultimo.

94 In particolare, se indubbiamente, come la Corte ha già constatato al punto 125 della sentenza del 16 giugno 2015, Gauweiler e a. (C-62/14, EU:C:2015:400), le operazioni di *open market* autorizzate dagli autori dei Trattati comportano inevitabilmente un rischio di perdite, ciò non toglie che il SEBC ha adottato varie misure destinate a circoscrivere e a prendere in considerazione tale rischio.

95 In tal senso, le regole menzionate ai punti 83 e 89 della presente sentenza hanno del pari avuto l'effetto di diminuire il rischio suddetto, limitando l'esposizione del SEBC all'eventuale default dell'emittente di una parte dei titoli acquistati e garantendo che titoli presentanti un rischio notevole di default non avrebbero potuto essere acquistati nell'ambito del PSPP. Risulta d'altronde dall'articolo 4, paragrafo 3, degli orientamenti che la BCE assicura un controllo costante del rispetto di tali regole da parte delle banche centrali degli Stati membri.

96 Inoltre, al fine di evitare che la situazione di una banca centrale di uno Stato membro possa essere messa a rischio in caso di incidente di rimborso di un'emittente di un altro Stato membro, l'articolo 6, paragrafo 3, della decisione 2015/774 prevede che ciascuna banca centrale nazionale acquisti titoli idonei provenienti da emittenti del proprio paese.

97 Se, malgrado queste misure preventive, l'acquisto di titoli nell'ambito del PSPP dovesse portare a perdite, in ipotesi, notevoli, risulta dalle indicazioni fornite alla Corte che le regole di ripartizione delle perdite, che sono state stabilite sin dall'origine di tale programma e che sono state successivamente mantenute, prevedono, riguardo alle eventuali perdite di una banca centrale nazionale afferenti al suddetto programma, la ripartizione delle sole perdite che trovino la propria origine in titoli emessi da emittenti internazionali, i quali rappresentano il 10% del volume totale del PSPP a norma dell'articolo 6, paragrafo 1, della decisione 2015/774. Per contro, il SEBC non ha adottato alcuna norma che consenta la ripartizione delle perdite di una banca centrale di uno Stato membro risultanti dai titoli emessi da emittenti di quest'ultimo. Peraltro, l'adozione di una norma siffatta non è stata neppure annunciata dal SEBC.

98 Risulta da quanto precede che il SEBC ha tenuto debito conto dei rischi ai quali l'importante volume degli acquisti di attività realizzati a titolo del PSPP poteva, eventualmente, esporre le banche centrali degli Stati membri, e che esso, alla luce degli interessi in gioco, ha ritenuto che convenisse non introdurre una regola generale di ripartizione delle perdite.

99 Quanto alle eventuali perdite della BCE afferenti al PSPP, segnatamente nell'ipotesi in cui essa acquistasse, nel limite della quota del 10% assegnatale dall'articolo 6, paragrafo 2, della decisione 2015/774, esclusivamente o essenzialmente titoli emessi da autorità nazionali, occorre rilevare che, al di là delle garanzie contro un rischio siffatto costituite sia dagli elevati criteri di idoneità enunciati all'articolo 3 di detta decisione, sia dai limiti di detenzione per emissione e per emittente risultanti dall'articolo 5 della medesima decisione, il SEBC non ha adottato alcuna regola che deroghi al regime generale di ripartizione delle perdite della BCE risultante dall'applicazione combinata dell'articolo 32, paragrafo 5, e dell'articolo 33 del Protocollo sul SEBC e sulla BCE, da cui risulta, in sostanza, che tali perdite sono coperte dal fondo di riserva generale della BCE e, se necessario, previa decisione del Consiglio direttivo, dai redditi monetari dell'esercizio finanziario in questione, pro rata e fino a concorrenza degli importi concessi alle banche centrali nazionali, in conformità della regola di ripartizione proporzionale alle loro rispettive quote liberate nel capitale della BCE.

100 Risulta dalle suddette considerazioni che la decisione 2015/774 non viola il principio di proporzionalità.

Sull'articolo 123, paragrafo 1, TFUE

101 Il giudice del rinvio si interroga in merito alla compatibilità della decisione 2015/774 con l'articolo 123, paragrafo 1, TFUE.

102 Risulta dal tenore letterale dell'articolo 123, paragrafo 1, TFUE che tale disposizione vieta alla BCE e alle banche centrali degli Stati membri di concedere scoperti di conto o qualsiasi altro tipo di facilitazione creditizia alle autorità e agli organismi pubblici dell'Unione e degli Stati membri, nonché di acquistare direttamente, presso tali soggetti, titoli del loro debito pubblico.

103 Ne consegue che la suddetta disposizione vieta qualsiasi assistenza finanziaria del SEBC ad uno Stato membro, senza per questo escludere, in maniera generale, la facoltà, per il SEBC, di riacquistare, presso i creditori di tale Stato, titoli in precedenza emessi da quest'ultimo (sentenze del 27 novembre 2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, punto 132, nonché del 16 giugno 2015, Gauweiler e a., C-62/14, EU:C:2015:400, punto 95).

104 Per quanto riguarda la decisione 2015/774, occorre rilevare che il SEBC è autorizzato, nell'ambito del PSPP, ad acquistare titoli non direttamente, presso le autorità e gli organismi pubblici degli Stati membri, bensì soltanto indirettamente, sui mercati secondari. L'intervento del SEBC previsto dal suddetto programma non può dunque essere equiparato ad una misura di assistenza finanziaria ad uno Stato membro.

105 Tuttavia, come risulta dalla giurisprudenza della Corte, l'articolo 123, paragrafo 1, TFUE impone due limiti supplementari al SEBC allorché esso adotta un programma di acquisto di titoli emessi dalle autorità e dagli organismi pubblici dell'Unione e degli Stati membri.

106 Da un lato, il SEBC non può validamente acquistare titoli sui mercati secondari in presenza di condizioni che conferiscano, in pratica, al suo intervento un effetto equivalente a quello dell'acquisto diretto di titoli del debito pubblico presso le autorità e gli organismi pubblici degli Stati membri (v., in tal senso, sentenza del 16 giugno 2015, Gauweiler e a., C-62/14, EU:C:2015:400, punto 97).

107 Dall'altro lato, il SEBC deve circondare il proprio intervento di garanzie sufficienti per conciliarlo con il divieto di finanziamento monetario risultante dall'articolo 123 TFUE, assicurandosi che tale programma non sia idoneo a sottrarre gli Stati membri coinvolti all'incitamento a condurre una sana politica di bilancio che tale disposizione mira ad instaurare (v., in tal senso, sentenza del 16 giugno 2015, Gauweiler e a., C-62/14, EU:C:2015:400, punti da 100 a 102 e 109).

108 Le garanzie che il SEBC deve prevedere affinché siano rispettati i due limiti suddetti dipendono, al tempo stesso, dalle caratteristiche proprie del programma considerato e dal contesto economico nel quale si iscrivono l'adozione e l'attuazione del programma stesso. Il carattere sufficiente di tali garanzie deve, se del caso, essere successivamente verificato dalla Corte qualora venga contestato.

– Sull'asserita equivalenza tra l'intervento del PSPP e l'acquisto di titoli sui mercati primari

109 Il giudice del rinvio ipotizza che le modalità del PSPP possano generare, per gli operatori privati, una certezza di fatto quanto ai riacquisti futuri sui mercati secondari, da parte del SEBC, dei titoli che costoro potrebbero acquistare presso gli Stati membri.

110 A questo proposito, occorre ricordare che l'intervento del SEBC sarebbe incompatibile con l'articolo 123, paragrafo 1, TFUE qualora gli operatori possibili acquirenti di titoli di Stato sui mercati primari avessero la certezza che il SEBC procederà al riacquisto di questi titoli entro un termine e a condizioni tali da permettere ad essi operatori di agire, de facto, come intermediari del SEBC per l'acquisto diretto di detti titoli presso le autorità e gli organismi pubblici dello Stato membro in questione (sentenza del 16 giugno 2015, Gauweiler e a., C-62/14, EU:C:2015:400, punto 104).

111 Nel caso di specie, la prevedibilità dell'intervento del SEBC nel quadro del PSPP è sicuramente accentuata, in modo voluto, per effetto della pubblicazione anticipata di una serie di caratteristiche di tale programma, la quale, come è stato sottolineato dalla Commissione e dalla BCE, è destinata a contribuire all'efficacia del programma stesso ed alla sua proporzionalità, limitando il volume dei titoli che devono essere effettivamente acquistati per realizzare l'obiettivo ricercato.

112 In particolare, l'annuncio, tanto nelle decisioni del SEBC quanto nelle comunicazioni destinate al pubblico, dei previsti importi mensili di acquisti di titoli in base all'APP, della durata prevedibile di tale programma, delle modalità di ripartizione dei suddetti importi tra le diverse banche centrali degli Stati membri, od anche dei criteri di idoneità cui è subordinato l'acquisto di un titolo, è tale da permettere agli operatori privati di conoscere anticipatamente, in una certa misura, aspetti importanti dei futuri interventi del SEBC sui mercati secondari.

113 Tuttavia, il SEBC ha introdotto varie garanzie al fine di evitare che un operatore privato possa comportarsi come un intermediario del SEBC.

114 In concreto, il rispetto – controllato dalla BCE in applicazione dell'articolo 9 degli orientamenti – del periodo di black-out previsto dall'articolo 4, paragrafo 1, della decisione 2015/774 assicura che i titoli emessi da uno Stato membro non potranno essere riacquistati dal SEBC immediatamente dopo la loro emissione.

115 Se invero detta disposizione non precisa la durata esatta del periodo in questione, la quale viene fissata all'articolo 15 degli orientamenti, la BCE ha però indicato, nelle proprie osservazioni scritte, che tale durata era misurata in giorni piuttosto che in settimane. Tuttavia, questa durata non è idonea a far sorgere una certezza, in capo agli operatori potenziali acquirenti di titoli di Stato sui mercati primari, riguardo al fatto che il SEBC procederà a brevissima scadenza al riacquisto di questi titoli.

116 Infatti, l'assenza di pubblicazione, a priori come a posteriori, di informazioni relative alla durata del suddetto periodo e il fatto che si tratti unicamente di un termine minimo alla fine del quale l'acquisto di un titolo è autorizzato sono idonei ad evitare che un operatore privato possa, di fatto, comportarsi come un intermediario del SEBC, in quanto essi limitano la prevedibilità, sul piano temporale, degli interventi del SEBC sui mercati secondari. La circostanza che un riacquisto possa dunque intervenire vari mesi o vari anni dopo l'emissione di un titolo accresce le incertezze degli operatori privati in misura tanto maggiore in quanto il SEBC ha la facoltà di diminuire l'importo mensile di acquisto di titoli nel quadro dell'APP, facoltà di cui esso ha d'altronde già fatto uso in più occasioni.

117 Inoltre, il SEBC ha istituito un certo numero di garanzie che permettono in modo specifico di impedire agli operatori privati di prevedere con certezza se determinati titoli verranno effettivamente riacquistati, sui mercati secondari, nell'ambito del PSPP.

118 Anzitutto, se è pur vero che il SEBC comunica l'importo complessivo degli acquisti previsti a titolo dell'APP, ciò non vale per il volume dei titoli emessi da autorità ed organismi pubblici di uno Stato membro che verranno normalmente riacquistati nel corso di un determinato mese nell'ambito del PSPP. Inoltre, il SEBC ha stabilito delle regole volte ad evitare che tale volume possa essere determinato in anticipo con precisione.

119 A questo proposito, da un lato, dalle regole enunciate all'articolo 2, paragrafo 2, degli orientamenti – secondo cui l'importo ivi menzionato vale per l'insieme dell'APP, e gli acquisti a titolo del PSPP devono essere realizzati soltanto per la parte residua fino al limite – discende che l'importo di tali acquisti da realizzare può variare ogni mese in funzione del volume dei titoli emessi da operatori privati disponibili sui mercati secondari. Detta disposizione autorizza altresì il Consiglio direttivo a discostarsi, in via eccezionale, dall'importo mensile previsto, qualora ciò sia imposto da specifiche condizioni di mercato.

120 Dall'altro lato, se invero l'articolo 6, paragrafo 2, della decisione 2015/774 stabilisce che gli acquisti sono ripartiti tra le banche centrali degli Stati membri secondo lo schema per la sottoscrizione del capitale della BCE, da ciò non si può dedurre con certezza che l'importo in tal modo assegnato ad una banca centrale di uno Stato membro verrà destinato, nella misura prevista dall'articolo 6, paragrafo 1, di detta decisione, all'acquisto di titoli provenienti dalle autorità e dagli organismi pubblici di tale Stato membro. Infatti, la ripartizione dei titoli acquistati nel quadro del PSPP, prevista

da tale articolo 6, paragrafo 1, costituisce, ai termini del secondo periodo di questa disposizione, l'oggetto di una revisione ad opera del Consiglio direttivo. Inoltre, la decisione suddetta comprende vari meccanismi che introducono una certa flessibilità nella realizzazione degli acquisti a titolo del PSPP, segnatamente permettendo, ai sensi del suo articolo 3, paragrafi 3 e 4, la realizzazione di acquisti sostitutivi e, ai sensi del suo articolo 6, paragrafo 3, l'autorizzazione, da parte del Consiglio direttivo, di deroghe ad hoc rispetto al criterio di specializzazione per la ripartizione dei titoli acquistati nel quadro del PSPP. L'articolo 2, paragrafo 3, degli orientamenti autorizza le banche centrali dell'Eurosistema a discostarsi dalle raccomandazioni mensili di acquisto al fine di reagire in maniera appropriata alle condizioni del mercato.

121 Poi, risulta dall'articolo 3, paragrafi 1, 3 e 5, della decisione 2015/774 che il SEBC ha autorizzato l'acquisto di titoli diversificati sulla base del PSPP, in questo modo limitando le possibilità di stabilire in anticipo la natura degli acquisti che verranno realizzati al fine di raggiungere gli obiettivi mensili di acquisto di detto programma.

122 Infatti, possono essere acquistati in tale contesto non soltanto titoli emessi da amministrazioni centrali, ma anche titoli emessi da amministrazioni regionali o locali. Allo stesso modo, la scadenza di tali titoli può estendersi da 1 anno a 30 anni e 364 giorni, e il loro rendimento può, eventualmente, essere negativo, o addirittura inferiore al tasso sui depositi presso la banca centrale.

123 Occorre d'altronde rilevare che le decisioni 2015/2464 e 2017/100 hanno precisamente modificato, per tali aspetti, il meccanismo previsto inizialmente al fine di estendere le possibilità di acquisto di titoli. Tali decisioni hanno così limitato ulteriormente, alla luce delle evoluzioni delle condizioni di mercato, la prevedibilità degli acquisti, da parte del SEBC, di titoli emessi da Stati membri.

124 Infine, l'articolo 5, paragrafi 1 e 2, della decisione 2015/774 dispone che le banche centrali dell'Eurosistema non possono detenere più del 33% di una determinata emissione di titoli delle amministrazioni centrali di uno Stato membro o più del 33% dei titoli in circolazione di una di queste amministrazioni.

125 Da tali limiti di detenzione, la cui applicazione viene controllata quotidianamente dalla BCE, ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 3, degli orientamenti, deriva che il SEBC non è autorizzato ad acquistare l'insieme dei titoli emessi da un emittente siffatto, e neppure la totalità di una data emissione di questi titoli. Come è stato rilevato dai governi intervenuti nel presente procedimento e dalla BCE, ne consegue che, nell'acquistare titoli presso un'amministrazione centrale di uno Stato membro, un operatore privato si espone necessariamente al rischio di non poterli rivendere al SEBC sui mercati secondari, essendo in ogni caso escluso un acquisto della totalità dei titoli emessi.

126 L'incertezza creata in proposito dai suddetti limiti di detenzione risulta rafforzata dalle restrizioni, imposte dall'articolo 8 della decisione 2015/774, alla pubblicazione di informazioni in merito ai titoli detenuti dal SEBC, da cui consegue che vengono pubblicate soltanto informazioni aggregate, ad esclusione di qualsiasi indicazione quanto alla quota attualmente detenuta dal SEBC dei titoli risultanti da un'emissione determinata.

127 Alla luce dell'insieme di questi elementi risulta che, anche supponendo che il SEBC si trovi confrontato alla forte riduzione dei titoli emessi da alcuni Stati membri evocata dal giudice del rinvio – circostanza questa che è stata fermamente contestata dalla BCE – le garanzie che accompagnano il PSPP assicurano che un operatore privato non possa essere certo, al momento dell'acquisto di titoli emessi da uno Stato membro, che questi ultimi verranno effettivamente riacquistati dal SEBC in un futuro prevedibile.

128 Pertanto, occorre constatare – così come osservato dall'avvocato generale al paragrafo 79 delle sue conclusioni – che il fatto che le modalità del PSPP permettano di prevedere, a livello macroeconomico, l'acquisto di un volume notevole di titoli emessi dalle autorità e dagli organismi

pubblici degli Stati membri, non è idoneo a creare, in capo ad un determinato operatore privato, certezze che gli consentano di agire, de facto, come un intermediario del SEBC per l'acquisto diretto di titoli presso uno Stato membro.

– *Sull'asserito venir meno dell'incitamento a condurre una sana politica di bilancio*

129 Il giudice del rinvio chiede se la decisione 2015/774 sia compatibile con l'articolo 123, paragrafo 1, TFUE in quanto le certezze che tale decisione farebbe nascere riguardo all'intervento del SEBC sarebbero idonee a falsare le condizioni del mercato riducendo l'incitamento, per gli Stati membri, a condurre una sana politica di bilancio.

130 Bisogna ricordare che il fatto che l'attuazione di un programma di operazioni di *open market* faciliti, in una certa misura, il finanziamento degli Stati membri interessati non può essere determinante, in quanto la gestione della politica monetaria implica in permanenza interventi sui tassi di interesse e sulle condizioni di rifinanziamento delle banche, il che ha necessariamente delle conseguenze sulle condizioni del finanziamento del deficit pubblico degli Stati membri (v., in tal senso, sentenza del 16 giugno 2015, Gauweiler e a., C-62/14, EU:C:2015:400, punti 108 e 110).

131 Pertanto, il fatto che un programma del genere possa condurre a prevedere che, nei mesi a venire, una parte non trascurabile dei titoli emessi da uno Stato membro dovrebbe probabilmente essere riacquistata dal SEBC è certo idoneo a facilitare il finanziamento di tale Stato membro, ma non implica, di per sé solo, l'incompatibilità di tale programma con l'articolo 123, paragrafo 1, TFUE.

132 Per contro, al fine di evitare che gli Stati membri siano sottratti all'incitamento a condurre una sana politica di bilancio, l'adozione e l'attuazione di un siffatto programma non possono validamente generare delle certezze, quanto al futuro riacquisto dei titoli emessi dagli Stati membri, in conseguenza delle quali questi ultimi potrebbero adottare una politica di bilancio che non tenga conto del fatto che essi saranno portati, in caso di deficit, a cercare finanziamenti sui mercati, o sarebbero protetti di fronte alle conseguenze che, sotto questo aspetto, può avere l'evoluzione della loro situazione macroeconomica o di bilancio (v., in tal senso, sentenza del 16 giugno 2015, Gauweiler e a., C-62/14, EU:C:2015:400, punti 113 e 114).

133 In tale contesto, occorre constatare, in primo luogo, come dal considerando 7 della decisione 2015/774 risulti che l'attuazione del PSPP è prevista solo fino a quando il Consiglio direttivo ravviserà un duraturo aggiustamento nell'evoluzione dell'inflazione che sia compatibile con il suo obiettivo di ottenere, a medio termine, tassi di inflazione inferiori, ma prossimi, al 2%. Se la durata concreta di prevedibile applicazione del PSPP è stata nondimeno prorogata più volte, tale proroga è sempre stata decisa senza rimettere in discussione il suddetto principio, come confermato dal considerando 3 della decisione 2015/2464 e dal considerando 5 della decisione 2017/100.

134 Ne consegue che il SEBC, nelle sue decisioni successive, ha previsto l'acquisto di titoli del debito pubblico soltanto nella misura necessaria al mantenimento della stabilità dei prezzi, che esso ha regolarmente rivisto il volume del PSPP e che esso ha conservato in modo costante il carattere temporaneo di tale programma.

135 Tale carattere temporaneo risulta d'altronde rafforzato in virtù della facoltà conservata dal SEBC, a norma dell'articolo 12, paragrafo 2, degli orientamenti, di rivendere in qualsiasi momento i titoli acquistati, il che gli permette di adattare il proprio programma in funzione del comportamento degli Stati membri interessati e impedisce agli operatori coinvolti di avere la certezza che il SEBC non farà uso di tale facoltà (v., per analogia, sentenza del 16 giugno 2015, Gauweiler e a., C-62/14, EU:C:2015:400, punti 117 e 118).

136 Pertanto, la decisione 2015/774 non è idonea a consentire agli Stati membri di determinare la propria politica di bilancio senza tener conto del fatto che, a medio termine, la continuità dell'attuazione del PSPP non è assolutamente garantita e che essi saranno dunque portati, in caso di deficit, a cercare finanziamenti sui mercati senza poter beneficiare dell'alleggerimento delle condizioni di finanziamento che l'attuazione del PSPP può implicare (v., per analogia, sentenza del 16 giugno 2015, Gauweiler e a., C-62/14, EU:C:2015:400, punti 112 e 114).

137 In secondo luogo, occorre rilevare che la decisione 2015/774 e gli orientamenti comprendono una serie di garanzie destinate a limitare gli effetti del PSPP sull'incitamento a condurre una sana politica di bilancio.

138 Anzitutto, l'ampiezza dell'effetto del PSPP sulle condizioni di finanziamento degli Stati membri della zona euro è limitata dalle misure che restringono il volume dei titoli di uno Stato membro acquistabili in base al PSPP (v., per analogia, sentenza del 16 giugno 2015, Gauweiler e a., C-62/14, EU:C:2015:400, punto 116).

139 A questo proposito, risulta dalle considerazioni esposte al punto 88 della presente sentenza che il volume complessivo di tali titoli è limitato, de iure, sia attraverso la fissazione di un importo mensile di acquisti a titolo dell'APP, sia in virtù del carattere sussidiario del PSPP nell'ambito dell'APP, quali risultano dall'articolo 2, paragrafo 2, degli orientamenti.

140 Oltre a ciò, come evidenziato dalla BCE, la ripartizione, ai sensi dell'articolo 6, paragrafo 2, della decisione 2015/774, dei suddetti acquisti tra le banche centrali nazionali secondo lo schema per la sottoscrizione del capitale della BCE, enunciato all'articolo 29 del Protocollo sul SEBC e sulla BCE, e non in funzione di altri criteri, come, segnatamente, il peso dei rispettivi debiti di ciascuno Stato membro, combinata alla regola enunciata all'articolo 6, paragrafo 3, di detta decisione, secondo la quale ciascuna banca centrale nazionale acquista titoli provenienti da emittenti pubblici del proprio rispettivo Stato membro, implica che il sensibile aumento del deficit di uno Stato membro, che deriverebbe dall'eventuale rinuncia ad una sana politica di bilancio, diminuirebbe la quota dei titoli di tale Stato membro acquistati dal SEBC. L'attuazione del PSPP non è dunque idonea a consentire a uno Stato membro di sfuggire alle conseguenze, sotto il profilo del finanziamento, scaturenti dall'alterazione della sua evoluzione di bilancio.

141 Inoltre, i limiti di detenzione per emissione e per emittente enunciati all'articolo 5, paragrafi 1 e 2, di detta decisione implicano, in ogni caso, che soltanto una minoranza dei titoli emessi da uno Stato membro può essere acquistata dal SEBC nell'ambito del PSPP, il che impone a tale Stato membro di ricorrere principalmente ai mercati per finanziare il proprio deficit di bilancio.

142 Poi, l'articolo 3, paragrafo 2, della decisione 2015/774 prevede elevati criteri di idoneità fondati su una valutazione della qualità creditizia, alla quale è possibile derogare soltanto se lo Stato membro interessato costituisce l'oggetto di un programma di assistenza finanziaria. L'articolo 13, paragrafo 1, degli orientamenti prevede per giunta che, in caso di abbassamento del rating dei titoli di uno Stato membro o in caso di risultato negativo di un esame di un siffatto programma, il Consiglio direttivo dovrà decidere se occorra rivendere i titoli dello Stato membro in questione già acquistati.

143 Ne consegue che, come rilevato dall'avvocato generale al paragrafo 87 delle sue conclusioni, uno Stato membro non può fondarsi sulle facilitazioni di finanziamento derivanti dall'attuazione del PSPP per rinunciare a condurre una sana politica di bilancio, senza rischiare, in definitiva, di vedere i titoli che esso emette esclusi dal suddetto programma a motivo dell'abbassamento del loro rating, ovvero di esporsi ad una rivendita da parte del SEBC dei titoli da esso emessi, che il SEBC aveva precedentemente acquistato.

144 Risulta da quanto precede che la decisione 2015/774 non ha come effetto di sottrarre gli Stati membri interessati all'incitamento a condurre una sana politica di bilancio.

– Sulla detenzione di titoli fino alla loro scadenza e sull'acquisto di titoli con un rendimento a scadenza negativo

145 Il giudice del rinvio manifesta i propri dubbi riguardo alla compatibilità della decisione 2015/774 con l'articolo 123, paragrafo 1, TFUE, sotto il profilo di un'eventuale conservazione, da parte del SEBC, dei titoli acquistati fino alla loro scadenza, da un lato, e dell'acquisto di titoli con un rendimento a scadenza negativo, dall'altro.

146 Per quanto riguarda, in primo luogo, l'eventuale conservazione, da parte del SEBC, dei titoli acquistati nell'ambito del PSPP fino alla loro scadenza, occorre ricordare che una prassi siffatta non è assolutamente esclusa dall'articolo 18, paragrafo 1, del Protocollo sul SEBC e sulla BCE e che essa non implica alcuna rinuncia al pagamento del debito da parte dello Stato membro emittente una volta arrivato a scadenza il titolo (sentenza del 16 giugno 2015, Gauweiler e a., C-62/14, EU:C:2015:400, punto 118).

147 Il SEBC è dunque legittimato a valutare, in funzione degli obiettivi e delle caratteristiche di un programma di operazioni di *open market*, se occorra prevedere la conservazione dei titoli acquistati nell'ambito di tale programma, senza che la rivendita degli stessi debba essere considerata come il principio e la loro conservazione come una deroga a tale principio.

148 Nel caso di specie, sebbene la decisione 2015/774 non fornisca precisazioni riguardo all'eventuale rivendita dei titoli acquistati nell'ambito del PSPP, risulta chiaramente dall'articolo 12, paragrafo 2, degli orientamenti che il SEBC conserva la facoltà di rivendere, in qualsiasi momento e senza alcuna condizione specifica, tali titoli.

149 Inoltre, la mancanza di un obbligo a procedere alla rivendita dei titoli acquistati non può essere sufficiente per dimostrare l'esistenza di una violazione dell'articolo 123, paragrafo 1, TFUE.

150 Infatti, da un lato, la semplice facoltà di procedere, eventualmente, alla rivendita della totalità o di una parte dei titoli acquistati contribuisce a preservare l'incitamento a condurre una sana politica di bilancio, nella misura in cui, come si è rilevato al punto 135 della presente sentenza, tale facoltà permette al SEBC di adattare il proprio programma in funzione del comportamento degli Stati membri interessati.

151 Dall'altro lato, l'eventuale conservazione di questi titoli da parte del SEBC non è idonea, di per sé sola, a sottrarre gli Stati membri in questione all'incitamento suddetto, segnatamente per il fatto che, come sottolineato dalla BCE, essa non è accompagnata da alcun obbligo per il SEBC di acquistare nuovi titoli che dovrebbero inevitabilmente essere emessi da uno Stato membro che rinunciasse a condurre una sana politica di bilancio.

152 Se è pur vero che una siffatta conservazione dei titoli è nondimeno idonea ad esercitare una certa influenza sul funzionamento dei mercati primari e secondari del debito pubblico, occorre ricordare che si tratta di un effetto inerente agli acquisti sui mercati secondari autorizzati dal diritto primario, tenendo conto del resto che tale effetto è indispensabile per permettere l'efficace utilizzo di tali acquisti nell'ambito della politica monetaria (v., in tal senso, sentenza del 16 giugno 2015, Gauweiler e a., C-62/14, EU:C:2015:400, punto 108) e, attraverso tale mezzo, per contribuire all'obiettivo del mantenimento della stabilità dei prezzi ricordato al punto 51 della presente sentenza.

153 Per quanto riguarda, in secondo luogo, l'acquisto di titoli del debito sovrano con un rendimento a scadenza negativo, occorre, anzitutto, sottolineare che l'articolo 18, paragrafo 1, del Protocollo sul SEBC e sulla BCE permette la realizzazione di operazioni di *open market* senza prevedere che tali operazioni debbano riguardare titoli con un rendimento minimo.

154 Poi, l'articolo 123, paragrafo 1, TFUE non può essere interpretato come costituente un ostacolo all'acquisto, da parte del SEBC, di titoli siffatti nell'ambito del PSPP.

155 Infatti, benché l'emissione di titoli con un rendimento a scadenza negativo sia vantaggiosa sul piano finanziario per gli Stati membri interessati, occorre constatare come tali titoli possano essere acquistati, nell'ambito del PSPP, soltanto sui mercati secondari e come pertanto essi non diano luogo alla concessione di scoperti di conto o di qualsiasi altro tipo di facilitazione creditizia alle autorità e agli organismi pubblici degli Stati membri, ovvero all'acquisto diretto, presso questi ultimi, degli strumenti del loro debito.

156 Per quanto riguarda la questione se l'acquisto, da parte del SEBC, di titoli del debito pubblico con un rendimento a scadenza negativo abbia un effetto equivalente a quello dell'acquisto diretto di titoli presso le autorità e gli organismi pubblici degli Stati membri, occorre sottolineare che, nel contesto economico nel quale è stata adottata la decisione 2015/774, autorizzare l'acquisto di titoli con un rendimento a scadenza negativo non è idoneo a facilitare l'identificazione, da parte degli operatori privati, dei titoli che il SEBC dovrà acquistare, bensì è, al contrario, suscettibile di limitare le certezze di tali operatori in ordine a tale punto, estendendo la platea dei titoli acquistabili nell'ambito del PSPP. La mitigazione dei criteri di rendimento operata dalla decisione 2017/100 è d'altronde idonea a rafforzare maggiormente le garanzie adottate dal SEBC al riguardo.

157 Inoltre, come rilevato dalla BCE, dato che i titoli con un rendimento negativo possono essere emessi soltanto da Stati membri la cui situazione finanziaria costituisca l'oggetto di una valutazione positiva da parte degli operatori dei mercati del debito pubblico, l'acquisto di titoli siffatti non può essere considerato tale da sottrarre gli Stati membri all'incitamento a condurre una sana politica di bilancio.

158 Alla luce dell'insieme delle considerazioni che precedono, occorre rispondere alle questioni prima, seconda, terza e quarta dichiarando che l'esame di queste ultime non ha rivelato alcun elemento idoneo ad inficiare la validità della decisione 2015/774.

Sulla quinta questione

159 Con la sua quinta questione, il giudice del rinvio chiede, in sostanza, se una decisione della BCE, la quale preveda la ripartizione, tra le banche centrali degli Stati membri, della totalità delle perdite che possono essere subite da una di tali banche centrali a seguito di un eventuale default di uno Stato membro, in un contesto in cui l'importanza di queste perdite imporrebbe la ricapitalizzazione di tale banca centrale, sia compatibile con l'articolo 4, paragrafo 2, TUE e con gli articoli 123 e 125 TFUE.

160 Il governo italiano sostiene che tale questione è irricevibile, in quanto essa presenta carattere manifestamente ipotetico.

161 Per parte loro, senza eccepire formalmente l'irricevibilità della questione suddetta, i governi greco, francese, portoghese e finlandese, nonché la Commissione e la BCE, osservano come essa presenti carattere ipotetico o, quantomeno, verta su un'evoluzione incerta del diritto dell'Unione. Il governo portoghese e la Commissione sottolineano, inoltre, che sarebbe inappropriato per la Corte pronunciarsi su tale evoluzione, stante che questa costituisce soltanto una semplice eventualità.

162 A questo proposito, occorre rilevare che il diritto primario non stabilisce alcuna regola la quale preveda la ripartizione, tra le banche centrali degli Stati membri, delle perdite subite da una di queste banche centrali in occasione della realizzazione di operazioni di *open market*.

163 Inoltre, è pacifico che la BCE ha deciso di non adottare una decisione implicante una ripartizione della totalità delle perdite realizzate dalle banche centrali degli Stati membri in occasione dell'attuazione del PSPP. Come sottolineato dal giudice del rinvio, la BCE ha, alla data attuale, previsto, riguardo a tali perdite, soltanto la ripartizione di quelle che trovino la loro origine in titoli emessi da emittenti internazionali.

164 Ne consegue, da un lato, che il volume potenziale di queste perdite risulta circoscritto in virtù della regola, enunciata all'articolo 6, paragrafo 1, della decisione 2015/774, che limita la quota di tali titoli al 10% del valore contabile degli acquisti sulla base del PSPP e, dall'altro lato, che le perdite suscettibili di essere, eventualmente, ripartite tra le banche centrali degli Stati membri non possono essere la conseguenza diretta del default di uno Stato membro prospettato dal giudice del rinvio.

165 A questo proposito, risulta da una consolidata giurisprudenza della Corte che, sebbene le questioni vertenti sul diritto dell'Unione beneficino di una presunzione di rilevanza, la Corte deve rifiutare di pronunciarsi su una questione pregiudiziale sollevata da un giudice nazionale qualora risulti in modo manifesto che l'interpretazione o l'esame di validità di una norma dell'Unione richiesti non hanno alcun rapporto con la realtà effettiva o con l'oggetto del procedimento principale, qualora il problema sia di natura ipotetica, o anche quando la Corte non disponga degli elementi di fatto e di diritto necessari per rispondere in maniera utile alle questioni che le vengono sottoposte (v., in tal senso, sentenza del 10 luglio 2018, Jehovan todistajat, C-25/17, EU:C:2018:551, punto 31 e la giurisprudenza ivi citata).

166 Pertanto, la Corte non può, senza travalicare le proprie funzioni, rispondere alla quinta questione formulando un parere consultivo su un problema che è, a questo stadio, ipotetico (v., in tal senso, sentenze del 10 novembre 2016, Private Equity Insurance Group, C-156/15, EU:C:2016:851, punto 56, e del 28 marzo 2017, Rosneft, C-72/15, EU:C:2017:236, punto 194).

167 Di conseguenza, occorre constatare che la quinta questione è irricevibile.

Sulle spese

168 Nei confronti delle parti nel procedimento principale la presente causa costituisce un incidente sollevato dinanzi al giudice nazionale, cui spetta quindi statuire sulle spese. Le spese sostenute da altri soggetti per presentare osservazioni alla Corte non possono dar luogo a rifusione.

Per questi motivi, la Corte (Grande Sezione) dichiara:

1) **L'esame delle questioni pregiudiziali prima, seconda, terza e quarta non ha rivelato alcun elemento idoneo ad inficiare la validità della decisione (UE) 2015/774 della Banca centrale europea, del 4 marzo 2015, su un programma di acquisto di attività del settore pubblico sui mercati secondari, come modificata dalla decisione (UE) 2017/100 della Banca centrale europea, dell'11 gennaio 2017.**

2) **La quinta questione pregiudiziale è irricevibile.**

Firme