Zbornik sudske prakse

PRESUDA SUDA (veliko vijeće)

11. prosinca 2018.*

„Zahtjev za prethodnu odluku – Ekonomska i monetarna politika – Odluka (EU) 2015/774 Europske središnje banke – Valjanost – Program kupnje vrijednosnih papira javnog sektora na sekundarnim tržištima – Članci 119. i 127. UFEU-a – Ovlasti ESB-a i Europskog sustava središnjih banaka – Održavanje stabilnosti cijena – Proporcionalnost – Članak 123. UFEU-a – Zabrana monetarnog financiranja država članica europodručja”

U predmetu C-493/17,

povodom zahtjeva za prethodnu odluku na temelju članka 267. UFEU-a, koji je uputio Bundesverwaltungsgericht (Savezni ustavni sud, Njemačka), odlukom od 18. srpnja 2017., koju je Sud zaprimio 17. kolovoza 2017., u postupku koji su pokrenuli

Heinrich Weiss i dr.,

Bernd Lucke i dr.,

Peter Gauweiler,

Johann Heinrich von Stein i dr.,

uz sudjelovanje:

Bundesregierung,

Bundestag,

Deutsche Bundesbank,

SUD (veliko vijeće),

u sastavu: K. Lenaerts, predsjednik, A. Prechal, M. Vilaras, E. Regan, T. von Danwitz, C. Toader i C. Lycourgos, predsjednici vijeća, A. Rosas, E. Juhász, M. Ilešič, L. Bay Larsen (izvjestitelj), M. Safjan, D. Šváby, C. G. Fernlund i C. Vajda, suci,

nezavisni odvjetnik: M. Wathelet,

tajnik: K. Malacek, administrator,

uzimajući u obzir pisani postupak i nakon rasprave održane 10. srpnja 2018.,

* Jezik postupka: njemački

uzimajući u obzir očitovanja koja su podnijeli:

– za H. Weissa i dr., C. Degenhart,

– za B. Luckea i dr., H.-D. Horn i G. Beck, *barrister*,

– za P. Gauweilera, D. Murswiek,

– za J. H. von Steina i dr., M. C. Kerber, *Rechtsanwalt*,

– za Deutsche Bundesbank, A. Guericke, u svojstvu agenta, uz asistenciju U. Soltésza, C. von Köckritza i B. Herza, *Rechtsanwälte*,

– za njemačku vladu, T. Henze, J. Möller i U. Häde, u svojstvu agenata,

– za vladu Helenske Republike, K. Boskovits, S. Charitaki i A. Magrippi, u svojstvu agenata,

– za francusku vladu, D. Colas, D. Segoin i E. de Moustier, u svojstvu agenata,

– za talijansku vladu, G. Palmieri, u svojstvu agenta, uz asistenciju F. De Luce i P. Gentilija, *avvocati dello Stato*,

– za portugalsku vladu, L. Inez Fernandes, M. Figueiredo, T. Larsen i P. Machado, u svojstvu agenata,

– za finsku vladu, S. Hartikainen, u svojstvu agenta,

– za Europsku komisiju, L. Flynn, J.-P. Keppenne, C. Ladenburger i B. Martenczuk, u svojstvu agenata,

– za Europsku središnju banku (ESB), C. Zilioli, K. Kaiser i C. Kroppenstedt, u svojstvu agenata, uz asistenciju H.-G. Kamanna, *Rechtsanwalt*,

saslušavši mišljenje nezavisnog odvjetnika na raspravi održanoj 4. listopada 2018.,

donosi sljedeću

Presudu

1 Zahtjev za prethodnu odluku odnosi se na valjanost Odluke (EU) 2015/774 Europske središnje banke od 4. ožujka 2015. o programu kupnje vrijednosnih papira javnog sektora na sekundarnim tržištima (SL 2015., L 121, str. 20.), kako je izmijenjena Odlukom (EU) 2017/100 Europske središnje banke od 11. siječnja 2017. (SL 2017., L 16, str. 51.) (u daljnjem tekstu: Odluka 2015/774), i na tumačenje članka 4. stavka 2. UEU-a i članaka 123. i 125. UFEU-a.

2 Zahtjev je upućen u okviru četiriju ustavnih tužbi koje su podnijeli Heinrich Weiss i dr., Bernd Lucke i dr., Peter Gauweiler i Johann Heinrich von Stein i dr. u pogledu primjenjivosti različitih odluka Europske središnje banke (ESB) u Njemačkoj, doprinosa Deutsche Bundesbanka (Njemačka savezna banka, Njemačka) provedbi tih odluka odnosno navodnog propusta u odnosu na navedene odluke kao i navodnog propusta Bundesregierunga (savezna vlada, Njemačka) i Deutscher Bundestaga (Savezni parlament, Njemačka) u odnosu na taj doprinos i na te odluke.

Pravni okvir

Odluka 2015/774

3 Uvodne izjave 2. do 4. i 7. Odluke 2015/774 glase:

„(2) Upravno vijeće je 4. rujna 2014. odlučilo započeti treći program kupnje pokrivenih obveznica (dalje u tekstu ‚CBPP3') i program kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom (ABSPP). Zajedno s ciljanim operacijama dugoročnijeg refinanciranja uvedenim u rujnu 2014., ovi programi kupnje imovine usmjereni su na daljnje unaprjeđivanje transmisije monetarne politike, poticanje odobravanja kredita gospodarstvu europodručja, olakšavanje uvjeta kreditiranja kućanstava i pravnih osoba i na doprinos vraćanju stope inflacije na razine bliže 2 % u skladu s očuvanjem stabilnosti cijena kao primarnim ciljem ESB-a.

(3) Upravno vijeće je 22. siječnja 2015. odlučilo da bi kupnju imovine trebalo proširiti uključivanjem programa kupnje imovine javnog sektora na sekundarnim tržištima (dalje u tekstu ‚PSPP'). Prema PSPP-u, nacionalne središnje banke i ESB mogu na sekundarnim tržištima izravno kupovati prihvatljive utržive dužničke vrijednosne papire od prihvatljivih drugih ugovornih strana, u omjerima koji odražavaju njihove udjele u ključu za upis kapitala ESB-a. Ova odluka donesena je kao dio jedinstvene monetarne politike s obzirom na broj faktora koji su značajno povećali negativan rizik (engl. *downside risk*) u srednjoročnim izgledima kretanja cijena, ugrožavajući na taj način postizanje očuvanja stabilnosti cijena kao primarnog cilja ESB-a. Ovi faktori uključuju monetarni poticaj niži od očekivanog uslijed donesenih mjera monetarne politike, silazni trend u većini pokazatelja stvarne i očekivane inflacije u europodručju – mjerene kao ukupna inflacija (engl. *headline inflation*) i inflacija mjerena uz isključivanje utjecaja promjenjivih komponenata, kao što su energija i hrana – prema povijesno najnižim stopama, i povećanu mogućnost sekundarnih utjecaja na određivanje plaća i cijena što proizlazi iz značajnog pada cijena nafte.

(4) PSPP je razmjerna mjera za smanjenje rizika na izglede kretanja cijena jer će dalje olakšati monetarne i financijske uvjete, uključujući one koji su važni za uvjete kreditiranja nefinancijskih društava i kućanstava iz europodručja, na taj način podupirući ukupnu potrošnju i investicijsku potrošnju u europodručju te konačno doprinoseći povratku stope inflacije na razine ispod, ali blizu 2 % u srednjoročnom razdoblju. U okruženju gdje su ključne kamatne stope ESB-a na svojim donjim granicama, a za programe kupnje usmjerene na imovinu privatnog sektora, procijenjeno je da su osigurali mjerljivu, ali nedovoljnu mogućnost za rješavanje prevladavajućih negativnih rizika (engl. *downside risks*) u odnosu na stabilnost cijena, potrebno je mjerama monetarne politike Eurosustava dodati PSPP kao instrument koji realnom gospodarstvu nudi visoki transmisijski potencijal. Zahvaljujući svom učinku ponovnog uravnoteženja portfelja, znatan opseg kupnje PSPP-a doprinijet će ostvarenju osnovnog cilja monetarne politike uvođenjem financijskih posrednika radi povećanja puštanja likvidnosti na međubankovno tržište i kreditiranja gospodarstva europodručja.

[…]

(7) U pogledu veličine PSPP-a, ABSPP-a i CBPP3, puštena likvidnost na tržište ukupnim mjesečnim kupnjama iznosit će 60 milijardi EUR. Namjera je da se kupnje provedu do kraja rujna 2016. i provodit će se, u svakom slučaju, dok Upravno vijeće primijeti stalnu prilagodbu inflacije usklađenu s njegovim ciljem postizanja stope inflacije ispod, ali blizu 2 % u srednjoročnom razdoblju."

4 Člankom 1. te odluke određeno je:

„Eurosustav ovime ustanovljuje PSPP, prema kojem središnje banke Eurosustava kupuju prihvatljive utržive dužničke vrijednosne papire, kao što je utvrđeno u članku 3., na sekundarnim tržištima, od prihvatljivih drugih ugovornih strana, kao što je utvrđeno u članku 7. pod određenim uvjetima."

5 Člankom 3. navedene odluke predviđeno je:

„1. U skladu sa zahtjevima utvrđenim u članku 3., utrživi dužnički vrijednosni papiri nominirani u eurima koje je izdala središnja država, jedinice područne (regionalne) ili lokalne samouprave države članice čija je valuta euro, priznate agencije koje se nalaze u europodručju, međunarodne organizacije koje se nalaze u europodručju i multilateralne razvoj[n]e banke koje se nalaze u europodručju prihvatljivi su za kupnju od strane središnjih banaka Eurosustava prema PSPP-u. U iznimnim okolnostima, kada se predviđeni iznos kupnje ne može postići, Upravno vijeće može odlučiti kupiti utržive dužničke vrijednosne papire koje su izdali drugi subjekti koji se nalaze u europodručju […]

2. Da bi bili prihvatljivi za kupnje prema PSPP-u, utrživi dužnički vrijednosni papiri moraju udovoljavati kriterijima prihvatljivosti za utrživu imovinu za kreditne operacije Eurosustava sukladno dijelu četvrtom Smjernice (EU) 2015/510 Europske središnje banke [od 19. prosinca 2014. o provedbi monetarne politike Eurosustava (ESB/2014/60) (SL 2015., L 91, str. 3.)], sukladno sljedećim uvjetima:

(a) izdavatelj ili garant utrživih dužničkih vrijednosnih papira mora imati procjenu kreditne kvalitete od najmanje 3. stupnja kreditne kvalitete na usklađenoj ljestvici kreditnih rejtinga Eurosustava […]

[…]

(d) ako kreditna procjena […] za izdavatelja, garanta ili izdanje ne odgovara najmanje 3. stupnju kreditne kvalitete na usklađenoj ljestvici kreditnih rejtinga Eurosustava, utrživi dužnički vrijednosni papiri prihvatljivi su samo ako ih izdaju ili za njih u cijelosti jamče središnje države država članica europodručja prema programu financijske potpore i u odnosu na koju je primjena praga kreditne kvalitete Eurosustava privremeno obustavljena od strane Upravnog vijeća […]

(e) u slučaju provjere tekućeg programa financijske potpore, prihvatljivost za PSPP kupnje privremeno se opoziva i vraća se samo u slučaju pozitivnog ishoda provjere.

3. Da bi bili prihvatljivi za kupnju prema PSPP-u, dužnički vrijednosni papiri, u smislu stavaka od 1. do 2. moraju imati preostalo dospijeće od najmanje 1 godine i najviše 30 godina u vrijeme njihove kupnje od st[r]ane odgovarajuće središnje banke Eurosustava. Radi omogućavanja nesmetane provedbe, utrživi dužnički instrumenti s preostalim dospijećem od 30 godina i 364 dana prihvatljivi su prema PSPP-u. Nacionalne središnje banke također provode zamjenske kupnje utrživih dužničkih vrijednosnih papira koje su izdale međunarodne organizacije i multilateralne razvojne banke ako se predviđeni iznosi za kupnju u utrživim dužničkim vrijednosnim papirima koje su izdale središnje države, jedinice područne (regionalne) ili lokalne samouprave i priznate agencije ne mogu postići.

[…]

5. Kupnje nominalnih utrživih dužničkih instrumenata uz negativni prinos do dospijeća (ili najniži prinos (engl. *yield to worst*)) jednake pasivnoj kamatnoj stopi ili iznad pasivne kamatne stope dozvoljene su. Kupnje nominalnih utrživih dužničkih instrumenata uz negativni prinos do dospijeća (ili najniži prinos (engl. *yield to worst*)) ispod pasivne kamatne stope dozvoljene su u mjeri u kojoj je to potrebno."

6 Članak 4. stavak 1. iste odluke glasi:

„Radi odobrenja formiranja tržišne cijene za prihvatljive vrijednosne papire, ne smiju se dozvoliti kupnje novoizdanih vrijednosnih papira ili vrijednosnih papira trajne emisije (engl. *tapped security*) i utrživih dužničkih instrumenata s preostalim dospijećem, koje se provode u vremenskom razdoblju ubrzo prije ili ubrzo nakon dospijeća utrživih dužničkih instrumenata koji se izdaju tijekom razdoblja koje treba utvrditi Upravno vijeće (razdoblje isključenja (engl. *black-out period*)). […]”

7 Članak 5. stavci 1. i 2. Odluke 2015/774 glasi kako slijedi:

„1. Sukladno članku 3. ograničenje izdanja po međunarodnom identifikacijskom broju vrijednosnog papira (ISIN) [(*international securities identification number*)] primjenjuje se prema PSPP-u na utržive dužničke vrijednosne papire koji ispunjavaju uvjete utvrđene u članku 3. nakon konsolidiranja udjela u svim portfeljima središnjih banaka Eurosustava. Ograničenje izdanja je sljedeće:

(a) 50 % po ISIN-u za prihvatljive utržive dužničke vrijednosne papire izdane od strane prihvatljivih međunarodnih organizacija i multilateralnih razvojnih banaka;

(b) 33 % po ISIN-u za druge prihvatljive utržive dužničke vrijednosne papire; […]

2. Svi utrživi dužnički vrijednosni papiri koji su prihvatljivi za kupnju na temelju PSPP-a i koji imaju preostala dospijeća utvrđena u članku 3. podliježu, nakon konsolidiranja udjela u svim portfeljima središnjih banaka Eurosustava, ukupnom ograničenju od:

(a) 50 % neotplaćenih vrijednosnih papira izdavatelja koji je prihvatljiva međunarodna organizacija ili multilateralna razvojna banka;

(b) 33 % neotplaćenih vrijednosnih papira izdavatelja koji nije prihvatljiva međunarodna organizacija ili multilateralna razvojna banka.”

8 Članak 6. navedene odluke glasi:

„1. Od knjigovodstvene vrijednosti kupnji utrživih dužničkih vrijednosnih papira prihvatljivih prema PSPP-u, 10 % čine kupnje vrijednosnih papira izdanih od strane prihvatljivih međunarodnih organizacija i multilateralnih razvojnih banaka, a 90 % te knjigovodstvene vrijednosti čine kupnje vrijednosnih papira izdanih od strane prihvatljivih središnjih država, jedinica područne (regionalne) ili lokalne samouprave i prihvaćenih agencija […]. Ova raspodjela podliježe reviziji od strane Upravnog vijeća. Kupnje dužničkih vrijednosnih papira koje su izdale prihvatljive međunarodne organizacije, multilateralne razvojne banke i jedinice područne (regionalne) i lokalne samouprave mogu obavljati samo nacionalne središnje banke.

2. Udio nacionalnih središnjih banaka u knjigovodstvenoj vrijednosti kupnji utrživih dužničkih vrijednosnih papira prihvatljivih prema PSPP-u iznosi 90 %, a preostalih 10 % kupuje ESB. Raspodjela kupnji između država vrši se prema ključu za upis kapitala ESB-a kako je navedeno u članku 29. Statuta [Europskog sustava središnjih banaka].

3. Središnje banke Eurosustava primjenjuju poseban postupak za raspodjelu utrživih dužničkih vrijednosnih papira za kupnju prema PSPP-u. Upravno vijeće dozvoljava *ad hoc* odstupanja od posebnog postupka ako objektivne okolnosti narušavaju provedbu navedenog postupka ili na drugi način učine odstupanja potrebnim radi ostvarenja općih ciljeva monetarne politike PSPP-a. Naročito, svaki NSB kupuje prihvatljive vrijednosne papire izdavatelja iz svoje države. Vrijednosni papiri koje su izdale prihvatljive međunarodne organizacije i multilateralne razvojne banke mogu kupovati sve nacionalne središnje banke. ESB kupuje vrijednosne papire koje su izdale središnje države i priznate agencije svih država.”

9 Člankom 8. navedene odluke određeno je:

„1. Eurosustav tjedno objavljuje ukupnu knjigovodstvenu vrijednost vrijednosnih papira koji se drže prema PSPP-u u objašnjenju svog konsolidiranog tjednog financijskog izvješća.

2. Eurosustav mjesečno objavljuje ponderirani prosjek preostalog dospijeća svojih udjela prema PSPP-u, prema rezidentnosti izdavatelja, odvajajući međunarodne organizacije i multilateralne razvoj[n]e banke od drugih izdavatelja.

3. Knjigovodstvena vrijednost vrijednosnih papira koji se drže prema PSPP-u objavljuje se tjedno na mrežnim stranicama ESB-a u odjeljku o operacijama na otvorenom tržištu."

Odluka 2015/2464

10 Uvodne izjave 2. do 5. Odluke (EU) 2015/2464 Europske središnje banke od 16. prosinca 2015. o izmjeni Odluke 2015/774 (SL 2015., L 344, str. 1.) glase:

„(2) Upravno vijeće je 3. prosinca 2015. odlučilo, u skladu sa svojim mandatom za osiguravanje stabilnosti cijena, preispitati određena obilježja PSPP-a radi osiguravanja stalne prilagodbe inflacije prema razinama koje su ispod, ali blizu 2 % u srednjoročnom razdoblju. Preispitivanja su u skladu s mandatom Upravnog vijeća u području monetarne politike i na pravi način odražavaju razmatranja o upravljanju rizicima.

(3) U skladu s tim, radi postizanja ciljeva PSPP-a, [U]pravno vijeće odlučilo je proširiti planirano razdoblje kupnji prema PSPP-u do kraja ožujka 2017. ili, ako je potrebno i nakon toga, a u svakom slučaju dok Upravno vijeće primijeti stalnu prilagodbu inflacije koja je u skladu s njegovim ciljem postizanja stope inflacije ispod, ali blizu 2 % u srednjoročnom razdoblju. Upravno vijeće odlučilo je shodno tomu proširiti planirano razdoblje kupnj[i] u okviru trećeg programa kupnje pokrivenih obveznica (CBPP3) i u okviru programa kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom (ABSPP).

(4) Upravno vijeće također je odlučilo da će, kako bi se povećala fleksibilnost PSPP-a i na taj način podržala kontinuirana nesmetana provedba kupnji barem do kraja planiranog razdoblja, utrživi dužnički instrumenti nominirani u eurima koje su izdale jedinice područne (regionalne) ili lokalne samouprave koje se nalaze u europodručju, biti prihvatljivi za redovnu kupnju prema PSSP-u, od strane nacionalnih središnjih banaka države u kojoj se nalazi izdavatelj.

(5) Upravno vijeće također je odlučilo reinvestirati plaćanja glavnice za vrijednosne papire kupljene prema APP-u [(*expanded asset purchase programme*)], po dospijeću odnosnih vrijednosnih papira, koliko god je potrebno, čime se doprinosi povoljnim uvjetima likvidnosti i odgovarajućem stavu monetarne politike."

Odluka 2016/702

11 Uvodne izjave 2., 3. i 5. Odluke (EU) 2016/702 Europske središnje banke od 18. travnja 2016. o izmjeni Odluke 2015/774 (SL 2016., L 121, str. 24.) glase:

„(2) U skladu s mandatom Upravnog vijeća za osiguravanje stabilnosti cijena, trebalo bi izmijeniti određena obilježja PSPP-a radi osiguravanja stalne prilagodbe inflacije prema razinama koje su ispod, ali blizu 2 % u srednjoročnom razdoblju. Izmjene su u skladu s mandatom Upravnog vijeća u području monetarne politike i na pravi način odražavaju razmatranja o upravljanju rizicima.

(3) Konkretnije, radi postizanja ciljeva PSPP-a, likvidnost puštenu na tržište putem ukupnih mjesečnih kupnji na temelju APP-a trebalo bi povećati na 80 milijardi EUR.

[…]

(5) Počevši od travnja 2016., trebalo bi izmijeniti raspodjelu između kupnji prihvatljivih utrživih dužničkih vrijednosnih papira izdanih od strane međunarodnih organizacija i multilateralnih razvojnih banaka te kupnji drugih prihvatljivih utrživih dužničkih vrijednosnih papira na temelju PSPP-a, kako bi se postigli ciljevi PSPP-a i osigurala nesmetana provedba za trajanja PSPP-a i uz njegov povećani obujam kupnje."

Odluka 2017/100

12 Uvodne izjave 3. do 6. Odluke 2017/100 glase:

„(3) Upravno vijeće je 8. prosinca 2016. odlučilo, u skladu sa svojim mandatom za osiguravanje stabilnosti cijena, da je potrebno prilagoditi određene parametre APP-a, radi postizanja ciljeva APP-a. Prilagodbe su u skladu s mandatom Upravnog vijeća u području monetarne politike, u cijelosti ispunjavaju obveze središnjih banaka Eurosustava prema Ugovorima i na pravi način odražavaju razmatranja o upravljanju rizicima.

(4) Konkretnije, planirano razdoblje kupnji prema APP-u potrebno je proširiti do kraja prosinca 2017. ili, ako je potrebno i nakon toga, a u svakom slučaju dok Upravno vijeće primijeti stalnu prilagodbu inflacije koja je u skladu s njegovim ciljem postizanja stope inflacije ispod, ali blizu 2 % u srednjoročnom razdoblju.

(5) Likvidnost puštena na tržište putem ukupnih mjesečnih kupnji na temelju APP-a trebala bi i dalje biti u iznosu od 80 milijardi EUR do kraja ožujka 2017. Od travnja 2017. ukupne mjesečne kupnje na temelju APP-a trebale bi se nastaviti u iznosu od 60 milijardi EUR do kraja prosinca 2017. ili, ako je potrebno i nakon toga, a u svakom slučaju dok Upravno vijeće primijeti stalnu prilagodbu inflacije koja je u skladu s njegovom ciljanom inflacijom. Ako u međuvremenu izgledi postanu manje povoljni ili ako financijski uvjeti postanu neusklađeni s daljnjim napretkom prema stalnoj prilagodbi inflacije, Upravno vijeće namjerava proširiti program u smislu opsega i/ili trajanja.

(6) Radi osiguravanja kontinuirane nesmetane provedbe kupnji prema APP-u tijekom planiranog razdoblja, raspon dospijeća PSPP-a potrebno je proširiti smanjenjem najmanjeg preostalog dospijeća za prihvatljive vrijednosne papire od dvije godine na jednu godinu. Osim toga, kupnje vrijednosnih papira prema APP-u s prinosom do dospijeća ispod kamatne stope na depozite ESB-a potrebno je dopustiti u mjeri u kojoj je to potrebno."

Glavni postupak i prethodna pitanja

13 Više skupina pojedinaca podnijelo je pred Bundesverfassungsgerichtom (Savezni ustavni sud, Njemačka) različite ustavne tužbe u pogledu različitih ESB-ovih odluka, doprinosa Njemačke savezne banke provedbi tih odluka odnosno navodnog propusta u odnosu na navedene odluke kao i navodnog propusta savezne vlade i Saveznog parlamenta u odnosu na taj doprinos i na te odluke.

14 U potporu tim tužbama tužitelji u glavnom postupku u biti ističu da predmetne ESB-ove odluke zajedno čine akt *ultra vires* jer se njima krši podjela nadležnosti između Europske unije i država članica predviđena člankom 119. UFEU-a, s obzirom na to da nisu obuhvaćene ESB-ovim mandatom utvrđenim člankom 127. stavcima 1. i 2. UFEU-a i člancima 17. do 24. Protokola br. 4 o Statutu Europskog sustava središnjih banaka i Europske središnje banke (u daljnjem tekstu: Protokol o ESSB-u

i ESB-u), te da se njima povređuje članak 123. UFEU-a. Oni također tvrde da se tim odlukama povređuje načelo demokracije iz *Grundgesetza* (njemački Temeljni zakon) i da zato narušavaju njemački ustavni identitet.

15 Bundesverfassungsgericht (Savezni ustavni sud) ističe da mora prihvatiti podnesene tužbe ako se Odlukom 2015/774 prekoračuje ESB-ov mandat ili krši članak 123. UFEU-a. Isto vrijedi ako sustav raspodjele gubitaka koji proizlazi iz te odluke utječe na proračunsku ovlast Saveznog parlamenta.

16 U tim je okolnostima Bundesverfassungsgericht (Savezni ustavni sud) odlučio prekinuti postupak i postaviti Sudu sljedeća prethodna pitanja:

„1. Povređuje li se Odlukom […] 2015/774 u verziji Odluke […] 2016/702 […], odnosno načinom njezine provedbe, članak 123. stavak 1. UFEU-a?

Povređuje li se osobito članak 123. stavak 1. UFEU-a ako se u okviru programa kupnje imovine javnog sektora na sekundarnim tržištima (PSPP):

(a) o pojedinostima kupnji izvješćuje na takav način da se na tržištima stvara faktična izvjesnost u pogledu toga da će Eurosustav djelomično otkupiti obveznice koje izdaju države članice?
(b) ni naknadno ne objavljuju pojedinosti u pogledu pridržavanja minimalnih rokova između izdavanja dužničkog instrumenta na primarnom tržištu i njegove kupnje na sekundarnom tržištu tako da sudski nadzor nije moguć?
(c) sve kupljene obveznice dalje ne prodaju, nego ih se zadržava do njihova dospijeća te ih se na taj način povlači s tržišta?
(d) Eurosustav kupuje nominalne utržive dužničke instrumente uz negativni prinos do dospijeća?

2. Povređuje li se, u svakom slučaju, odlukom navedenom u [prvom pitanju] članak 123. UFEU-a ako njezina daljnja provedba, s obzirom na promijenjene uvjete na financijskim tržištima, a osobito zbog smanjenja broja dužničkih instrumenata koji stoje na raspolaganju za kupnju, zahtijeva stalno ublažavanje izvorno primjenjivih pravila kupnje te su ograničenja utvrđena u sudskoj praksi Suda u pogledu programa kupnje obveznica, kao što je PSPP, lišena svojega učinka?

3. Povređuju li se Odlukom […] 2015/774 […] u važećoj verziji članak 119. i članak 127. stavci 1. i 2. UFEU-a te članci 17. do 24. Protokola o [ESSB-u i ESB-u] jer se njome prekoračuje ESB-ov mandat u području monetarne politike koji je uređen tim propisima i zbog toga zadire u nadležnost država članica?

Proizlazi li prekoračenje ESB-ova mandata osobito iz toga što:

(a) odluka navedena u [prvom pitanju] zbog opsega PSPP-a koji je na dan 12. svibnja 2017. iznosio 1534,8 milijardi eura znatno utječe na uvjete refinanciranja država članica?
(b) odluka navedena u [prvom pitanju], s obzirom na poboljšanje uvjeta refinanciranja država članica navedenih u podtočki (a) i na njegove posljedice na poslovne banke, nema samo posredne ekonomskopolitičke posljedice, nego njezine objektivno utvrdive posljedice sugeriraju da se programom, osim cilja monetarne politike, barem jednako nastoji postići i ekonomskopolitički cilj?
(c) odluka navedena u [prvom pitanju] zbog svojih snažnih ekonomskopolitičkih posljedica povređuje načelo proporcionalnosti?
(d) se zbog nepostojanja posebnog obrazloženja od početka njezine provedbe koja traje više od dvije godine ne može nadzirati je li odluka navedena u [prvom pitanju] i dalje nužna i proporcionalna?

4. Povređuje li odluka navedena u [prvom pitanju] u svakom slučaju članak 119. i članak 127. stavke 1. i 2. UFEU-a te članke 17. do 24. Protokola o [ESSB-u i ESB-u] iz razloga što njezin opseg i njezina provedba koja traje više od dvije godine, kao i ekonomskopolitičke posljedice koje iz nje proizlaze, navode na izmjenu ocjene nužnosti i proporcionalnosti PSPP-a te zbog toga ta odluka od određenog trenutka prekoračuje [ESB-ov] mandat u području monetarne politike?

5. Povređuje li neograničena raspodjela rizika između nacionalnih središnjih banaka Eurosustava u slučaju neispunjenja obveza u pogledu obveznica središnjih tijela vlasti i s njima izjednačenih izdavatelja, koja je možda uspostavljena odlukom navedenom u [prvom pitanju], članke 123. i 125. UFEU-a i članak 4. stavak 2. UEU-a, ako zbog nje može postati nužna dokapitalizacija nacionalnih središnjih banaka proračunskim sredstvima?"

O prethodnim pitanjima

Dopuštenost zahtjeva za prethodnu odluku

17 Talijanska vlada smatra da Sud ovaj zahtjev za prethodnu odluku treba u cijelosti proglasiti nedopuštenim.

18 U tom pogledu ta vlada smatra, kao prvo, da sud koji je uputio zahtjev zapravo traži mišljenje Suda, s obzirom na to da odgovoru koji bi se mogao dati na taj zahtjev za prethodnu odluku ne priznaje obvezujući učinak, i da, naprotiv, smatra da je njegova riječ posljednja pri ocjeni valjanosti Odluke 2015/774 s obzirom na pretpostavke i ograničenja utvrđena njemačkim Temeljnim zakonom.

19 Međutim, tim se navodima ne može opravdati nedopuštenost zahtjeva za prethodnu odluku, s obzirom na to da se, s jedne strane, taj zahtjev izravno odnosi na tumačenje prava Unije i valjanost akata Unije i da, s druge strane, presuda Suda donesena u prethodnom postupku obvezuje nacionalni sud u pogledu tumačenja tog prava ili ocjene valjanosti takvih akata, kada potonji odlučuje u glavnom postupku (vidjeti u tom smislu presudu od 16. lipnja 2015., Gauweiler i dr., C-62/14, EU:C:2015:400, t. 14. i 16.).

20 Talijanska vlada nadalje tvrdi da je nacionalni postupak iz kojeg je proizišao navedeni zahtjev protivan sustavu nadzora valjanosti akata Unije kakav je uspostavljen člancima 263. i 267. UFEU-a. Naime, tim se postupkom taj sustav zaobilazi na način da se njime dopušta podnošenje nacionalnim sudovima izravne tužbe u vezi s valjanosti Unijina akta, iako ti sudovi imaju pravo Sudu uputiti zahtjev za prethodno pitanje koji se tiče valjanosti Unijina akta samo kada se taj zahtjev upućuje u vezi s nacionalnim aktima za provedbu tog akta.

21 Međutim, iz ustaljene sudske prakse Suda u tom pogledu proizlazi da je zahtjev za prethodnu odluku koji se tiče valjanosti Unijina akta dopušten kada se pred sud koji je uputio zahtjev, kao što je to slučaj u glavnom predmetu, iznese stvarno postojeći spor u kojem se prethodno postavlja pitanje valjanosti Unijina akta (vidjeti u tom smislu presudu od 16. lipnja 2015., Gauweiler i dr., C-62/14, EU:C:2015:400, t. 29. i navedenu sudsku praksu).

22 Naposljetku, talijanska vlada tvrdi da se postavljena pitanja temelje na prigovorima kojima se dovode u pitanje ESB-ove odluke donesene u okviru njegovih diskrecijskih ovlasti prilikom provedbe Odluke 2015/774. Međutim, nadzor Suda ne može se odnositi na provedbu takve odluke te je u području monetarne politike ograničen na postupovna pitanja.

23 U tom pogledu prije svega valja podsjetiti na to da, u skladu s načelom dodjeljivanja ovlasti iz članka 5. stavka 2. UEU-a, Europski sustav središnjih banaka (ESSB) mora djelovati u granicama nadležnosti koje su mu dodijeljene primarnim pravom i stoga ne može valjano donositi i provoditi program koji bi

izlazio iz djelokruga monetarne politike, kako je utvrđen u primarnom pravu. Da bi se osiguralo poštovanje tog načela, ESSB-ovi akti podvrgnuti su nadzoru Suda, pod uvjetima koje predviđaju Ugovori (presuda od 16. lipnja 2015., Gauweiler i dr., C-62/14, EU:C:2015:400, t. 41.).

24 Nadalje, ESSB-u nesumnjivo treba priznati široku diskrecijsku ovlast kada prilikom osmišljavanja i provedbe programa operacija na otvorenom tržištu donosi odluke tehničke naravi i bavi se složenim predviđanjima i ocjenama. Međutim, Sud u okviru svojeg nadzora proporcionalnosti mjera koje sadržava takav program s obzirom na ciljeve monetarne politike ipak mora provjeriti je li ESSB u tom pogledu počinio očitu pogrešku u ocjeni (vidjeti u tom smislu presudu od 16. lipnja 2015., Gauweiler i dr., C-62/14, EU:C:2015:400, t. 68., 74., 81. i 91.).

25 Naposljetku, prethodna razmatranja odnose se na doseg ispitivanja valjanosti Odluke 2015/774 koje Sud mora provesti. Njima se, naprotiv, ne dovodi u pitanje obveza Suda da provede to ispitivanje kada mu je u tu svrhu upućeno prethodno pitanje i njima se, slijedom toga, ne može opravdati nedopuštenost ovog zahtjeva za prethodnu odluku.

26 Stoga se zahtjev za prethodnu odluku ne može proglasiti nedopuštenim u cijelosti.

Prvo, drugo, treće i četvrto pitanje

27 Svojim prvim, drugim, trećim i četvrtim pitanjem, koja valja ispitati zajedno, sud koji je uputio zahtjev u biti traži od Suda da ocijeni valjanost Odluke 2015/774 s obzirom na članak 119., članak 123. stavak 1., članak 127. stavke 1. i 2. i članak 296. stavak 2. UFEU-a te članke 17. do 24. Protokola o ESSB-u i ESB-u.

28 Najprije treba naglasiti da, s obzirom na obrazloženje odluke kojom se upućuje prethodno pitanje i kao što je to istaknuo nezavisni odvjetnik u točkama 31. i 32. svojeg mišljenja, kako bi se odgovorilo na ta pitanja, u obzir valja uzeti ne samo ESB-ove odluke koje spominje sud koji je uputio zahtjev nego i odluke 2015/2464 i 2017/100.

Poštovanje obveze obrazlaganja iz članka 296. stavka 2. UFEU-a

29 Sud koji je uputio zahtjev pita se je li ESB poštovao obvezu obrazlaganja iz članka 296. stavka 2. UFEU-a, s jedne strane, zbog navodnog nepostojanja posebnog obrazloženja ESB-ovih odluka koje se odnose na PSPP, osobito u pogledu nužnosti, opsega i trajanja ekonomskopolitičkih učinaka tog programa, i, s druge strane, zbog izostanka naknadnog objavljivanja pojedinosti o „razdoblju isključenja” u smislu članka 4. stavka 1. Odluke 2015/774.

30 U tom pogledu, što se tiče navodnog nepostojanja posebnog obrazloženja ESB-ovih odluka koje se odnose na PSPP, valja podsjetiti na to da je u slučajevima poput onoga iz ovog predmeta, u kojem Unijina institucija raspolaže širokom diskrecijskom ovlašću, od temeljne važnosti nadzor poštovanja postupovnih jamstava, među kojima je i ESSB-ova obveza da pažljivo i nepristrano ocijeni sve relevantne okolnosti slučaja o kojem je riječ te da svoje odluke dostatno obrazloži (vidjeti u tom smislu presude od 21. studenoga 1991., Technische Universität München, C-269/90, EU:C:1991:438, t. 14. i od 16. lipnja 2015., Gauweiler i dr., C-62/14, EU:C:2015:400, t. 68. i 69.).

31 Prema ustaljenoj sudskoj praksi Suda, iako obrazloženje Unijina akta koje se zahtijeva u skladu s člankom 296. stavkom 2. UFEU-a mora na jasan i nedvosmislen način odražavati zaključke institucije koja je donijela dotični akt, kako bi se zainteresiranim osobama omogućilo upoznavanje s razlozima poduzimanja mjere kao i Sudu izvršavanje njegove nadzorne ovlasti, ono ipak ne mora sadržavati

napomenu o svim pravnim ili činjeničnim elementima koji su relevantni (presude od 19. studenoga 2013., Komisija/Vijeće, C-63/12, EU:C:2013:752, t. 98. i od 16. lipnja 2015., Gauweiler i dr., C-62/14, EU:C:2015:400, t. 70.).

32 Konkretnije, kad je riječ o općem aktu iz kojeg jasno proizlazi bit cilja koji institucije žele ostvariti, ne može se zahtijevati posebno obrazloženje za svaki učinjeni tehnički izbor (vidjeti u tom smislu presude od 10. siječnja 2006., IATA i ELFAA, C-344/04, EU:C:2006:10, t. 67.; od 12. prosinca 2006., Njemačka/Parlament i Vijeće, C-380/03, EU:C:2006:772, t. 108. i od 7. veljače 2018., American Express, C-304/16, EU:C:2018:66, t. 76.).

33 Poštovanje obveze obrazlaganja mora se, osim toga, ocjenjivati ne samo s obzirom na tekst akta nego i na njegov kontekst te na sva pravna pravila kojima se uređuje dotično područje (presude od 19. studenoga 2013., Komisija/Vijeće, C-63/12, EU:C:2013:752, t. 99. i od 16. lipnja 2015., Gauweiler i dr., C-62/14, EU:C:2015:400, t. 70.).

34 U ovom se slučaju u uvodnim izjavama 3. i 4. Odluke 2015/774 istodobno navode cilj PSPP-a, ekonomski kontekst kojim se opravdava uspostavljanje tog programa i mehanizmi posredstvom kojih bi navedeni program trebao proizvoditi svoje učinke.

35 Iako ti elementi obrazloženja koji se odnose na PSPP nisu preuzeti u obrazloženjima odluka 2015/2464, 2016/702 i 2017/100, potonja ipak sadržavaju objašnjenja koja se tiču razmatranja kojima se opravdavaju izmjene pravila o PSPP-u koje se tim odlukama donose.

36 Usto, obrazloženja navedenih odluka dopunjena su različitim dokumentima koje je ESB prilikom donošenja svake od tih odluka objavio, u kojima se detaljno navode ekonomske analize na kojima su te odluke utemeljene, različite opcije koje je Upravno vijeće razmatralo i razlozi kojima se donesene odluke opravdavaju, osobito s obzirom na utvrđene i očekivane učinke PSPP-a.

37 Dakle, kao što je to istaknuo nezavisni odvjetnik u točkama 133. do 138. i 144. do 148. svojeg mišljenja, ESB-ove uzastopne odluke o PSPP-u sustavno su pojašnjavane objavljivanjem priopćenja za javnost, uvodnih izjava predsjednika ESB-a na konferencijama za novinare, zajedno s odgovorima na pitanja novinara, i zapisnika sa sastanaka o monetarnoj politici Upravnog vijeća ESB-a u kojima su zabilježene rasprave koje su se vodile u okviru tog tijela.

38 U tom smislu osobito valja istaknuti da ti zapisnici sadržavaju, među ostalim, razloge kretanja, rasta, a zatim pada mjesečnog iznosa kupnje obveznica kao i reinvestiranja iznosa dobivenih po dospijeću kupljenih obveznica te u tom kontekstu pokazuju da su u obzir uzeti potencijalni sekundarni učinci PSPP-a, uključujući njegove moguće posljedice na proračunske odluke dotičnih država članica.

39 Predsjednik ESB-a objašnjavao je na uzastopnim konferencijama za novinare da iznimno niske stope inflacije u usporedbi s ciljem održavanja stabilnosti cijena vraćanjem godišnjih stopa inflacije na razine bliže 2 % opravdavaju uspostavljanje PSPP-a i njegove redovite prilagodbe. Naime, prije donošenja odluka 2015/774, 2015/2464, 2016/702 i 2017/100 godišnja stopa inflacije iznosila je – 0,2 %, 0,1 %, 0,3 % i 0,6 %. Predsjednik ESB-a tek je na svojoj konferenciji za novinare 7. rujna 2017. objavio da je godišnja stopa inflacije dosegnula 1,5 %, čime se približila željenom cilju.

40 Povrh toga, različitim dokumentima iz točke 37. ove presude, koji su izloženi kako prilikom uvođenja PSPP-a tako i prilikom preispitivanjâ i izmjena tog programa, pridodaje se i objava u ESB-ovu Ekonomskom biltenu općih analiza monetarne situacije europodručja i više posebnih studija posvećenih učincima APP-a i PSPP-a.

41 Iz svih tih elemenata proizlazi da je ESSB izložio kako su ga trajno nedostatna razina inflacije i to što je iscrpio alate kojima se obično koristi za vođenje svoje monetarne politike doveli do zaključka da je, počevši od 2015., nužno donošenje, a zatim i provedba programa kupnje imovine s obilježjima PSPP-a, kako u načelu tako i u pogledu njegovih različitih modaliteta.

42 S obzirom na načela navedena u točkama 31. do 33. ove presude, ti elementi omogućuju utvrđenje da je ESB na dostatan način obrazložio Odluku 2015/774.

43 Što se tiče nepostojanja naknadne objave pojedinosti o razdoblju isključenja, valja naglasiti da se, s obzirom na to da je svrha takve objave izložiti točan sadržaj mjera koje je donio ESSB, a ne razloge njihova donošenja, ta objava ne može zahtijevati na temelju obveze obrazlaganja.

44 S obzirom na navedeno, valja utvrditi da Odluka 2015/774 ne sadržava nedostatak u obrazloženju koji može uzrokovati njezinu nevaljanost.

Članak 119. i članak 127. stavci 1. i 2. UFEU-a te članci 17. do 24. Protokola o ESSB-u i ESB-u

45 Sud koji je uputio zahtjev pita je li Odluka 2015/774 obuhvaćena ESSB-ovim ovlastima, kako su utvrđene primarnim pravom, osobito s obzirom na opseg njezinih učinaka koji proizlaze iz volumena obveznica koje se mogu kupiti na temelju PSPP-a i trajanja tog programa.

– *ESSB-ove ovlasti*

46 Valja istaknuti da na temelju članka 119. stavka 2. UFEU-a aktivnosti država članica i Unije uključuju jedinstvenu valutu, euro, te određivanje i vođenje jedinstvene monetarne politike i politike deviznog tečaja (presude od 27. studenoga 2012., Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, t. 48. i od 16. lipnja 2015., Gauweiler i dr., C-62/14, EU:C:2015:400, t. 34.).

47 Kada je konkretno riječ o monetarnoj politici, iz članka 3. stavka 1. točke (c) UFEU-a proizlazi da Unija ima isključivu nadležnost u tom području za države članice čija je valuta euro (presude od 27. studenoga 2012., Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, t. 50. i od 16. lipnja 2015., Gauweiler i dr., C-62/14, EU:C:2015:400, t. 35.).

48 Na temelju članka 282. stavka 1. UFEU-a, ESB zajedno s nacionalnim središnjim bankama država članica čija je valuta euro čini Eurosustav i provodi monetarnu politiku Unije. U skladu s člankom 282. stavkom 4. UFEU-a, ESB usvaja mjere koje su potrebne za izvršavanje njegovih zadaća u skladu s člancima 127. do 133. i 138. UFEU-a i uvjetima utvrđenima u Statutu ESSB-a i ESB-a (presude od 27. studenoga 2012., Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, t. 49. i od 16. lipnja 2015., Gauweiler i dr., C-62/14, EU:C:2015:400, t. 36.).

49 U tom je okviru ESSB-ova dužnost, u skladu s člankom 127. stavkom 2., člankom 130. i člankom 282. stavkom 3. UFEU-a, da neovisno utvrđuje i provodi tu politiku u skladu s načelom dodjeljivanja, čije je poštovanje, pod uvjetima koje predviđaju Ugovori, podvrgnuto nadzoru Suda (vidjeti u tom smislu presude od 10. srpnja 2003., Komisija/ESB, C-11/00, EU:C:2003:395, t. 134. i od 16. lipnja 2015., Gauweiler i dr., C-62/14, EU:C:2015:400, t. 37., 40. i 41.).

50 U tom je pogledu važno istaknuti da UFEU uopće ne sadržava preciznu definiciju monetarne politike, nego istodobno određuje njezine ciljeve i sredstva kojima ESSB raspolaže za njezinu provedbu (presude od 27. studenoga 2012., Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, t. 53. i od 16. lipnja 2015., Gauweiler i dr., C-62/14, EU:C:2015:400, t. 42.).

51 Tako je na temelju članka 127. stavka 1. i članka 282. stavka 2. UFEU-a glavni cilj Unijine monetarne politike održavanje stabilnosti cijena. Navedene odredbe osim toga predviđaju da ESSB, ne dovodeći u pitanje taj cilj, podupire opće ekonomske politike u Uniji kako bi pridonio ostvarivanju njezinih ciljeva utvrđenih u članku 3. UEU-a (presude od 27. studenoga 2012., Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, t. 54. i od 16. lipnja 2015., Gauweiler i dr., C-62/14, EU:C:2015:400, t. 43.).

52 Što se tiče sredstava koja se primarnim pravom daju ESSB-u za ostvarivanje tih ciljeva, valja naglasiti da se u poglavlju IV. Protokola o ESSB-u i ESB-u, kojim se uređuju monetarne funkcije i poslovanje ESSB-a, navode instrumenti za kojima ESSB može posegnuti u okviru monetarne politike (presuda od 16. lipnja 2015., Gauweiler i dr., C-62/14, EU:C:2015:400, t. 45.).

– *Razgraničenje monetarne politike Unije*

53 Iz sudske prakse Suda proizlazi da se radi utvrđenja je li određena mjera u domeni monetarne politike ponajprije valja osvrnuti na njezine ciljeve. Također su relevantna sredstva koja se u okviru te mjere koriste za ostvarivanje navedenih ciljeva (presude od 27. studenoga 2012., Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, t. 53. i 55. i od 16. lipnja 2015., Gauweiler i dr., C-62/14, EU:C:2015:400, t. 46.).

54 Kao prvo, što se tiče ciljeva Odluke 2015/774, iz njezine uvodne izjave 4. proizlazi da je njezin cilj doprinijeti vraćanju stopa inflacije na razine koje su ispod, ali blizu 2 % u srednjoročnom razdoblju.

55 U tom je pogledu važno istaknuti da su autori Ugovorâ odlučili definirati glavni cilj Unijine monetarne politike, odnosno održavanje stabilnosti cijena, na općenit i apstraktan način a da nisu precizno utvrdili kako bi se navedeni cilj trebao konkretizirati u kvantitativnom smislu.

56 Doista, konkretizacija cilja održavanja stabilnosti cijena – kao što je to održavanje u srednjoročnom razdoblju stopa inflacije ispod, ali blizu 2 %, kako to čini ESSB od 2003. – nije zahvaćena očitom pogreškom u ocjeni i ne izlazi iz okvira utvrđenog UFEU-om. Kao što je to izložio ESB, takva se odluka može valjano temeljiti, među ostalim, na nepreciznosti instrumenata za mjerenje inflacije, postojanju znatnih razlika u inflaciji unutar europodručja i potrebi za zadržavanjem granice sigurnosti radi sprečavanja moguće pojave rizika od deflacije.

57 Iz toga slijedi, kao što to tvrdi ESB i kao što to, uostalom, ističe sud koji je uputio zahtjev, da se poseban cilj iz uvodne izjave 4. Odluke 2015/774 može dovesti u vezu s glavnim ciljem Unijine monetarne politike, koji proizlazi iz članka 127. stavka 1. i članka 282. stavka 2. UFEU-a.

58 Taj se zaključak ne može dovesti u pitanje okolnošću koju ističe sud koji je uputio zahtjev, prema kojoj PSPP ima znatne posljedice na bilance poslovnih banaka kao i na uvjete financiranja država članica europodručja.

59 U ovom je slučaju nesporno da PSPP u načelu i po svojim modalitetima može utjecati kako na bilance poslovnih banaka tako i na financiranje država članica obuhvaćenih tim programom i da bi se takvi učinci eventualno mogli osigurati mjerama ekonomske politike.

60 U tom pogledu valja istaknuti da je člankom 127. stavkom 1. UFEU-a, među ostalim, predviđeno da ESSB, s jedne strane, ne dovodeći u pitanje svoj glavni cilj održavanja stabilnosti cijena, podržava opće ekonomske politike u Uniji i da, s druge strane, mora djelovati u skladu s načelima određenima člankom 119. UFEU-a. Iz toga slijedi da autori Ugovorâ nisu namjeravali u okviru institucionalne ravnoteže utvrđene odredbama glave VIII. UFEU-u, dio koje je ESSB-ova neovisnost, zajamčena člankom 130. i člankom 282. stavkom 3. UFEU-a, u potpunosti razdvojiti ekonomsku i monetarnu politiku.

61 U tom kontekstu valja podsjetiti na to da se mjera monetarne politike ne može poistovjetiti s mjerom ekonomske politike samo zato što može imati neizravne učinke koji se mogu ostvarivati i u okviru ekonomske politike (vidjeti u tom smislu presude od 27. studenoga 2012., Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, t. 56. i od 16. lipnja 2015., Gauweiler i dr., C-62/14, EU:C:2015:400, t. 52.).

62 Ne može se prihvatiti poimanje suda koji je uputio zahtjev prema kojem se nijedan učinak programa operacija na otvorenom tržištu, koji je ESSB prilikom uspostavljanja tog programa svjesno prihvatio i sa sigurnošću predvidio, ne može smatrati njegovim „neizravnim učinkom”.

63 Kao prvo, Sud je, naime, kako u presudi od 27. studenoga 2012., Pringle (C-370/12, EU:C:2012:756) tako i u presudi od 16. lipnja 2015., Gauweiler i dr. (C-62/14, EU:C:2015:400), neizravnim učincima, koji ne utječu na kvalifikaciju mjera o kojima je bila riječ u predmetima u kojima su te presude donesene, smatrao one učinke koji predstavljaju predvidljive posljedice navedenih mjera od trenutka njihova donošenja i koji su stoga morali biti svjesno prihvaćeni prilikom njihova donošenja.

64 Kao drugo, valja podsjetiti na to da vođenje monetarne politike podrazumijeva trajno djelovanje na kamatne stope i na uvjete refinanciranja banaka, što nužno utječe na uvjete financiranja javnog deficita država članica (presuda od 16. lipnja 2015., Gauweiler i dr., C-62/14, EU:C:2015:400, t. 110.).

65 Konkretnije, kao što je to ESB iznio pred Sudom, prijenos učinka ESSB-ovih mjera monetarne politike na kretanja cijena uključuje, među ostalim, poticanje odobravanja kredita gospodarstvu i promjene u ponašanju gospodarskih subjekata i pojedinaca u pogledu investicija, potrošnje i štednje.

66 Slijedom toga, kako bi utjecao na stope inflacije, ESSB mora donositi mjere koje imaju određene učinke na realno gospodarstvo koji bi se, u druge svrhe, mogli osigurati i u okviru ekonomske politike. Osobito, kada održavanje stabilnosti cijena zahtijeva od ESSB-a da nastoji povećati inflaciju, mjere koje ESSB mora donijeti kako bi se u tu svrhu olakšali monetarni i financijski uvjeti u europodručju mogu uključivati djelovanje na kamatne stope za državne obveznice, među ostalim, zbog ključnog utjecaja tih kamatnih stopa na određivanje kamatnih stopa mjerodavnih za različite gospodarske aktere (vidjeti u tom smislu presudu od 16. lipnja 2015., Gauweiler i dr., C-62/14, EU:C:2015:400, t. 78. i 108.).

67 U tim bi okolnostima isključiti svaku mogućnost za ESSB da donosi takve mjere kada su njihovi učinci predvidljivi i kada se na njih svjesno pristaje u stvarnosti značilo zabraniti ESSB-u upotrebu sredstava koja su mu za potrebe ostvarivanja ciljeva monetarne politike dana na raspolaganje Ugovorima te bi to, osobito u kontekstu situacije ekonomske krize koja podrazumijeva rizik od deflacije, moglo činiti prepreku ostvarivanju zadaće koja mu je dodijeljena primarnim pravom.

68 Kao drugo, što se tiče sredstava koja su za postizanje cilja održavanja stabilnosti cijena dostupna u okviru Odluke 2015/774, nesporno je da se PSPP temelji na kupnji državnih obveznica na sekundarnim tržištima.

69 Doista, iz članka 18. stavka 1. Protokola o ESSB-u i ESB-u, koji se nalazi u poglavlju IV. tog protokola, jasno proizlazi da radi ostvarivanja ESSB-ovih ciljeva i izvršenja zadaća koje su mu povjerene primarnim pravom ESB i nacionalne središnje banke država članica načelno mogu intervenirati na tržištima kapitala izravnom kupnjom i prodajom utrživih instrumenata u eurima. Iz toga proizlazi da se u slučaju operacija predviđenih Odlukom 2015/774 upotrebljava jedan od instrumenata monetarne politike koji je predviđen primarnim pravom (vidjeti analogijom presudu od 16. lipnja 2015., Gauweiler i dr., C-62/14, EU:C:2015:400, t. 54.).

70 Uzimajući u obzir sve navedeno, a s obzirom na cilj Odluke 2015/774 i sredstva predviđena za njegovo postizanje, takva odluka ulazi u područje monetarne politike.

– Proporcionalnost s ciljevima monetarne politike

71 Iz članka 119. stavka 2. i članka 127. stavka 1. UFEU-a, tumačenih u vezi s člankom 5. stavkom 4. UEU-a, proizlazi da program kupnje obveznica kao dio monetarne politike nije moguće valjano usvojiti i provoditi ako mjere koje uključuje nisu proporcionalne ciljevima te politike (presuda od 16. lipnja 2015., Gauweiler i dr., C-62/14, EU:C:2015:400, t. 66.).

72 Prema ustaljenoj sudskoj praksi Suda, načelo proporcionalnosti zahtijeva da su akti institucija Unije prikladni za ostvarenje legitimnih ciljeva koje slijedi zakonodavstvo o kojem je riječ i da ne prekoračuju granice onoga što je nužno za ostvarenje tih ciljeva (presuda od 16. lipnja 2015., Gauweiler i dr., C-62/14, EU:C:2015:400, t. 67. i navedena sudska praksa).

73 Kada je riječ o sudskom nadzoru poštovanja navedenih uvjeta, ESSB-u valja priznati široku diskrecijsku ovlast jer prilikom osmišljavanja i provedbe programa operacija na otvorenom tržištu, poput onog predviđenog Odlukom 2015/774, donosi odluke tehničke naravi i bavi se složenim predviđanjima i ocjenama (presuda od 16. lipnja 2015., Gauweiler i dr., C-62/14, EU:C:2015:400, t. 68. i navedena sudska praksa).

74 Kao prvo, što se tiče prikladnosti PSPP-a za postizanje ESSB-ovih željenih ciljeva, iz uvodne izjave 3. Odluke 2015/774, dokumenata koje je ESB objavio prilikom donošenja te odluke kao i očitovanja podnesenih Sudu proizlazi da je ta odluka donesena s obzirom na više faktora koji su znatno povećali negativan rizik u srednjoročnim izgledima kretanja cijena, u kontekstu situacije ekonomske krize koja podrazumijeva rizik od deflacije.

75 Iz spisa kojim Sud raspolaže proizlazi da su, unatoč donesenim mjerama monetarne politike, godišnje stope inflacije u europodručju tada bile znatno ispod cilja od 2 % koji je postavio ESSB, s obzirom na to da navedene stope u prosincu 2014. nisu prelazile – 0,2 % i da su predviđanja kretanja tih stopa dostupna u to vrijeme naznačivala da će se te stope održavati na vrlo niskoj ili negativnoj razini tijekom idućih mjeseci. Iako su se monetarni i financijski uvjeti europodručja nakon toga postupno mijenjali, godišnje efektivne stope inflacije na datum donošenja Odluke 2017/100 ipak su i dalje ostale znatno ispod 2 %, pri čemu je ta stopa u studenome 2016. iznosila 0,6 %.

76 U tom kontekstu iz uvodne izjave 4. Odluke 2015/774 proizlazi da je cilj PSPP-a, u svrhu postizanja cilja stope inflacije ispod, ali blizu 2 %, olakšati monetarne i financijske uvjete, uključujući one nefinancijskih društava i kućanstava, radi podupiranja ukupne potrošnje i investicijske potrošnje u europodručju te konačno pridonošenja povratku stope inflacije na željene stope u srednjoročnom razdoblju.

77 ESB se u tom pogledu pozvao na praksu drugih središnjih banaka i razne studije koji svjedoče o tome da masovna kupnja državnih obveznica može doprinijeti ostvarenju tog cilja olakšavanjem pristupa financiranju za rast gospodarske aktivnosti, istodobno dajući jasan znak da je ESSB predan postizanju utvrđene stope inflacije promicanjem smanjenja realnih kamatnih stopa i poticanjem poslovnih banaka da odobravaju više kredita kako bi uravnotežile svoje portfelje.

78 Slijedom toga, s obzirom na elemente kojima raspolaže Sud, ESSB-ova ekonomska analiza prema kojoj PSPP u monetarnim i financijskim uvjetima europodručja može pridonijeti ostvarenju cilja održavanja stabilnosti cijena nije zahvaćena očitom pogreškom u ocjeni.

79 Dakle, kao drugo, valja provjeriti je li PSPP-om očito prekoračeno ono što je nužno za postizanje tog cilja.

80 U tom pogledu valja istaknuti da je taj program donesen u kontekstu koji je prema ESB-ovim navodima obilježen, s jedne strane, trajno niskom razinom inflacije koja može dovesti do nastanka rizika od pokretanja razdoblja deflacije i, s druge strane, nemogućnošću suprotstavljanja tom riziku

drugim alatima kojima je ESSB raspolagao kako bi osigurao povećanje stopa inflacije. Iz prethodno navedenog, među ostalim, proizlazi da su se ključne kamatne stope približile predviđenim donjim granicama i da je ESSB već prije nekoliko mjeseci započeo s provedbom programa masovne kupnje imovine privatnog sektora.

81 U tim okolnostima, uzimajući u obzir predvidljive učinke PSPP-a i s obzirom na to da ništa ne upućuje na to da se ESSB-ov željeni cilj mogao postići drugom vrstom mjera monetarne politike, koje podrazumijevaju njegovo ograničenije djelovanje, valja smatrati da se PSPP-om u načelu ne prekoračuje očito ono što je nužno za postizanje tog cilja.

82 Što se tiče modaliteta za primjenu PSPP-a, struktura tog programa također doprinosi osiguranju da se njegovi učinci ograniče na ono što je nužno za postizanje navedenog cilja, s obzirom na to da, među ostalim, navedeni program nije selektivan, čime se osigurava da ESSB-ovo djelovanje proizvodi učinke na financijske uvjete cijelog europodručja, a ne da odgovara na posebne potrebe financiranja određenih država članica tog područja.

83 Jednako tako, odluka iz članka 3. Odluke 2015/774 o uvjetovanju kupnje obveznica na temelju PSPP-a ispunjavanjem visokih kriterija prihvatljivosti ima za posljedicu ograničavanje učinaka tog programa na bilance poslovnih banaka jer isključuje da njegova provedba tim bankama omogući da ESSB-u preprodaju vrijednosne papire visoke razine rizika.

84 Usto, PSPP je otpočetka namijenjen provedbi isključivo tijekom razdoblja koje je nužno za postizanje željenog cilja i stoga je privremene prirode.

85 Tako iz uvodne izjave 7. Odluke 2015/774 proizlazi da je trajanje primjene prvotno bilo predviđeno do kraja rujna 2016. To je trajanje naknadno produženo do kraja ožujka 2017., zatim do kraja prosinca 2017., kako je to navedeno u uvodnoj izjavi 3. Odluke 2015/2464 i uvodnoj izjavi 4. Odluke 2017/100. Odluke donesene u tom pogledu navedene su u tu svrhu u članku 2. stavku 2. Smjernica o programu kupnje vrijednosnih papira javnog sektora na sekundarnim tržištima (ESB/2015/NP3) (u daljnjem tekstu: Smjernice), koje su obvezujuće za središnje banke država članica u skladu s člankom 12. stavkom 1. Protokola o ESSB-u i ESB-u.

86 Ništa ne upućuje na to da je tim početnim trajanjem ili njegovim naknadnim produženjima očito prekoračeno ono što je bilo nužno za postizanje željenog cilja, s obzirom na to da je svaki put bilo riječ o relativno kratkim razdobljima i da je o njima odlučeno vodeći računa o tome da je kretanje stope inflacije bilo nedostatno za postizanje cilja utvrđenog Odlukom 2015/774.

87 Što se tiče volumena obveznica koje se mogu kupiti u okviru PSPP-a, najprije valja istaknuti da je donesen niz pravila kako bi se taj volumen unaprijed ograničio.

88 Tako je taj volumen otpočetka ograničen na način da je utvrđen mjesečni iznos kupnje vrijednosnih papira na temelju APP-a. Taj je iznos, koji je bio redovito preispitivan kako bi ga se ograničilo na ono što je nužno za postizanje postavljenog cilja, naveden u uvodnoj izjavi 7. Odluke 2015/774, uvodnoj izjavi 3. Odluke 2016/702 i uvodnoj izjavi 5. Odluke 2017/100 te je uvršten u članak 2. stavak 2. Smjernica. Iz potonje odredbe osim toga proizlazi da se za postizanje mjesečnog iznosa kupnje imovine na temelju APP-a prednost daje obveznicama koje su izdali privatni subjekti.

89 Usto, mogući opseg ESSB-ove intervencije na sekundarnim tržištima u okviru PSPP-a također je ograničen pravilima iz članka 5. Odluke 2015/774, kojima se utvrđuju stroge gornje granice kupnje po izdanju i po izdavatelju.

90 Nadalje, iako je točno da unatoč tim različitim ograničenjima ukupan volumen obveznica koje se mogu kupiti na temelju PSPP-a i dalje ostaje velik, ESB pravilno tvrdi da se učinkovitost takvog programa, posredstvom mehanizama koji su opisani u točki 77. ove presude, temelji na kupnji i zadržavanju

velikog volumena državnih obveznica, što ne znači samo da ostvarene kupnje moraju činiti dostatni volumen, nego i da se radi ostvarivanja cilja iz Odluke 2015/774 može pokazati potrebnim da se kupljene obveznice trajno zadrže, a iznosi dobiveni njihovim isplatama po dospijeću reinvestiraju.

91 U tom pogledu valja podsjetiti na to da to što je obrazložena analiza predmet spora nije samo po sebi dostatno da bi se utvrdilo postojanje očite pogreške u ocjeni koju je počinio ESSB jer, s obzirom na prijepor koji obično izazivaju pitanja monetarne politike te na ESSB-ovu široku diskrecijsku ovlast, od njega nije moguće očekivati više od pažljive i precizne analize koja je rezultat korištenja raspoloživim stručnim znanjima u području ekonomije te potrebnim tehničkim sredstvima (vidjeti u tom smislu presudu od 16. lipnja 2015., Gauweiler i dr., C-62/14, EU:C:2015:400, t. 75.).

92 Naposljetku valja naglasiti da, s obzirom na elemente sadržane u spisu koji je u posjedu Suda i široku diskrecijsku ovlast kojom raspolaže ESSB, ne proizlazi očito da bi program kupnje državnih obveznica koji je ograničeniji u opsegu ili trajanju mogao jednako učinkovito i brzo kao PSSP osigurati kretanje inflacije slično onomu kojemu teži ESSB, kako bi ostvario glavni cilj monetarne politike koji su utvrdili autori Ugovorâ.

93 Kao treće, i kao što je to istaknuo nezavisni odvjetnik u točki 148. svojeg mišljenja, ESSB je odvagnuo različite postojeće interese kako bi djelotvorno izbjegao da se prilikom provedbe PSPP-a pojave nepogodnosti koje su očito neproporcionalne u odnosu na cilj kojemu teži.

94 Konkretno, kao što je to Sud već utvrdio u točki 125. presude od 16. lipnja 2015., Gauweiler i dr. (C-62/14, EU:C:2015:400), iako operacije na otvorenom tržištu koje su dopustili autori Ugovorâ neizbježno uključuju rizik od nastanka gubitaka, ESSB je ipak donio različite mjere koje imaju za cilj definirati i uzeti u obzir taj rizik.

95 U tom se smislu pravilima navedenima u točkama 83. i 89. ove presude isto tako dovodi do smanjenja navedenog rizika, ograničavanjem ESSB-ove izloženosti mogućem neispunjenju obveza izdavatelja dijela kupljenih obveznica i osiguravanjem da se obveznice za koje postoji znatan rizik od neispunjenja obveza ne mogu steći u okviru PSPP-a. Nadalje, iz članka 4. stavka 3. Smjernica proizlazi da ESB kontinuirano nadzire poštuju li središnje banke država članica ta pravila.

96 Usto, kako bi se izbjegla ugroženost središnje banke države članice u slučaju neplaćanja izdavatelja iz druge države članice, člankom 6. stavkom 3. Odluke 2015/774 predviđeno je da svaka nacionalna središnja banka kupuje prihvatljive vrijednosne papire izdavateljâ iz svoje države.

97 U slučaju da unatoč tim preventivnim mjerama zbog kupnje vrijednosnih papira u okviru PSPP-a eventualno dođe do znatnih gubitaka, iz navoda podnesenih Sudu proizlazi da pravila o raspodjeli gubitaka koja su utvrđena prilikom samog nastanka tog programa i koja su nakon toga zadržana predviđaju, kada je riječ o mogućim gubicima nacionalne središnje banke povezanima s navedenim programom, samo raspodjelu gubitaka koji potječu od vrijednosnih papira koje su izdali međunarodni izdavatelji, a koji čine 10 % ukupnog opsega PSPP-a, u skladu s člankom 6. stavkom 1. Odluke 2015/774. Nasuprot tomu, ESSB nije donio nikakvo pravilo koje dopušta raspodjelu gubitaka središnje banke države članice koji potječu od vrijednosnih papira koje su izdali izdavatelji potonje. Osim toga, ESSB-ovo donošenje takvog pravila nije ni bilo najavljeno.

98 Iz prethodno navedenog proizlazi da je ESSB uredno uzeo u obzir rizike kojima bi velik opseg kupnje vrijednosnih papira na temelju PSPP-a eventualno mogao izložiti središnje banke država članica i da je, s obzirom na postojeće interese, smatrao da nije potrebno utvrditi opće pravilo o raspodjeli gubitaka.

99 Kada je riječ o mogućim ESB-ovim gubicima povezanima s PSPP-om – osobito pod pretpostavkom da ESB, u granicama udjela od 10 % koji mu je dodijeljen člankom 6. stavkom 2. Odluke 2015/774, kupi isključivo ili uglavnom vrijednosne papire koje su izdala nacionalna tijela – valja istaknuti da ESSB,

povrh osiguranja od takvog rizika koja pružaju kako visoki kriteriji prihvatljivosti iz članka 3. te odluke tako i ograničenja kupnje po izdanju i po izdavatelju koja proizlaze iz članka 5. navedene odluke, nije donio nikakvo pravilo kojim se odstupa od općeg sustava raspodjele ESB-ovih gubitaka koji proizlazi iz zajedničke primjene članka 32. stavka 5. i članka 33. Protokola o ESSB-u i ESB-u, iz kojih u biti proizlazi da se takvi gubici nadoknađuju iz fonda opće pričuve ESB-a i, prema potrebi, nakon odluke Upravnog vijeća, iz monetarnih prihoda za dotičnu financijsku godinu, razmjerno visini i najviše do iznosa raspodijeljenih nacionalnim središnjim bankama u skladu s pravilom o raspodjeli koja je razmjerna njihovim dotičnim uplaćenim udjelima u ESB-ovu kapitalu.

100 Iz tih razmatranja proizlazi da Odlukom 2015/774 nije povrijeđeno načelo proporcionalnosti.

Članak 123. stavak 1. UFEU-a

101 Sud koji je uputio zahtjev pita se o usklađenosti Odluke 2015/774 s člankom 123. stavkom 1. UFEU-a.

102 Iz teksta članka 123. stavka 1. UFEU-a vidljivo je da je tom odredbom ESB-u i središnjim bankama država članica zabranjeno odobravati prekoračenja po računu i sve druge vrste kredita tijelima javne vlasti i drugim javnopravnim tijelima Unije i država članica te kupovati dužničke instrumente neposredno od tih tijela.

103 Navedenom se odredbom, prema tome, zabranjuje svaki oblik ESSB-ove financijske pomoći državi članici, ne isključujući time njegovu općenitu mogućnost da od vjerovnika te države članice otkupi obveznice koje je potonja prethodno izdala (presude od 27. studenoga 2012., Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, t. 132. i od 16. lipnja 2015., Gauweiler i dr., C-62/14, EU:C:2015:400, t. 95.).

104 Kada je riječ o Odluci 2015/774, valja istaknuti da ESSB u okviru PSPP-a nije ovlašten kupovati obveznice izravno od tijela javne vlasti i drugih javnopravnih tijela država članica, nego samo neizravno, na sekundarnim tržištima. Dakle, ESSB-ova intervencija koja je predviđena tim programom ne može se poistovjetiti s mjerom financijske pomoći državi članici.

105 Međutim, kao što to proizlazi iz sudske prakse Suda, člankom 123. stavkom 1. UFEU-a propisuju se dva dodatna ograničenja za ESSB kada donosi program kupnje obveznica koje su izdala tijela javne vlasti i druga javnopravna tijela Unije i država članica.

106 S jedne strane, ESSB ne može valjano stjecati obveznice na sekundarnim tržištima kada bi to u praksi dovelo do njegove intervencije koja bi po učinku bila istovrsna onoj kod izravne kupnje obveznica od tijela javne vlasti i drugih javnopravnih tijela država članica (presuda od 16. lipnja 2015., Gauweiler i dr., C-62/14, EU:C:2015:400, t. 97.).

107 S druge strane, ESSB svoju intervenciju mora popratiti dostatnim jamstvima da njome neće povrijediti zabranu monetarnog financiranja koja proizlazi iz članka 123. UFEU-a, pri čemu mora osigurati da se tim programom dotične države članice ne odvraćaju od vođenja zdrave fiskalne politike koja se tom odredbom želi uspostaviti (vidjeti u tom smislu presudu od 16. lipnja 2015., Gauweiler i dr., C-62/14, EU:C:2015:400, t. 100. do 102. i 109.).

108 Jamstva koja ESSB mora predvidjeti kako bi se poštovala ta dva ograničenja istodobno ovise o obilježjima predmetnog programa i ekonomskom kontekstu u kojem se donošenje i provedba tog programa odvija. Slijedom toga, kada je osporena dostatnost tih jamstava, Sud je mora prema potrebi provjeriti.

– Navodna istovjetnost intervencije u obliku PSPP-a i kupnje obveznica na primarnim tržištima

109 Sud koji je uputio zahtjev smatra da zbog modaliteta PSPP-a kod privatnih subjekata može nastati faktična izvjesnost da će ESSB u budućnosti na sekundarnim tržištima otkupiti obveznice koje bi oni mogli kupiti od država članica.

110 U tom pogledu valja podsjetiti na to da ESSB-ova intervencija ne bi bila u skladu s člankom 123. stavkom 1. UFEU-a ako bi gospodarski subjekti koji mogu kupiti državne obveznice na primarnom tržištu bili sigurni u to da će ih ESSB otkupiti u roku i pod uvjetima koji im omogućuju da *de facto* djeluju kao ESSB-ovi posrednici pri izravnoj kupnji spomenutih obveznica od tijela javne vlasti i drugih javnopravnih tijela dotične države članice (presuda od 16. lipnja 2015., Gauweiler i dr., C-62/14, EU:C:2015:400, t. 104.).

111 U ovom je slučaju predvidljivost ESSB-ove intervencije u okviru PSPP-a nesumnjivo namjerno pojačana prethodnom objavom niza obilježja tog programa kojom se, kao što su to istaknuli Komisija i ESB, doprinosi njegovoj učinkovitosti i proporcionalnosti jer ograničava volumen obveznica koje se stvarno moraju kupiti da bi se ostvario željeni cilj.

112 Osobito najava, kako u ESSB-ovim odlukama tako i u priopćenjima za javnost, planiranih mjesečnih iznosa kupnje imovine na temelju APP-a, predviđenog trajanja tog programa, modaliteta raspodjele tih iznosa između različitih središnjih banaka država članica ili pak kriterija prihvatljivosti kojima je uvjetovana kupnja obveznice, može privatnim subjektima omogućiti da u određenoj mjeri predvide važna obilježja budućih ESSB-ovih intervencija na sekundarnim tržištima.

113 ESSB je stoga uspostavio različita jamstva kako bi spriječio da privatni subjekt djeluje kao njegov posrednik.

114 Tako se poštovanjem razdoblja isključenja iz članka 4. stavka 1. Odluke 2015/774, koje ESB nadzire u skladu s člankom 9. Smjernica, osigurava da ESSB ne može otkupiti obveznice koje je izdala država članica odmah nakon njihova izdavanja.

115 Iako se u toj odredbi ne navodi točno trajanje tog razdoblja, koje je utvrđeno u članku 15. Smjernica, ESB je u svojim pisanim očitovanjima naveo da se navedeno trajanje mjeri u danima, a ne u tjednima. Takvo trajanje, međutim, ne može kod gospodarskih subjekata koji mogu kupiti državne obveznice na primarnim tržištima dovesti do izvjesnosti da će ESSB te državne obveznice otkupiti u vrlo kratkom roku.

116 Naime, neobjavljivanjem informacija o trajanju tog razdoblja, kako *a priori* tako i *a posteriori*, a i zbog činjenice da se radi samo o minimalnom roku istekom kojeg je dopuštena kupnja obveznice, moguće je spriječiti da privatni subjekt *de facto* djeluje kao ESSB-ov posrednik, s obzirom na to da se, u vremenskom smislu, na taj način ograničava predvidljivost ESSB-ovih intervencija na sekundarnim tržištima. Okolnost da se na taj način otkupom može intervenirati više mjeseci ili više godina nakon izdavanja obveznice povećava neizvjesnosti kod privatnih subjekata, to više što ESSB ima mogućnost smanjenja mjesečnog iznosa kupnje obveznica na temelju APP-a, što je on, uostalom, već u nekoliko navrata i učinio.

117 Usto, ESSB je utvrdio određen broj jamstava kojima se privatni subjekti posebno sprečavaju da sa sigurnošću predvide hoće li određene obveznice stvarno biti otkupljene na sekundarnim tržištima u okviru PSPP-a.

118 Kao prvo, iako ESSB izvješćuje o ukupnom iznosu kupnji predviđenih na temelju APP-a, to nije slučaj u pogledu volumena obveznica koje su izdala tijela javne vlasti i druga javnopravna tijela neke države članice, koje će u pravilu biti otkupljene u okviru PSPP-a tijekom određenog mjeseca. Usto, ESSB je utvrdio pravila kojima se osigurava da se taj volumen ne može unaprijed precizno odrediti.

119 U tom pogledu, s jedne strane, iz pravila navedenih u članku 2. stavku 2. Smjernica – u skladu s kojima se ondje navedeni iznos odnosi zajedno na APP i na kupnje na temelju PSPP-a koje se mogu provesti samo u visini preostalog iznosa – proizlazi da iznos tih kupnji koje se moraju ostvariti može svaki mjesec varirati, ovisno o volumenu obveznica koje su izdali privatni subjekti dostupnih na sekundarnim tržištima. Tom se odredbom ujedno ovlašćuje Vijeće guvernera da iznimno odstupi od predviđenog mjesečnog iznosa kada to zahtijevaju posebni uvjeti na tržištu.

120 S druge strane, iako je člankom 6. stavkom 2. Odluke 2015/774 predviđeno da su kupnje između središnjih banaka država članica raspodijeljene prema ključu za upis ESB-ova kapitala, iz toga se ne može sa sigurnošću zaključiti da će tako dodijeljen iznos nekoj središnjoj banci države članice, u opsegu utvrđenom člankom 6. stavkom 1. te odluke, biti namijenjen kupnji obveznica koje potječu od tijela javne vlasti i drugih javnopravnih tijela te države članice. Naime, raspodjela vrijednosnih papira kupljenih u okviru PSPP-a, predviđena potonjom odredbom, u skladu s njezinom drugom rečenicom, podliježe reviziji Upravnog vijeća. Usto, navedena odluka sadržava različite mehanizme kojima se u ostvarivanje kupnji na temelju PSPP-a uvodi određena fleksibilnost, osobito time što se člankom 3. stavcima 3. i 4. te odluke dopušta ostvarivanje zamjenskih kupnji, a njezinim člankom 6. stavkom 3. ovlašćuje Upravno vijeće da dopušta *ad hoc* odstupanja od posebnog postupka za raspodjelu vrijednosnih papira kupljenih prema PSPP-u. Člankom 2. stavkom 3. Smjernica ovlašćuju se središnje banke Eurosustava da odstupe od mjesečnih preporuka za kupnju kako bi na odgovarajući način reagirale na tržišne uvjete.

121 Nadalje, iz članka 3. stavaka 1., 3. i 5. Odluke 2015/774 proizlazi da je ESSB odobrio kupnju diversificiranih obveznica na temelju PSPP-a, čime je ograničio mogućnosti da se unaprijed utvrdi priroda kupnji koje će se ostvariti radi postizanja mjesečnih ciljeva kupnje tog programa.

122 Tako se u tom okviru mogu kupiti ne samo obveznice koje su izdale središnje države nego i one koje su izdale jedinice područne (regionalne) i lokalne samouprave. Isto tako, rok dospijeća tih obveznica može iznositi od jedne godine do 30 godina i 364 dana te njihov prinos, ovisno o slučaju, može biti negativan, odnosno niži od pasivne kamatne stope.

123 Uostalom, važno je istaknuti da je odlukama 2015/2464 i 2017/100 upravo u tom pogledu izmijenjen prvotno predviđen program radi proširenja mogućnosti kupnje vrijednosnih papira. Tako je tim odlukama, s obzirom na promjene tržišnih uvjeta, dodatno ograničena predvidljivost ESSB-ovih kupnji obveznica koje su izdale države članice.

124 Naposljetku, člankom 5. stavcima 1. i 2. Odluke 2015/774 predviđeno je da središnje banke Eurosustava ne smiju držati više od 33 % određenog izdanja obveznica središnjih država država članica ili više od 33 % neotplaćenih vrijednosnih papira jedne od tih administracija.

125 Iz tih ograničenja držanja, čiju primjenu svakodnevno nadzire ESB u skladu s člankom 4. stavkom 3. Smjernica, proizlazi da ESSB nije ovlašten kupiti ni sve obveznice koje je izdao takav izdavatelj ni ukupnost određenog izdanja tih obveznica. Kao što su to istaknule vlade koje su se očitovale u ovom postupku i ESB, iz toga slijedi da se prilikom kupnje obveznica od središnje države države članice privatni subjekt nužno izlaže opasnosti da te obveznice neće moći preprodati ESSB-u na sekundarnim tržištima, s obzirom na to da je kupnja svih izdanih obveznica u svakom slučaju isključena.

126 Neizvjesnost koja je u tom pogledu stvorena navedenim ograničenjima držanja pojačana je ograničenjima iz članka 8. Odluke 2015/774, koja se odnose na objavu podataka o obveznicama koje drži ESSB, a iz kojih proizlazi da se objavljuju samo agregirani podaci, pri čemu je isključena svaka naznaka u pogledu dijela obveznica koje potječu od određenog izdanja koji ESSB trenutačno drži.

127 S obzirom na sve te elemente, očito je da, pod pretpostavkom da se ESSB nađe u situaciji velikog smanjenja broja obveznica koje su izdale određene države članice – što je spomenuo sud koji je uputio zahtjev, a što ESB čvrsto osporava – jamstva u vezi s PSPP-om osiguravaju da privatni subjekt prilikom kupnje obveznica koje je izdala država članica ne može biti siguran da će ESSB te obveznice u predvidljivoj budućnosti stvarno otkupiti.

128 Slijedom toga, valja utvrditi, kao što je to istaknuo nezavisni odvjetnik u točki 79. svojeg mišljenja, da okolnost da modaliteti PSPP-a omogućuju da se na makroekonomskoj razini predvidi kupnja znatnog volumena obveznica koje su izdala tijela javne vlasti i druga javnopravna tijela država članica ne može kod određenog privatnog subjekta dovesti do nastanka izvjesnosti koje mu omogućuju da *de facto* djeluje kao ESSB-ov posrednik za izravnu kupnju obveznica od države članice.

– *Navodno odvraćanje od vođenja zdrave fiskalne politike*

129 Sud koji je uputio zahtjev pita je li Odluka 2015/774 u skladu s člankom 123. stavkom 1. UFEU-a, s obzirom na to da izvjesnosti do kojih ta odluka navodno dovodi u pogledu ESSB-ove intervencije mogu dovesti do narušavanja tržišnih uvjeta zbog smanjenja poticaja državama članicama za vođenje zdrave fiskalne politike.

130 Valja podsjetiti na to da okolnost da se provedbom programa operacija na otvorenom tržištu u određenoj mjeri olakšava financiranje određenih država članica ne može biti odlučujuća, s obzirom na to da vođenje monetarne politike podrazumijeva trajno djelovanje na kamatne stope i na uvjete refinanciranja banaka, što nužno utječe na uvjete financiranja javnog deficita država članica (vidjeti u tom smislu presudu od 16. lipnja 2015., Gauweiler i dr., C-62/14, EU:C:2015:400, t. 108. i 110.).

131 Slijedom toga, iako okolnost da takav program može stvoriti očekivanja da će ESSB u idućim mjesecima vjerojatno otkupiti znatan dio obveznica koje je izdala neka država članica doista može olakšati financiranje te države članice, ona sama po sebi ne podrazumijeva da taj program nije u skladu s člankom 123. stavkom 1. UFEU-a.

132 Naprotiv, da bi se izbjeglo odvraćanje država članica od vođenja zdrave fiskalne politike, donošenje i provedba takvog programa ne može valjano dovesti do nastanka izvjesnosti u pogledu budućeg otkupa obveznica koje su izdale države članice, zbog kojih bi potonje mogle utvrditi fiskalnu politiku ne vodeći računa o činjenici da će u slučaju deficita biti prinuđene potražiti izvore financiranja na tržištima niti o tome da budu zaštićene od posljedica koje u tom pogledu mogu izazvati promjene njihova makroekonomskog ili fiskalnog stanja (vidjeti u tom smislu presudu od 16. lipnja 2015., Gauweiler i dr., C-62/14, EU:C:2015:400, t. 113. i 114.).

133 U tom kontekstu valja navesti, kao prvo, da iz uvodne izjave 7. Odluke 2015/774 proizlazi da je provedba PSPP-a predviđena samo dok Upravno vijeće ne primijeti stalnu prilagodbu inflacije usklađenu s njegovim ciljem postizanja stope inflacije ispod, ali blizu 2 % u srednjoročnom razdoblju. Iako je konkretno trajanje planirane primjene PSPP-a ipak u nekoliko navrata bilo produljeno, o tom je produljenju svaki put bilo odlučeno bez dovođenja u pitanje tog načela, kao što je to potvrđeno u uvodnoj izjavi 3. Odluke 2015/2464 i uvodnoj izjavi 5. Odluke 2017/100.

134 Iz toga slijedi da je ESSB u svojim uzastopnim odlukama predvidio kupnju državnih obveznica samo u mjeri koja je nužna za održavanje stabilnosti cijena, da je redovito preispitivao opseg PSPP-a i da je neprestano održavao taj program privremenim.

135 Privremenost je povrh toga pojačana pravom koje si je ESSB pridržao na temelju članka 12. stavka 2. Smjernica, da u svakom trenutku preproda kupljene obveznice, što mu omogućuje da svoj program prilagodi s obzirom na ponašanje dotičnih država članica i spriječi da uključeni gospodarski subjekti budu sigurni u to da se ESSB tim pravom neće koristiti (vidjeti po analogiji presudu od 16. lipnja 2015., Gauweiler i dr., C-62/14, EU:C:2015:400, t. 117. i 118.).

136 Slijedom toga, Odluka 2015/774 ne omogućuje državama članicama da svoju fiskalnu politiku utvrđuju ne vodeći računa o tome da srednjoročno kontinuitet provedbe PSPP-a nije ni na koji način osiguran i da će stoga u slučaju deficita biti prinuđene potražiti izvore financiranja na tržištima, bez mogućnosti ostvarivanja koristi od ublažavanja uvjeta financiranja koje provedba PSPP-a može uključivati (vidjeti po analogiji presudu od 16. lipnja 2015., Gauweiler i dr., C-62/14, EU:C:2015:400, t. 112. i 114.).

137 Kao drugo, valja istaknuti da Odluka 2015/774 i Smjernice uključuju niz jamstava koja imaju za cilj ograničiti učinke PSPP-a na poticaje za vođenje zdrave fiskalne politike.

138 Prije svega, učinak PSPP-a na uvjete financiranja država članica europodručja ograničen je mjerama kojima se ograničava volumen obveznica države članice koje se mogu kupiti na temelju PSPP-a (vidjeti po analogiji presudu od 16. lipnja 2015., Gauweiler i dr., C-62/14, EU:C:2015:400, t. 116.).

139 U tom pogledu iz razmatranja navedenih u točki 88. ove presude proizlazi da je ukupan volumen tih obveznica *de iure* ograničen, kako određivanjem mjesečnog iznosa kupnji na temelju APP-a tako i podrednošću PSPP-a u okviru APP-a, kao što to proizlazi iz članka 2. stavka 2. Smjernica.

140 Usto, kao što je to tvrdio ESB, raspodjela u skladu s člankom 6. stavkom 2. Odluke 2015/774 tih kupnji između nacionalnih središnjih banaka prema ključu za upis ESB-ova kapitala iz članka 29. Protokola o ESSB-u i ESB-u, a ne na temelju drugih kriterija poput, među ostalim, veličine odnosnih dugova svake države članice, u vezi s pravilom iz članka 6. stavka 3. te odluke, prema kojem svaka nacionalna središnja banka kupuje vrijednosne papire javnih izdavatelja svoje države članice, podrazumijeva da bi znatno povećanje deficita države članice, do kojeg bi došlo zbog mogućeg odstupanja od vođenja zdrave fiskalne politike, smanjilo udio obveznica te države članice koje je kupio ESSB. Provedba PSPP-a stoga ne omogućuje državi članici da u pogledu financiranja izbjegne posljedice koje potječu iz promjene njezine fiskalne politike.

141 Osim toga, ograničenja držanja po izdanju i po izdavatelju iz članka 5. stavaka 1. i 2. te odluke u svakom slučaju podrazumijevaju da ESSB u okviru PSPP-a može kupiti samo manjinu obveznica koje je izdala država članica, zbog čega je ta država članica, radi financiranja svojeg proračunskog deficita, uglavnom prisiljena usmjeriti se na tržišta.

142 Nadalje, člankom 3. stavkom 2. Odluke 2015/774 predviđeni su visoki kriteriji prihvatljivosti utemeljeni na procjeni kreditne kvalitete, od koje je moguće odstupiti samo ako je dotična država članica predmet programa financijske potpore. Štoviše, člankom 13. stavkom 1. Smjernica predviđeno je da je, u slučaju pogoršanja rejtinga obveznica države članice ili negativnog ishoda provjere takvog programa, Vijeće guvernera dužno odlučiti treba li preprodati već kupljene obveznice dotične države članice.

143 Iz toga slijedi, kao što je to istaknuo nezavisni odvjetnik u točki 87. svojeg mišljenja, da se država članica ne može oslanjati na linije financiranja koje se mogu pojaviti prilikom provedbe PSPP-a kako bi odustala od vođenja zdrave fiskalne politike bez opasnosti da u konačnici obveznice koje izdaje budu isključene iz tog programa zbog pogoršanja njihova rejtinga ili da ESSB preproda obveznice koje je ta država članica izdala, a koje je on prethodno kupio.

144 Iz gore navedenog proizlazi da Odluka 2015/774 nema učinak odvraćanja dotičnih država članica od vođenja zdrave fiskalne politike.

– Držanje obveznica do njihova dospijeća i kupnja obveznica uz negativni prinos do dospijeća

145 Sud koji je uputio zahtjev iznosi svoje dvojbe u pogledu usklađenosti Odluke 2015/774 s člankom 123. stavkom 1. UFEU-a, s obzirom na ESSB-ovu mogućnost zadržavanja kupljenih obveznica do njihova dospijeća, s jedne strane, i na kupnju obveznica uz negativni prinos do dospijeća, s druge strane.

146 Što se tiče, kao prvo, ESSB-ove mogućnosti da obveznice kupljene u okviru PSPP-a zadrži do njihova dospijeća, valja podsjetiti na to da člankom 18. stavkom 1. Protokola o ESSB-u i ESB-u takva praksa nije ni u kojem slučaju isključena te da ne podrazumijeva nikakvo odbijanje države članice izdavateljice da podmiri svoj dug nakon što istekne rok dospijeća obveznice (presuda od 16. lipnja 2015., Gauweiler i dr., C-62/14, EU:C:2015:400, t. 118.).

147 ESSB je stoga ovlašten procijeniti, u skladu s ciljevima i obilježjima programa operacija na otvorenom tržištu, je li potrebno predvidjeti zadržavanje obveznica kupljenih u okviru tog programa a da se pritom preprodaja tih obveznica ne treba smatrati pravilom, a njihovo zadržavanje odstupanjem od tog pravila.

148 U ovom slučaju, iako odluka 2015/774 ne daje pojašnjenja o mogućoj preprodaji obveznica kupljenih u okviru PSPP-a, iz članka 12. stavka 2. Smjernica jasno proizlazi da ESSB zadržava mogućnost preprodaje tih obveznica u svakom trenutku i bez posebnog uvjeta.

149 Usto, činjenica da ne postoji obveza preprodaje kupljenih obveznica nije dovoljna za utvrđenje povrede članka 123. stavka 1. UFEU-a.

150 Naime, s jedne strane, sama mogućnost eventualne preprodaje svih ili dijela kupljenih obveznica doprinosi očuvanju poticaja za vođenje zdrave fiskalne politike, s obzirom na to da se ESSB-u time omogućuje, kao što je to istaknuto u točki 135. ove presude, da svoj program prilagodi ponašanju dotičnih država članica.

151 S druge strane, moguće ESSB-ovo zadržavanje tih obveznica ne može samo po sebi odvratiti dotične države članice od vođenja zdrave fiskalne politike, osobito s obzirom na to da, kao što je to istaknuo ESB, ne postoji nikakva pripadajuća ESSB-ova obveza kupnje novih obveznica koje bi nužno morala izdati država članica koja je odustala od vođenja zdrave fiskalne politike.

152 Iako je točno da takvo zadržavanje unatoč tomu može imati određeni utjecaj na funkcioniranje primarnih i sekundarnih tržišta državnih obveznica, valja podsjetiti na to da je taj učinak svojstven kupnjama na sekundarnim tržištima, koje su dopuštene primarnim pravom, a koji je prijeko potreban da bi se te kupnje mogle učinkovito koristiti u okviru monetarne politike (vidjeti u tom smislu presudu od 16. lipnja 2015., Gauweiler i dr., C-62/14, EU:C:2015:400, t. 108.) i na taj način doprinijeti cilju održavanja stabilnosti cijena, navedenom u točki 51. ove presude.

153 Kao drugo, što se tiče kupnje državnih obveznica uz negativni prinos do dospijeća, najprije valja istaknuti da se člankom 18. stavkom 1. Protokola o ESSB-u i ESB-u dopušta provođenje operacija na otvorenom tržištu a da se ne predviđa da se te operacije moraju odnositi na obveznice s minimalnim prinosom.

154 Nadalje, članak 123. stavak 1. UFEU-a ne može se tumačiti na način da predstavlja prepreku ESSB-ovoj kupnji takvih obveznica u okviru PSPP-a.

155 Naime, iako je izdavanje obveznica uz negativni prinos do dospijeća financijski povoljno za dotične države članice, valja navesti da se u okviru PSPP-a te obveznice mogu kupiti samo na sekundarnim tržištima i da, slijedom toga, ne dovode do odobravanja prekoračenja po računu ili neke druge vrste kredita tijelima javne vlasti i drugim javnopravnim tijelima država članica odnosno do izravne kupnje od tih država članica njihovih dužničkih instrumenata.

156 Što se tiče pitanja ima li ESSB-ova kupnja državnih obveznica uz negativni prinos do dospijeća učinak istovjetan onomu izravne kupnje obveznica od tijela javne vlasti i drugih javnopravnih tijela država članica, treba naglasiti da dopuštanje kupnje obveznica uz negativni prinos do dospijeća u ekonomskom kontekstu u kojem je donesena Odluka 2015/774 ne može privatnim subjektima olakšati identifikaciju obveznica koje će ESSB morati kupiti, već, naprotiv, povećanjem raspona obveznica prihvatljivih za kupnju prema PSPP-u može smanjiti izvjesnosti koje kod tih gospodarskih subjekata postoje u tom pogledu. Ublažavanjem kriterija prinosa izvršenim Odlukom 2017/100 mogu se, uostalom, dodatno ojačati jamstva koja je ESSB donio u tom pogledu.

157 Usto, kao što je to istaknuo ESB, s obzirom na to da obveznice uz negativni prinos mogu izdati samo države članice čiju su financijsku situaciju subjekti tržištâ državnih obveznica ocijenili pozitivnom, ne može se smatrati da kupnja takvih obveznica odvraća države članice od vođenje zdrave fiskalne politike.

158 Imajući u vidu prethodna razmatranja, na prvo, drugo, treće i četvrto pitanje valja odgovoriti da njihovim razmatranjem nije utvrđeno postojanje nijednog elementa koji bi mogao utjecati na valjanost Odluke 2015/774.

Peto pitanje

159 Svojim petim pitanjem sud koji je uputio zahtjev u biti pita je li u skladu s člankom 4. stavkom 2. UEU-a te člancima 123. i 125. UFEU-a ESB-ova odluka kojom se predviđa raspodjela između središnjih banaka država članica svih gubitaka koje neka od tih središnjih banaka može pretrpjeti zbog neispunjenja obveza države članice, u kontekstu u kojem bi veličina tih gubitaka zahtijevala dokapitalizaciju te središnje banke.

160 Talijanska vlada tvrdi da je to pitanje nedopušteno jer je očito hipotetsko.

161 Iako formalno ne tvrde da je navedeno pitanje nedopušteno, grčka, francuska, portugalska i finska vlada, kao i Komisija i ESB, ističu da je to pitanje hipotetsko odnosno da se u najmanju ruku odnosi na neizvjestan razvoj prava Unije. Portugalska vlada i Komisija usto naglašavaju da ne bi bilo prikladno da Sud odluči o takvom razvoju, s obzirom na to da je riječ samo o mogućnosti.

162 U tom pogledu valja istaknuti da primarno pravo ne sadržava pravila kojima se između središnjih banaka država članica predviđa raspodjela gubitaka koje je neka od tih središnjih banaka pretrpjela prilikom provođenja operacija na otvorenom tržištu.

163 Osim toga, nesporno je da je ESB odlučio da neće donijeti odluku koja bi zahtijevala raspodjelu svih gubitaka koje su pretrpjele središnje banke država članica prilikom provedbe PSPP-a. Kao što to ističe sud koji je uputio zahtjev, kada je riječ o takvim gubicima, ESB je do sada predvidio samo raspodjelu onih gubitaka koji potječu od vrijednosnih papira koje su izdali međunarodni izdavatelji.

164 Iz toga slijedi, s jedne strane, da je mogući volumen tih gubitaka ograničen pravilom iz članka 6. stavka 1. Odluke 2015/774 – kojim se udio tih vrijednosnih papira ograničava na 10 % knjigovodstvene vrijednosti kupnji na temelju PSPP-a – i, s druge strane, da gubici koji se eventualno mogu raspodijeliti između središnjih banaka država članica ne mogu biti izravna posljedica neispunjenja obveze države članice, kako je to naveo sud koji je uputio zahtjev.

165 U tom pogledu iz ustaljene sudske prakse Suda proizlazi da, iako pitanja koja se tiču prava Unije uživaju presumpciju relevantnosti, Sud mora odbiti odlučivanje o prethodnom pitanju koje je uputio nacionalni sud ako je očito da zatraženo tumačenje ili ocjena valjanosti pravnog pravila Unije nema nikakve veze s činjeničnim stanjem ili predmetom spora u glavnom postupku, ako je problem

hipotetski ili ako Sud ne raspolaže činjeničnim i pravnim elementima potrebnima da bi se mogao dati koristan odgovor na upućena pitanja (vidjeti u tom smislu presudu od 10. srpnja 2018., Jehovan todistajat, C-25/17, EU:C:2018:551, t. 31. i navedenu sudsku praksu).

166 Slijedom toga, Sud ne može a da ne prekorači svoje dužnosti odgovoriti na peto pitanje davanjem savjetodavnog mišljenja o pitanju koje je u ovom stadiju hipotetsko (vidjeti u tom smislu presude od 10. studenoga 2016., Private Equity Insurance Group, C-156/15, EU:C:2016:851, t. 56. i od 28. ožujka 2017., Rosneft, C-72/15, EU:C:2017:236, t. 194.).

167 Slijedom toga, valja zaključiti da je peto pitanje nedopušteno.

Troškovi

168 Budući da ovaj postupak ima značaj prethodnog pitanja za stranke glavnog postupka pred sudom koji je uputio zahtjev, na tom je sudu da odluči o troškovima postupka. Troškovi podnošenja očitovanja Sudu, koji nisu troškovi spomenutih stranaka, ne nadoknađuju se.

Slijedom navedenog, Sud (veliko vijeće) odlučuje:

1. **Razmatranjem prvog, drugog, trećeg i četvrtog prethodnog pitanja nije utvrđeno postojanje nijednog elementa koji bi mogao utjecati na valjanost Odluke (EU) 2015/774 Europske središnje banke od 4. ožujka 2015. o programu kupnje vrijednosnih papira javnog sektora na sekundarnim tržištima, kako je izmijenjena Odlukom (EU) 2017/100 Europske središnje banke od 11. siječnja 2017.**

2. **Peto prethodno pitanje je nedopušteno.**

Potpisi