Zbirka odločb sodne prakse

SODBA SODIŠČA (veliki senat)

z dne 11. decembra 2018 *

„Predhodno odločanje – Ekonomska in monetarna politika – Sklep Evropske centralne banke (EU) 2015/774 – Veljavnost – Program nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja na sekundarnih trgih – Člena 119 in 127 PDEU – Pristojnosti ECB in Evropskega sistema centralnih bank – Ohranjanje stabilnosti cen – Sorazmernost – Člen 123 PDEU – Prepoved monetarnega financiranja držav članic euroobmočja“

V zadevi C-493/17,

katere predmet je predlog za sprejetje predhodne odločbe na podlagi člena 267 PDEU, ki ga je vložilo Bundesverfassungsgericht (zvezno ustavno sodišče, Nemčija) z odločbo z dne 18. julija 2017, ki je na Sodišče prispela 17. avgusta 2017, v postopku, ki so ga začeli

Heinrich Weiss in drugi,

Bernd Lucke in drugi,

Peter Gauweiler,

Johann Heinrich von Stein in drugi

ob udeležbi

Bundesregierung,

Bundestag,

Deutsche Bundesbank,

SODIŠČE (veliki senat),

v sestavi. K. Lenaerts, predsednik, A. Prechal, predsednica senata, M. Vilaras, E. Regan, T. von Danwitz, predsedniki senatov, C. Toader, predsednica senata, in C. Lycourgos, predsednik senata, ter A. Rosas, E. Juhász, M. Ilešič, L. Bay Larsen (poročevalec), M. Safjan, D. Šváby, C. G. Fernlund in C. Vajda, sodniki,

generalni pravobranilec: M. Wathelet,

sodni tajnik: K. Malacek, administrator,

na podlagi pisnega postopka in obravnave z dne 10. julija 2018,

* Jezik postopka: nemščina.

ob upoštevanju stališč, ki so jih predložili:

– za H. Weissa in druge C. Degenhart,

– za B. Luckeja in druge H.-D. Horn in G. Beck, barrister,

– za P. Gauweilerja D. Murswiek,

– za J. H. von Steina in druge M. C. Kerber, Rechtsanwalt,

– za Deutsche Bundesbank A. Guericke, agent, skupaj z U. Soltészem, C. von Köckritzem in B. Herzem, Rechtsanwälte,

– za nemško vlado T. Henze, J. Möller in U. Häde, agenti,

– za grško vlado K. Boskovits, S. Charitaki in A. Magrippi, agenti,

– za francosko vlado D. Colas, D. Segoin in E. de Moustier, agenti,

– za italijansko vlado G. Palmieri, agentka, skupaj s F. De Luco in P. Gentilijem, avvocati dello Stato,

– za portugalsko vlado L. Inez Fernandes, M. Figueiredo, T. Larsen in P. Machado, agenti,

– za finsko vlado S. Hartikainen, agent,

– za Evropsko komisijo L. Flynn, J.-P. Keppenne, C. Ladenburger in B. Martenczuk, agenti,

– za Evropsko centralno banko (ECB) C. Zilioli, K. Kaiser in C. Kroppenstedt, agenti, skupaj s H.-G. Kamannem, Rechtsanwalt,

po predstavitvi sklepnih predlogov generalnega pravobranilca na obravnavi 4. oktobra 2018

izreka naslednjo

Sodbo

1 Predlog za sprejetje predhodne odločbe se nanaša na veljavnost Sklepa Evropske centralne banke (EU) 2015/774 z dne 4. marca 2015 o programu nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja na sekundarnih trgih (UL 2015, L 121, str. 20), kakor je bil spremenjen s Sklepom Evropske centralne banke (EU) 2017/100 z dne 11. januarja 2017 (UL 2017, L 16, str. 51) (v nadaljevanju: Sklep 2015/774), ter razlago člena 4(2) PEU ter členov 123 in 125 PDEU.

2 Ta predlog je bil vložen v okviru štirih ustavnih pritožb, ki so jih Heinrich Weiss in drugi, Bernd Lucke in drugi, Peter Gauweiler ter Johann Heinrich von Stein in drugi vložili glede uporabe različnih sklepov Evropske centralne banke (ECB) v Nemčiji, glede sodelovanja Deutsche Bundesbank (zvezna banka Nemčije) pri izvajanju teh sklepov ali zatrjevanega neukrepanja te banke v zvezi s temi sklepi ter glede domnevnega neukrepanja Bundesregierung (zvezna vlada, Nemčija) in Deutscher Bundestag (zvezni parlament, Nemčija) v zvezi s tem sodelovanjem in navedenimi sklepi.

Pravni okvir

Sklep 2015/774

3 V uvodnih izjavah od 2 do 4 in 7 Sklepa 2015/774 je navedeno:

„(2) Svet ECB je 4. septembra 2014 odločil, da začne tretji program nakupa kritih obveznic in program nakupa listinjenih vrednostnih papirjev. Skupaj s ciljno usmerjenimi operacijami dolgoročnejšega refinanciranja, ki so bile uvedene septembra 2014, je cilj navedenih programov nakupa dodatna okrepitev transmisije denarne politike, olajšanje kreditiranja gospodarstva v euroobmočju, omilitev posojilnih pogojev za gospodinjstva in podjetja ter prispevanje k vrnitvi stopnje inflacije na raven blizu 2 %, kar je skladno s poglavitnim ciljem ECB, ki je ohranjanje stabilnosti cen.

(3) Svet ECB je 22. januarja 2015 odločil, da bi bilo treba nakupe vrednostnih papirjev razširiti tako, da bi vključevali program nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja na sekundarnih trgih. V okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja na sekundarnih trgih lahko [nacionalne centralne banke], sorazmerno s svojimi deleži v kapitalskem ključu ECB, in ECB od primernih nasprotnih strank na sekundarnih trgih dokončno kupijo primerne tržne dolžniške vrednostne papirje. Ta odločitev je bila sprejeta kot del enotne denarne politike zaradi številnih dejavnikov, ki so bistveno povečali tveganje izgube v srednjeročni napovedi gibanja cen in s tem ogrozili doseganje poglavitnega cilja ECB, ki je ohranjanje stabilnosti cen. Ti dejavniki vključujejo denarno spodbudo, ki je nižja od pričakovane, na podlagi sprejetih ukrepov denarne politike, negativni trend večine kazalnikov dejanske in pričakovane inflacije v euroobmočju – ukrepi glede skupne inflacije in ukrepi, ki izključujejo vpliv volatilnih sestavin, kot sta energija in hrana – na zgodovinsko nizko raven in povečano možnost sekundarnih učinkov na plače in določanje cen, ki izhaja iz znatnega znižanja cen nafte.

(4) Program nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja na sekundarnih trgih je sorazmeren ukrep za zmanjševanje tveganj pri napovedih gibanja cen, saj bo še naprej lajšal denarne in finančne pogoje, vključno s tistimi, ki so upoštevni pri posojilnih pogojih za nefinančne družbe in gospodinjstva v euroobmočju, in s tem podpiral agregirano porabo in investicijska vlaganja v euroobmočju ter nazadnje prispeval k vrnitvi srednjeročne stopnje inflacije na raven pod 2 %, vendar blizu te vrednosti. V okolju, v katerem so ključne obrestne mere ECB na spodnji meji in se ocenjuje, da imajo programi nakupa, ki se osredotočajo na zasebni sektor, merljive, vendar nezadostne možnosti za obravnavanje prevladujočih negativnih tveganj za stabilnost cen, je treba ukrepom denarne politike Eurosistema dodati program nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja na sekundarnih trgih kot instrument, ki ima možnost visoke transmisije v realno gospodarstvo. Po zaslugi učinka ponovnega uravnoteženja portfelja bo velik nakupni obseg programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja na sekundarnih trgih pripomogel k doseganju osnovnega cilja denarne politike, da se finančni posredniki spodbudijo k povečanju zagotavljanja likvidnosti medbančnemu trgu in kreditiranja gospodarstva euroobmočja.

[…]

(7) Glede na velikost programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja na sekundarnih trgih, programa nakupa listinjenih vrednostnih papirjev in tretjega programa nakupa kritih obveznic bo zagotovljena likvidnost za trg s skupnimi mesečnimi nakupi znašala 60 milijard EUR. Nakupi se bodo predvidoma izvajali do konca septembra 2016, v vsakem primeru pa se bodo opravljali, dokler Svet ECB ne bo ugotovil trajnostne prilagoditve gibanju inflacije, ki je skladna z njenim ciljem doseganja srednjeročne stopnje inflacije pod 2 %, vendar blizu te vrednosti.“

4 Člen 1 tega sklepa določa:

„Eurosistem s tem sklepom vzpostavlja program nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja na sekundarnih trgih, po katerem centralne banke Eurosistema na sekundarnih trgih pod posebnimi pogoji opravljajo nakupe primernih tržnih dolžniških vrednostnih papirjev, kot so opredeljeni v členu 3, od primernih nasprotnih strank, kot so opredeljene v členu 7.“

5 Člen 3 navedenega sklepa določa:

„1. Ob upoštevanju zahtev, določenih v členu 3, so tržni dolžniški vrednostni papirji, denominirani v eurih, ki jih izdajo centralna, regionalna ali lokalna država [uprava] v državah članicah, katerih valuta je euro, priznane agencije, ki se nahajajo v euroobmočju, mednarodne organizacije, ki se nahajajo v euroobmočju, in multilateralne razvojne banke, ki se nahajajo v euroobmočju, primerni za nakupe s strani centralnih bank Eurosistema v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja na sekundarnih trgih. V izjemnih okoliščinah, ko ni mogoče doseči predvidenega zneska nakupa, lahko Svet ECB odloči, da se kupijo tržni dolžniški vrednostni papirji, ki jih izdajo drugi subjekti, ki se nahajajo v euroobmočju […]

2. Tržni dolžniški vrednostni papirji so primerni za nakupe v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja na sekundarnih trgih, če izpolnjujejo kriterije primernosti za tržno finančno premoženje za kreditne posle Eurosistema v skladu z delom 4 Smernice Evropske centralne banke (EU) 2015/510 [z dne 19. decembra 2014 o izvajanju okvira denarne politike Eurosistema (ECB/2014/60) (UL 2015, L 91, str. 3)], ob upoštevanju naslednjih zahtev:

(a) izdajatelj ali garant tržnih dolžniških vrednostnih papirjev mora imeti bonitetno oceno najmanj stopnje kreditne kvalitete 3 na usklajeni lestvici bonitetnih ocen Eurosistema […]

[…]

(d) če bonitetna ocena […] za izdajatelja, garanta ali izdajo ne ustreza najmanj stopnji kreditne kvalitete 3 na usklajeni lestvici bonitetnih ocen Eurosistema, so tržni dolžniški vrednostni papirji primerni samo, če jih izda ali zanje v celoti jamči centralna država [uprava] v državah članicah euroobmočja, kjer poteka program finančne pomoči, v zvezi s katerimi je Svet ECB […] odločil, da se Eurosistemov prag kreditne kvalitete ne uporablja;

(e) v primeru pregleda programa finančne pomoči, ki poteka, se primernost za nakupe v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja na sekundarnih trgih odvzame in se povrne samo, če je rezultat pregleda pozitiven.

3. Da so dolžniški vrednostni papirji v smislu odstavkov 1 do 2 primerni za nakup v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja na sekundarnih trgih, morajo imeti takrat, ko jih kupi ustrezna centralna banka Eurosistema, preostalo zapadlost najmanj eno leto in največ 30 let. Da bi omogočili nemoteno izvajanje, so tržni dolžniški instrumenti s preostalo zapadlostjo 30 let in 364 dni primerni v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja na sekundarnih trgih. Nacionalne centralne banke izvajajo tudi nadomestne nakupe tržnih dolžniških vrednostnih papirjev, ki jih izdajo mednarodne organizacije in multilateralne razvojne banke, če ni mogoče doseči predvidenih zneskov nakupa tržnih dolžniških vrednostnih papirjev, ki jih izdajo centralna, regionalna ali lokalna država [uprava] in priznane agencije.

[…]

5. Nakupi nominalnih tržnih dolžniških instrumentov z negativnim donosom do zapadlosti (ali najnižjim potencialnim donosom), ki je enak obrestni meri za odprto ponudbo mejnega depozita ali višji od te obrestne mere, so dovoljeni. Nakupi nominalnih tržnih dolžniških instrumentov z negativnim donosom do zapadlosti (ali najnižjim potencialnim donosom), ki je nižji od obrestne mere za odprto ponudbo mejnega depozita, so dovoljeni, kolikor je potrebno.“

6 Člen 4(1) istega sklepa določa:

„Da bi omogočili oblikovanje tržne cene za primerne vrednostne papirje, niso dovoljeni nakupi novih izdaj ali povečanj obstoječih izdaj vrednostnih papirjev in tržnih dolžniških instrumentov s preostalo zapadlostjo, ki se opravijo časovno blizu, pred njo ali po njej, zapadlosti tržnih dolžniških instrumentov, ki se izdajo, in sicer za obdobje, ki ga določi Svet ECB (‚obdobje prepovedi‘). […]“

7 Člen 5(1) in (2) Sklepa 2015/774 določa:

„1. Ob upoštevanju člena 3 velja v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja na sekundarnih trgih za tržne dolžniške vrednostne papirje, ki izpolnjujejo merila iz člena 3, po konsolidaciji imetij v vseh portfeljih centralnih bank Eurosistema omejitev deleža izdaj po posameznih mednarodnih identifikacijskih številkah vrednostnih papirjev (ISIN) [(*international securities identification number*)]. Omejitev deleža izdaj znaša:

(a) 50 % po posameznih ISIN za primerne tržne dolžniške vrednostne papirje, ki jih izdajo primerne mednarodne organizacije in multilateralne razvojne banke;

(b) 33 % po posameznih ISIN za druge primerne tržne dolžniške vrednostne papirje, […]

2. Za vse tržne dolžniške vrednostne papirje, ki so primerni za nakupe v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja na sekundarnih trgih in imajo preostalo zapadlost, kakor je določena v členu 3, velja skupna omejitev po konsolidaciji imetij v vseh portfeljih centralnih bank Eurosistema v višini:

(a) 50 % nezapadlih vrednostnih papirjev izdajatelja, ki je primerna mednarodna organizacija ali multilateralna razvojna banka, ali

(b) 33 % nezapadlih vrednostnih papirjev izdajatelja, ki ni primerna mednarodna organizacija ali multilateralna razvojna banka.“

8 Člen 6 tega sklepa določa:

„1. Od knjigovodske vrednosti nakupov tržnih dolžniških vrednostnih papirjev, ki so primerni v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja na sekundarnih trgih, mora biti 10 % v vrednostnih papirjih, ki jih izdajo primerne mednarodne organizacije in multilateralne razvojne banke, ter 90 % v vrednostnih papirjih, ki jih izdajo primerna centralna, regionalna ali lokalna država [uprava] in priznane agencije […]. To dodelitev preverja Svet ECB. Nakupe dolžniških vrednostnih papirjev, ki jih izdajo primerne mednarodne organizacije, multilateralne razvojne banke ter regionalna in lokalna država [uprava], izvajajo samo NCB.

2. Delež NCB v knjigovodski vrednosti nakupov tržnih dolžniških vrednostnih papirjev, ki so primerni v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja na sekundarnih trgih, znaša 90 %, preostalih 10 % pa kupi ECB. Razdelitev nakupov po državah se opravi v skladu s ključem za vpis kapitala v ECB iz člena 29 Statuta [Evropskega sistema centralnih bank].

3. Centralne banke Eurosistema uporabljajo shemo specializacije za dodelitev tržnih dolžniških vrednostnih papirjev, ki se kupijo v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja na sekundarnih trgih. Svet ECB dovoli občasna odstopanja od sheme specializacije, če objektivne okoliščine ovirajo doseganje navedene sheme ali drugače narekujejo odstopanja v interesu doseganja splošnih denarnopolitičnih ciljev programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja na sekundarnih trgih. Vsaka NCB mora še zlasti kupiti primerne vrednostne papirje izdajateljev iz svoje države. Vrednostne papirje, ki jih izdajo primerne mednarodne organizacije in multilateralne razvojne banke, lahko kupijo vse NCB. ECB kupuje vrednostne papirje, ki jih izdajo centralna država [uprava] in priznane agencije iz vseh držav."

9 Člen 8 navedenega sklepa določa:

„1. Eurosistem tedensko objavlja agregirano knjigovodsko vrednost vrednostnih papirjev, ki jih ima v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja na sekundarnih trgih, v pojasnilih k svojemu konsolidiranemu tedenskemu računovodskemu izkazu.

2. Eurosistem za svoja imetja v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja na sekundarnih trgih mesečno objavlja tehtano povprečje preostale zapadlosti glede na sedež izdajatelja, pri čemer mednarodne organizacije in multilateralne razvojne banke ločuje od drugih izdajateljev.

3. Knjigovodska vrednost imetij vrednostnih papirjev v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja na sekundarnih trgih se tedensko objavi na spletni strani ECB v sekciji o operacijah odprtega trga."

Sklep 2015/2464

10 V uvodnih izjavah od 2 do 5 Sklepa Evropske centralne banke (EU) 2015/2464 z dne 16. decembra 2015 o spremembi Sklepa 2015/774 (UL 2015, L 344, str. 1) je navedeno:

„(2) Svet ECB je 3. decembra 2015 v skladu s pooblastili za zagotavljanje stabilnosti cen odločil, da spremeni nekatere značilnosti zasnove programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja na sekundarnih trgih, da bi zagotovil trajno prilagoditev gibanja inflacije na raven, ki je v srednjeročnem obdobju pod 2 %, vendar blizu te vrednosti. Spremembe so skladne s pooblastili Sveta ECB na področju denarne politike in ustrezno upoštevajo vidike obvladovanja tveganj.

(3) Svet ECB je tako odločil, da za doseganje ciljev programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja na sekundarnih trgih podaljša predvideno trajanje nakupov v okviru tega programa do konca marca 2017 ali po potrebi za dalj časa in v vsakem primeru do takrat, ko bo Svet ECB ugotovil trajno prilagoditev gibanja inflacije, ki je skladna s ciljem doseganja stopnje inflacije v srednjeročnem obdobju pod 2 %, vendar blizu te vrednosti. Svet ECB je odločil, da ustrezno podaljša predvideno trajanje nakupov v okviru tretjega programa nakupa kritih obveznic in programa nakupa listinjenih vrednostnih papirjev.

(4) Svet ECB je tudi odločil, da bodo za večjo prožnost programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja na sekundarnih trgih in s tem podporo stalnemu nemotenemu izvajanju nakupov najmanj do predvidenega končnega datuma tržni dolžniški instrumenti, denominirani v eurih, ki jih izda regionalna ali lokalna država, ki se nahaja v euroobmočju, primerni za redne nakupe v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja na sekundarnih trgih s strani nacionalnih centralnih bank držav, v katerih se nahajajo izdajatelji.

(5) Svet ECB je tudi odločil, da ob zapadlosti zadevnih vrednostnih papirjev reinvestira plačila glavnice vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru razširjenega programa nakupa vrednostnih papirjev [(*expanded asset purchase programme*, v nadaljevanju: APP)], dokler bo to potrebno, ter tako prispeva k ugodnim likvidnostnim razmeram in ustrezni naravnanosti denarne politike.“

Sklep 2016/702

11 V uvodnih izjavah 2, 3 in 5 Sklepa Evropske centralne banke (EU) 2016/702 z dne 18. aprila 2016 o spremembi Sklepa 2015/774 (UL 2016, L 121, str. 24) je navedeno:

„(2) V skladu s pooblastili Sveta ECB za zagotavljanje stabilnosti cen bi bilo treba spremeniti nekatere značilnosti programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja na sekundarnih trgih, da se zagotovi trajna prilagoditev gibanja inflacije na raven, ki je v srednjeročnem obdobju pod 2 %, vendar blizu te vrednosti. Spremembe so skladne s pooblastili Sveta ECB na področju denarne politike in ustrezno upoštevajo vidike obvladovanja tveganj.

(3) Natančneje, za doseganje ciljev programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja na sekundarnih trgih bi bilo treba likvidnost, ki se zagotovi trgu prek vseh nakupov v okviru razširjenega programa nakupa vrednostnih papirjev v posameznem mesecu, povečati na 80 milijard EUR.

[…]

(5) Z začetkom v aprilu 2016 bi bilo treba spremeniti dodelitev nakupov v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja na sekundarnih trgih med nakupe primernih tržnih dolžniških vrednostnih papirjev, ki jih izdajo mednarodne organizacije in multilateralne razvojne banke, ter nakupe drugih primernih tržnih dolžniških vrednostnih papirjev, da se dosežejo cilji tega programa ter zagotovi nemoteno izvajanje tega programa v času njegovega trajanja in ob povečanem obsegu nakupov.“

Sklep 2017/100

12 V uvodnih izjavah od 3 do 6 Sklepa 2017/100 je navedeno:

„(3) Svet ECB je 8. decembra 2016 v skladu s pooblastili za zagotavljanje stabilnosti cen odločil, da je treba za doseganje ciljev programa nakupa vrednostnih papirjev prilagoditi nekatere parametre tega programa. Prilagoditve so skladne s pooblastili Sveta ECB na področju denarne politike in v celoti skladne z obveznostmi, ki jih imajo centralne banke Eurosistema na podlagi Pogodb, ter ustrezno upoštevajo vidike obvladovanja tveganj.

(4) Natančneje, predvideno trajanje nakupov v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev bi bilo treba podaljšati do konca decembra 2017 ali po potrebi za dalj časa in v vsakem primeru do takrat, ko bo Svet ECB ugotovil trajno prilagoditev gibanja inflacije, ki je skladna s ciljem doseganja stopnje inflacije v srednjeročnem obdobju pod 2 %, vendar blizu te vrednosti.

(5) Obseg likvidnosti, ki se zagotovi trgu prek vseh nakupov v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev v posameznem mesecu, bi moral še do konca marca 2017 znašati 80 milijard EUR. Od aprila 2017 bi moral skupni obseg nakupov v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev v posameznem mesecu znašati 60 milijard EUR, in sicer do konca decembra 2017 ali po potrebi dalj časa in v vsakem primeru do takrat, ko bo Svet ECB ugotovil trajno prilagoditev gibanja

inflacije, ki je skladna z njegovim inflacijskim ciljem. Če bi se medtem poslabšali obeti ali finančni pogoji ne bi bili več skladni z nadaljnjim napredkom k trajni prilagoditvi gibanja inflacije, namerava Svet ECB povečati obseg programa in/ali podaljšati njegovo trajanje.

(6) Da se zagotovi nadaljnje nemoteno izvajanje nakupov v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev med njegovim predvidenim trajanjem, bi bilo treba razširiti razpon zapadlosti v programu nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja na sekundarnih trgih s skrajšanjem minimalne preostale zapadlosti primernih vrednostnih papirjev z dveh let na eno leto. Poleg tega bi bilo treba v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev dovoliti nakupe vrednostnih papirjev z donosom do zapadlosti, ki je nižji od obrestne mere za odprto ponudbo mejnega depozita ECB, kolikor je to potrebno."

Spor o glavni stvari in vprašanja za predhodno odločanje

13 Več skupin posameznikov je pri Bundesverfassungsgericht (zvezno ustavno sodišče, Nemčija) vložilo različne ustavne pritožbe, ki se nanašajo na različne sklepe ECB, sodelovanje zvezne banke Nemčije pri izvajanju teh sklepov ali zatrjevano neukrepanje te banke v zvezi z navedenimi sklepi ter zatrjevano neukrepanje zvezne vlade in zveznega parlamenta v zvezi s tem sodelovanjem in navedenimi sklepi.

14 Pritožniki iz postopka v glavni stvari v utemeljitev teh pritožb v bistvu trdijo, da so zadevni sklepi ECB kot celota akt *ultra vires*, ker kršijo delitev pristojnosti med Evropsko unijo in državami članicami, določeno v členu 119 PDEU, saj ne sodijo v okvir mandata ECB, določenega v členu 127(1) in (2) PDEU ter v členih od 17 do 24 Protokola (št. 4) o statutu Evropskega sistema centralnih bank in Evropske centralne banke (v nadaljevanju: Protokol o ESCB in ECB), ter člen 123 PDEU. Trdijo tudi, da ti sklepi kršijo načelo demokracije, določeno z *Grundgesetz* (nemška ustava), in zato posegajo v nemško ustavno identiteto.

15 Bundesverfassungsgericht (zvezno ustavno sodišče) poudarja, da bo, če je s Sklepom 2015/774 prekoračen mandat ECB ali če se z njim krši člen 123 PDEU, tem pritožbam moralo ugoditi. Enako naj bi veljalo tudi, če bi ureditev razdelitve izgub, ki izhaja iz tega sklepa, vplivala na proračunsko pristojnost zveznega parlamenta.

16 V teh okoliščinah je Bundesverwaltungsgericht (zvezno ustavno sodišče) prekinilo odločanje in Sodišču v predhodno odločanje predložilo ta vprašanja:

„1. Ali je Sklep […] 2015/774 […], kakor je bil spremenjen s […] Sklepom […] 2016/702 […], oziroma način njegovega izvajanja v nasprotju s členom 123(1) PDEU?

Ali je še zlasti v nasprotju s členom 123(1) PDEU, če v okviru programa nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja na sekundarnih trgih (PSPP)

(a) so podrobnosti nakupov sporočene na način, ki na trgih vzpostavlja dejansko gotovost, da bo Eurosistem kupil del obveznic, ki jih izdajo države članice?

(b) tudi naknadno niso sporočene nobene podrobnosti o spoštovanju minimalnega preteka časa od izdaje dolžniškega vrednostnega papirja na primarnem trgu do njegovega nakupa na sekundarnem trgu, tako da v zvezi s tem sodni nadzor ni mogoč?

(c) se vse pridobljene obveznice ne prodajo ponovno, temveč se držijo do zapadlosti in s tem vzamejo s trga?

(d) Eurosistem kupuje nominalne tržne dolžniške instrumente z negativnim donosom do zapadlosti?

2. Ali je sklep, naveden v [prvem vprašanju], v vsakem primeru v nasprotju s členom 123 PDEU, če njegovo nadaljnje izvajanje glede na spremenjene pogoje na finančnih trgih, zlasti zaradi pomanjkanja ponudbe dolžniških instrumentov, ki jih je mogoče kupiti, zahteva nenehno rahljanje prvotno veljavnih pravil za nakupe in če omejitve, ki jih je za programe nakupa obveznic, kakršen je PSPP, v svoji sodni praksi določilo Sodišče, izgubijo svoj učinek?

3. Ali je Sklep […] 2015/774 […] v veljavni različici […] v nasprotju s členom 119 in členom 127(1) in (2) PDEU ter členi od 17 do 24 Protokola o [ESCB in ECB], ker presega mandat Evropske centralne banke na področju monetarne politike, urejen v teh predpisih, in zato posega v pristojnosti držav članic?

   Ali prekoračitev mandata ECB izhaja zlasti iz tega, da:
   (a) sklep, naveden v prvem vprašanju, zaradi obsega PSPP, ki je 12. maja 2017 znašal 1534,8 milijarde EUR, močno vpliva na pogoje refinanciranja držav članic;
   (b) sklep, naveden v prvem vprašanju, ob upoštevanju izboljšanja pogojev refinanciranja držav članic, navedenega v točki (a), in njegovih učinkov na poslovne banke, nima samo posrednih ekonomskih posledic, pač pa njegovi učinki, ki jih je mogoče objektivno ugotoviti, kažejo na cilj programa na področju ekonomske politike, ki je vsaj enakovreden cilju na področju monetarne politike;
   (c) sklep, naveden v prvem vprašanju, zaradi svojih obsežnih učinkov na področju ekonomske politike krši načelo sorazmernosti;
   (d) zaradi neobstoja specifične obrazložitve v obdobju izvajanja, ki zdaj traja več kot dve leti, ni mogoče preveriti sklepa, navedenega v prvem vprašanju, glede njegove nadaljnje potrebnosti in sorazmernosti?

4. Ali je sklep, naveden v prvem vprašanju, v vsakem primeru v nasprotju s členom 119 in členom 127(1) in (2) PDEU ter členi od 17 do 24 Protokola o [ESCB in ECB] zato, ker bi njegov obseg in več kot dve leti trajajoče izvajanje ter iz tega izhajajoči učinki na področju ekonomske politike lahko spodbudili spremembo presoje potrebnosti in sorazmernosti PSPP ter ker posledično od določenega trenutka pomeni prekoračitev mandata ECB na področju monetarne politike?

5. Ali je neomejena delitev tveganja pri neplačilu obveznic centralnih držav in njim enakovrednih izdajateljev med nacionalnimi centralnimi bankami Eurosistema, ki je morda zastavljena v Sklepu, navedenem v prvem vprašanju, v nasprotju s členoma 123 in 125 PDEU ter členom 4(2) PEU, če bi to lahko terjalo dokapitalizacijo nacionalnih centralnih bank s proračunskimi sredstvi?“

Vprašanja za predhodno odločanje

Dopustnost predloga za sprejetje predhodne odločbe

17 Italijanska vlada meni, da mora Sodišče ta predlog za sprejetje predhodne odločbe v celoti razglasiti za nedopusten.

18 Ta vlada v zvezi s tem najprej meni, da želi predložitveno sodišče dejansko pridobiti mnenje Sodišča, ker odgovoru, ki bi lahko bil dan na ta predlog za sprejetje predhodne odločbe, ne priznava zavezujoče narave in ker nasprotno meni, da je končno v njegovi pristojnosti, da o veljavnosti Sklepa 2015/774 odloči glede na pogoje in omejitve, določene z nemško ustavo.

19 Vendar s temi trditvami ni mogoče utemeljiti nedopustnosti predloga za sprejetje predhodne odločbe, ker se ta predlog na eni strani neposredno nanaša na razlago prava Unije in veljavnost aktov Unije ter je na drugi strani sodba, ki jo Sodišče izreče v okviru predhodnega odločanja, za nacionalno sodišče zavezujoča glede razlage tega prava oziroma veljavnosti teh aktov za rešitev spora o glavni stvari (glej v tem smislu sodbo z dne 16. junija 2015, Gauweiler in drugi, C-62/14, EU:C:2015:400, točki 14 in 16).

20 Italijanska vlada dalje trdi, da je nacionalni postopek, v katerem je bil podan navedeni predlog, v nasprotju s sistemom nadzora veljavnosti aktov Unije, določenim v členih 263 in 267 PDEU. S tem postopkom naj bi se namreč obšel ta sistem, ker naj bi omogočal vložitev neposrednega pravnega sredstva zoper veljavnost akta Unije pri nacionalnih sodiščih, medtem ko lahko ta sodišča pri Sodišču predlog za sprejetje predhodne odločbe, ki se nanaša na veljavnost akta Unije, veljavno vložijo le, če ta predlog izhaja iz nacionalnih aktov za izvršitev tega akta.

21 Vendar v zvezi s tem iz ustaljene sodne prakse Sodišča izhaja, da je predlog za sprejetje predhodne odločbe, ki se nanaša na veljavnost akta Unije, dopusten, če predložitveno sodišče, kot je to v postopku v glavni stvari, odloča o dejanskem sporu, v katerem se posredno postavlja vprašanje veljavnosti akta Unije (glej v tem smislu sodbo z dne 16. junija 2015, Gauweiler in drugi, C-62/14, EU:C:2015:400, točka 29 in navedena sodna praksa).

22 Italijanska vlada nazadnje trdi, da postavljena vprašanja temeljijo na očitkih, s katerimi se izpodbijajo odločitve, ki jih je ECB sprejela v okviru svoje diskrecijske pravice in ob izvrševanju Sklepa 2015/774. Nadzor Sodišča pa naj se ne bi mogel nanašati na izvrševanje takega sklepa in naj bi bil na področju monetarne politike omejen na postopkovne vidike.

23 V zvezi s tem je treba najprej opozoriti, da mora v skladu z načelom prenosa pristojnosti iz člena 5(2) PEU Evropski sistem centralnih bank (ESCB) delovati v mejah pristojnosti, ki so mu podeljene s primarnim pravom, in torej ne more veljavno sprejeti ali izvajati programa, ki ne spada na področje, ki je s primarnim pravom določeno za monetarno politiko. Da se zagotovi spoštovanje tega načela, so akti ESCB – pod pogoji iz Pogodb – predmet sodnega nadzora Sodišča (sodba z dne 16. junija 2015, Gauweiler in drugi, C-62/14, EU:C:2015:400, točka 41).

24 Dalje, ESCB je treba sicer, ker mora pri pripravi in izvajanju programa operacij odprtega trga sprejeti tehnične odločitve in podati oziroma izvesti zapletene napovedi in vrednotenja, priznati široko diskrecijsko pravico. Vendar mora Sodišče v okviru svojega nadzora sorazmernosti ukrepov, ki jih zajema tak program, s cilji monetarne politike preveriti, ali je ESCB v zvezi s tem storil očitno napako pri presoji (glej v tem smislu sodbo z dne 16. junija 2015, Gauweiler in drugi, C-62/14, EU:C:2015:400, točke 68, 74, 81 in 91).

25 Nazadnje, zgoraj navedeni preudarki se nanašajo na obseg presoje veljavnosti Sklepa 2015/774, ki jo mora opraviti Sodišče. Vendar z njimi ni mogoče izpodbiti obveznosti Sodišča, da opravi to presojo, kadar odloča o vprašanju za predhodno odločanje v zvezi s tem, in zato z njimi ni mogoče utemeljiti nedopustnosti obravnavanega predloga za sprejetje predhodne odločbe.

26 Predloga za sprejetje predhodne odločbe se zato v celoti ne razglasi za nedopustnega.

Vprašanja od prvega do četrtega

27 Predložitveno sodišče s prvimi štirimi vprašanji, ki jih je treba preučiti skupaj, v bistvu Sodišču predlaga, naj preuči veljavnost Sklepa 2015/774 glede na člen 119, člen 123(1), člen 127(1) in (2) ter člen 296, drugi odstavek, PDEU in člene od 17 do 24 Protokola o ESCB in ECB.

28 Najprej je treba poudariti, da je treba glede na obrazložitev predložitvene odločbe, kot je generalni pravobranilec poudaril v točkah 31 in 32 sklepnih predlogov, za odgovor na ta vprašanja upoštevati ne samo sklepe ECB, ki jih je navedlo predložitveno sodišče, temveč tudi sklepa 2015/2464 in 2017/100.

Spoštovanje obveznosti obrazložitve iz člena 296, drugi odstavek, PDEU

29 Predložitveno sodišče se sprašuje, ali je ECB izpolnila obveznost obrazložitve iz člena 296, drugi odstavek, PDEU glede na to, da se na eni strani zatrjuje neobstoj specifične obrazložitve sklepov ECB glede PSPP, natančneje glede nujnosti, obsega in trajanja učinkov ekonomske politike tega programa, ter na drugi strani neobstoj naknadne objave podrobnosti v zvezi z „obdobjem prepovedi“ v smislu člena 4(1) Sklepa 2015/774.

30 V zvezi s tem je treba glede zatrjevanega neobstoja specifične obrazložitve sklepov ECB glede PSPP opozoriti, da je v primerih, kot je v obravnavanem primeru, v katerem ima institucija Unije široko diskrecijsko pravico, nadzor nad upoštevanjem procesnih jamstev, med katerimi je obveznost ESCB, da skrbno in nepristransko preveri vse upoštevne okoliščine zadevnega položaja in da svoje odločitve dovolj obrazloži, temeljnega pomena (glej v tem smislu sodbi z dne 21. novembra 1991, Technische Universität München, C-269/90, EU:C:1991:438, točka 14, ter z dne 16. junija 2015, Gauweiler in drugi, C-62/14, EU:C:2015:400, točki 68 in 69).

31 V skladu z ustaljeno sodno prakso Sodišča se, čeprav mora biti iz obrazložitve akta Unije, ki jo zahteva člen 296, drugi odstavek, PDEU, jasno in nedvoumno razvidno razlogovanje tistega, ki je zadevni akt izdal, tako da se lahko zainteresirane osebe seznanijo z utemeljitvijo sprejetega ukrepa in da lahko Sodišče opravi nadzor, ne zahteva, da se v njej podrobno navedejo vse upoštevne pravne ali dejanske okoliščine (sodba z dne 19. novembra 2013, Komisija/Svet, C-63/12, EU:C:2013:752, točka 98, ter z dne 16. junija 2015, Gauweiler in drugi, C-62/14, EU:C:2015:400, točka 70).

32 Natančneje, kadar gre za akt, ki naj bi se uporabljal splošno in iz katerega je razvidno bistvo cilja, ki ga dosegajo institucije, ni mogoče zahtevati posebne obrazložitve vsake od tehničnih odločitev, ki so jih te sprejele (glej v tem smislu sodbe z dne 10. januarja 2006, IATA in ELFAA, C-344/04, EU:C:2006:10, točka 67; z dne 12. decembra 2006, Nemčija/Parlament in Svet, C-380/03, EU:C:2006:772, točka 108, ter z dne 7. februarja 2018, American Express, C-304/16, EU:C:2018:66, točka 76).

33 Spoštovanje obveznosti obrazložitve je treba poleg tega presojati ne le glede na besedilo akta, ampak tudi glede na njegov okvir in vsa pravna pravila, ki urejajo zadevno področje (sodbi z dne 19. novembra 2013, Komisija/Svet, C-63/12, EU:C:2013:752, točka 99, ter z dne 16. junija 2015, Gauweiler in drugi, C-62/14, EU:C:2015:400, točka 70).

34 V obravnavanem primeru so iz uvodnih izjav 3 in 4 Sklepa 2015/774 hkrati razvidni cilj, ki se dosega s PSPP, ekonomski okvir, s katerim je bila utemeljena uvedba tega programa, in mehanizmi, s katerimi naj bi ta program ustvarjal učinke.

35 Čeprav v obrazložitvah sklepov 2015/2464, 2016/702 in 2017/100 ti elementi obrazložitve glede PSPP niso ponovljeni, pa so v njih vsebovana pojasnila v zvezi s preudarki, ki so utemeljevali spremembe pravil, s katerimi je urejen PSPP, ki so bile uvedene s temi sklepi.

36 Poleg tega različni dokumenti, ki jih je objavila ECB ob sprejetju vsakega od teh sklepov, dopolnjujejo obrazložitev navedenih sklepov tako, da so v njih podrobno navedeni ekonomske analize, na katerih temeljijo ti sklepi, različne možnosti, ki jih je upošteval Svet ECB, in razlogi, ki utemeljujejo sprejete odločitve med drugim glede na učinke, ki so bili ugotovljeni in pričakovani glede PSPP.

37 Kot je generalni pravobranilec poudaril v točkah od 133 do 138 in od 144 do 148 sklepnih predlogov, so bili zaporedni sklepi ECB v zvezi s PSPP sistematično razjasnjeni z objavo sporočil za javnost, z uvodnimi izjavami predsednika ECB na tiskovnih konferencah, dopolnjenimi z odgovori na vprašanja, ki so jih postavili novinarji, in z zapisniki s sej Sveta ECB o monetarni politiki, v katerih so povzete razprave, ki so potekale v okviru tega organa.

38 V zvezi s tem je treba zlasti poudariti, da ti zapisniki med drugim zajemajo utemeljitve spremembe mesečnega zneska nakupa obveznic in nadaljnje naložbe zneskov, prejetih ob dospelosti nakupljenih obveznic, navzgor in nato navzdol ter da je iz njih v tem okviru razvidno upoštevanje morebitnih stranskih učinkov PSPP, vključno z morebitnimi posledicami na proračunske odločitve zadevnih držav članic.

39 Predsednik ECB je na zaporednih tiskovnih konferencah pojasnil, da so uvedbo PSPP in redne prilagoditve tega programa utemeljevale izjemno nizke stopnje inflacije v primerjavi s ciljem zagotavljanja stabilnosti cen z vrnitvijo letnih stopenj inflacije bližje 2 %. Letne stopnje inflacije so bile namreč pred sprejetjem sklepov 2015/774, 2015/2464, 2016/702 in 2017/100 – 0,2 %, 0,1 %, 0,3 % in 0,6 %. Predsednik ECB je šele na tiskovni konferenci z dne 7. septembra 2017 sporočil, da je letna stopnja inflacije dosegla 1,5 %, s čimer se je približala zastavljenemu cilju.

40 Različne dokumente, navedene v točki 37 te sodbe, ki so bili predstavljeni tako ob uvedbi PSPP kot tudi ob ponovnih preučitvah in spremembah tega programa, poleg tega dopolnjujejo objave splošnih analiz monetarnega položaja v euroobmočju in več posebnih študij, posvečenih učinkom APP in PSPP, v *ekonomskem biltenu* ECB.

41 Iz vseh teh elementov izhaja, da je ESCB predstavil, zakaj sta ga trajno nezadostna raven inflacije in izčrpanost orodij, ki jih je običajno uporabljal za vodenje svoje monetarne politike, pripeljali do tega, da je menil, da je treba od leta 2015 nujno sprejeti in nato izvajati program nakupa sredstev z lastnostmi PSPP, in to tako glede njegovega bistva kot tudi glede različnih podrobnih pravil.

42 Glede na načela, navedena v točkah od 31 do 33 te sodbe, je s temi elementi mogoče dokazati, da je ECB Sklep 2015/774 zadostno obrazložila.

43 Glede neobstoja naknadne objave podrobnosti v zvezi z obdobjem prepovedi pa je treba poudariti, da take objave, ker bi bil njen namen predstavitev natančne vsebine ukrepov ESCB, in ne utemeljitev teh ukrepov, ni mogoče naložiti na podlagi obveznosti obrazložitve.

44 Glede na zgoraj navedeno je treba ugotoviti, da Sklep 2015/774 ne vsebuje pomanjkljive obrazložitve, ki bi lahko povzročila njegovo neveljavnost.

Člen 119 in člen 127(1) in (2) PDEU ter členi od 17 do 24 Protokola o ESCB in ECB

45 Predložitveno sodišče sprašuje, ali je Sklep 2015/774 zajet s pristojnostmi ESCB, kakor so opredeljene s primarnim pravom, in sicer zlasti ob upoštevanju obsega njegovih učinkov, ki naj bi izhajali iz obsega obveznic, ki jih je mogoče nakupiti v okviru PSPP, in iz trajanja tega programa.

– *Pristojnosti ESCB*

46 Poudariti je treba, da dejavnosti držav članic in Unije v skladu s členom 119(2) PDEU vključujejo enotno valuto, euro, ter opredelitev in izvajanje enotne monetarne politike in politike deviznega tečaja (sodbi z dne 27. novembra 2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, točka 48, ter z dne 16. junija 2015, Gauweiler in drugi, C-62/14, EU:C:2015:400, točka 34).

47 Natančneje v zvezi z monetarno politiko iz člena 3(1)(c) PDEU izhaja, da ima Unija na tem področju izključno pristojnost za države članice, katerih valuta je euro (sodbi z dne 27. novembra 2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, točka 50, ter z dne 16. junija 2015, Gauweiler in drugi, C-62/14, EU:C:2015:400, točka 35).

48 V skladu s členom 282(1) PDEU ECB in centralne banke držav članic, katerih valuta je euro in ki sestavljajo Eurosistem, vodijo monetarno politiko Unije. V skladu s členom 282(4) PDEU ECB sprejme potrebne ukrepe za izvajanje svojih nalog v skladu s členi od 127 do 133 PDEU in 138 PDEU ter s pogoji, določenimi v statutu ESCB in ECB (sodbi z dne 27. novembra 2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, točka 49, ter z dne 16. junija 2015, Gauweiler in drugi, C-62/14, EU:C:2015:400, točka 36).

49 V tem okviru mora ESCB na podlagi člena 127(2), člena 130 in člena 282(3) PDEU to politiko opredeliti in izvajati neodvisno, vendar ob spoštovanju načela prenosa pristojnosti, ki ga mora Sodišče pod pogoji, določenimi s Pogodbama, zagotoviti s sodnim nadzorom (glej v tem smislu sodbi z dne 10. julija 2003, Komisija/ECB, C-11/00, EU:C:2003:395, točka 134, ter z dne 16. junija 2015, Gauweiler in drugi, C-62/14, EU:C:2015:400, točke 37, 40 in 41).

50 V zvezi s tem je treba poudariti, da Pogodba DEU ne vsebuje nikakršne natančne opredelitve monetarne politike, vendar določa tako cilje monetarne politike kot sredstva, ki jih ima ESCB na voljo za izvajanje te politike (sodbi z dne 27. novembra 2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, točka 53, ter z dne 16. junija 2015, Gauweiler in drugi, C-62/14, EU:C:2015:400, točka 42).

51 Tako je v skladu s členom 127(1) in členom 282(2) PDEU glavni cilj monetarne politike Unije vzdrževanje stabilnosti cen. Ti določbi poleg tega določata, da ESCB brez poseganja v ta cilj podpira splošne ekonomske politike v Uniji, da bi prispeval k doseganju njenih ciljev, kakor so opredeljeni v členu 3 PEU (sodbi z dne 27. novembra 2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, točka 54, ter z dne 16. junija 2015, Gauweiler in drugi, C-62/14, EU:C:2015:400, točka 43).

52 V zvezi s sredstvi, ki so ESCB za uresničevanje teh ciljev dana na voljo na podlagi primarnega prava, pa je treba poudariti, da so v poglavju IV Protokola o ESCB in ECB, ki natančneje določa monetarne funkcije in poslovanje ESCB, našteti instrumenti, ki so ESCB na voljo v okviru monetarne politike (sodba z dne 16. junija 2015, Gauweiler in drugi, C-62/14, EU:C:2015:400, točka 45).

– *Razmejitev monetarne politike Unije*

53 Iz sodne prakse Sodišča izhaja, da je treba za ugotovitev, ali neki ukrep spada na področje monetarne politike, upoštevati zlasti cilje tega ukrepa. Prav tako so upoštevna sredstva, ki se uporabljajo pri tem ukrepu za dosego teh ciljev (sodbi z dne 27. novembra 2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, točki 53 in 55, ter z dne 16. junija 2015, Gauweiler in drugi, C-62/14, EU:C:2015:400, točka 46).

54 Na prvem mestu je v zvezi s cilji Sklepa 2015/774 iz uvodne izjave 4 tega sklepa razvidno, da je njegov cilj prispevati k vrnitvi srednjeročne stopnje inflacije na raven pod 2 %, vendar blizu te vrednosti.

55 V zvezi s tem je treba poudariti, da so se avtorji Pogodb odločili glavni cilj monetarne politike Unije, to je ohranjanje stabilnosti cen, opredeliti splošno in abstraktno, brez natančne določitve načina, na katerega naj bi se navedeni cilj količinsko konkretiziral.

56 Ni pa očitno, da bi bila pri konkretizaciji cilja ohranjanja stabilnosti cen kot ohranjanje srednjeročne stopnje inflacije na ravni pod 2 %, vendar blizu te vrednosti, ki jo je ESCB uveljavljal od leta 2003, storjena očitna napaka pri presoji in da bi ta konkretizacija presegala okvir, določen s Pogodbo DEU.

Kot je navedla ECB je mogoče tako odločitev veljavno utemeljiti med drugim z nenatančnostjo instrumentov za merjenje inflacije, z obstojem znatnih razlik v inflaciji v euroobmočju in z nujnostjo ohranitve odbitka pri vrednotenju, da se prepreči morebiten nastanek tveganja deflacije.

57 Kot trdi ECB in kot poudarja tudi predložitveno sodišče, iz tega izhaja, da je mogoče posebni cilj, naveden v uvodni izjavi 4 Sklepa 2015/774, povezati z glavnim ciljem monetarne politike Unije, kakor izhaja iz člena 127(1) in člena 282(2) PDEU.

58 Te ugotovitve ni mogoče izpodbiti z okoliščino, ki jo je poudarilo predložitveno sodišče, da naj bi PSPP znatno vplival na bilance stanja poslovnih bank in na pogoje financiranja držav članic euroobmočja.

59 V obravnavanem primeru ni sporno, da PSPP s svojim bistvom in s svojo podrobno ureditvijo lahko vpliva tako na bilance stanja poslovnih bank kot tudi na financiranje držav članic, ki so zajete s tem programom, in da bi se lahko taki učinki eventualno želeli doseči z ukrepi, ki izhajajo iz ekonomske politike.

60 V zvezi s tem je treba poudariti, da člen 127(1) PDEU določa zlasti, da ESCB na eni strani brez poseganja v svoj glavni cilj ohranjanja stabilnosti cen podpira splošne ekonomske politike v Uniji in da mora ESCB na drugi strani ravnati tako, da spoštuje načela, določena v členu 119 PDEU. Iz tega izhaja, da v okviru institucionalnega ravnovesja, uvedenega z določbami naslova VIII Pogodbe DEU, med katere spada neodvisnost, ki je ESCB zagotovljena s členom 130 in členom 282(3) PDEU, avtorji Pogodb niso imeli namena določiti popolne ločitve med ekonomsko in monetarno politiko.

61 V tem okviru je treba opozoriti, da ukrepa monetarne politike ni mogoče enačiti z ukrepom ekonomske politike zgolj zato, ker bi lahko imel posredne učinke, ki bi se lahko poskušali doseči v okviru ekonomske politike (glej v tem smislu sodbi z dne 27. novembra 2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, točka 56, in z dne 16. junija 2015, Gauweiler in drugi, C-62/14, EU:C:2015:400, točka 52).

62 Preudarka predložitvenega sodišča, da se vsakega učinka programa operacij odprtega trga, v katerega je ESCB ob pripravi tega programa zavestno privolil in ki ga je lahko ta takrat z gotovostjo predvidel, ne bi smelo šteti za njegov „posredni učinek“, ni mogoče sprejeti.

63 Prvič, Sodišče je namreč tako v sodbi z dne 27. novembra 2012, Pringle (C-370/12, EU:C:2012:756), kot tudi v sodbi z dne 16. junija 2015, Gauweiler in drugi (C-62/14, EU:C:2015:400), učinke, ki so od sprejetja zadevnih ukrepov iz postopkov, v katerih sta bili izdani ti sodbi, pomenili predvidljive posledice teh ukrepov, v katere je bilo treba torej zavestno privoliti ob tem sprejetju, štelo za posredne učinke, ki ne vplivajo na opredelitev navedenih ukrepov.

64 Drugič, opozoriti je treba, da vodenje monetarne politike pomeni stalno vplivanje na obrestne mere in pogoje za refinanciranje bank, kar nujno vpliva na pogoje financiranja javnega primanjkljaja držav članic (sodba z dne 16. junija 2015, Gauweiler in drugi, C-62/14, EU:C:2015:400, točka 110).

65 Natančneje, kot je pred Sodiščem navedla ECB, pride do prenosa ukrepov monetarne politike ESCB na gibanje cen zlasti z olajšanjem nudenja kreditov gospodarstvu ter s spremembo ravnanj gospodarskih subjektov in posameznikov v zvezi z investicijami, potrošnjo in varčevanjem.

66 ESCB mora zato, da bi izvajal vpliv na raven inflacije, nujno sprejeti ukrepe, ki imajo nekatere učinke na realno gospodarstvo, ki bi se lahko v druge namene poskušali doseči tudi z ekonomsko politiko. Natančneje, kadar si mora ESCB zaradi ohranjanja stabilnosti cen prizadevati povečati inflacijo, lahko ukrepi, ki jih mora ESCB sprejeti, da bi v ta namen omilil monetarne in finančne pogoje v euroobmočju, zajemajo vplivanje na obrestno mero državnih obveznic, zlasti zaradi odločilne vloge teh obrestnih mer pri določanju obrestnih mer za različne gospodarske subjekte (glej v tem smislu sodbo z dne 16. junija 2015, Gauweiler in drugi, C-62/14, EU:C:2015:400, točka 78 in 108).

67 V teh okoliščinah bi se s tem, da bi bila izključena vsaka možnost, da bi ESCB sprejel take ukrepe, kadar so njihovi učinki predvidljivi in se v njih zavestno privoli, temu sistemu v praksi prepovedala uporaba sredstev, ki so mu s Pogodbama dana na voljo za doseganje ciljev monetarne politike, to pa bi lahko zlasti v okviru položaja gospodarske krize, ki bi zajemala tveganje deflacije, pomenilo nepremostljivo oviro za opravljanje naloge, ki mu je naložena v skladu s primarno zakonodajo.

68 Na drugem mestu v zvezi s sredstvi, ki so bila v okviru Sklepa 2015/774 uporabljena za doseganje cilja ohranjanja stabilnosti cen, ni sporno, da PSPP temelji na nakupu državnih obveznic na sekundarnih trgih.

69 Iz člena 18.1 Protokola o ESCB in ECB, ki je v poglavju IV tega protokola, pa je jasno razvidno, da lahko ECB in centralne banke držav članic za doseganje ciljev ESCB in za izvajanje njegovih nalog, kot izhajajo iz primarnega prava, načeloma posredujejo na finančnih trgih z dokončnimi nakupi in prodajami tržnih instrumentov, izraženih v eurih. Iz tega izhaja, da je za operacije, določene s Sklepom 2015/774, uporabljen eden od instrumentov monetarne politike, določen s primarnim pravom (glej po analogiji sodbo z dne 16. junija 2015, Gauweiler in drugi, C-62/14, EU:C:2015:400, točka 54).

70 Glede na te elemente je očitno, da ob upoštevanju cilja Sklepa 2015/774 in sredstev, določenih za doseganje tega cilja, tak sklep spada na področje monetarne politike.

– *Sorazmernost s cilji monetarne politike*

71 Iz člena 119(2) in člena 127(1) PDEU v povezavi s členom 5(4) PEU izhaja, da se lahko program nakupa obveznic, ki spada na področje monetarne politike, veljavno sprejme in izvaja le, če so njegovi ukrepi sorazmerni s cilji te politike (sodba z dne 16. junija 2015, Gauweiler in drugi, C-62/14, EU:C:2015:400, točka 66).

72 V skladu z ustaljeno sodno prakso Sodišča se z načelom sorazmernosti zahteva, da so akti institucij Unije primerni za uresničitev legitimnih ciljev zadevnega predpisa in ne presegajo okvirov, ki so potrebni za doseganje teh ciljev (sodba z dne 16. junija 2015, Gauweiler in drugi, C-62/14, EU:C:2015:400, točka 67 in navedena sodna praksa).

73 Kar zadeva sodni nazor spoštovanja teh pogojev, pa je treba ESCB – glede na to, da mora pri pripravi in izvajanju takega programa operacij odprtega trga, kot je bil določen v Sklepu 2015/774, sprejeti tehnične odločitve ter podati oziroma izvesti zapletene napovedi in vrednotenja – v tem okviru priznati široko diskrecijsko pravico (sodba z dne 16. junija 2015, Gauweiler in drugi, C-62/14, EU:C:2015:400, točka 68 in navedena sodna praksa).

74 Na prvem mestu je v zvezi z zmožnostjo, da se s PSPP dosežejo cilji, ki jih uresničuje ESCB, iz uvodne izjave 3 Sklepa 2015/774, iz dokumentov, ki jih je ECB objavila ob sprejetju tega sklepa, in iz stališč, ki so bila predložena Sodišču, razvidno, da je bil ta sklep sprejet ob upoštevanju več dejavnikov, ki so bistveno povečali tveganje srednjeročnega padca cen v kontekstu položaja gospodarske krize, ki je zajemala tveganje deflacije.

75 Iz spisa, ki ga ima na voljo Sodišče, je razvidno, da so bile letne stopnje inflacije v euroobmočju, kljub sprejetim ukrepom monetarne politike, takrat znatno nižje od cilja 2 %, ki ga je določil ESCB, saj decembra 2014 niso presegale –0,2 %, in da je bilo z napovedmi gibanja teh stopenj, ki so bile takrat na voljo, predvideno, da bodo te v prihodnjih mesecih ostale na zelo nizki ali negativni ravni. Čeprav so se monetarni in finančni pogoji v euroobmočju nato postopoma spremenili, so bile dejanske letne stopnje inflacije ob sprejetju Sklepa 2017/100 s stopnjo 0,6 % novembra 2016 še naprej znatno pod 2 %.

76 V tem okviru je iz uvodne izjave 4 Sklepa 2015/774 razvidno, da je zato, da bi se dosegel cilj stopnje inflacije pod 2 %, vendar blizu te vrednosti, namen PSPP lajšanje denarnih in finančnih pogojev, vključno s tistimi, ki so upoštevni za nefinančne družbe in gospodinjstva, da bi se podpirali agregirana poraba in investicijska vlaganja v euroobmočju ter nazadnje prispevalo k srednjeročni vrnitvi na zastavljene stopnje inflacije.

77 ECB se je v zvezi s tem sklicevala na prakso drugih centralnih bank in na različne študije, iz katerih je razvidno, da množičen nakup državnih obveznic k doseganju tega cilja lahko prispeva z olajšanjem dostopa do financiranj, ki so koristna za povečanje gospodarske dejavnosti, in sicer hkrati z jasnim signalom zaveze ESCB, da se doseže cilj zastavljene inflacije, s spodbujanjem nižanja dejanskih obrestnih mer in s tem, da se vpliva na komercialne banke, da odobrijo več kreditov, da bi ponovno uravnotežile svoje portfelje.

78 Zato glede na elemente, ki jih ima na voljo Sodišče, ni razvidno, da bi bila pri ekonomski analizi ESCB, v skladu s katero se je lahko s PSPP v monetarnih in finančnih pogojih v euroobmočju prispevalo k doseganju cilja ohranjanja stabilnosti cen, storjena očitna napaka pri presoji.

79 Na drugem mestu je treba torej preveriti, ali PSPP očitno presega tisto, kar je nujno za doseganje tega cilja.

80 V zvezi s tem je treba poudariti, da je bil ta program sprejet v okoliščinah, za katere je ECB navedla, da je na eni strani značilna trajno nizka stopnja inflacije, ki lahko ustvari tveganje sprožitve deflacijskega cikla, in na drugi strani nezmožnost odpravljanja tega tveganja z uporabo drugih orodij, ki jih ima ESCB na voljo za zagotavljanje povečanja stopenj inflacije. V zvezi z zadnjenavedenim je zlasti očitno, da so bile ključne obrestne mere določene na ravni blizu želenih ravni in da je ESCB že več mesecev izvajal program množičnega nakupa vrednostnih papirjev zasebnega sektorja.

81 V teh okoliščinah je treba glede na predvidljive učinke PSPP in ker ni očitno, da bi bilo mogoče cilj, ki ga uresničuje ESCB, doseči z drugo vrsto ukrepov monetarne politike, ki bi pomenili bolj omejeno delovanje tega sistema, ugotoviti, da PSPP v svojem bistvu ne presega očitno tistega, kar je nujno za doseganje tega cilja.

82 Kar zadeva podrobna pravila za izvajanje PSPP, zgradba tega programa prav tako prispeva k zagotavljanju, da so njegovi učinki omejeni na tisto, kar je nujno za doseganje navedenega cilja, ker se zlasti z neobstojem selektivnosti navedenega programa zagotavlja, da bo delovanje ESCB učinkovalo na finančne pogoje celotnega euroobmočja in ne bo ustrezalo specifičnim potrebam po financiranju nekaterih držav članic v tem območju.

83 Prav tako odločitev iz člena 3 Sklepa 2015/774, da se nakup obveznic v okviru PSPP pogojuje s spoštovanjem strogih meril primernosti, omejuje učinke tega programa na bilance stanja poslovnih bank s tem, da izključuje, da bi njegovo izvajanje omogočilo tem bankam, da ESBC prodajo vrednostne papirje, ki pomenijo znatno stopnjo tveganja.

84 Za PSPP je poleg tega od vsega začetka določeno, da se izvaja le tako dolgo, kot je nujno za doseganje zastavljenega cilja, zaradi česar je začasen.

85 Tako je iz uvodne izjave 7 Sklepa 2015/774 razvidno, da je bilo sprva trajanje izvajanja tega programa predvideno do konca septembra 2016. To trajanje je bilo pozneje podaljšano do konca marca 2017 in nato do konca decembra 2017, kot je navedeno v uvodni izjavi 3 Sklepa 2015/2464 in uvodni izjavi 4 Sklepa 2017/100. Odločitve, ki so bile sprejete v ta namen, so bile zapisane v člen 2(2) smernic o programu nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja na sekundarnih trgih (ECB/2015/NP3) (v nadaljevanju: smernice), ki so v skladu s členom 12.1 Protokola o ESCB in ECB za centralne banke držav članic zavezujoče.

86 Ni očitno, da bi to prvotno trajanje ali njegovi zaporedni podaljšanji očitno presegali tisto, kar je bilo nujno za doseganje zastavljenega cilja, saj so vedno zajemali relativno kratka obdobja, sprejeti pa so bili ob upoštevanju tega, da spremljani razvoj stopenj inflacije ni zadostoval za doseganje cilja Sklepa 2015/774.

87 V zvezi z obsegom obveznic, ki ga je mogoče nakupiti v okviru PSPP, pa je treba najprej poudariti, da je bila sprejeta vrsta pravil za njegovo vnaprejšnjo omejitev.

88 Tako je bil ta obseg od začetka omejen z določitvijo mesečnega zneska nakupa vrednostnih papirjev na podlagi APP. Ta znesek, ki je bil redno revidiran, da se je omejil na tisto, kar je bilo nujno za doseganje zastavljenega cilja, je naveden v uvodni izjavi 7 Sklepa 2015/774, v uvodni izjavi 3 Sklepa 2016/702 in v uvodni izjavi 5 Sklepa 2017/100 ter je bil vnesen v člen 2(2) smernic. Iz zadnjenavedene določbe izhaja tudi, da je pri doseganju celotnega mesečnega zneska nakupa vrednostnih papirjev na podlagi APP dana prednost obveznicam, ki so jih izdali zasebni subjekti.

89 Poleg tega je obseg morebitnega posredovanja ESCB na sekundarnem trgu v okviru PSPP omejen tudi s pravili iz člena 5 Sklepa 2015/774, ki določa stroge zgornje meje nakupa glede na izdajo in izdajatelja.

90 Dalje, kljub tem različnim omejitvam sicer skupni obseg obveznic, ki jih je mogoče nakupiti na podlagi PSPP, ostaja visok, vendar je ECB upoštevno navedla, da učinkovitost takega programa z uporabo mehanizmov, opisanih v točki 77 te sodbe, temelji na nakupu in zadržanju velikega obsega državnih obveznic, kar ne zajema le tega, da morajo izvedeni nakupi imeti zadosten obseg, temveč tudi to, da se lahko izkaže kot nujno, da se za doseganje cilja Sklepa 2015/774 nakupljene obveznice trajno zadržijo in da se ponovno investirajo zneski, ki izhajajo iz izplačila teh obveznic ob njihovi zapadlosti.

91 V zvezi s tem je treba opozoriti, da zgolj okoliščina, da se ta obrazložena analiza izpodbija, ne zadostuje za ugotovitev obstoja očitne napake pri presoji, ki naj bi jo storil ESCB, saj se lahko ob upoštevanju običajne spornosti vprašanj monetarne politike in široke diskrecijske pravice ESCB od njega zahteva le, da uporabi svojo ekonomsko ekspertizo in potrebna tehnična sredstva, ki so mu na voljo, da navedeno analizo opravi z vso skrbnostjo in natančnostjo (glej v tem smislu sodbo z dne 16. junija 2015, Gauweiler in drugi, C-62/14, EU:C:2015:400, točka 75).

92 Nazadnje je treba poudariti, da glede na elemente v spisu, ki ga ima Sodišče, in široko diskrecijsko pravico ESCB ni očitno, da bi bilo s programom nakupa državnih obveznic z bolj omejenim obsegom ali trajanjem mogoče tako učinkovito in hitro kot s PSPP zagotoviti spremembo inflacije, ki bi bila podobna tisti, ki jo je želel ESCB, da bi uresničeval glavni cilj monetarne politike, ki so ga določili avtorji Pogodb.

93 Na tretjem mestu je treba, kot je generalni pravobranilec poudaril v točki 148 sklepnih predlogov, ugotoviti, da je ESCB uravnotežil različne obstoječe interese tako, da bi se pri izvajanju PSPP dejansko preprečil nastanek neugodnih položajev, ki bi bili glede na cilj tega programa očitno nesorazmerni.

94 Natančneje, čeprav operacije odprtega trga, ki so jih odobrili avtorji Pogodb, kot je Sodišče že uspelo ugotoviti v točki 125 sodbe z dne 16. junija 2015, Gauweiler in drugi (C-62/14, EU:C:2015:400), neizogibno zajemajo tveganje izgub, je ESCB sprejel različne ukrepe za omejitev in upoštevanje tega tveganja.

95 Tako je učinek pravil, navedenih v točkah 83 in 89 te sodbe, tudi zmanjšanje navedenega tveganja s tem, da omejujejo izpostavljenost ESCB morebitnemu neplačilu izdajatelja dela nakupljenih obveznic in zagotavljajo, da obveznic, ki zajemajo znatno tveganje neplačila, ni mogoče nakupiti v okviru PSPP. Poleg tega iz člena 4(3) smernic izhaja, da ECB zagotavlja stalen nadzor nad tem, da centralne banke držav članic ta pravila spoštujejo.

96 Poleg tega člen 6(3) Sklepa 2015/774 zato, da bi se izognilo temu, da bi se lahko položaj centralne banke države članice oslabil v primeru motnje izdajatelja iz druge države članice pri izplačilu, določa, da vsaka nacionalna centralna banka nakupi primerne vrednostne papirje izdajateljev iz svoje države.

97 Če bi se kljub tem preventivnim ukrepom z nakupom vrednostnih papirjev v okviru PSPP ustvarile izgube, ki bi lahko bile v posameznem primeru tudi znatne, je iz navedb, posredovanih Sodišču, razvidno, da pravila razdelitve izgub, ki so bila določena od začetka tega programa in ki so bila pozneje ohranjena, v zvezi z morebitnimi izgubami nacionalne centralne banke, ki so povezane z navedenim programom, določajo, da se razdelijo le izgube, ki izhajajo iz vrednostnih papirjev, ki so jih izdali mednarodni izdajatelji, ti pa v skladu s členom 6(1) Sklepa 2015/774 predstavljajo 10 % celotnega obsega PSPP. ESCB pa ni sprejel nobenega pravila, ki bi omogočalo delitev izgub centralne banke države članice, ki izhajajo iz vrednostnih papirjev, ki so jih izdali izdajatelji iz te države članice. ESCB poleg tega tudi ni napovedal sprejetja takega pravila.

98 Iz zgoraj navedenega izhaja, da je ESCB ustrezno upošteval tveganja, ki bi jim v posameznem primeru lahko bile izpostavljene centralne banke držav članic zaradi znatnega obsega nakupov vrednostnih papirjev, izvedenih na podlagi PSPP, in da je ob upoštevanju obstoječih interesov ocenil, da je primerno, da se ne določi splošno pravilo razdelitve izgub.

99 V zvezi z morebitnimi izgubami ECB, povezanimi s PSPP, zlasti v primeru, v katerem bi ta v okviru 10-odstotnega deleža, ki ji je naložen s členom 6(2) Sklepa 2015/774, izključno ali predvsem nakupila vrednostne papirje, ki so jih izdali nacionalni organi, pa je treba poudariti, da poleg tega, da obstajajo varovala pred takim tveganjem, ki jih nudijo tako stroga merila primernosti iz člena 3 tega sklepa kot tudi omejitve nakupov glede na izdajo in izdajatelja, ki izhajajo iz člena 5 navedenega sklepa, ESCB ni sprejel nobenega pravila, ki bi odstopalo od splošne ureditve razdelitve izgub ECB, ki izhaja iz uporabe člena 32.5 v povezavi s členom 33 Protokola o ESCB in ECB, iz katerih v bistvu izhaja, da se take izgube krijejo iz splošnega rezervnega sklada ECB in po potrebi na podlagi sklepa Sveta ECB iz denarnih prihodkov v določenem poslovnem letu sorazmerno z višino in do višine zneskov, porazdeljenih nacionalnim centralnim bankam v skladu s pravilom o sorazmerni porazdelitvi z njihovimi vplačanimi deleži v kapitalu ECB.

100 Iz teh preudarkov izhaja, da Sklep 2015/774 ne krši načela sorazmernosti.

Člen 123(1) PDEU

101 Predložitveno sodišče se sprašuje o združljivosti Sklepa 2015/774 s členom 123(1) PDEU.

102 Iz besedila člena 123(1) PDEU izhaja, da ta določba prepoveduje prekoračitve pozitivnega stanja na računu ali druge oblike kreditov pri ECB ali pri centralnih bankah držav članic v korist institucionalnih enot in oseb javnega prava Unije in držav članic, pa tudi to, da bi ECB in nacionalne centralne banke neposredno od njih kupovale dolžniške instrumente.

103 Iz tega izhaja, da navedena določba prepoveduje vsakršno finančno pomoč ESCB državi članici, ne da bi bila pri tem na splošno izključena možnosti, da ESCB od upnikov take države odkupi obveznice, ki jih je ta prej izdala (sodbi z dne 27. novembra 2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, točka 132, ter z dne 16. junija 2015, Gauweiler in drugi, C-62/14, EU:C:2015:400, točka 95).

104 V zvezi s Sklepom 2015/774 je treba poudariti, da ESCB v okviru PSPP ni pooblaščen za neposreden nakup obveznic od institucionalnih enot in oseb javnega prava držav članic, ampak samo za posreden nakup na sekundarnih trgih. Posredovanje ESCB, določeno s tem programom, se torej ne more enačiti z ukrepom finančne pomoči državi članici.

105 Kot izhaja iz sodne prakse Sodišča, pa člen 123(1) PDEU ESCB pri sprejetju programa nakupa obveznic, ki jih izdajo institucionalne enote in osebe javnega prava Unije in držav članic, nalaga dve dodatni omejitvi.

106 ESCB na eni strani na sekundarnem trgu ne sme pridobiti državnih obveznic v okoliščinah, v katerih bi njegovo posredovanje dejansko imelo enak učinek kot neposreden nakup obveznic od institucionalnih enot in oseb javnega prava držav članic (glej v tem smislu sodbo z dne 16. junija 2015, Gauweiler in drugi, C-62/14, EU:C:2015:400, točka 97).

107 Na drugi strani mora ESCB za svoje posredovanje zagotoviti zadostna jamstva, da bo to posredovanje združljivo s prepovedjo monetarnega financiranja, ki izhaja iz člena 123 PDEU, tako da se prepriča, da ta program ne bo tak, da bi lahko za zadevne države članice zmanjševal spodbudo za vodenje zdrave proračunske politike, ki jo daje ta določba (glej v tem smislu sodbo z dne 16. junija 2015, Gauweiler in drugi, C-62/14, EU:C:2015:400, točke od 100 do 102 in 109).

108 Jamstva, ki jih mora določiti ESCB, da sta ti omejitvi spoštovani, so odvisna tako od lastnosti zadevnega programa kot tudi od ekonomskega konteksta, v katerega spada sprejetje in izvajanje tega programa. Zadostnost teh jamstev mora nato po potrebi preveriti Sodišče, če se ta izpodbija.

– Zatrjevana enakovrednost posredovanja s PSPP nakupu obveznic na primarnih trgih

109 Predložitveno sodišče meni, da lahko podrobna pravila PSPP pri zasebnih gospodarskih subjektih ustvarijo dejansko gotovost, da bo ESCB v prihodnosti na sekundarnih trgih nakupil obveznice, ki jih lahko pridobijo od držav članic.

110 V zvezi s tem je treba opozoriti, da posredovanje ESCB ne bi bilo združljivo s členom 123(1) PDEU, če bi se lahko subjekti, ki bi lahko državne obveznice pridobili na primarnih trgih, zanašali na to, da bo ESCB te obveznice od njih odkupil v roku in pod takimi pogoji, da bi ti subjekti *de facto* delovali kot posredniki ESCB pri nakupu navedenih obveznic neposredno od institucionalnih enot in oseb javnega prava zadevne države članice (sodba z dne 16. junija 2015, Gauweiler in drugi, C-62/14, EU:C:2015:400, točka 104).

111 V obravnavanem primeru je predvidljivost posredovanja ESCB v okviru PSPP sicer namerno poudarjena z vnaprejšnjo objavo več značilnosti tega programa, pri čemer je namen te objave, kot sta poudarili Komisija in ECB, da se k njegovi učinkovitosti in sorazmernosti prispeva s tem, da se omeji obseg obveznic, ki jih je treba dejansko nakupiti za doseganje zastavljenega cilja.

112 Natančneje, objava mesečnih zneskov nakupa vrednostnih papirjev, načrtovanih na podlagi APP, predvidenega trajanja tega programa, podrobnih pravil za porazdelitev teh zneskov med različne centralne banke držav članic ali tudi meril primernosti, ki so pogoj za nakup obveznice, tako v sklepih ESCB kot tudi v sporočilih za javnost lahko zasebnim gospodarskim subjektom omogoči, da do neke mere predvidijo pomembne vidike prihodnjih posegov ESCB na sekundarnih trgih.

113 Vendar je ESCB uvedel različna jamstva, da bi preprečil, da bi lahko zasebni gospodarski subjekt ravnal kot posrednik ESCB.

114 Tako se s spoštovanjem obdobja prepovedi iz člena 4(1) Sklepa 2015/774, ki ga v skladu s členom 9 smernic nadzoruje ECB, zagotavlja, da ESCB obveznic, ki jih je izdala država članica, ne bo mogel odkupiti takoj po njihovi izdaji.

115 S to določbo sicer ni podrobneje določeno natančno trajanje tega obdobja, ki je določeno v členu 15 smernic, vendar je ECB v pisnem stališču navedla, da se navedeno obdobje pogosteje meri v dnevih kot v tednih. Tako trajanje pa pri gospodarskih subjektih, ki bi lahko nakupili državne obveznice na primarnem trgu, ne more ustvariti gotovosti, da bo ESCB v zelo kratkem času te državne obveznice od njih odkupil.

116 Z odsotnostjo tako vnaprejšnje kot naknadne objave informacij v zvezi s trajanjem tega obdobja in s tem, da gre zgolj za minimalno obdobje, po katerem je nakup obveznice dovoljen, je namreč mogoče preprečiti, da bi lahko zasebni gospodarski subjekt dejansko ravnal kot posrednik ESCB, saj se s tem omeji časovna predvidljivost posegov ESCB na sekundarnih trgih. Z okoliščino, da lahko tako do odkupa pride več mesecev ali več let po izdaji obveznice, se še toliko bolj poveča negotovost zasebnih gospodarskih subjektov, saj ima ESCB možnost zmanjšati mesečni znesek nakupa obveznic na podlagi APP, pri čemer gre za možnost, ki jo je ESCB že večkrat uporabil.

117 Poleg tega je ESCB uvedel nekatera jamstva, ki omogočajo prav to, da se prepreči, da bi zasebni gospodarski subjekti z gotovostjo predvideli, ali bodo določene obveznice dejansko odkupljene na sekundarnih trgih v okviru PSPP.

118 Najprej, ESCB sicer sporoči skupni znesek načrtovanih nakupov na podlagi APP, ne pa tudi obsega obveznic, ki jih izdajo institucionalne enote in osebe javnega prava države članice in ki bodo navadno odkupljene v nekem mesecu v okviru PSPP. Poleg tega je ESCB določil pravila, katerih namen je preprečiti, da bi se lahko ta obseg vnaprej natančno ugotovil.

119 V zvezi s tem na eni strani iz pravil, določenih v členu 2(2) smernic, v skladu s katerimi znesek iz tega člena velja za celotni APP in se lahko nakupi na podlagi PSPP opravijo le v preostanku zneska, izhaja, da se lahko znesek teh nakupov, ki jih je treba izvesti, vsak mesec razlikuje glede na obseg obveznic, ki jih izdajo zasebni gospodarski subjekti in ki so na voljo na sekundarnih trgih. Ta določba prav tako Svetu ECB dovoljuje, da od predvidenega mesečnega zneska izjemoma odstopi, če je to nujno zaradi posebnih razmer na trgu.

120 Na drugi strani člen 6(2) Sklepa 2015/774 sicer določa, da se razdelitev nakupov po centralnih bankah držav članic opravi v skladu s ključem za vpis kapitala v ECB, vendar na podlagi tega ni mogoče z gotovostjo sklepati, da bo znesek, ki je tako pripisan centralni banki države članice, v obsegu iz člena 6(1) tega sklepa namenjen nakupu obveznic, ki so jih izdale institucionalne enote in osebe javnega prava te države članice. Razdelitev nakupov vrednostnih papirjev v okviru PSPP, ki izhaja iz zadnjenavedene določbe, v skladu z njenim drugim stavkom namreč preverja Svet ECB. Poleg tega navedeni sklep vsebuje razne mehanizme, s katerimi se neka prožnost pri izvajanju nakupov na podlagi PSPP uvaja zlasti s tem, da je v njegovem členu 3(3) in (4) dovoljena izvedba nadomestnih nakupov, ter s tem, da njegov člen 6(3) določa možnost, da Svet ECB dovoli občasno odstopanje od sheme specializacije pri dodelitvi nakupa vrednostnih papirjev v okviru PSPP. Člen 2(3) smernic centralnim bankam Eurosistema dovoljuje odstopanje od mesečnih priporočil nakupa, da se primerno odzovejo na razmere na trgu.

121 Dalje, iz člena 3(1), (3) in (5) Sklepa 2015/774 izhaja, da je ESCB dovolil, da se na podlagi PSPP nakupijo raznolike obveznice, s čimer je omejil možnost, da se vnaprej ugotovi narava nakupov, ki bodo izvedeni, da bi se dosegli mesečni cilji tega programa glede nakupa.

122 Tako se lahko v tem okviru kupijo ne le obveznice, ki so jih izdale centralne uprave, temveč tudi obveznice, ki so jih izdale regionalne ali lokalne uprave. Prav tako je lahko zapadlost teh obveznic od enega leta do 30 let in 364 dni ter njihov donos po potrebi negativen ali celo nižji od obrestne mere za mejni depozit.

123 Poleg tega je treba poudariti, da je bila s sklepoma 2015/2464 in 2017/100 prav v zvezi s tem spremenjena prvotna shema, da bi se razširile možnosti nakupa vrednostnih papirjev. S tema sklepoma je bila tako ob upoštevanju sprememb razmer na trgu dodatno omejena predvidljivost nakupov obveznic držav članic, ki jih bo izvedel ESCB.

124 Nazadnje, člen 5(1) in (2) Sklepa 2015/774 določa, da centralne banke Eurosistema ne smejo imeti več kot 33 % posamezne izdaje obveznic centralne uprave države članice oziroma 33 % nezapadlih vrednostnih papirjev ene od teh uprav.

125 Iz teh omejitev imetništva, uporabo katerih v skladu s členom 4(3) smernic dnevno nadzoruje ECB, izhaja, da ESCB ne sme nabaviti vseh obveznic, ki jih je izdal tak izdajatelj, niti celotne posamezne izdaje teh obveznic. Kot so poudarile vlade, ki so intervenientke v tem postopku, in ECB, iz tega izhaja, da se zasebni gospodarski subjekt pri nakupu obveznice pri centralni upravi države članice nujno izpostavi tveganju, da teh obveznic ne bo mogel prodati naprej ESCB na sekundarnem trgu, saj je nakup vseh izdanih obveznic vsekakor izključen.

126 Negotovost, ki se v zvezi s tem ustvari z navedenimi omejitvami imetništva, je povečana z omejitvami, določenimi s členom 8 Sklepa 2015/774 glede objave informacij o obveznicah, ki jih ima ESCB, iz katere izhaja, da se objavijo le zbirne informacije, pri čemer je izključena vsakršna navedba v zvezi z deležem obveznic neke izdaje, ki ga takrat ima ESCB.

127 Glede na vse te elemente je očitno, da – če se predpostavi, da bi ESCB naletel na znatno pomanjkanje obveznic, ki so jih izdale nekatere države članice, na kar se je sklicevalo predložitveno sodišče in kar je ECB odločno prerekala – jamstva v zvezi s PSPP zagotavljajo, da zasebni gospodarski subjekt ob nakupu obveznic, ki jih je izdala država članica, ne more z gotovostjo ugotoviti, ali bo ESCB te obveznice dejansko odkupil v predvidljivi prihodnosti.

128 Zato je treba ugotoviti, kot je generalni pravobranilec poudaril v točki 79 sklepnih predlogov, da okoliščina, da podrobna pravila PSPP omogočajo, da se na makroekonomski ravni predvidi nakup znatnega obsega obveznic, ki jih izdajo institucionalne enote ali osebe javnega prava držav članic, ne more na ravni posameznega zasebnega gospodarskega subjekta povzročiti gotovosti, ki bi mu omogočala, da bi *de facto* deloval kot posrednik ESCB pri neposrednem nakupu obveznic od države članice.

– Zatrjevano zmanjševanje spodbude za vodenje zdrave proračunske politike

129 Predložitveno sodišče sprašuje, ali je Sklep 2015/774 združljiv s členom 123(1) PDEU glede na to, da naj bi lahko gotovosti glede posredovanja ESCB, ki naj bi se s tem sklepom ustvarjale, izkrivljale razmere na trgu s tem, da bi manjšale spodbudo držav članic za vodenje zdrave proračunske politike.

130 Opozoriti je treba, da okoliščina, da izvajanje programa operacij odprtega trga do neke mere olajša financiranje zadevnih držav članic, ne more biti odločilna, ker vodenje monetarne politike pomeni stalno vplivanje na obrestne mere in pogoje za refinanciranje bank, kar nujno vpliva na pogoje financiranja javnega primanjkljaja držav članic (glej v tem smislu sodbo z dne 16. junija 2015, Gauweiler in drugi, C-62/14, EU:C:2015:400, točki 108 in 110).

131 Zato – čeprav okoliščina, da tak program lahko pripelje do tega, da se predvidi, da bo v prihodnjih mesecih ESCB verjetno odkupil nezanemarljiv del obveznic, ki jih je izdala država članica, lahko olajša financiranje te države članice – zgolj ta okoliščina ne pomeni nezdružljivosti tega programa s členom 123(1) PDEU.

132 Da pa bi se preprečilo, da bi se spodbuda za države članice za vodenje zdrave proračunske politike zmanjšala, se s sprejetjem in izvajanjem takega programa ne sme ustvarjati gotovosti o prihodnjem odkupu obveznic, ki so jih izdale države članice, zaradi katere bi lahko države članice sprejele proračunsko politiko, s katero se ne bi upoštevalo, da bodo morale v primeru primanjkljaja poiskati financiranja na trgih, ali bi bile zavarovane pred posledicami, ki jih lahko ima v zvezi s tem sprememba njihovega makroekonomskega ali proračunskega položaja (glej v tem smislu sodbo z dne 16. junija 2015, Gauweiler in drugi, C-62/14, EU:C:2015:400, točki 113 in 114).

133 V tem okviru je treba na prvem mestu ugotoviti, da je iz uvodne izjave 7 Sklepa 2015/774 razvidno, da je izvajanje PSPP predvideno, le dokler Svet ECB ne bo ugotovil trajnostne prilagoditve gibanja inflacije, ki je skladna z njegovim ciljem doseganja srednjeročne stopnje inflacije pod 2 %, vendar blizu te vrednosti. Čeprav je bilo konkretno trajanje predvidene uporabe PSPP večkrat podaljšano, pa je bilo o tem podaljšanju vedno odločeno, ne da bi se podvomilo o tem načelu, kot je to potrjeno v uvodni izjavi 3 Sklepa 2015/2464 in v uvodni izjavi 5 Sklepa 2017/100.

134 Iz tega izhaja, da je ESCB v svojih zaporednih sklepih določil nakup državnih obveznic le v obsegu, ki je nujen za ohranitev stabilnosti cen, da je redno revidiral obseg PSPP in da je stalno ohranil začasnost tega programa.

135 Ta začasnost je poleg tega okrepljena z možnostjo, ki si jo je ESCB pridržal v skladu s členom 12(2) smernic, da kupljene obveznice kadar koli proda naprej, kar mu omogoča, da svoj program prilagodi glede na ravnanje zadevnih držav članic, in kar preprečuje gotovost zadevnih gospodarskih subjektov v to, da ESCB te možnosti ne bo uporabil (glej po analogiji sodbo z dne 16. junija 2015, Gauweiler in drugi, C-62/14, EU:C:2015:400, točki 117 in 118).

136 Sklep 2015/774 zato državam članicam ne omogoča, da bi določile proračunsko politiko, ne da bi upoštevale, da kontinuiteta izvajanja PSPP srednjeročno nikakor ni zagotovljena in da bodo morale torej v primeru primanjkljaja poiskati financiranja na trgih, ne da bi imele možnost koristiti olajšanje pogojev financiranja, do katerega bi lahko prišlo z izvajanjem PSPP (glej po analogiji sodbo z dne 16. junija 2015, Gauweiler in drugi, C-62/14, EU:C:2015:400, točki 112 in 114).

137 Na drugem mestu je treba poudariti, da Sklep 2015/774 in smernice vsebujejo vrsto jamstev, katerih namen je omejiti učinke PSPP na spodbudo za vodenje zdrave proračunske politike.

138 Najprej, obseg učinkov PSPP na pogoje financiranja držav članic v euroobmočju je omejen z ukrepi, ki omejujejo obseg obveznic države članice, ki jih je mogoče nabaviti na podlagi PSPP (glej po analogiji sodbo z dne 16. junija 2015, Gauweiler in drugi, C-62/14, EU:C:2015:400, točka 116).

139 V zvezi s tem je iz preudarkov, navedenih v točki 88 te sodbe, razvidno, da je skupni obseg teh obveznic *de iure* omejen tako z določitvijo mesečnega zneska nakupov na podlagi APP kot tudi s podrednostjo PSPP v okviru APP, ki izhajata iz člena 2(2) smernic.

140 Kot trdi ECB, poleg tega razdelitev – v skladu s členom 6(2) Sklepa 2015/774 – teh nakupov med nacionalne centralne banke v skladu s ključem za vpis kapitala v ECB, ki je določen v členu 29 Protokola o ESCB in ECB, in ne na podlagi drugih meril, kot je zlasti teža dolgov vsake države članice, v povezavi s pravilom iz člena 6(3) tega sklepa, v skladu s katerim vsaka nacionalna centralna banka nakupi vrednostne papirje javnih izdajateljev iz svoje države članice, pomeni, da bi znatno povečanje primanjkljaja države članice, do katerega bi prišlo zaradi morebitnega odstopa od zdrave proračunske politike, zmanjšalo delež obveznic te države članice, ki bi jih kupil ESCB. Izvajanje PSPP torej državi članici ne more omogočiti, da bi se na področju financiranja izognila posledicam spremembe svoje proračunske usmeritve.

141 Poleg tega omejitve imetništva glede na izdajo in izdajatelja iz člena 5(1) in (2) tega sklepa vsekakor pomenijo, da lahko ESCB v okviru PSPP nakupi le majhen del obveznic, ki jih je izdala država članica, s čimer je tej državi članici naloženo, da financiranje svojega proračunskega primanjkljaja primarno pridobi na trgih.

142 Dalje, člen 3(2) Sklepa 2015/774 določa stroga merila primernosti, ki temeljijo na bonitetni oceni, od katere je mogoče odstopiti le, če v zadevni državi članici poteka program finančne pomoči. Člen 13(1) smernic poleg tega določa, da mora v primeru poslabšanja bonitetne ocene obveznic države članice ali negativnega rezultata preučitve takega programa Svet ECB odločiti, ali je treba že nabavljene obveznice zadevne države članice prodati naprej.

143 Iz tega izhaja, da se država članica, kot je generalni pravobranilec poudaril v točki 87 sklepnih predlogov, zato da bi odstopila od zdrave proračunske politike, ne more opreti na olajšanje financiranja, ki ga lahko povzroči izvajanje PSPP, ne da bi končno tvegala, da bodo obveznice, ki jih izdaja, iz tega programa izključene zaradi poslabšanja njihove bonitetne ocene, oziroma ne da bi se izpostavila temu, da bo ESCB obveznice te države članice, ki jih je predhodno kupil, prodal naprej.

144 Iz navedenega izhaja, da Sklep 2015/774 ne zmanjšuje spodbude za države članice za vodenje zdrave proračunske politike.

– Imetništvo obveznic do njihove zapadlosti in nakup obveznic z negativnim donosom do zapadlosti

145 Predložitveno sodišče izraža dvome o združljivosti Sklepa 2015/774 s členom 123(1) PDEU v zvezi s tem, da lahko ESCB nakupljene obveznice obdrži do njihove zapadlosti, na eni strani in v zvezi z nakupom obveznic z negativnim donosom do zapadlosti na drugi strani.

146 Na prvem mestu je treba v zvezi s tem, da lahko ESCB obveznice, nakupljene v okviru PSPP, obdrži do njihove zapadlosti, poudariti, da ta praksa s členom 18.1 Protokola o ESCB in ECB nikakor ni izključena in da nikakor ne pomeni, da se bo država članica izdajateljica izognila plačilu dolga, ko bo obveznica zapadla v plačilo (sodba z dne 16. junija 2015, Gauweiler in drugi, C-62/14, EU:C:2015:400, točka 118).

147 ESCB je torej pooblaščen, da glede na cilje in lastnosti programa operacij odprtega trga oceni, ali je treba določiti, da se obdržijo obveznice, nakupljene v okviru tega programa, ne da bi bilo treba šteti, da je nadaljnja prodaja teh obveznic načelo in da je njihovo obdržanje odstopanje od tega načela.

148 Čeprav v obravnavanem primeru v Sklepu 2015/774 ni natančnih določb o morebitni nadaljnji prodaji obveznic, nakupljenih v okviru PSPP, iz člena 12(2) smernic jasno izhaja, da je ESCB pridržana možnost, da te obveznice kadar koli in brez posebnega pogoja proda naprej.

149 Poleg tega neobstoj obveznosti nadaljnje prodaje nakupljenih obveznic ne more zadostovati za ugotovitev kršitve člena 123(1) PDEU.

150 Na eni strani namreč zgolj možnost, da se po potrebi vse nakupljene obveznice ali njihov del proda naprej, prispeva k ohranitvi spodbude za vodenje zdrave proračunske politike, ker ta možnost, kot je bilo poudarjeno v točki 135 te sodbe, ESCB omogoča, da svoj program prilagodi glede na ravnanje zadevnih držav članic.

151 Na drugi strani zgolj to, da ESCB morda obdrži te obveznice, ne more samo po sebi za države članice zmanjšati te spodbude, zlasti ker to obdržanje, kot poudarja ECB, ni vezano na nobeno obveznost ESCB, da kupi nove obveznice, ki bi jih morala neizogibno izdati država članica, ki bi odstopila od vodenja zdrave proračunske politike.

152 Tako obdržanje lahko sicer do neke mere vpliva na delovanje primarnih in sekundarnih trgov državnih obveznic, vendar je treba opozoriti, da gre pri tem za učinek, ki je neločljivo povezan z nakupi na sekundarnih trgih, ki so dovoljeni s primarnim pravom, saj je ta učinek poleg tega neizogiben za omogočanje učinkovite uporabe teh nakupov v okviru monetarne politike (glej v tem smislu sodbo z dne 16. junija 2015, Gauweiler in drugi, C-62/14, EU:C:2015:400, točka 108) in s tem za prispevanje k cilju ohranjanja stabilnosti cen, na katerega je bilo opozorjeno v točki 51 te sodbe.

153 Na drugem mestu je treba v zvezi z nakupom državnih obveznic z negativnim donosom do zapadlosti najprej poudariti, da člen 18.1 Protokola o ESCB in ECB dopušča izvajanje operacij odprtega trga, ne da bi določal, da bi se morale te operacije nanašati na obveznice z nekim minimalnim donosom.

154 Dalje, člena 123(1) PDEU ni mogoče razlagati tako, da bi bil ovira za to, da ESCB kupi take obveznice v okviru PSPP.

155 Čeprav imajo izdaje obveznic z negativnim donosom do zapadlosti finančne prednosti za zadevne države članice, je treba ugotoviti, da se lahko te obveznice v okviru PSPP kupijo le na sekundarnem trgu, in da se zato z njimi ne dopušča prekoračitve pozitivnega stanja na računu oziroma dodeljuje kakšne druge oblike kredita institucionalnim enotam in osebam javnega prava držav članic, niti se ne dopušča, da bi se od njih neposredno kupovali dolžniški instrumenti.

156 V zvezi z vprašanjem, ali ima to, da ESCB nakupi državne obveznice z negativnim donosom do zapadlosti enak učinek kot nakup obveznic neposredno od institucionalnih enot in oseb javnega prava držav članic, je treba poudariti, da v ekonomskem kontekstu, v katerem je bil sprejet Sklep 2015/774, dopustitev nakupa obveznic z negativnim donosom do zapadlosti zasebnim gospodarskim subjektom ne more olajšati identifikacije obveznic, ki jih bo ESCB kupil, temveč lahko, nasprotno, gotovost teh subjektov v zvezi s tem omeji s tem, da se razširi krog obveznic, ki jih je mogoče kupiti v okviru PSPP. Z omilitvijo meril glede donosa, ki je bila opravljena s Sklepom 2017/100, se lahko prav tako dodatno okrepijo jamstva, ki jih je v zvezi s tem sprejel ESCB.

157 Kot je poleg tega poudarila ECB, za nakup obveznic z negativnim donosom, ker lahko take obveznice izdajo le države članice, katerih finančni položaj gospodarski subjekti na trgih državnih obveznic ocenijo kot pozitiven, ni mogoče šteti, da bi za države članice zmanjševal spodbudo za vodenje zdrave proračunske politike.

158 Glede na vse zgoraj navedene preudarke je treba na vprašanja od prvega do četrtega odgovoriti, da ob preučitvi teh vprašanj ni bil ugotovljen noben element, ki bi lahko vplival na veljavnost Sklepa 2015/774.

Peto vprašanje

159 Predložitveno sodišče s petim vprašanjem v bistvu sprašuje, ali je sklep ECB, s katerim se določa, da se med centralne banke držav članic razdelijo vse izgube, ki bi jih lahko utrpela ena od teh centralnih bank ob morebitnem neplačilu države članice, če bi bila zaradi znatnosti teh izgub potrebna dokapitalizacija te centralne banke, združljiv s členom 4(2) PEU ter členoma 123 in 125 PDEU.

160 Italijanska vlada trdi, da to vprašanje ni dopustno, kar je očitno hipotetično.

161 Grška, francoska, portugalska in finska vlada ter Komisija in ECB pa ne da bi formalno trdile, da navedeno vprašanje ni dopustno, poudarjajo, da je to vprašanje hipotetično ali da se vsaj nanaša na negotov razvoj prava Unije. Portugalska vlada in Komisija poleg tega poudarjata, da bi bilo neprimerno, da bi se Sodišče izreklo o takšnem razvoju, glede na to, da gre zgolj za možnost.

162 V zvezi s tem je treba poudariti, da primarno pravo ne vsebuje pravil, s katerimi bi bilo določeno, da se med centralne banke držav članic razdelijo izgube, ki jih je utrpela ena od teh centralnih bank pri izvajanju operacij odprtega trga.

163 Poleg tega ni sporno, da se je ECB odločila, da ne bo sprejela sklepa, ki bi zajemal razdelitev vseh izgub, ki jih ustvarijo centralne banke držav članic pri izvajanju PSPP. Kot poudarja predložitveno sodišče, je ECB do zdaj v zvezi s takimi izgubami določila le razdelitev tistih izgub, ki izhajajo iz vrednostnih papirjev, ki jih je izdal mednarodni izdajatelj.

164 Iz tega na eni strani izhaja, da je potencialni obseg teh izgub omejen s pravilom, določenim v členu 6(1) Sklepa 2015/774, s katerim je delež teh vrednostnih papirjev omejen na 10 % knjigovodske vrednosti nakupov na podlagi PSPP, in na drugi strani, da izgube, ki bi se lahko po potrebi razdelile med centralne banke držav članic, ne morejo biti neposredna posledica neplačila države članice, na katero se sklicuje predložitveno sodišče.

165 V zvezi s tem iz ustaljene sodne prakse Sodišča izhaja, da mora Sodišče – čeprav za vprašanja, ki se nanašajo na pravo Unije, velja domneva upoštevnosti – odločanje o vprašanju za predhodno odločanje, ki ga je postavilo nacionalno sodišče, zavrniti, če je očitno, da zahtevana razlaga ali zahtevana presoja veljavnosti pravila prava Unije nima nobene zveze z dejanskim stanjem ali predmetom spora o glavni stvari, če je problem hipotetičen ali če Sodišče nima na voljo pravnih in dejanskih elementov, da bi lahko na zastavljena vprašanja dalo koristne odgovore (glej v tem smislu sodbo z dne 10. julija 2018, Jehovan todistajat, C-25/17, EU:C:2018:551, točka 31 in navedena sodna praksa).

166 Zato Sodišče na peto vprašanje ne more odgovoriti tako, da bi podalo posvetovalno mnenje o problemu, ki je na tej stopnji hipotetičen, ne da bi prekoračilo svoje pristojnosti (glej v tem smislu sodbi z dne 10. novembra 2016, Private Equity Insurance Group, C-156/15, EU:C:2016:851, točka 56, in z dne 28. marca 2017, Rosneft, C-72/15, EU:C:2017:236, točka 194).

167 Zato je treba ugotoviti, da peto vprašanje ni dopustno.

Stroški

168 Ker je ta postopek za stranke v postopku v glavni stvari ena od stopenj v postopku pred predložitvenim sodiščem, to odloči o stroških. Stroški za predložitev stališč Sodišču, ki niso stroški omenjenih strank, se ne povrnejo.

Iz teh razlogov je Sodišče (veliki senat) razsodilo:

1. **Ob preučitvi vprašanj za predhodno odločanje od prvega do četrtega ni bil ugotovljen noben element, ki bi lahko vplival na veljavnost Sklepa Evropske centralne banke (EU) 2015/774 z dne 4. marca 2015 o programu nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja na sekundarnih trgih, kakor je bil spremenjen s Sklepom Evropske centralne banke (EU) 2017/100 z dne 11. januarja 2017.**

2. **Peto vprašanje za predhodno odločanje ni dopustno.**

Podpisi