Jurisprudentie

ARREST VAN HET HOF (Grote kamer)

11 december 2018*

„Prejudiciële verwijzing – Economisch en monetair beleid – Besluit (EU) 2015/774 van de Europese Centrale Bank – Geldigheid – Programma voor de aankoop van door de publieke sector uitgegeven schuldbewijzen op de secundaire markt – Artikelen 119 en 127 VWEU – Taken van de ECB en van het Europees Stelsel van centrale banken – Handhaving van de prijsstabiliteit – Evenredigheid – Artikel 123 VWEU – Verbod van monetaire financiering van de lidstaten van de eurozone"

In zaak C-493/17,

betreffende een verzoek om een prejudiciële beslissing krachtens artikel 267 VWEU, ingediend door het Bundesverfassungsgericht (federaal grondwettelijk hof, Duitsland) bij beslissing van 18 juli 2017, ingekomen bij het Hof op 17 augustus 2017, in de procedure ingesteld door

**Heinrich Weiss e.a.,**

**Bernd Lucke e.a.,**

**Peter Gauweiler,**

**Johann Heinrich von Stein e.a.,**

in tegenwoordigheid van:

**Bundesregierung,**

**Bundestag,**

**Deutsche Bundesbank,**

wijst

HET HOF (Grote kamer),

samengesteld als volgt: K. Lenaerts, president, A. Prechal, M. Vilaras, E. Regan, T. von Danwitz, C. Toader en C. Lycourgos, kamerpresidenten, A. Rosas, E. Juhász, M. Ilešič, L. Bay Larsen (rapporteur), M. Safjan, D. Šváby, C. G. Fernlund en C. Vajda, rechters,

advocaat generaal: M. Wathelet,

griffier: K. Malacek, administrateur,

gezien de stukken en na de terechtzitting op 10 juli 2018,

* Procestaal: Duits.

gelet op de opmerkingen ingediend door:

– Heinrich Weiss e.a., vertegenwoordigd door C. Degenhart,

– Bernd Lucke e.a., vertegenwoordigd door H.-D. Horn en G. Beck, barrister,

– Peter Gauweiler, vertegenwoordigd door D. Murswiek,

– Johann Heinrich von Stein e.a., vertegenwoordigd door M. C. Kerber, Rechtsanwalt,

– de Deutsche Bundesbank, vertegenwoordigd door A. Guericke als gemachtigde, bijgestaan door U. Soltész, C. von Köckritz en B. Herz, Rechtsanwälte,

– de Duitse regering, vertegenwoordigd door T. Henze, J. Möller en U. Häde als gemachtigden,

– de Griekse regering, vertegenwoordigd door K. Boskovits, S. Charitaki en A. Magrippi als gemachtigden,

– de Franse regering, vertegenwoordigd door D. Colas, D. Segoin en E. de Moustier als gemachtigden,

– de Italiaanse regering, vertegenwoordigd door G. Palmieri als gemachtigde, bijgestaan door F. De Luca en P. Gentili, avvocati dello Stato,

– de Portugese regering, vertegenwoordigd door L. Inez Fernandes, M. Figueiredo, T. Larsen en P. Machado als gemachtigden,

– de Finse regering, vertegenwoordigd door S. Hartikainen als gemachtigde,

– de Europese Commissie, vertegenwoordigd door L. Flynn, J.-P. Keppenne, C. Ladenburger en B. Martenczuk als gemachtigden,

– de Europese Centrale Bank (ECB), vertegenwoordigd door C. Zilioli, K. Kaiser en C. Kroppenstedt als gemachtigden, bijgestaan door H.-G. Kamann, Rechtsanwalt,

gehoord de conclusie van de advocaat-generaal ter terechtzitting van 4 oktober 2018,

het navolgende

## Arrest

1 Het verzoek om een prejudiciële beslissing betreft de geldigheid van besluit (EU) 2015/774 van de Europese Centrale Bank van 4 maart 2015 inzake een programma voor de aankoop van door de publieke sector uitgegeven schuldbewijzen op secundaire markten (PB 2015, L 121, blz. 20), zoals gewijzigd bij besluit (EU) 2017/100 van de Europese Centrale Bank van 11 januari 2017 (PB 2017, L 16, blz. 51) (hierna: „besluit 2015/774”), en de uitlegging van artikel 4, lid 2, VEU en de artikelen 123 en 125 VWEU.

2 Dit verzoek is ingediend in het kader van vier grondwettelijke beroepen ingesteld door Heinrich Weiss e.a., Bernd Lucke e.a., Peter Gauweiler en Johann Heinrich von Stein e.a. over de toepasselijkheid in Duitsland van verschillende besluiten van de Europese Centrale Bank (ECB), over de medewerking van de Deutsche Bundesbank (federale centrale bank, Duitsland) aan de tenuitvoerlegging van die besluiten of het gestelde stilzitten van die bank met betrekking tot die besluiten, en het gestelde

stilzitten van de Bundesregierung (federale regering, Duitsland) en van de Deutsche Bundestag (tweede kamer van het federale parlement, Duitsland) met betrekking tot die medewerking en die besluiten.

## Toepasselijke bepalingen

### *Besluit 2015/774*

3 De overwegingen 2 tot en met 4 en 7 van besluit 2015/774 luiden als volgt:

„(2) Op 4 september 2014 heeft de Raad van bestuur besloten een derde programma voor de aankoop van gedekte obligaties (hierna: het ‚CBPP3') en een aankoopprogramma voor effecten op onderpand van activa opgestart (*asset-backed securities purchase programme* – ABSPP) te initiëren. Naast de in september 2014 ingevoerde gerichte langerlopende herfinancieringstransacties beogen deze activa-aankoopprogramma's de doorwerking van het monetaire beleid verder te versterken, kredietverstrekking aan de eurogebiedeconomie te bevorderen, minder strenge leningvoorwaarden voor huishoudens en ondernemingen te bewerkstelligen en ertoe bij te dragen dat de inflatie de 2 % weer zal naderen, hetgeen strookt met de primaire ECB-doelstelling prijsstabiliteit te handhaven.

(3) Op 22 januari 2015 heeft de Raad van bestuur besloten dat activa-aankopen moeten worden uitgebreid met een [programma voor de aankoop van door de publieke sector uitgegeven schuldbewijzen op secundaire markten] (*public sector asset purchase programme* – PSPP) […]. Uit hoofde van het PSPP mogen [nationale centrale banken] naar rato van hun respectieve aandelen in de kapitaalverdeelsleutel van de ECB, en de ECB, van in aanmerking komende wederpartijen op de secundaire markten onvoorwaardelijk beleenbare verhandelbare schuldbewijzen aankopen. Dit besluit werd genomen als deel van het gemeenschappelijke monetaire beleid op basis van een aantal factoren die het neerwaartse risico voor prijsontwikkelingen op middellange termijn aanzienlijk versterkt hebben, waardoor de primaire ECB-doelstelling van handhaving van prijsstabiliteit in gevaar komt. Deze factoren omvatten een monetaire impuls van de vastgestelde monetairbeleidsmaatregelen die lager uitviel dan verwacht werd, een neerwaartse ontwikkeling van de meeste indicatoren van werkelijke en verwachte eurogebiedinflatie – zowel kernmaatregelen alsook maatregelen die de impact van volatiele componenten zoals energie en voedingsmiddelen uitsluiten – naar historische dieptepunten, en gestegen potentiële impact van tweede-ronde-effecten op lonen en prijsvorming voortvloeiende uit een significante daling van de olieprijzen.

(4) Het PSPP is een evenredige maatregel om met verwachte prijsontwikkelingen verband houdende risico's te matigen, aangezien het programma minder strenge monetaire en financiële voorwaarden zal bewerkstelligen, waaronder de leningvoorwaarden voor niet-financiële vennootschappen en huishoudens in het eurogebied, aldus gezamenlijke consumptie en investeringsuitgaven in het eurogebied ondersteunend en draagt er uiteindelijk toe bij dat de inflatie op middellange termijn weer net onder de 2 % zal liggen. In een klimaat waarin de basisrentetarieven van de ECB het dal bereikt hebben, en specifiek op activa uit de particuliere sector gerichte aankoopprogramma's de vigerende neerwaartse risico's voor prijsstabiliteit meetbaar maar onvoldoende konden adresseren, is het noodzakelijk het PSPP toe te voegen aan de monetairbeleidsmaatregelen van het Eurosysteem, zijnde een instrument dat potentieel een sterke doorwerking naar de reële economie bewerkstelligt. Aangezien het PSPP het portfolio-evenwicht weer zal herstellen, zal het aanzienlijke PSPP-aankoopvolume bijdragen tot verwezenlijking van de onderliggende monetairbeleidsdoelstelling financieel intermediairs ertoe aan te zetten meer liquiditeiten aan de interbancaire markt en meer krediet aan de eurogebiedeconomie ter beschikking te stellen.

[…]

(7) Aangaande de omvang van het PSPP, het ABSPP en het CBPP3 zal middels de gecombineerde maandelijkse aankopen 60 miljard EUR aan liquiditeiten naar de markt vloeien. Beoogd wordt tot eind september 2016 aankopen te doen, en in elk geval tot de Raad van bestuur vaststelt dat de inflatieontwikkeling stabiel is, hetgeen strookt met de doelstelling op middellange termijn een inflatiepercentage van net onder de 2 % te realiseren."

4 Artikel 1 van dit besluit bepaalt:

„Het Eurosysteem stelt bij deze het PSPP in krachtens welk programma de centrale banken van het Eurosysteem onder bepaalde voorwaarden op de secundaire markten de in artikel 3 bedoelde beleenbare verhandelbare schuldbewijzen van de in artikel 7 bedoelde in aanmerking komende wederpartijen kopen."

5 In artikel 3 van dat besluit wordt bepaald:

„1. Behoudens de in artikel 3 vastgelegde vereisten kunnen centrale banken van het Eurosysteem uit hoofde van het PSPP overgaan tot aankopen van in euro luidende verhandelbare schuldbewijzen die zijn uitgegeven door centrale, regionale of lokale overheden van eurogebiedlidstaten, erkende in het eurogebied gevestigde agentschappen, in het eurogebied gevestigde internationale organisaties en in het eurogebied gevestigde multilaterale ontwikkelingsbanken. In uitzonderlijke omstandigheden, indien het beoogde aankoopbedrag niet kan worden gerealiseerd, kan de Raad van bestuur besluiten […] verhandelbare schuldbewijzen aan te kopen die andere in het eurogebied gevestigde entiteiten hebben uitgegeven.

2. Om in aanmerking te komen voor aankoop uit hoofde van het PSPP, voldoen verhandelbare schuldbewijzen aan de beleenbaarheidscriteria voor verhandelbare activa voor krediettransacties van het Eurosysteem zulks krachtens deel vier van richtsnoer (EU) 2015/510 van de Europese Centrale Bank [van 19 december 2014 betreffende de tenuitvoerlegging van het monetairbeleidskader van het Eurosysteem (ECB/2014/60) (PB 2015, L 91, blz. 3), behoudens de volgende vereisten:

a) de emittent of garant van de verhandelbare schuldbewijzen heeft een kredietkwaliteitsbeoordeling van minstens kredietkwaliteitscategorie 3 in de geharmoniseerde ratingschaal van het Eurosysteem […];

[…]

d) indien emittentenratings of garantratings […] niet voldoen aan minstens kredietkwaliteitscategorie 3 in de geharmoniseerde ratingschaal van het Eurosysteem, zijn verhandelbare schuldbewijzen slechts beleenbaar indien zij zijn uitgegeven door, dan wel volledig gegarandeerd worden door centrale overheden van eurogebiedlidstaten uit hoofde van een financiëlebijstandsprogramma en waarvoor de toepassing van de kredietkwaliteitsdrempel […] is opgeschort door de Raad van bestuur […];

e) indien een lopend financiëlebijstandsprogramma wordt getoetst, wordt de beleenbaarheid voor PSPP-aankopen opgeschort en weer ingesteld bij een positief toetsingsresultaat.

3. Om in aanmerking te komen voor aankoop uit hoofde van het PSPP hebben de in lid 1 en 2 bedoelde schuldbewijzen ten tijde van hun aankoop door de betrokken centrale bank van het Eurosysteem een minimumrestlooptijd van één jaar en een maximumrestlooptijd van dertig jaar. Om een soepele uitvoering te faciliteren, zijn verhandelbare schuldinstrumenten met een restlooptijd van dertig jaar en 364 dagen beleenbaar uit hoofde van het PSPP. Indien de beoogde bedragen van aankopen van door centrale, regionale of lokale overheden en erkende agentschappen uitgegeven

verhandelbare schuldbewijzen niet gerealiseerd kunnen worden, doen nationale centrale banken tevens vervangende aankopen van door internationale organisaties en multilaterale ontwikkelingsbanken uitgegeven verhandelbare schuldbewijzen.

[…]

5. Aankopen van nominale verhandelbare schuldinstrumenten met een negatief rendement tot het einde van de looptijd (of het slechtst mogelijke rendement) gelijk aan of boven de depositorente zijn toegestaan. Aankopen van nominale verhandelbare schuldinstrumenten met een negatief rendement tot het einde van de looptijd (of het slechtst mogelijke rendement) onder de depositorente zijn toegestaan, voor zover noodzakelijk."

6 Artikel 4, lid 1, van dit besluit bepaalt:

„Om de marktprijsvorming voor beleenbare effecten mogelijk te maken, mogen geen aankopen gedaan worden van recentelijk uitgegeven effecten of effecten uit vroegere emissies (‚tapped security') en verhandelbare schuldinstrumenten met een restlooptijd die eindigt kort voor of na de looptijd van de uit te geven verhandelbare schuldinstrumenten, zulks gedurende een door de Raad van bestuur vast te stellen tijdspanne (‚black-out periode'). […]"

7 Artikel 5, leden 1 en 2, van besluit 2015/774 luidt als volgt:

„1. Behoudens artikel 3 is uit hoofde van het PSPP per internationaal effectenidentificatienummer (ISIN) [*international securities identification number*] een effectenemissielimiet van toepassing op verhandelbare schuldbewijzen die voldoen aan de in artikel 3 bedoelde criteria, zulks na consolidatie van in alle portfolio's van centrale banken van het Eurosysteem aangehouden effecten. De effectenemissielimiet bedraagt:

a) 50 % per ISIN voor door in aanmerking komende internationale organisaties en multilaterale ontwikkelingsbanken uitgegeven beleenbare verhandelbare schuldbewijzen;

b) 33 % per ISIN voor overige beleenbare verhandelbare schuldbewijzen […].

2. Op alle verhandelbare voor aankoop uit hoofde van het PSPP in aanmerking komende verhandelbare schuldbewijzen die de in artikel 3 bedoelde restlooptijden hebben, is na consolidatie van aangehouden effecten in alle portfolio's van centrale banken van het Eurosysteem een geaggregeerde limiet van toepassing van:

a) 50 % van de uitstaande effecten van een emittent die een in aanmerking komende internationale organisatie of een multilaterale ontwikkelingsbank is, dan wel

b) 33 % van de uitstaande effecten van een emittent, met uitzondering van emittenten die een in aanmerking komende internationale organisatie of een multilaterale ontwikkelingsbank zijn."

8 Artikel 6 van dit besluit bepaalt:

„1. 10 % van de boekwaarde van aankopen van uit hoofde van het PSPP beleenbare verhandelbare schuldbewijzen wordt aangekocht in effecten die in aanmerking komende internationale organisaties en multilaterale ontwikkelingsbanken hebben uitgegeven, en 90 % van die boekwaarde wordt aangekocht in effecten die in aanmerking komende centrale, regionale of lokale overheden en erkende agentschappen hebben uitgegeven […]. De Raad van bestuur kan deze allocatie herzien. Alleen NCB's kopen schuldbewijzen die in aanmerking komende internationale organisaties, multilaterale ontwikkelingsbanken en regionale en lokale overheden hebben uitgegeven.

2. De NCB's kopen 90 % van de boekwaarde van aankopen van uit hoofde van het PSPP beleenbare verhandelbare schuldbewijzen en de ECB de resterende 10 %. De spreiding van aankopen over jurisdicties geschiedt overeenkomstig de kapitaalverdeelsleutel voor de inschrijving op het kapitaal van de Europese Centrale Bank, zoals bedoeld in artikel 29 van de [statuten van het Europees Stelsel van centrale banken].

3. Centrale banken van het Eurosysteem passen een specialisatieschema toe voor de uit hoofde van het PSPP aan te kopen verhandelbare schuldbewijzen. De Raad van bestuur staat ad-hocafwijkingen toe van het specialisatieschema indien objectieve overwegingen de realisering van het voornoemde schema beletten of anderszins afwijkingen raadzaam maken, zulks om de globale monetairbeleidsdoelstellingen van het PSPP te verwezenlijken. Iedere NCB koopt met name beleenbare effecten van emittenten uit haar eigen jurisdictie. Alle NCB's kunnen door in aanmerking komende internationale organisaties en multilaterale ontwikkelingsbanken uitgegeven effecten aankopen. De ECB koopt door centrale overheden en erkende agentschappen uitgegeven effecten uit alle jurisdicties."

9 Artikel 8 van dat besluit bepaalt:

„1. Het Eurosysteem publiceert wekelijks in de toelichting bij zijn geconsolideerde weekstaat de geaggregeerde boekwaarde van de uit hoofde van het PSPP aangehouden effecten.

2. Het Eurosysteem publiceert maandelijks het gewogen gemiddelde van de restlooptijd van zijn aangehouden PSPP-effecten per emittentingezetenschap, daarbij een onderscheid makend tussen internationale organisaties en multilaterale ontwikkelingsbanken en andere emittenten.

3. De boekwaarde van uit hoofde van het PSPP aangehouden effecten wordt wekelijks op de ECB-website gepubliceerd onder de afdeling openmarkttransacties."

### *Besluit 2015/2464*

10 De overwegingen 2 tot en met 5 van besluit (EU) 2015/2464 van de Europese Centrale Bank van 16 december 2015 houdende wijziging van besluit 2015/774 (PB 2015, L 344, blz. 1) luiden als volgt:

„(2) Op 3 december 2015 heeft de Raad van bestuur in lijn met haar mandaat tot verzekering van prijsstabiliteit besloten om bepaalde ontwerpkarakteristieken van het PSPP aan te passen, teneinde op de middellange termijn de inflatieontwikkeling op een stabiel niveau veilig te stellen naar niveaus van net onder de 2 %. De aanpassingen zijn in lijn met het monetairebeleidsmandaat van de Raad van bestuur en geven overwegingen van risicobeheer op juiste wijze weer.

(3) Dienovereenkomstig, teneinde de doelstellingen van het PSPP te bereiken, heeft de Raad van bestuur besloten om de beoogde horizon voor aankopen op basis van het PSPP te verlengen tot eind maart 2017, of langer indien noodzakelijk, en in ieder geval tot de Raad van bestuur vaststelt dat de inflatieontwikkeling stabiel is, hetgeen strookt met haar doelstelling om op middellange termijn een inflatiepercentage van net onder de 2 % te realiseren. De Raad van bestuur heeft besloten de beoogde horizon van de aankopen op basis van het CBPP3 en het ABSPP dienovereenkomstig te verlengen.

(4) De Raad van bestuur heeft ook besloten dat, teneinde de flexibiliteit van het PSPP te versterken en daarmee de voortzetting van de soepele implementatie van aankopen te ondersteunen tot ten minste de beoogde einddatum, in euro luidende verhandelbare schuldinstrumenten die zijn uitgegeven door regionale en lokale overheden die zich in het eurogebied bevinden, in aanmerking komen voor reguliere aankoop krachtens het PSPP door de nationale centrale banken van het rechtsgebied waarin de uitgevende entiteit is gevestigd.

(5) Tevens heeft de Raad van bestuur besloten om de hoofdsomaflossingen van de onder het APP [(*expanded asset purchase programme*)] gekochte effecten te herinvesteren al naargelang de onderliggende effecten verlopen en voor zo lang als nodig, en aldus bijdragend aan gunstige liquiditeitscondities en een passende monetairebeleidskoers."

***Besluit 2016/702***

11 De overwegingen 2, 3 en 5 van besluit (EU) 2016/702 van de Europese Centrale Bank van 18 april 2016 tot wijziging van besluit 2015/774 (PB 2016, L 121, blz. 24) luiden als volgt:

„(2) Overeenkomstig het mandaat van de Raad van bestuur om prijsstabiliteit te verzekeren, behoeven bepaalde PSPP-kenmerken aanpassing, teneinde op de middellange termijn een stabiel inflatieniveau veilig te stellen van net onder de 2 %. De veranderingen stroken met het monetairbeleidmandaat van de Raad van bestuur en houden naar behoren rekening met risicobeheeroverwegingen.

(3) Derhalve om de PSPP-doelstellingen te verwezenlijken, moet de middels de gecombineerde maandelijkse APP-aankopen aan de markt verstrekte liquiditeit verhoogd worden naar 80 miljard EUR.

[…]

(5) Met ingang van april 2016 moet de toedeling tussen aankopen uit hoofde van het PSPP van door internationale organisaties en multilaterale ontwikkelingsbanken uitgegeven beleenbare verhandelbare schuldbewijzen en aankopen van overige beleenbare verhandelbare schuldbewijzen gewijzigd worden om de PSPP-doelstellingen te verwezenlijken en de soepele PSPP-implementatie op het verhoogde aankoopvolumeniveau gedurende zijn looptijd te verzekeren."

***Besluit 2017/100***

12 De overwegingen 3 tot en met 6 van besluit 2017/100 luiden als volgt:

„(3) Op 8 december 2016 heeft de Raad van bestuur in lijn met zijn mandaat tot verzekering van prijsstabiliteit besloten dat bepaalde APP-parameters aangepast moeten worden om de APP-doelstellingen te verwezenlijken. De aanpassingen stroken met het monetairbeleidmandaat van de Raad van bestuur, voldoen volledig aan de verdragsverplichtingen van de centrale banken van het Eurosysteem en houden naar behoren rekening met risicobeheeroverwegingen.

(4) Meer bepaald moet de beoogde horizon van APP-aankopen worden verlengd tot eind december 2017, dan wel langer, indien noodzakelijk, en in ieder geval tot de Raad van bestuur vaststelt dat de inflatieontwikkeling stabiel is, die strookt met zijn doelstelling om op middellange termijn een inflatiepercentage van net onder de 2 % te realiseren.

(5) Tot eind maart 2017 zal middels de gecombineerde maandelijkse APP-aankopen 80 miljard EUR aan liquiditeiten naar de markt blijven vloeien. Vanaf april 2017 tot eind december 2017 moeten de gecombineerde maandelijkse APP-aankopen 60 miljard EUR bedragen, dan wel meer, indien noodzakelijk, en in ieder geval tot de Raad van bestuur vaststelt dat de inflatieontwikkeling stabiel is en strookt met zijn inflatiedoelstelling. Indien gaandeweg de vooruitzichten minder gunstig worden, of indien financiële omstandigheden niet langer stroken met verdere ontwikkelingen die moeten resulteren in een stabiele inflatieontwikkeling, is de Raad van bestuur voornemens de omvang te vergroten en/of de duur van het programma te verlengen.

(6) Om de voortzetting van de soepele toepassing van APP-aankopen gedurende de voorgenomen tijdspanne te waarborgen, moet de PSPP-looptijdbandbreedte worden vergroot door de minimumrestlooptijd voor beleenbare effecten te verlagen van twee jaar naar één jaar. Voor zover noodzakelijk, moeten bovendien APP-effectenaankopen met een rendement tot het einde van de looptijd beneden de ECB-depositorente worden toegestaan."

## Hoofdgeding en prejudiciële vragen

13 Een aantal groepen particulieren heeft voor het Bundesverfassungsgericht (federaal grondwettelijke hof, Duitsland) verschillende grondwettelijke beroepen ingesteld betreffende diverse besluiten van de ECB, betreffende de medewerking van de Bundesbank aan de tenuitvoerlegging van die besluiten of het gestelde stilzitten van die bank met betrekking tot die besluiten, en het gestelde stilzitten van de Bundesregierung en van de Deutsche Bundestag met betrekking tot die medewerking en die besluiten.

14 Ter ondersteuning van deze beroepen voeren verzoekers in het hoofdgeding in essentie aan dat de betrokken besluiten van de ECB samen een handeling ultra vires vormen doordat zij inbreuk maken op de in artikel 119 VWEU neergelegde verdeling van de bevoegdheden tussen de Europese Unie en de lidstaten omdat zij niet vallen onder het mandaat van de ECB, zoals dat is omschreven in artikel 127, leden 1 en 2, VWEU en in de artikelen 17 tot en met 24 van Protocol nr. 4 betreffende de statuten van het Europees Stelsel van centrale banken en van de Europese Centrale Bank (hierna: „protocol betreffende het ESCB en de ECB"), en dat zij artikel 123 VWEU schenden. Zij stellen ook dat deze besluiten het in het *Grundgesetz* (federale grondwet, Duitsland) verankerde democratiebeginsel schenden en daardoor inbreuk maken op de Duitse grondwettelijke identiteit.

15 Het Bundesverfassungsgericht (federaal grondwettelijk hof, Duitsland) wijst erop dat het die verschillende beroepen zal dienen toe te wijzen indien besluit 2015/774 het mandaat van de ECB overschrijdt of inbreuk maakt op artikel 123 VWEU. Dit zou ook gelden indien de uit dit besluit voortvloeiende verdeling van de verliezen de begrotingsbevoegdheid van de Bundestag zouden aantasten.

16 In die omstandigheden heeft het Bundesverfassungsgericht de behandeling van de zaak geschorst en het Hof de volgende prejudiciële vragen gesteld:

„1) Maakt besluit […] 2015/774 […], zoals gewijzigd bij [besluit] […] 2016/1041 […], of de wijze waarop het wordt uitgevoerd, inbreuk op artikel 123, lid 1, VWEU?

Is er met name sprake van een inbreuk op artikel 123, lid 1, VWEU wanneer in het kader van het programma van aankoop van staatsobligaties op de secundaire markten (PSPP),

a) in dier voege details over de aankopen worden meegedeeld, dat op de markten een feitelijke zekerheid ontstaat dat het Eurosysteem obligaties die door de lidstaten zullen worden uitgegeven, gedeeltelijk zal aankopen?
b) ook nadien geen details worden bekendgemaakt over de inachtneming van minimumtermijnen tussen de uitgifte van een schuldbewijs op de primaire markt en de aankoop ervan op de secundaire markt, zodat op dit punt geen rechterlijk toezicht mogelijk is?
c) alle aangekochte obligaties niet opnieuw worden verkocht, maar tot de vervaldatum ervan worden aangehouden en dus uit de markt worden genomen?
d) het Eurosysteem nominale verhandelbare schuldbewijzen met een negatief rendement tot het einde van de looptijd verwerft?

2) Schendt het [in de eerste vraag] vermelde besluit in elk geval artikel 123 VWEU wanneer het voor de verdere uitvoering ervan, wegens veranderde condities op de financiële markten, met name als gevolg van het schaarser worden van voor aankoop in aanmerking komende schuldbewijzen,

noodzakelijk is de aanvankelijk geldende aankoopregels voortdurend te versoepelen, en wanneer de in de rechtspraak van het Hof van Justitie vastgestelde beperkingen voor een obligatieaankoopprogramma, zoals het PSPP, hun werking verliezen?

3) Schendt de thans geldende versie van […] besluit […] 2015/774 artikel 119 en artikel 127, leden 1 en 2, VWEU en de artikelen 17 tot en met 24 van het protocol betreffende [het ESCB en de ECB], omdat het de grenzen van het in voornoemde bepalingen geregelde mandaat van de ECB inzake monetair beleid overschrijdt en bijgevolg inbreuk maakt op de bevoegdheden van de lidstaten?

   Worden de grenzen van het mandaat van de ECB met name overschreden doordat
   a) het [in de eerste vraag] vermelde besluit vanwege de omvang van het PSPP, die op 12 mei 2017 1 534,8 miljard EUR bedroeg, de voorwaarden voor herfinanciering van de lidstaten aanzienlijk beïnvloedt?
   b) het [in de eerste vraag] vermelde besluit, rekening houdend met de onder a) vermelde verbetering van de voorwaarden voor herfinanciering van de lidstaten en de effecten daarvan voor de commerciële banken, niet alleen indirecte gevolgen heeft voor het economische beleid, maar zijn objectief vaststelbare effecten laten vermoeden dat met het programma, naast een doelstelling van monetair beleid, minstens evenzeer een doelstelling van economisch beleid wordt nagestreeftd?
   c) het [in de eerste vraag] vermelde besluit vanwege de sterke uitwerking ervan op het economische beleid het evenredigheidsbeginsel schendt?
   d) gedurende de reeds meer dan twee jaar durende uitvoering ervan niet kan worden getoetst of het onder de eerste vraag vermelde besluit nog steeds noodzakelijk en evenredig is, omdat het geen specifieke motivering bevat?

4) Schendt het [in de eerste vraag] vermelde besluit in elk geval artikel 119 en artikel 127, leden 1 en 2, VWEU en de artikelen 17 tot en met 24 van het protocol betreffende [het ESCB en de ECB], omdat de omvang, de reeds meer dan twee jaar durende uitvoering ervan en de daaruit resulterende uitwerking op het economische beleid ertoe nopen de noodzaak en de evenredigheid van het PSPP anders te beoordelen, en omdat het daardoor vanaf een bepaald tijdstip het monetairbeleidsmandaat van de ECB heeft overschreden?

5) Schendt de bij het [in de eerste vraag] vermelde besluit mogelijkerwijs beoogde onbeperkte risicoverdeling bij wanbetaling met betrekking tot obligaties van centrale overheden en van daarmee gelijkgestelde emittenten tussen de nationale centrale banken van het Eurosysteem de artikelen 123 en 125 VWEU alsook artikel 4, lid 2, VEU, wanneer daardoor een herkapitalisatie van nationale centrale banken met middelen uit de begroting noodzakelijk kan worden?”

## Beantwoording van de prejudiciële vragen

### *Ontvankelijkheid van het verzoek om een prejudiciële beslissing*

17 De Italiaanse regering betoogt dat het Hof het onderhavige verzoek om een prejudiciële beslissing in zijn geheel niet-ontvankelijk moet verklaren.

18 Deze regering is dienaangaande allereerst van mening dat de verwijzende rechterlijke instantie het Hof eigenlijk om een advies vraagt omdat zij geen dwingende kracht toekent aan het antwoord dat op dit verzoek om een prejudiciële beslissing zou kunnen worden gegeven, en integendeel van mening oordeel is dat het uiteindelijk aan haar staat om tegen de achtergrond van de in het Grundgesetz gestelde voorwaarden en beperkingen uitspraak te doen over de geldigheid van besluit 2015/774.

19 Deze stellingen kunnen echter geen grond voor niet-ontvankelijkheid van het verzoek om een prejudiciële beslissing vormen, aangezien enerzijds dit verzoek rechtstreeks betrekking heeft op de uitlegging van het Unierecht en de geldigheid van handelingen van de Unie en anderzijds een prejudicieel arrest van het Hof de nationale rechter voor de beslechting van het hoofdgeding bindt ter zake van de uitlegging van dit recht en van de geldigheid van dergelijke handelingen (zie in die zin arrest van 16 juni 2015, Gauweiler e.a., C-62/14, EU:C:2015:400, punten 14 en 16).

20 De Italiaanse regering betoogt vervolgens dat de aan het onderhavige verzoek ten grondslag liggende nationale procedure in strijd is met het in de artikelen 263 en 267 VWEU neergelegde stelsel van toezicht op de geldigheid van de handelingen van de Unie. Deze procedure zou dit stelsel immers omzeilen doordat zij een rechtstreeks beroep tegen de geldigheid van een handeling van de Unie bij de nationale rechterlijke instanties mogelijk maakt, terwijl deze rechterlijke instanties het Hof slechts geldig een verzoek om een prejudiciële beslissing over de geldigheid van een handeling van de Unie kunnen voorleggen indien dat verzoek zijn oorsprong vindt in nationale handelingen houdende toepassing van die handeling van de Unie.

21 Dienaangaande is het echter vaste rechtspraak van het Hof dat een verzoek om een prejudiciële beslissing over de geldigheid van een handeling van de Unie ontvankelijk is wanneer, zoals in het hoofdgeding, bij de verwijzende rechterlijke instantie een reëel geschil aanhangig is waarin incidenteel de vraag van de geldigheid van een handeling van de Unie rijst (zie in die zin arrest van 16 juni 2015, Gauweiler e.a., C-62/14, EU:C:2015:400, punt 29 en aldaar aangehaalde rechtspraak).

22 Ten slotte betoogt de Italiaanse regering dat de gestelde vragen berusten op grieven die de door de ECB in het kader van haar discretionaire bevoegdheid en naar aanleiding van de toepassing van besluit 2015/774 gemaakte keuzen opnieuw ter discussie stellen. De toetsing door het Hof zou echter niet betrekking kunnen hebben op de tenuitvoerlegging van een dergelijk besluit en zou op het gebied van het monetaire beleid beperkt zijn tot de procedurele aspecten.

23 In dit verband zij allereerst eraan herinnerd dat volgens het in artikel 5, lid 2, WEU geformuleerde beginsel van bevoegdheidstoebedeling het Europees Stelsel van centrale banken (ESCB) moet handelen binnen de grenzen van de bevoegdheden die hem door het primaire recht worden verleend, zodat het geen programma kan vaststellen en uitvoeren dat het gebied te buiten gaat dat door het primaire recht aan het monetaire beleid is toegewezen. Teneinde de eerbieding van dat beginsel te verzekeren zijn de handelingen van het ESCB, onder de door de Verdragen gestelde voorwaarden, onderworpen aan het rechterlijke toezicht van het Hof (arrest van 16 juni 2015, Gauweiler e.a., C-62/14, EU:C:2015:400, punt 41).

24 Vervolgens dient inderdaad te worden erkend dat het ESCB, wanneer het bij het uitwerken en uitvoeren van een programma van openmarkttransacties technische keuzes, prognoses en complexe afwegingen moet maken, over een ruime beoordelingsbevoegdheid beschikt. Dit neemt echter niet weg dat het Hof, wanneer het toetst of de in een dergelijk programma vervatte maatregelen evenredig zijn aan de doelstellingen van monetair beleid, dient na te gaan of het ESCB dienaangaande een kennelijke beoordelingsfout heeft gemaakt (zie in die zin arrest van 16 juni 2015, Gauweiler e.a., C-62/14, EU:C:2015:400, punten 68, 74, 81 en 91).

25 Ten slotte betreffen de voorgaande overwegingen de draagwijdte van het door het Hof te verrichten onderzoek van de geldigheid van besluit 2015/774. Zij zijn echter niet van dien aard dat zij afdoen aan de verplichting voor het Hof om dit onderzoek te verrichten wanneer het een prejudiciële vraag daarover dient te beantwoorden, en kunnen dus geen grond zijn voor niet-ontvankelijkheid van het onderhavige verzoek om een prejudiciële beslissing.

26 Bijgevolg is er geen enkele grond om het verzoek om een prejudiciële beslissing in zijn geheel niet-ontvankelijk te verklaren.

***Eerste tot en met vierde vraag***

27 Met haar eerste tot en met vierde vraag, die samen dienen te worden behandeld, verzoekt de verwijzende rechterlijke instantie het Hof in essentie om beoordeling van de geldigheid van besluit 2015/774 ten aanzien van artikel 119, artikel 123, lid 1, artikel 127, leden 1 en 2, en artikel 296, tweede alinea, VWEU en van de artikelen 17 tot en met 24 van het protocol betreffende het ESCB en de ECB.

28 Om te beginnen dient te worden beklemtoond dat, gelet op de rechtsoverwegingen van de verwijzingsbeslissing en zoals de advocaat-generaal in de punten 31 en 32 van zijn conclusie heeft opgemerkt, voor het beantwoorden van deze vragen niet alleen rekening dient te worden gehouden met de door de verwijzende rechterlijke instantie vermelde besluiten van de ECB, maar ook met de besluiten 2015/2464 en 2017/100.

*Nakoming van de motiveringsplicht van artikel 296, tweede alinea, VWEU*

29 De verwijzende rechterlijke instantie vraagt zich af of de ECB de uit artikel 296, tweede alinea, VWEU voortvloeiende motiveringsplicht is nagekomen, gelet op, enerzijds, het gestelde ontbreken van een specifieke motivering van de besluiten van de ECB betreffende het PSPP, in het bijzonder ter zake van de noodzaak, de omvang en de duur van de gevolgen voor het economische beleid van dit programma, en anderzijds, het ontbreken van bekendmaking achteraf van details over de „black-out periode" in de zin van artikel 4, lid 1, van besluit 2015/774.

30 In dit verband dient, wat het gestelde ontbreken van een specifieke motivering van de besluiten van de ECB betreffende het PSPP betreft, eraan te worden herinnerd dat in een geval als het onderhavige, waarin een instelling van de Unie over een ruime beoordelingsbevoegdheid beschikt, het toezicht op de inachtneming van de procedurele waarborgen, waaronder de verplichting voor het ESCB om alle relevante elementen van de betrokken situatie zorgvuldig en onpartijdig te onderzoeken en zijn besluiten afdoende te motiveren, van fundamenteel belang is (zie in die zin arresten van 21 november 1991, Technische Universität München, C-269/90, EU:C:1991:438, punt 14, en 16 juni 2015, Gauweiler e.a., C-62/14, EU:C:2015:400, punten 68 en 69).

31 Volgens vaste rechtspraak van het Hof moet de door artikel 296, tweede alinea, VWEU vereiste motivering van een handeling van de Unie weliswaar de redenering van de auteur van de betrokken handeling duidelijk en ondubbelzinnig tot uitdrukking doen komen, zodat de belanghebbenden de rechtvaardigingsgronden van de genomen maatregel kunnen kennen en het Hof zijn toezicht kan uitoefenen, doch is het niet noodzakelijk dat alle relevante gegevens, feitelijk of rechtens, erin worden gespecificeerd (arresten van 19 november 2013, Commissie/Raad, C-63/12, EU:C:2013:752, punt 98, en 16 juni 2015, Gauweiler e.a., C-62/14, EU:C:2015:400, punt 70).

32 In het bijzonder wanneer het gaat om een handeling die algemene toepassing dient te vinden en waaruit de essentie van het door de instellingen nagestreefde doel blijkt, mag geen specifieke motivering voor elke daarin gemaakte technische keuze worden geëist (zie in die zin arresten van 10 januari 2006, IATA en ELFAA, C-344/04, EU:C:2006:10, punt 67; 12 december 2006, Duitsland/Parlement en Raad, C-380/03, EU:C:2006:772, punt 108, en 7 februari 2018, American Express, C-304/16, EU:C:2018:66, punt 76).

33 Bij de beoordeling of de motiveringsplicht is nagekomen, moet overigens niet alleen acht worden geslagen op de bewoordingen van de handeling maar ook op de context waarin zij is vastgesteld, en op het geheel van rechtsregels die de betrokken materie beheersen (arresten van 19 november 2013, Commissie/Raad, C-63/12, EU:C:2013:752, punt 99, en 16 juni 2015, Gauweiler e.a., C-62/14, EU:C:2015:400, punt 70).

34 In het onderhavige geval wordt in de overwegingen 3 en 4 van besluit 2015/774 zowel melding gemaakt van het met het PSPP nagestreefde doel als van de economische context die de invoering van dit programma heeft gerechtvaardigd, en van de mechanismen waarmee dit programma zijn effect beoogt te sorteren.

35 In de motivering van de besluiten 2015/2464, 2016/702 en 2017/100 zijn deze gronden voor het PSPP weliswaar niet overgenomen, maar die motivering bevat uitleg over de rechtvaardigingsgronden voor de wijzigingen die bij deze besluiten aan de regels betreffende het PSPP zijn aangebracht.

36 Bovendien vullen verschillende documenten die de ECB naar aanleiding van de vaststelling van elk van die besluiten heeft bekendgemaakt, de motivering van die besluiten aan door een gedetailleerde uiteenzetting te geven van de economische analyses die aan die besluiten ten grondslag lagen, van de verschillende mogelijkheden die de raad van bestuur heeft overwogen, en van de redenen waarom de gemaakte keuzen, met name gelet op de vastgestelde en verwachte effecten van het PSPP, gerechtvaardigd waren.

37 Zoals de advocaat-generaal in de punten 133 tot en met 138 en 144 tot en met 148 van zijn conclusie heeft opgemerkt, zijn de achtereenvolgende besluiten van de ECB betreffende het PSPP stelselmatig toegelicht door de bekendmaking van perscommuniqués, van inleidende verklaringen van de president van de ECB tijdens persconferenties samen met de antwoorden op de door de pers gestelde vragen, en van notulen van de vergaderingen van de raad van bestuur van de ECB over het monetaire beleid waarin de discussies binnen deze instantie bondig worden weergeven.

38 In dit verband dient in het bijzonder te worden beklemtoond dat deze notulen met name rechtvaardigingsgronden bevatten voor de verhoging en vervolgens de verlaging van het bedrag waarvoor elke maand obligaties worden gekocht en van de herinvestering van de bedragen die op de vervaldag van aangekochte obligaties worden verkregen, en in het kader daarvan aantonen dat rekening werd gehouden met de potentiële neveneffecten van het PSPP, daaronder begrepen de eventuele gevolgen daarvan voor de keuzen die de betrokken lidstaten ter zake van hun begroting zullen maken.

39 De president van de ECB heeft tijdens opeenvolgende persconferenties uitgelegd dat het uitzonderlijk lage inflatiepercentage ten opzichte van de doelstelling van handhaving van de prijsstabiliteit door een terugkeer naar een jaarlijks percentage van bijna 2 %, de invoering van het PSPP en de regelmatige aanpassing van dit programma heeft gerechtvaardigd. Vóór de vaststelling van de besluiten 2015/774, 2015/2464, 2016/702 en 2017/100 bedroeg het jaarlijkse inflatiepercentage immers respectievelijk -0,2 %, 0,1 %, 0,3 % en 0,6 %. Pas op zijn persconferentie van 7 september 2017 heeft de president van de ECB meegedeeld dat het jaarlijkse inflatiepercentage 1,5 % bedroeg en daarmee dicht bij het nagestreefde doel kwam.

40 Bij de verschillende in punt 37 van het onderhavige arrest vermelde documenten, die zowel bij de instelling van het PSPP als naar aanleiding van de herzieningen en de wijzigingen van dit programma zijn voorgelegd, komt bovendien nog de bekendmaking in het *Economic Bulletin* van de ECB van algemene analyses van de monetaire situatie in de eurozone en van verschillende specifieke studies over de gevolgen van het APP en het PSPP.

41 Uit het samenstel van deze elementen blijkt dat het ESCB heeft uitgelegd hoe het lange tijd ontoereikende inflatieniveau en de uitputting van de gebruikelijke instrumenten voor het voeren van zijn monetaire beleid het ertoe hebben gebracht te oordelen dat de vaststelling en vervolgens de uitvoering, vanaf 2015, van een programma voor de aankoop van schuldbewijzen dat de kenmerken van het PSPP vertoont, zowel wat het principe als wat de modaliteiten ervan betreft noodzakelijk was.

42 Gelet op de in de punten 31 tot en met 33 van het onderhavige arrest in herinnering gebrachte beginselen, tonen deze elementen aan dat de ECB besluit 2015/774 afdoende heeft gemotiveerd.

43 Met betrekking tot de omstandigheid dat achteraf geen nadere gegevens met betrekking tot de black-out periode zijn bekendgemaakt, dient erop te worden gewezen dat voor zover met een dergelijke bekendmaking een nauwkeurige uiteenzetting van de inhoud van de door het ESCB vastgestelde maatregelen en niet van rechtvaardigingsgronden van die maatregelen zou worden beoogd, zij niet kan worden opgelegd uit hoofde van de motiveringsplicht.

44 Gelet op een en ander staat vast dat besluit 2015/774 niet ontoereikend is gemotiveerd en uit dien hoofde dus niet ongeldig is.

*Artikel 119 en artikel 127, leden 1 en 2, VWEU en artikelen 17 tot en met 24 van het protocol betreffende het ESCB en de ECB*

45 De verwijzende rechterlijke instantie wenst te vernemen of besluit 2015/774, met name gelet op de omvang van de gevolgen ervan, die zouden voortvloeien uit de hoeveelheid obligaties die uit het hoofde van het PSPP kunnen worden aangekocht en uit de duur van dit programma, valt onder de bevoegdheden van het ESCB zoals deze in het primaire recht zijn omschreven.

*– Bevoegdheden van het ESCB*

46 Opgemerkt zij dat volgens artikel 119, lid 2, VWEU het optreden van de lidstaten en van de Unie één munt, de euro, alsmede het bepalen en voeren van één monetair en wisselkoersbeleid omvat (arresten van 27 november 2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, punt 48, en 16 juni 2015, Gauweiler e.a., C-62/14, EU:C:2015:400, punt 34).

47 Wat meer in het bijzonder het monetaire beleid betreft, volgt uit artikel 3, lid 1, onder c), VWEU dat de Unie op dit gebied exclusief bevoegd is voor de lidstaten die de euro als munt hebben (arresten van 27 november 2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, punt 50, en 16 juni 2015, Gauweiler e.a., C-62/14, EU:C:2015:400, punt 35).

48 Krachtens artikel 282, lid 1, VWEU voeren de ECB en de centrale banken van de lidstaten die de euro als munt hebben, welke het Eurosysteem vormen, het monetaire beleid van de Unie. Volgens artikel 282, lid 4, VWEU neemt de ECB de maatregelen die nodig zijn om haar taken te vervullen overeenkomstig artikel 127 tot en met artikel 133 en artikel 138 VWEU en de door de statuten van het ESCB en van de ECB bepaalde voorwaarden (arresten van 27 november 2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, punt 49, en 16 juni 2015, Gauweiler e.a., C-62/14, EU:C:2015:400, punt 36).

49 In het kader daarvan staat het volgens artikel 127, lid 2, artikel 130 en artikel 282, lid 3, VWEU aan het ESCB om het monetaire beleid van de Unie op onafhankelijke wijze te bepalen en ten uitvoer te leggen met inachtneming van het beginsel van bevoegdheidstoedeling, waarop het Hof onder de in de Verdragen gestelde voorwaarden rechterlijk toezicht dient te houden (zie in die zin arresten van 10 juli 2003, Commissie/ECB, C-11/00, EU:C:2003:395, punt 134, en 16 juni 2015, Gauweiler e.a., C-62/14, EU:C:2015:400, punten 37, 40 en 41).

50 In dat verband zij opgemerkt dat het VWEU het monetaire beleid nergens nauwkeurig definieert, maar zowel de doelstellingen van het monetaire beleid als de middelen waarover het ESCB beschikt om dat beleid ten uitvoer te leggen, vastlegt (arresten van 27 november 2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, punt 53, en 16 juni 2015, Gauweiler e.a., C-62/14, EU:C:2015:400, punt 42).

51 Zo is volgens de artikel 127, lid 1, VWEU en artikel 282, lid 2, VWEU het hoofddoel van het monetaire beleid van de Unie de handhaving van de prijsstabiliteit. Deze artikelen bepalen voorts dat het ESCB, onverminderd die doelstelling, het algemene economische beleid in de Unie ondersteunt teneinde bij

te dragen tot de verwezenlijking van de in artikel 3 VEU omschreven doelstellingen van de Unie (arresten van 27 november 2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, punt 54, en 16 juni 2015, Gauweiler e.a., C-62/14, EU:C:2015:400, punt 43).

52 Wat de ter verwezenlijking van die doelstellingen door het primaire recht aan het ESCB toegewezen middelen betreft, zij erop gewezen dat hoofdstuk IV van het protocol betreffende het ESCB en de ECB, waarin de monetaire functies en de werkzaamheden van het ESCB worden gepreciseerd, de instrumenten vermeldt waarvan het ESCB in het kader van het monetaire beleid gebruik kan maken (arrest van 16 juni 2015, Gauweiler e.a., C-62/14, EU:C:2015:400, punt 45).

– *Afbakening van het monetaire beleid van de Unie*

53 Blijkens de rechtspraak van het Hof moet, om vast te stellen of een maatregel onder het monetaire beleid valt, hoofzakelijk worden gezien naar de doelstellingen van die maatregel. De middelen die deze maatregel aanwendt om die doelstellingen te verwezenlijken, zijn eveneens relevant (arresten van 27 november 2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, punten 53 en 55, en 16 juni 2015, Gauweiler e.a., C-62/14, EU:C:2015:400, punt 46).

54 In de eerste plaats blijkt, met betrekking tot de doelstellingen van besluit 2015/774, uit overweging 4 van dit besluit dat het beoogt ertoe bij te dragen dat de inflatie op middellange termijn weer net onder de 2 % komt te liggen.

55 In dit verband zij erop gewezen dat de auteurs van de Verdragen ervoor hebben geopteerd om het hoofddoel van het monetaire beleid van de Unie, namelijk de handhaving van de prijsstabiliteit, op algemene en abstracte wijze te omschrijven zonder nauwkeurig aan te geven hoe dit doel kwantitatief dient te worden geconcretiseerd.

56 De concretisering van het doel inzake handhaving van de prijsstabiliteit als de handhaving op middellange termijn van een inflatiepercentage net onder de 2 %, waarvoor het ESCB sinds 2003 heeft geopteerd, berust echter niet op een kennelijke beoordelingsfout en overschrijdt evenmin de in het VWEU bepaalde grenzen. Zoals de ECB heeft uitgelegd, kan een dergelijke keuze geldig worden gebaseerd op, met name, de onnauwkeurigheid van de instrumenten om de inflatie te meten, het bestaan van aanzienlijke verschillen in inflatie binnen de eurozone en de noodzaak om over een veiligheidsmarge te beschikken om het ontstaan van deflatie te kunnen voorkomen.

57 Hieruit volgt dat, zoals de ECB betoogt en de verwijzende rechterlijke instantie overigens heeft opgemerkt, het in overweging 4 van besluit 2015/774 genoemde specifieke doel kan worden vastgeknoopt aan het hoofddoel van het monetaire beleid van de Unie, zoals dat voortvloeit uit artikel 127, lid 1, en artikel 282, lid 2, VWEU.

58 Deze slotsom kan niet opnieuw ter discussie worden gesteld door de door de verwijzende rechterlijke instantie onder de aandacht gebrachte omstandigheid dat het PSPP aanzienlijke gevolgen heeft voor de balans van commerciële banken en voor de voorwaarden voor financiering van de lidstaten van de eurozone.

59 In het onderhavige geval staat vast dat het PSPP, door het beginsel en de modaliteiten ervan, zowel invloed kan hebben op de balans van de commerciële banken als op de financiering van de lidstaten die onder dit programma vallen, en dat dergelijke gevolgen eventueel kunnen worden nagestreefd bij wege van maatregelen die onder het economische beleid vallen.

60 In dit verband dient te worden beklemtoond dat artikel 127, lid 1, VWEU met name bepaalt dat het ESCB, enerzijds, onverminderd het hoofddoel inzake handhaving van de prijsstabiliteit het algemene economische beleid in de Unie ondersteunt en, anderzijds, met inachtneming van de in artikel 119

VWEU neergelegde beginselen moet handelen. Hieruit volgt dat de auteurs van de Verdragen, binnen het institutionele evenwicht neergelegd in de bepalingen in titel VIII van het VWEU, waar de door artikel 130 en artikel 282, lid 3, VWEU gewaarborgde onafhankelijkheid van het ESCB deel van uitmaakt, geen volstrekte scheiding tussen het economische en het monetaire beleid hebben willen doorvoeren.

61 In dit verband zij eraan herinnerd dat een maatregel van monetair beleid niet met een maatregel van economisch beleid kan worden gelijkgesteld om de enkele reden dat hij indirecte gevolgen kan hebben die ook in het kader van het economische beleid kunnen worden nagestreefd (zie in die zin arresten van 27 november 2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, punt 56, en 16 juni 2015, Gauweiler e.a., C-62/14, EU:C:2015:400, punt 52).

62 De opvatting van de verwijzende rechterlijke instantie dat elk effect van een programma van openmarkttransancties dat door het ESCB bij de vaststelling van dat programma bewust op de koop toe is genomen en met zekerheid kon worden voorzien, niet als een „indirect effect" van dat programma kan worden beschouwd, kan niet worden aanvaard.

63 Ten eerste heeft het Hof immers zowel in het arrest van 27 november 2012, Pringle (C-370/12, EU:C:2012:756), als in het arrest van 16 juni 2015, Gauweiler e.a. (C-62/14, EU:C:2015:400), als indirecte effecten zonder gevolgen voor de kwalificatie van de maatregelen die aan de orde waren in de zaken die tot die arresten hebben geleid, beschouwd, effecten die vanaf de vaststelling van die maatregelen voorzienbaar waren en dus bij de vaststelling van die maatregelen bewust op de koop toe moesten zijn genomen.

64 Ten tweede zij eraan herinnerd dat het voeren van het monetaire beleid impliceert dat voortdurend invloed wordt uitgeoefend op de rentevoeten en op de voorwaarden voor herfinanciering van de banken, hetgeen noodzakelijkerwijs gevolgen heeft voor de voorwaarden voor financiering van de overheidsschuld van de lidstaten (arrest van 16 juni 2015, Gauweiler e.a., C-62/14, EU:C:2015:400, punt 110).

65 Meer bepaalt geschiedt, zoals de ECB voor het Hof heeft uiteengezet, de werking van de maatregelen van monetair beleid van het ESCB op de evolutie van de prijzen met name door de vergemakkelijking van het verlenen van krediet aan de economie en door de wijziging van het gedrag van de marktdeelnemers en van de particulieren ter zake van investeringen, consumptie en sparen.

66 Om invloed uit te oefenen op het inflatiepercentage was het ESCB dus genoopt maatregelen vast te stellen die bepaalde effecten hebben op de reële economie, welke effecten ook voor andere doelstellingen kunnen worden nagestreefd in het kader van het economische beleid. In het bijzonder wanneer de handhaving van de prijsstabiliteit vereist dat het ESCB de inflatie probeert op te drijven, kunnen de maatregelen die het ESCB moet vaststellen om daartoe de monetaire en financiële voorwaarden in de eurozone te versoepelen, impliceren dat wordt ingewerkt op de rentevoeten van de overheidsobligaties, met name omdat deze rentevoeten een doorslaggevende rol spelen voor de vaststelling van de rentevoeten die van toepassing zijn op de verschillende marktdeelnemers (zie in die zin arrest van 16 juni 2015, Gauweiler e.a., C-62/14, EU:C:2015:400, punten 78 en 108).

67 In die omstandigheden zou uitsluiten dat het ESCB dergelijke maatregelen treft wanneer de effecten ervan voorzienbaar zijn en bewust op de koop toe worden genomen, in de praktijk erop neerkomen dat aan het ESCB het verbod wordt opgelegd gebruik te maken van de middelen die de Verdragen hem ter beschikking stellen om de doelstellingen van het monetaire beleid te verwezenlijken, en met name in de context van een situatie van economische crisis die een gevaar voor deflatie inhoudt, een onoverkomelijk beletsel kunnen vormen voor het vervullen van de opdracht die het ESCB op grond van het primaire recht heeft.

68 Wat in de tweede plaats de in het kader van besluit 2015/774 aangewende middelen voor de verwezenlijking van de doelstelling inzake handhaving van de prijsstabiliteit betreft, staat vast dat het PSPP berust op de aankoop van overheidsobligaties op de secundaire markt.

69 Uit artikel 18, lid 1, van het protocol betreffende het ESCB en de ECB, dat is opgenomen in hoofdstuk IV van dit protocol, blijkt echter duidelijk dat de ECB en de centrale banken van de lidstaten, om de uit het primaire recht voortvloeiende doelstellingen van het ESCB te kunnen verwezenlijken en de in dat recht vastgestelde taken ervan te kunnen vervullen, in beginsel op de kapitaalmarkt mogen interveniëren door onvoorwaardelijke aan- en verkopen van in euro uitgedrukte verhandelbare effecten. Bij de transacties waarin besluit 2015/774 voorziet, wordt dus gebruikgemaakt van een van de in het primaire recht vastgestelde instrumenten van monetair beleid (zie naar analogie arrest van 16 juni 2015, Gauweiler e.a. C-62/14, EU:C:2015:400, punt 54).

70 Gelet op deze elementen valt besluit 2015/774, gezien het doel ervan en de middelen waarin het voorziet om dat doel te bereiken, binnen het gebied van het monetaire beleid.

*– Evenredigheid aan de doelstellingen van het monetaire beleid*

71 Uit de artikelen 119, lid 2, VWEU en 127, lid 1, VWEU, gelezen in samenhang met artikel 5, lid 4, VEU, volgt dat een onder het monetaire beleid vallend programma van aankoop van obligaties slechts rechtsgeldig kan worden vastgesteld en ten uitvoer kan worden gelegd wanneer de daarin opgenomen maatregelen evenredig zijn aan de doelstellingen van dat beleid (arrest van 16 juni 2015, Gauweiler e.a., C-62/14, EU:C:2015:400, punt 66).

72 Volgens vaste rechtspraak van het Hof vereist het evenredigheidsbeginsel dat de handelingen van de instellingen van de Unie geschikt zijn om de met de betrokken regeling nagestreefde legitieme doelstellingen te verwezenlijken, en niet verder gaan dan daarvoor noodzakelijk is (arrest van 16 juni 2015, Gauweiler e.a., C-62/14, EU:C:2015:400, punt 67 en aldaar aangehaalde rechtspraak).

73 Wat het rechterlijk toezicht op de inachtneming van deze voorwaarden betreft, dient te worden erkend dat het ESCB, aangezien het bij het uitwerken en uitvoeren van een programma van openmarkttransacties, zoals het in besluit 2015/774 neergelegde programma, technische keuzes en complexe prognoses en afwegingen moet maken, daarbij over een ruime beoordelingsbevoegdheid beschikt (arrest van 16 juni 2015, Gauweiler e.a., C-62/14, EU:C:2015:400, punt 68 en aldaar aangehaalde rechtspraak).

74 Wat in de eerste plaats de geschiktheid van het PSPP voor het bereiken van de door het ESCB nagestreefde doelstellingen betreft, blijkt uit overweging 3 van besluit 2015/774, uit de door de ECB bij de vaststelling van dat besluit bekendgemaakte documenten en uit de bij het Hof ingediende opmerkingen dat dit besluit is vastgesteld tegen de achtergrond van verschillende factoren die het risico van een daling van de prijzen op middellange termijn in de context van een situatie van economische crisis die een gevaar van deflatie inhield, aanzienlijk verhoogden.

75 Uit de stukken waarover het Hof beschikt, blijkt dat niettegenstaande de vastgestelde maatregelen van monetair beleid het jaarlijkse inflatiepercentage toen ver beneden het door het ESCB vastgestelde doel van 2 % lag en in december 2014 minder dan -0,2 % bedroeg, en dat volgens de op dat tijdstip beschikbare vooruitzichten dit percentage de volgende maanden zeer laag of zelfs negatief zou blijven. Ook al is de monetaire en financiële situatie binnen de eurozone nadien geleidelijk geëvolueerd, dit neemt niet weg dat op de datum van de vaststelling van besluit 2017/100, het jaarlijkse inflatiepercentage ver beneden de 2 % lag en in november 2016 slechts 0,6 % bedroeg.

76 In deze context vloeit uit overweging 4 van besluit 2015/774 voort dat het PSPP, om een inflatiepercentage van net onder de 2 % te bereiken, de monetaire en financiële voorwaarden, daaronder begrepen die van de niet-financiële vennootschappen en de gezinnen, beoogt te versoepelen om de totale consumptie en de investeringen in de eurozone te ondersteunen en uiteindelijk de terugkeer op middellange termijn naar het beoogde inflatiepercentage te bevorderen.

77 De ECB heeft dienaangaande verwezen naar de praktijk van andere centrale banken en naar diverse studies waaruit blijkt dat de massieve aankoop van overheidsobligaties kan bijdragen tot verwezenlijking van dit doel bij wege van vergemakkelijking van de toegang tot financiering die nuttig is voor de groei van de economische activiteit, door een duidelijk signaal te geven dat het ESCB stellig van plan is het vastgestelde inflatiedoel te bereiken, door de daling van de reële rentevoeten te bevorderen en door de commerciële banken ertoe te brengen meer kredieten te verlenen om hun portofolio's weer in evenwicht te brengen.

78 Bijgevolg is het Hof op basis van de gegevens waarover het beschikt, van oordeel dat de door het ESCB gemaakte economische analyse volgens welke het PSPP in de monetaire en financiële omstandigheden van de eurozone kon bijdragen tot de handhaving van de prijsstabiliteit, geen kennelijke beoordelingsfout bevat.

79 In de tweede plaats dient dus te worden nagegaan of het PSPP niet kennelijk verder gaat dan nodig is om dat doel te bereiken.

80 In dit verband dient te worden opgemerkt dat dit programma is vastgesteld in een context die volgens de ECB wordt gekenmerkt door, enerzijds, een blijvend lage inflatie die een gevaar voor deflatie inhoudt, en anderzijds, de onmogelijkheid om dat gevaar af te wenden met de andere middelen waarover het ESCB beschikt om het inflatiepercentage te doen stijgen. Wat dit laatste punt betreft, blijkt met name dat het richtpercentage was bepaald op een niveau dat dicht bij het denkbare bodemniveau lag, en dat het ESCB al verschillende maanden een programma van massieve aankoop van schuldbewijzen van de particuliere sector ten uitvoer had gelegd.

81 In die omstandigheden en gelet op de voorzienbare gevolgen van het PSPP en op het feit dat het door het ESCB nastreefde doel blijkbaar niet had kunnen worden bereikt met een ander soort maatregelen van monetair beleid dat een minder ver gaande ingreep impliceerde dan het PSPP, dient te worden geoordeeld dat het PSPP, wat het principe zelf ervan betreft, niet overduidelijk verder gaat dan nodig is om dit doel te bereiken.

82 Wat de wijze van tenuitvoerlegging van het PSPP betreft, draagt de structuur van dit programma er ook toe bij dat de gevolgen ervan beperkt blijven tot wat noodzakelijk is om het doel te bereiken, aangezien met name de niet-selectieve aard van het programma ervoor zorgt dat het optreden van het ESCB zijn effect sorteert op de financiële voorwaarden binnen de eurozone in haar geheel en niet voorziet in de specifieke financieringsbehoeften van bepaalde lidstaten van deze zone.

83 Ook de in artikel 3 van besluit 2015/774 neergelegde keuze om uit hoofde van het PSPP alleen obligaties aan te kopen die voldoen aan de hoge criteria om daarvoor in aanmerking te komen, beoogt de gevolgen van dit programma voor de balans van de commerciële banken te beperken door uit te sluiten dat de tenuitvoerlegging van dit programma deze banken de mogelijkheid biedt aan het ESCB effecten door te verkopen die een groot risico met zich brengen.

84 Bovendien is het PSPP van meet af aan aldus opgezet dat het slechts ten uitvoer zal worden gelegd gedurende de periode die noodzakelijk is om het beoogde doel te bereiken, en dus tijdelijk is.

85 Zo blijkt uit overweging 7 van besluit 2015/774 dat aanvankelijk was bepaald dat het programma tot eind september 2016 ten uitvoer zou worden gelegd. Die termijn is vervolgens verlengd tot eind maart 2017 en daarna tot eind december 2017, zoals staat te lezen in respectievelijk overweging 3 van besluit

2015/2464 en overweging 4 van besluit 2017/100. De in dit verband genomen besluiten zijn daartoe opgenomen in artikel 2, lid 2, van de richtsnoeren betreffende een programma voor de aankoop van door de publieke sector uitgegeven schuldbewijzen op secundaire markten (ECB/2015/NP3) (hierna: „richtsnoeren"), die op grond van artikel 12, lid 1, van het protocol betreffende het ESCB en de ECB verbindend zijn voor de centrale banken van de lidstaten.

86 De aanvankelijke duur en de achtereenvolgende verlengingen daarvan gingen niet kennelijk verder dan noodzakelijk was om het beoogde doel te bereiken, aangezien het steeds ging om vrij korte perioden en bij de vaststelling daarvan rekening is gehouden met het feit dat de vastgestelde evolutie van het inflatiepercentage niet volstond om het met besluit 2015/774 nagestreefde doel te bereiken.

87 Met betrekking tot de hoeveelheid obligaties die in het kader van het PSPP konden worden aangekocht, dient allereerst te worden beklemtoond dat een aantal maatregelen is getroffen om deze hoeveelheid vooraf te beperken.

88 Zo is deze hoeveelheid van meet af aan afgebakend door de vaststelling van een maandelijks bedrag voor de aankoop van schuldbewijzen op grond van het APP. Dit bedrag, dat op regelmatige tijdstippen is herzien om het te beperken tot hetgeen noodzakelijk is om het aangekondigde doel te bereiken, staat in overweging 7 van besluit 2015/774, in overweging 3 van besluit 2016/702 en in overweging 5 van besluit 2017/100 en is opgenomen in artikel 2, lid 2, van de richtsnoeren. Uit laatstgenoemde bepaling volgt ook dat voorrang wordt gegeven aan de door particuliere marktdeelnemers uitgegeven obligaties om het maandelijkse bedrag van de aankoop van schuldbewijzen uit hoofde van het APP, globaal genomen, te bereiken.

89 Bovendien wordt de omvang van de potentiële interventie van het ESCB op de secundaire markt in het kader van het PSPP ook beperkt door de regels die zijn neergelegd in artikel 5 van besluit 2015/774, waarin strikte maxima voor de aankoop per emissie en per emittent zijn vastgesteld.

90 Vervolgens is het weliswaar juist dat ondanks al deze beperkingen de totale hoeveelheid obligaties die uit hoofde van het PSPP kunnen worden aangekocht, aanzienlijk blijft, maar heeft de ECB op goede gronden aangevoerd dat de doeltreffendheid van een dergelijk programma via de in punt 77 van het onderhavige arrerst beschreven mechanismen berust op het aankopen en aanhouden van een grote hoeveelheid overheidsobligaties, wat niet alleen impliceert dat een voldoende grote hoeveelheid obligaties moet worden aangekocht, maar ook dat het voor het bereiken van het met besluit 2015/774 nagestreefde doel noodzakelijk kan zijn de aangekochte obligaties aan te houden en de op de vervaldag ervan terugbetaalde bedragen te herinvesteren.

91 In dat verband zij eraan herinnerd dat de omstandigheid dat bezwaar is gemaakt tegen deze gemotiveerde analyse, als zodanig niet volstaat om een kennelijke beoordelingsfout van het ESCB aan te tonen, aangezien van het ESCB, gelet op het feit dat kwesties van monetair beleid gewoonlijk omstreden zijn en op de ruime beoordelingsbevoegdheid die het ESCB geniet, niet meer mag worden verlangd dan dat het gebruikmaakt van zijn economische deskundigheid en van de nodige technische middelen waarover het beschikt, om deze analyse met de grootste zorg en nauwkeurigheid te verrichten (zie in die zin arrest van 16 juni 2015, Gauweiler e.a., C-62/14, EU:C:2015:400, punt 75).

92 Ten slotte dient te worden beklemtoond dat, gelet op de gegevens in het dossier dat het Hof bezit, en de ruime beoordelingsbevoegdheid waarover het ESCB beschikt, het niet overduidelijk is dat een naar omvang en duur beperkter programma van aankoop van overheidsobligaties even doeltreffend en snel als het PSPP een vergelijkbare evolutie van de inflatie als de door het ESCB nagestreefde had kunnen bewerkstellingen om het door de auteurs van de Verdragen vastgestelde hoofddoel van het monetaire beleid te bereiken.

93 In de derde plaats heeft het ESCB, zoals de advocaat-generaal in punt 148 van zijn conclusie heeft opgemerkt, de verschillende betrokken belangen onderling afgewogen om daadwerkelijk te voorkomen dat bij de tenuitvoerlegging van het PSPP nadelen ontstaan die kennelijk niet in verhouding tot de doelstellingen van dit programma staan.

94 In het bijzonder brengen, zoals het Hof al heeft vastgesteld in punt 125 van het arrest van 16 juni 2015, Gauweiler e.a. (C-62/14, EU:C:2015:400), de door de auteurs van de Verdragen toegestane openmarkttransacties onvermijdelijk een risico van verliezen mee, maar heeft het ESCB verschillende maatregelen genomen waarbij dit risico wordt afgebakend en in aanmerking wordt genomen.

95 Zo hebben de in de punten 83 en 89 van het onderhavige arrest vermelde regels ook tot gevolg dat dit risico geringer wordt doordat zij de blootstelling van het ESCB aan eventuele wanbetaling door de emittent van een deel van de aangekochte obligaties beperken en ervoor zorgen dat obligaties die een aanzienlijk risico op wanbetaling inhouden, niet kunnen worden aangekocht in het kader van het PSPP. Uit artikel 4, lid 3, van de richtsnoeren blijkt overigens dat de ECB voortdurend erop toeziet dat de centrale banken van de lidstaten deze regels in acht nemen.

96 Daarbij komt dat, om te voorkomen dat de centrale bank van een lidstaat in moeilijkheden komt doordat een emittent van een andere lidstaat zijn terugbetalingsplicht niet kan nakomen, artikel 6, lid 3, van besluit 2015/774 bepaalt dat elke nationale centrale bank voor aankoop in aanmerking komende effecten van emittenten van haar eigen land aankoopt.

97 Verder blijkt uit de aan het Hof verstrekte gegevens dat, indien in weerwil van deze preventieve maatregelen de aankoop van effecten in het kader van het PSPP tot in voorkomend geval aanzienlijke verliezen zou leiden, de regels voor de verdeling van verliezen, die bij de invoering van dit programma zijn opgesteld en nadien zijn gehandhaafd, bepalen dat, wat de eventuele uit dit programma voortvloeiende verliezen van een nationale centrale bank betreft, alleen de verliezen die voortvloeien uit door internationale emittenten uitgegeven effecten, die volgens artikel 6, lid 1, van besluit 2015/774 slechts 10 % van de totale omvang van het PSPP bedragen, worden verdeeld. Het ESCB heeft daarentegen geen enkele regel vastgesteld die voorziet in de verdeling van de verliezen die de centrale bank van een lidstaat heeft geleden op effecten van emittenten van zijn eigen lidstaat. Het ESCB heeft de vaststelling van een dergelijke regel overigens ook niet aangekondigd.

98 Uit het voorgaande volgt dat het ESCB naar behoren rekening heeft gehouden met de risico's die de aankoop van een aanzienlijke hoeveelheid schuldbewijzen uit hoofde van het PSPP in voorkomend geval voor de centrale banken van de lidstaten kon meebrengen, en, gelet op de tegenover elkaar staande belangen, heeft geoordeeld dat geen algemene regel inzake verdeling van de verliezen diende te worden vastgesteld.

99 Wat de verliezen betreft die de ECB als gevolg van het PSPP zou kunnen lijden, met name wanneer zij binnen de in artikel 6, lid 2, van besluit 2015/774 bepaalde grens van 10 % uitsluitend of vooral door nationale autoriteiten uitgegeven effecten aankoopt, zij erop gewezen dat, naast de garanties die zowel de in artikel 3 van dat besluit genoemde criteria voor het voor de aankoop in aanmerking komen als de uit artikel 5 van dat besluit voortvloeiende grenzen voor het aanhouden van aangekochte effecten per emissie en per emittent tegen dat risico bieden, het ESCB geen enkele regel heeft vastgesteld die afwijkt van de algemene regeling voor de verdeling van de verliezen van de ECB, die voortvloeit uit artikel 32, lid 5, en artikel 33 van het protocol betreffende het ESCB en de ECB, volgens welke, zakelijk weergegeven, dergelijke verliezen worden gedekt uit het algemeen reservefonds van de ECB en, indien nodig, na een besluit van de raad van bestuur, door de monetaire inkomsten van het betrokken boekjaar, naar rato en tot beloop van de bedragen die aan de nationale centrale banken zijn toegedeeld overeenkomstig de regel van toedeling naar rato van hun gestorte aandeel in het kapitaal van de ECB.

100 Uit deze overwegingen volgt dat besluit 2015/774 het evenredigheidsbeginsel niet schendt.

*Artikel 123, lid 1, VWEU*

101 De verwijzende rechterlijke instantie wenst te vernemen of besluit 2015/774 verenigbaar is met artikel 123, lid 1, VWEU.

102 Volgens de bewoordingen van artikel 123, lid 1, VWEU verbiedt deze bepaling de ECB en de centrale banken van de lidstaten om voorschotten in rekening-courant of andere kredietfaciliteiten te verlenen aan de overheden en de publiekrechtelijke lichamen van de Unie en van de lidstaten en om rechtstreeks van hen schuldbewijzen te kopen.

103 Hieruit volgt dat die bepaling elke financiële bijstand van het ESCB aan een lidstaat verbiedt, zonder evenwel in het algemeen de mogelijkheid uit te sluiten dat het ESCB van de schuldeisers van een dergelijke staat effecten koopt die deze staat eerder heeft uitgegeven (arresten van 27 november 2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, punt 132, en 16 juni 2015, Gauweiler e.a., C-62/14, EU:C:2015:400, punt 95).

104 Wat besluit 2015/774 betreft, dient erop te worden gewezen dat het ESCB in het kader van het PSPP overheidsobligaties niet rechtstreeks bij de overheden en de publiekrechtelijke lichamen van de lidstaten mag aankopen, maar slechts indirect, op de secundaire markt. Het optreden van het ESCB in het kader van dit programma kan dus niet worden gelijkgesteld met een maatregel van financiële bijstand ten behoeve van een lidstaat.

105 Zoals uit de rechtspraak van het Hof blijkt, stelt artikel 123, lid 1, VWEU echter twee aanvullende grenzen voor de vaststelling door het ESCB van een programma voor de aankoop van obligaties die zijn uitgegeven door de overheden en de publiekrechtelijke lichamen van de Unie en van de lidstaten.

106 Enerzijds mag het ESCB geen obligaties op de secundaire markt aankopen onder voorwaarden die aan zijn optreden in de praktijk hetzelfde effect zouden geven als een rechtstreekse aankoop van obligaties bij de overheden en de publiekrechtelijke lichamen van de lidstaten (zie in die zin arrest van 16 juni 2015, Gauweiler e.a., C-62/14, EU:C:2015:400, punt 97).

107 Anderzijds moet het ESCB ervoor zorgen dat er bij zijn optreden voldoende garanties voorhanden zijn om dit in overeenstemming te brengen met het uit artikel 123 VWEU voortvloeiende verbod van monetaire financiering, door zich ervan te vergewissen dat dit programma de betrokken lidstaten niet de prikkel kan ontnemen om een gezond begrotingsbeleid te voeren, waar deze bepaling op gericht is (zie in die zin arrest van 16 juni 2015, Gauweiler e.a., C-62/14, EU:C:2015:400, punten 100-102 en 109).

108 De garanties waarin het ESCB voor de inachtneming van deze twee grenzen moet voorzien, hangen zowel af van de specifieke kenmerken van het betrokken programma als van de economische context waarin dit programma wordt vastgesteld en ten uitvoer wordt gelegd. Of deze garanties toereikend zijn, moet het Hof in voorkomend geval later nagaan, wanneer die toereikendheid wordt betwist.

*– Gestelde gelijkwaardigheid van het PSPP en de aankoop van obligaties op de primaire markt*

109 Volgens de verwijzende rechterlijke instantie kan de wijze van tenuitvoerlegging van het PSPP bij particuliere marktdeelnemers een feitelijke zekerheid doen ontstaan dat het ESCB de obligaties die zij van de lidstaten kopen, op de secundaire markt zal overkopen.

110 In dit verband zij eraan herinnerd dat het optreden van het ESCB onverenigbaar met artikel 123, lid 1, VWEU zou zijn indien de marktdeelnemers die op de primaire markt overheidsobligaties kopen, de zekerheid zouden hebben dat het ESCB die obligaties zal overkopen binnen een termijn en tegen voorwaarden die het die marktdeelnemers mogelijk maakt de facto te handelen als tussenpersonen

van het ESCB voor de rechtstreekse aankoop van die obligaties bij de overheden en de publiekrechtelijke lichamen van de betrokken lidstaat (arrest van 16 juni 2015, Gauweiler e.a., C-62/14, EU:C:2015:400, punt 104).

111 In het onderhavige geval is de voorzienbaarheid van het optreden van het ESCB in het kader van het PSPP zeker opzettelijk verhoogd door de voorafgaande bekendmaking van een aantal kenmerken van dit programma een bekendmaking die, zoals de Commissie en de ECB hebben beklemtoond, was bedoeld om dit programma doeltreffender en evenrediger te maken door beperking van de hoeveelheid obligaties die daadwerkelijk diende te worden aangekocht om het beoogde doel te bereiken.

112 In het bijzonder de aankondiging – zowel in de besluiten van het ESCB als in de mededelingen aan het publiek – van de maandelijkse bedragen waarvoor uit hoofde van het APP schuldbewijzen zullen worden aangekocht, van de te verwachten duur van dit programma, van de wijze van verdeling van deze bedragen over de centrale banken van de verschillende lidstaten en van de criteria waaraan een obligatie moet voldoen om voor aankoop in aanmerking te komen, kan de particuliere marktdeelnemers in staat stellen in zekere mate vooruit te lopen op belangrijke aspecten van de toekomstige interventies van het ESCB op de secundaire markt.

113 Het ESCB heeft niettemin verschillende garanties ingebouwd om te voorkomen dat een particuliere marktdeelnemer als een tussenpersoon van het ESCB kan handelen.

114 Zo zorgt de inachtneming van de in artikel 4, lid 1, van besluit 2015/774 bepaalde black-outperiode, waar de ECB krachtens artikel 9 van de richtsnoeren op toeziet, ervoor dat door een lidstaat geëmitteerde obligaties door het ESCB niet onmiddellijk na de emissie ervan kunnen worden aangekocht.

115 Deze bepaling geeft de duur van die periode weliswaar niet aan – die duur is bepaald in artikel 15 van de richtsnoeren –, maar de ECB heeft in haar schriftelijke opmerkingen verklaard dat die duur veeleer in dagen dan in weken werd uitgedrukt. Een dergelijke duur kan de marktdeelnemers die overheidsobligaties kopen op de primaire markt, echter geen zekerheid bieden dat het ESCB deze overheidsobligaties op zeer korte termijn zal overkopen.

116 Het ontbreken van bekendmaking, zowel vooraf als achteraf, van informatie over de duur van deze periode en het feit dat het slechts gaat om een minimumperiode na afloop waarvan een obligatie mag worden aangekocht, kunnen immers voorkomen dat een particuliere marktdeelnemer zich de facto als een tussenpersoon van het ESCB gaat gedragen, aangezien zij de voorzienbaarheid in de tijd van de interventies van het ESCB op de secundaire markt beperken. De omstandigheid dat een obligatie aldus mogelijkerwijze pas verschillende maanden of verschillende jaren na de emissie ervan zal worden overgekocht, verhoogt de onzekerheid voor de particuliere marktdeelnemers des te meer daar het ESCB het maandelijkse bedrag voor de aankoop van obligaties uit hoofde van het APP kan verlagen, een mogelijkheid waarvan het overigens al herhaaldelijk gebruik heeft gemaakt.

117 Bovendien heeft het ESCB een aantal garanties ingebouwd die specifiek erop gericht zijn te beletten dat de particuliere marktdeelnemers met zekerheid kunnen voorzien of bepaalde obligaties daadwerkelijk in het kader het PSPP op de secundaire markt zullen worden overgekocht.

118 Allereerst deelt het ESCB weliswaar het totale bedrag mee waarvoor aankopen uit hoofde van het APP zullen worden gedaan, maar niet de hoeveelheid door overheden of publiekrechtelijke lichamen van een lidstaat geëmitteerde obligaties die normaliter in de loop van een bepaalde maand in het kader van het PSPP zullen worden overgekocht. Bovendien heeft het ESCB regels vastgesteld om te voorkomen dat deze hoeveelheid vooraf nauwkeurig kan worden bepaald.

119 Dienaangaande volgt enerzijds uit de in artikel 2, lid 2, van de richtsnoeren geformuleerde regels – volgens welke het daarin genoemde bedrag voor het gehele APP geldt en de aankopen uit hoofde van het PSPP slechts voor het saldo worden verricht – dat het bedrag van deze te verrichten aankopen van maand tot maand kan veranderen naargelang van de hoeveelheid op de secundaire markt beschikbare, door particuliere marktdeelnemers geëmitteerde obligaties. Deze bepaling staat de raad van bestuur ook toe om bij uitzondering van het vastgestelde maandelijkse bedrag af te wijken wanneer specifieke omstandigheden dat eisen.

120 Anderzijds bepaalt artikel 6, lid 2, van besluit 2015/774 weliswaar dat de aankopen over de centrale banken van de lidstaten worden verdeeld volgens de verdeelsleutel voor de inschrijving op het kapitaal van de ECB, maar kan daaruit niet met zekerheid worden afgeleid dat het aldus aan de centrale bank van een lidstaat toegedeelde bedrag in de in artikel 6, lid 1, van dit besluit bepaalde mate zal worden aangewend voor de aankoop van obligaties van de overheden en de publiekrechtelijke lichamen van deze lidstaat. De in deze bepaling voorgeschreven verdeling van de in het kader van het PSPP aangekochte effecten kan volgens de tweede zin van deze bepaling immers door de raad van bestuur worden herzien. Bovendien bevat dit besluit verschillende mechanismen die enige flexibiliteit brengen in de aankopen uit hoofde van het PSPP, met name doordat in artikel 3, leden 3 en 4, vervangende aankopen worden toegestaan en doordat volgens artikel 6, lid 3, de raad van bestuur ad-hocafwijkingen van het specialisatieschema voor de verdeling van de uit hoofde van het PSPP aangekochte effecten kan toestaan. Artikel 2, lid 3, van de richtsnoeren staat de centrale banken van het Eurosysteem toe, van de maandelijkse aankoopaanbevelingen af te wijken om op passende wijze te reageren op de situatie op de markt.

121 Verder blijkt uit artikel 3, leden 1, 3 en 5, van besluit 2015/774 dat het ESCB heeft toegestaan verschillende soorten obligaties uit hoofde van het PSPP aan te kopen, en daardoor de mogelijkheid heeft beperkt om vooraf te bepalen welke soorten aankopen zullen worden verricht om het maandelijkse aankoopdoel van dit programma te halen.

122 Aldus kunnen in het kader van het PSPP niet alleen door de centrale overheden geëmitteerde obligaties worden aangekocht, maar ook obligaties die door regionale of lokale overheden zijn geëmitteerd. Verder mag de looptijd van deze obligaties van 1 jaar tot 30 jaar en 364 dagen bedragen, en mag het rendement ervan in voorkomend geval negatief zijn of zelfs lager dan de depositorente.

123 Opgemerkt zij overigens dat de besluiten 2015/2464 en 2017/100 de aanvankelijke regeling juist op deze punten hebben gewijzigd om de mogelijkheid van aankoop van schuldbewijzen te verruimen. Deze besluiten hebben daarmee, op basis van de evolutie van de situatie op de markt, de voorzienbaarheid van de aankopen door het ESCB van de door lidstaten geëmitteerde obligaties nog meer beperkt.

124 Ten slotte wordt in artikel 5, leden 1 en 2, van besluit 2015/774 bepaald dat de centrale banken van het Eurosysteem niet meer dan 33 % van een bepaalde emissie van obligaties door de centrale overheden van een lidstaat of niet meer dan 33 % van de uitstaande effecten van een van die overheden mogen bezitten.

125 Uit deze bezitslimieten, op de inachtneming waarvan de ECB overeenkomstig artikel 4, lid 3, van de richtsnoeren dagelijks toeziet, vloeit voort dat het ESCB noch alle obligaties van een dergelijke emittent noch een bepaalde emissie van dergelijke obligaties in haar geheel mag aankopen. Zoals de regeringen die in de onderhavige procedure hebben geïntervenieerd en de ECB hebben opgemerkt, volgt hieruit dat een particuliere marktdeelnemer bij de aankoop van obligaties van de centrale overheid van een lidstaat onvermijdelijk het risico loopt dat hij deze obligaties niet op de secundaire markt aan het ESCB zal kunnen doorverkopen, daar de aankoop van alle geëmitteerde obligaties in elk geval is uitgesloten.

126 De door die bezitslimieten gecreëerde onzekerheid daarover wordt nog verder versterkt door de bij artikel 8 van besluit 2015/774 opgelegde beperking van de bekendmaking van informatie over de obligaties die het ESCB bezit; alleen de globale gegevens worden immers bekendgemaakt met uitsluiting van alle gegevens over het percentage obligaties van een bepaalde emissie dat het ESCB op een bepaald openblik bezit.

127 Gelet op een en ander blijkt dat, zelfs al zou het ESCB te maken krijgen met het door de verwijzende rechterlijke instantie ter sprake gebrachte aanzienlijk schaarser worden van de door bepaalde lidstaten geëmitteerde obligaties, wat de ECB met klem heeft betwist, de garanties die met betrekking tot het PSPP zijn aangebracht ervoor zorgen dat een particuliere marktdeelnemer bij de aankoop van door een lidstaat geëmitteerde obligaties nooit zeker kan zijn dat deze in een voorzienbare toekomst door het ESCB zullen worden overgekocht.

128 Bijgevolg staat vast, zoals de advocaat-generaal in punt 79 van zijn conclusie heeft opgemerkt, dat de omstandigheid dat de modaliteiten van het PSPP het mogelijk maken op macro-economisch niveau te anticiperen op de aankoop van een aanzienlijke hoeveelheid door overheden en publiekrechtelijke lichamen van de lidstaten geëmitteerde obligaties, op het niveau van een welbepaalde particuliere marktdeelnemer niet de zekerheid kan creëren die deze marktdeelnemer nodig heeft om de facto als tussenpersoon van het ESCB voor de rechtstreekse aankoop van obligaties bij een lidstaat te handelen.

*– Gestelde ontneming van de prikkel om een gezond begrotingsbeleid te voeren*

129 De verwijzende rechterlijke instantie wenst te vernemen of besluit 2015/774 verenigbaar is met artikel 123, lid 1, VWEU voor zover de zekerheid die dit besluit ter zake van de interventie van het ESCB zou creëren, de markt zou kunnen vervalsen door de lidstaten de prikkel te ontnemen om een gezond begrotingsbeleid te voeren.

130 In herinnering dient te worden gebracht dat de omstandigheid dat de tenuitvoerlegging van een programma van openmarkttransacties de financiering van de betrokken lidstaten in zekere mate vergemakkelijkt, niet van doorslaggevend belang is, aangezien het voeren van het monetaire beleid impliceert dat voortdurend invloed wordt uitgeoefend op de rentevoeten en op de voorwaarden voor herfinanciering van de banken, hetgeen noodzakelijkerwijs gevolgen heeft voor de voorwaarden voor financiering van de overheidsschuld van de lidstaten (zie in die zin arrest van 16 juni 2015, Gauweiler e.a., C-62/14, EU:C:2015:400, punten 108 en 110).

131 Ook al kan de financiering van een lidstaat inderdaad worden vergemakkelijkt door de omstandigheid dat een dergelijk programma ertoe kan leiden dat wordt geanticipeerd op het feit dat een niet-onaanzienlijk deel van de door deze lidstaat geëmitteerde obligaties in de daaropvolgende maanden waarschijnlijk door het ESCB zal worden overgekocht, deze omstandigheid impliceert op zichzelf dus niet dat dit programma onverenigbaar is met artikel 123, lid 1, VWEU.

132 Om te vermijden dat aan de lidstaten de prikkel voor het voeren van een gezond begrotingsbeleid wordt ontnomen, mag de vaststelling en de tenuitvoerlegging van een dergelijk programma daarentegen geen zekerheid creëren dat de door de lidstaten geëmitteerde obligaties zullen worden overgekocht, als gevolg waarvan zij een begrotingsbeleid zouden kunnen voeren dat geen rekening houdt met het feit dat zij in geval van een tekort financiering op de markt zullen moeten zoeken of zouden worden beschermd tegen de gevolgen die de ontwikkeling van hun macro-economische situatie of hun begrotingssituatie in dat verband kan hebben (zie in die zin arrest van 16 juni 2015, Gauweiler e.a., C-62/14, EU:C:2015:400, punten 113 en 114).

133 In dit verband staat in de eerste plaats vast dat uit overweging 7 van besluit 2015/774 blijkt dat het PSPP slechts ten uitvoer zal worden gelegd totdat de raad van bestuur vaststelt dat de ontwikkeling van de inflatie blijvend tendeert naar een percentage dat verenigbaar is met de doelstelling om op

middellange termijn een inflatiepercentage van net onder de 2 % te bereiken. Al is de concrete voorzienbare toepassingsduur van het PSPP herhaaldelijk verlengd, bij die verlengingen is dat beginsel steeds onverlet gelaten, zoals blijkt uit overweging 3 van besluit 2015/2464 en overweging 5 van besluit 2017/100.

134 Hieruit volgt dat het ESCB in zijn achtereenvolgende besluiten slechts in de aankoop van overheidsobligaties heeft voorzien voor zover dat nodig was om de prijsstabiliteit te handhaven, de omvang van het PSPP regelmatig heeft herzien en het tijdelijke karakter van dit programma heeft gehandhaafd.

135 Dit tijdelijke karakter wordt overigens versterkt door het feit dat het ESCB op grond van artikel 12, lid 2, van de richtsnoeren nog steeds de mogelijkheid heeft om de aangekochte obligaties te allen tijde te verkopen, waardoor het zijn programma kan aanpassen aan de houding van de betrokken lidstaten en waardoor de betrokken marktdeelnemers geen zekerheid hebben dat het ESCB geen gebruik zal maken van deze mogelijkheid (zie naar analogie arrest van 16 juni 2015, Gauweiler e.a., C-62/14, EU:C:2015:400, punten 117 en 118).

136 Bijgevolg is besluit 2015/774 niet van dien aard dat het de lidstaten in staat stelt hun begrotingsbeleid te bepalen zonder rekening te houden met het feit dat het op middellange termijn geenszins zeker is dat het PSPP verder ten uitvoer zal worden gelegd, en dat zij dus in geval van een tekort financiering zullen moeten zoeken op de markt zonder de versoepeling te genieten van de financieringsvoorwaarden die de tenuitvoerlegging van het PSPP kan meebrengen (zie naar analogie arrest van 16 juni 2015, Gauweiler e.a., C-62/14, EU:C:2015:400, punten 112 en 114).

137 In de tweede plaats dient erop te worden gewezen dat besluit 2015/774 en de richtsnoeren een aantal mechanismen bevatten die garanderen dat de gevolgen van het PSPP voor de prikkel om een gezond begrotingsbeleid te voeren, worden beperkt.

138 Allereerst wordt de omvang van het effect van het PSPP op de voorwaarden voor financiering van de lidstaten van de eurozone beperkt door de maatregelen houdende beperking van de hoeveelheid obligaties van een lidstaat die uit hoofde van het PSPP kan worden aangekocht (zie naar analogie arrest van 16 juni 2015, Gauweiler e.a., C-62/14, EU:C:2015:400, punt 116).

139 In dit verband volgt uit de overwegingen in punt 88 van het onderhavige arrest dat die totale hoeveelheid obligaties de jure wordt beperkt door zowel de vaststelling van een maandelijks bedrag voor aankopen uit hoofde van het APP als door de subsidiaire aard van het PSPP binnen het APP, factoren die beide uit artikel 2, lid 2, van de richtsnoeren voortvloeien.

140 Zoals de ECB heeft aangevoerd, impliceert de omstandigheid dat volgens artikel 6, lid 2, van besluit 2015/774 deze aankopen over de nationale centrale banken worden verdeeld volgens de in artikel 29 van het protocol betreffende het ESCB en de ECB vermelde verdeelsleutel voor de inschrijving op het kapitaal van de ECB en niet volgens andere criteria, zoals met name het gewicht van de respectieve schulden van elke lidstaat in samenhang met de in artikel 6, lid 3, van dit besluit geformuleerde regel dat elke nationale centrale bank de effecten van publiekrechtelijke emittenten van haar eigen lidstaat koopt, bovendien dat de aanzienlijke verhoging van het tekort van een lidstaat als gevolg van het eventuele afstappen van een gezond begrotingsbeleid, het aandeel van de door het ESCB opgekochte obligaties van deze lidstaat zal verminderen. De tenuitvoerlegging van het PSPP is dus niet van dien aard dat zij een lidstaat de mogelijkheid biedt te ontsnappen aan de gevolgen die een verslechtering van zijn begrotingssituatie voor zijn financiering heeft.

141 De in artikel 5, leden 1 en 2, van dit besluit geformuleerde bezitslimieten per emissie en per emittent impliceren overigens in elk geval dat slechts een minderheid van de door een lidstaat geëmitteerde obligaties door het ESCB in het kader van het PSPP kan worden aangekocht, zodat deze lidstaat zich voor de financiering van zijn begrotingstekort vooral tot de markt zal moeten wenden.

142 Vervolgens voorziet artikel 3, lid 2, van besluit 2015/774 in strenge criteria om voor aankoop in aanmerking te komen, die zijn gebaseerd op een beoordeling van de kwaliteit van het krediet en waarvan slechts kan worden afgeweken indien de betrokken lidstaat een programma van financiële bijstand geniet. Daarbij komt dat in artikel 13, lid 1, van de richtsnoeren wordt bepaald dat in geval van verslechtering van de rating van de obligaties van een lidstaat of in geval van een negatieve uitkomst van het onderzoek van een dergelijk programma, de raad van bestuur dient te beslissen of de aangekochte obligaties van de betrokken lidstaat moeten worden verkocht.

143 Hieruit volgt dat, zoals de advocaat-generaal in punt 87 van zijn conclusie heeft opgemerkt, een lidstaat niet mag vertrouwen op het financieringsgemak dat de tenuitvoerlegging van het PSPP kan meebrengen, om af te stappen van een gezond begrotingsbeleid zonder uiteindelijk het risico te lopen dat de obligaties die hij emitteert, van dit programma worden uitgesloten wegens de verslechtering van de rating ervan, of zonder gevaar te lopen dat het ESCB de door deze lidstaat geëmitteerde obligaties die het al had aangekocht, weer verkoopt.

144 Uit het voorgaande volgt dat besluit 2015/774 niet tot gevolg heeft dat de betrokken lidstaten de prikkel wordt ontnomen om een gezond begrotingsbeleid te voeren.

*– Aanhouden van obligaties tot op de vervaldag ervan en aankoop van obligaties met een negatief rendement op de vervaldag*

145 De verwijzende rechterlijke instantie vraagt zich af of besluit 2015/774 wel verenigbaar is met artikel 123, lid 1, VWEU ter zake van, enerzijds, het eventuele aanhouden door het ESCB van de aangekochte obligaties tot op de vervaldag ervan en, anderzijds, de aankoop van obligaties met een negatief rendement op de vervaldag.

146 Wat in de eerste plaats het eventuele aanhouden door het ESCB van de in het kader van het PSPP aangekochte obligaties tot op de vervaldag ervan betreft, zij eraan herinnerd dat een dergelijke handelwijze geenszins wordt uitgesloten door artikel 18, lid 1, van het protocol betreffende het ESCB en de ECB en niet impliceert dat ervan wordt afgezien dat de emitterende lidstaat zijn schuld betaalt wanneer de obligatie vervalt (arrest van 16 juni 2015, Gauweiler e.a., C-62/14, EU:C:2015:400, punt 118).

147 Het ESCB mag dus aan de hand van de doelstellingen en de kenmerken van een programma van openmarkttransacties beoordelen of de in het kader van dit programma aangekochte obligaties dienen te worden aangehouden, zonder dat de verkoop van die obligaties als het beginsel en het aanhouden ervan als een afwijking van dit beginsel moeten worden beschouwd.

148 In het onderhavige geval bevat besluit 2015/774 weliswaar geen nadere gegevens over de eventuele verkoop van in het kader van het PSPP aangekochte obligaties, maar blijkt uit artikel 12, lid 2, van de richtsnoeren duidelijk dat het ESCB nog steeds de mogelijkheid heeft deze obligaties te allen tijde te verkopen zonder dat daar specifieke voorwaarden voor gelden.

149 Bovendien volstaat het ontbreken van een verplichting om de aangekochte obligaties weer te verkopen niet om schending van artikel 123, lid 1, VWEU aan te tonen.

150 Enerzijds draagt de enkele mogelijkheid om in voorkomend geval alle aangekochte obligaties of een deel ervan weer te verkopen immers bij aan de handhaving van de prikkel om een gezond begrotingsbeleid te voeren, aangezien, zoals in punt 135 van het onderhavige arrest is opgemerkt, deze mogelijkheid het ESCB in staat stelt zijn programma aan te passen aan de houding van de betrokken lidstaten.

151 Anderzijds is het eventuele aanhouden van deze obligaties door het ESCB op zichzelf niet van dien aard dat het de betrokken lidstaten die prikkel ontneemt, met name omdat, zoals de ECB heeft beklemtoond, dit aanhouden niet gepaard gaat met een verplichting voor het ESCB tot aankoop van nieuwe obligaties, die een lidstaat die afstapt van een gezond begrotingsbeleid, onvermijdelijk zal moeten emitteren.

152 Hoewel het juist is dat een dergelijk aanhouden toch een zekere invloed kan uitoefenen op de werking van de primaire en de secundaire markt in overheidsobligaties, dient eraan te worden herinnerd dat dit inherent is aan de door het primaire recht toegestane aankopen op de secundaire markt, en dat deze invloed overigens absoluut noodzakelijk is voor een doeltreffend gebruik van deze aankopen in het kader van het monetaire beleid (zie in die zin arrest van 16 juni 2015, Gauweiler e.a., C-62/14, EU:C:2015:400, punt 108) en daarmee ook voor het verwezenlijken van het in punt 51 van het onderhavige arrest in herinnering gebrachte doel van handhaving van de prijsstabiliteit.

153 Wat in de tweede plaats de aankoop van overheidsobligaties met een negatief rendement op de vervaldag betreft, dient allereerst te worden beklemtoond dat artikel 18, lid 1, van het protocol betreffende het ESCB en de ECB openmarkttransacties toestaat en niet bepaalt dat deze transacties betrekking moeten hebben op obligaties met een minimaal rendement.

154 Vervolgens kan artikel 123, lid 1, VWEU niet aldus worden uitgelegd dat het eraan in de weg staat dat het ESCB in het kader van het PSPP dergelijke obligaties aankoopt.

155 Ofschoon de emissie van obligaties met een negatief rendement op de vervaldag uit financieel oogpunt voordelig is voor de betrokken lidstaten, staat immers vast dat deze obligaties in het kader van het PSPP slechts op de secundaire markt kunnen worden aangekocht en dus geen aanleiding geven tot het verstrekken van een blanco krediet of van een ander krediet aan de overheden en de publiekrechtelijke lichamen van de lidstaten of tot rechtstreekse aankoop van schuldbewijzen bij deze overheden en publiekrechtelijke lichamen.

156 Met betrekking tot de vraag of de aankoop door het ESCB van overheidsobligaties met een negatief rendement op de vervaldag hetzelfde effect heeft als een rechtstreekse aankoop van obligaties bij de overheden en de publiekrechtelijke lichamen van de lidstaten, dient te worden beklemtoond dat in de economische context waarin besluit 2015/774 is vastgesteld, toestemming om obligaties met een negatief rendement op de vervaldag aan te kopen niet van dien aard is dat het daardoor voor de particuliere marktdeelnemers gemakkelijker wordt te weten welke obligaties het ESCB zal moeten kopen, maar integendeel de zekerheid daaromtrent kan beperken doordat als gevolg daarvan meer obligaties voor aankoop in het kader van het PSPP in aanmerking komen. De bij besluit 2017/100 aangebrachte versoepeling van de rendementscriteria is overigens van dien aard dat de door het ESCB dienaangaande vastgestelde garanties nog verder worden versterkt.

157 Daarbij komt dat, zoals de ECB heeft opgemerkt, obligaties met een negatief rendement slechts kunnen worden geëmitteerd door lidstaten waarvan de financiële situatie positief wordt beoordeeld door de markt voor overheidsobligaties, zodat niet kan worden geoordeeld dat de aankoop van dergelijke obligaties de lidstaten de prikkel ontneemt om een gezond begrotingsbeleid te voeren.

158 Gelet op een en ander dient op de eerste tot en met de vierde vraag te worden geantwoord dat bij het onderzoek van deze vragen niet is gebleken van feiten of omstandigheden die de geldigheid van besluit 2015/774 kunnen aantasten.

*Vijfde vraag*

159 Met haar vijfde vraag wenst de verwijzende rechterlijke instantie in essentie te vernemen of een besluit van de ECB dat voorziet in verdeling over de centrale banken van de lidstaten van alle verliezen die een van die centrale banken kan lijden doordat een lidstaat zijn betalingsverplichtingen niet nakomt, in een context waarin de omvang van die verliezen een herkapitalisatie van deze centrale bank zou eisen, verenigbaar is met artikel 4, lid 2, VEU en met de artikelen 123 en 125 VWEU.

160 De Italiaanse regering betoogt dat deze vraag niet-ontvankelijk is omdat het een kennelijk hypothetische vraag is.

161 De Griekse, de Franse, de Portugese en de Finse regering, de Commissie en de ECB wijzen erop – zonder formeel aan te voeren dat deze vraag niet-ontvankelijk is – dat deze vraag hypothetisch is of althans betrekking heeft op een onzekere evolutie van het Unierecht. De Portugese regering en de Commissie beklemtonen bovendien dat het ongepast zou zijn dat het Hof uitspraak doet over een dergelijke evolutie op een moment waarop deze slechts een gewone eventualiteit is.

162 In dit verband zij erop gewezen dat het primaire recht geen regels bevat die voorzien in verdeling over de centrale banken van de lidstaten van de verliezen die een van die centrale banken bij openmarkttransacties lijdt.

163 Vast staat overigens dat de ECB geen besluit heeft vastgesteld dat een verdeling van alle door de centrale banken van de lidstaten bij de tenuitvoerlegging van het PSPP geleden verliezen impliceert. Zoals de verwijzende rechterlijke instantie beklemtoont, heeft de ECB tot op heden ter zake van dergelijke verliezen slechts voorzien in een verdeling van de verliezen die voortvloeien uit effecten die door internationale emittenten zijn geëmitteerd.

164 Hieruit volgt enerzijds dat de potentiële omvang van deze verliezen wordt afgebakend door de in artikel 6, lid 1, van besluit 2015/774 geformuleerde regel waarbij het aandeel van deze effecten wordt beperkt tot 10 % van de boekwaarde van de uit hoofde van het PSPP verrichte aankopen, en anderzijds dat de verliezen die in voorkomend geval over de centrale banken van de lidstaten kunnen worden verdeeld, niet rechtstreeks kunnen voortvloeien uit de staking van betaling van een lidstaat waarop de verwijzende rechterlijke instantie zinspeelt.

165 In dit verband is het vaste rechtspraak van het Hof dat op vragen betreffende het Unierecht weliswaar een vermoeden van relevantie rust, maar dat het Hof moet weigeren uitspraak te doen op een prejudiciële vraag van een nationale rechterlijke instantie wanneer duidelijk blijkt dat de gevraagde uitlegging of beoordeling van de geldigheid van een Unieregel geen verband houdt met een reëel geschil of met het voorwerp van het hoofdgeding, het probleem van hypothetische aard is of het Hof niet beschikt over de gegevens, feitelijk en rechtens, die noodzakelijk zijn om een zinvol antwoord te geven op de gestelde vragen (zie in die zin arrest van 10 juli 2018, Jehovan todistajat, C-25/17, EU:C:2018:551, punt 31 en aldaar aangehaalde rechtspraak).

166 Bijgevolg kan het Hof niet zonder de grenzen van zijn functie te overschrijden antwoorden op de vijfde vraag door een advies te formuleren over een probleem dat op dit ogenblik hypothetisch is (zie in die zin arresten van 10 november 2016, Private Equity Insurance Group, C-156/15, EU:C:2016:851, punt 56, en 28 maart 2017, Rosneft, C-72/15, EU:C:2017:236, punt 194).

167 Vast staat dus dat de vijfde vraag niet-ontvankelijk is.

## Kosten

168 Ten aanzien van de partijen in het hoofdgeding is de procedure als een aldaar gerezen incident te beschouwen, zodat de verwijzende rechterlijke instantie over de kosten heeft te beslissen. De door anderen wegens indiening van hun opmerkingen bij het Hof gemaakte kosten komen niet voor vergoeding in aanmerking.

Het Hof (Grote kamer) verklaart voor recht:

1) **Bij het onderzoek van de eerste tot en met de vierde prejudiciële vraag is niet gebleken van feiten of omstandigheden die de geldigheid kunnen aantasten van besluit (EU) 2015/774 van de Europese Centrale Bank van 4 maart 2015 inzake een programma voor de aankoop van door de publieke sector uitgegeven schuldbewijzen op secundaire markten, zoals gewijzigd bij besluit (EU) 2017/100 van de Europese Centrale Bank van 11 januari 2017.**

2) **De vijfde prejudiciële vraag is niet-ontvankelijk.**

ondertekeningen