Rättsfallssamlingen

DOMSTOLENS DOM (stora avdelningen)

den 11 december 2018*

”Begäran om förhandsavgörande – Ekonomisk och monetär politik – Europeiska centralbankens beslut (EU) 2015/774 – Giltighet – Program för köp av den offentliga sektorns tillgångar på andrahandsmarknaderna – Artiklarna 119 FEUF och 127 FEUF – ECB:s och Europeiska centralbankssystemets befogenheter – Upprätthållande av prisstabilitet – Proportionalitet – Artikel 123 FEUF – Förbud mot monetär finansiering av medlemsstaterna i euroområdet”

I mål C-493/17,

angående en begäran om förhandsavgörande enligt artikel 267 FEUF, framställd av Bundesverwaltungsgericht (Federala förvaltningsdomstolen, Tyskland) genom beslut av den 18 juli 2017, som inkom till domstolen den 17 augusti 2017, i mål som inletts av

Heinrich Weiss m.fl.,

Bernd Lucke m.fl.,

Peter Gauweiler,

Johann Heinrich von Stein m.fl.,

ytterligare deltagare i rättegången:

Bundesregierung,

Bundestag,

Deutsche Bundesbank,

meddelar

DOMSTOLEN (stora avdelningen)

sammansatt av ordföranden K. Lenaerts, avdelningsordförandena A. Prechal, M. Vilaras, E. Regan, T. von Danwitz, C. Toader och M. C. Lycourgos samt domarna A. Rosas, E. Juhász, M. Ilešič, L. Bay Larsen (referent), M. Safjan, D. Šváby, C.G. Fernlund och C. Vajda,

generaladvokat: M. Wathelet,

justitiesekreterare: handläggaren K. Malacek,

efter det skriftliga förfarandet och förhandlingen den 10 juli 2018,

* Rättegångsspråk: tyska.

med beaktande av de yttranden som avgetts av:

– Heinrich Weiss m.fl., genom C. Degenhart,

– Bernd Lucke m.fl., genom H.-D. Horn och G. Beck, barrister,

– Peter Gauweiler, genom D. Murswiek,

– Johann Heinrich von Stein m.fl., genom M.C. Kerber, Rechtsanwalt,

– Deutsche Bundesbank, genom A. Guericke, i egenskap av ombud, biträdd av U. Soltész, C. von Köckritz och B. Herz, Rechtsanwälte,

– Tysklands regering, genom T. Henze, J. Möller och U. Häde, samtliga i egenskap av ombud,

– Greklands regering, genom K. Boskovits, S. Charitaki och A. Magrippi, samtliga i egenskap av ombud,

– Frankrikes regering, genom D. Colas, D. Segoin och E. de Moustier, samtliga i egenskap av ombud,

– Italiens regering, genom G. Palmieri, i egenskap av ombud, biträdd av F. De Luca och P. Gentili, avvocati dello Stato,

– Portugals regering, genom L. Inez Fernandes, M. Figueiredo, T. Larsen och P. Machado, samtliga i egenskap av ombud,

– Finlands regering, genom S. Hartikainen, i egenskap av ombud,

– Europeiska kommissionen, genom L. Flynn, J.-P. Keppenne, C. Ladenburger och B. Martenczuk, samtliga i egenskap av ombud,

– Europeiska centralbanken (ECB), genom C. Zilioli, K. Kaiser och C. Kroppenstedt, samtliga i egenskap av ombud, biträdda av H.–G. Kamann, Rechtsanwalt,

och efter att den 4 oktober 2018 ha hört generaladvokatens förslag till avgörande,

följande

Dom

1 Begäran om förhandsavgörande avser giltigheten av Europeiska centralbankens beslut (EU) 2015/774 av den 4 mars 2015 om ett program för köp av den offentliga sektorns tillgångar på andrahandsmarknaderna (EUT L 121, 2015, s. 20), i dess lydelse enligt Europeiska centralbankens beslut (EU) 2017/100 av den 11 januari 2017 (EUT L 16, 2017, s. 51) (nedan kallat beslut 2015/774), och tolkningen av artikel 4.2 FEU samt artiklarna 123 FEUF och 125 FEUF.

2 Begäran har framställts i fyra mål rörande grundlagsenlighet i vilka talan väckts av Heinrich Weiss m.fl., Bernd Lucke m.fl., Peter Gauweiler och Johann Heinrich von Stein m.fl. angående tillämpligheten i Tyskland av flera beslut som meddelats av Europeiska centralbanken (ECB), Deutsche Bundesbanks (Tysklands centralbank) medverkan vid genomförandet av dessa beslut eller dess påstådda underlåtenhet i förhållande till dessa beslut samt Bundesregierungs (Förbundsregeringen, Tyskland) och Deutscher Bundestags (Förbundsdagen, Tyskland) påstådda passivitet i förhållande till denna medverkan och dessa beslut.

Tillämpliga bestämmelser

Beslut 2015/774

3 Skälen 2–4 och 7 i beslut 2015/774 har följande lydelse:

”(2) Den 4 september 2014 beslutade ECB-rådet att införa ett tredje program för köp av säkerställda obligationer (nedan kallat *CBPP3*) och ett program för köp av värdepapper med bakomliggande tillgångar ([*asset-backed securities purchase programme*] nedan kallat *ABSPP*). Tillsammans med de riktade långfristiga refinansieringstransaktioner som infördes i september 2014 har dessa program för köp av tillgångar till syfte att ytterligare förbättra den penningpolitiska transmissionsmekanismen, underlätta kreditgivningen i euroområdet, medföra lättnader i hushållens och företagens lånevillkor samt bidra till att inflationstakten åter närmar sig 2 procent, i enlighet med ECB:s huvudmål om att upprätthålla prisstabilitet.

(3) Den 22 januari 2015 beslutade ECB-rådet att utöka köpen av tillgångar med ett program för köp av den offentliga sektorns tillgångar på andrahandsmarknaderna ([*public sector asset purchase programme*] nedan kallat *PSPP*). Inom ramen för PSPP får de nationella centralbankerna, i förhållande till sina andelar i ECB:s fördelningsnyckel, samt ECB direkt köpa godtagbara omsättningsbara skuldebrev från godkända motparter på andrahandsmarknaderna. Detta beslut fattades som ett led i den gemensamma penningpolitiken mot bakgrund av en rad olika faktorer som väsentligt har ökat risken för att prisutvecklingsprognosen vänder nedåt på medellång sikt, vilket äventyrar ECB:s möjlighet att uppnå huvudmålet om att upprätthålla prisstabilitet. Till dessa faktorer hör bland annat att vidtagna penningpolitiska åtgärder inte har gett den penningstimulans som förväntat, att merparten av de indikatorer som avser faktisk och förväntad inflation i euroområdet – både åtgärder som avser den totala inflationen och åtgärder som undantar effekten av volatila komponenter, såsom energi och livsmedel – har sjunkit till historiskt låga värden samt att sannolikheten ökar för andrahandseffekter på löner och prissättning till följd av den betydande nedgången i oljepriserna.

(4) PSPP är en proportionerlig åtgärd som syftar till att minska riskerna i fråga om prisutvecklingsprognosen, eftersom programmet kommer att leda till ytterligare lättnader i de monetära och finansiella villkoren, bland annat de som är av betydelse för lånevillkoren för icke-finansiella bolag och hushåll i euroområdet, något som stimulerar de samlade konsumtions- och investeringsutgifterna i euroområdet och i slutänden bidrar till att inflationstakten på medellång sikt återgår till en nivå som ligger strax under 2 procent. Med tanke på att ECB:s styrräntor fortfarande ligger på låga nivåer och programmen för köp av den privata sektorns tillgångar bedöms ha gett mätbara, men otillräckliga resultat för att komma till rätta med de befintliga nedåtriskerna för prisstabiliteten, är det nödvändigt att utöka Eurosystemets penningpolitiska åtgärder med PSPP, ett instrument som har hög överföringspotential till realekonomin. Tack vare den portföljbalanserande effekten kommer PSPP:s omfattande köpvolym att bidra till att man kan nå det underliggande penningpolitiska målet att ge finansiella intermediärer incitament att tillhandahålla mer likviditet till interbankmarknaden samt öka krediten till ekonomin i euroområdet.

…

(7) Vad gäller omfattningen av PSPP, ABSPP och CBPP3 kommer de samlade månadsköpen att leda till att marknaden tillförs likviditet motsvarande 60 miljarder euro. Köpen ska genomföras före utgången av september 2016 och under alla förhållanden fram till dess att ECB-rådet ser en varaktig justering av inflationsutvecklingen som är i linje med syftet att uppnå en inflationstakt som ligger strax under 2 procent på medellång sikt.”

4 I artikel 1 i beslutet föreskrivs följande:

”Härmed inrättar Eurosystemet PSPP, varigenom centralbankerna i Eurosystemet under vissa förhållanden ska köpa godtagbara omsättningsbara skuldebrev enligt definitionen i artikel 3 på andrahandsmarknaderna från godkända motparter enligt definitionen i artikel 7.”

5 I artikel 3 i beslutet anges följande:

”1. Om inte annat följer av denna artikel ska omsättningsbara skuldebrev som är denominerade i euro och har emitterats av staten, regionala eller kommunala myndigheter i en medlemsstat som har euron som valuta, av erkända organ i euroområdet, internationella organisationer i euroområdet och multilaterala utvecklingsbanker i euroområdet vara godtagbara för köp av centralbankerna i Eurosystemet inom ramen för PSPP. Om den beräknade köpvolymen inte kan uppnås, får ECB-rådet i undantagsfall besluta att köpa omsättningsbara skuldebrev som emitterats av andra enheter i euroområdet …

2. För att omsättningsbara skuldebrev ska vara godtagbara för köp inom ramen för PSPP måste de uppfylla godtagbarhetskriterierna för omsättningsbara tillgångar för Eurosystemets kredittransaktioner enligt del 4 i Europeiska centralbankens riktlinje (EU) 2015/510 [av den 19 december 2014 om genomförandet av Eurosystemets penningpolitiska ramverk (ECB/2014/60) (EUT L 91, 2015, s. 3)], samt uppfylla följande krav:

a) Emittenten eller borgensmannen för de omsättningsbara skuldebreven ska ha en kreditbedömning på minst kreditkvalitetssteg 3 i Eurosystemets harmoniserade riskklasskala …

…

d) Om en godtagbar … kreditbedömning av emittenten, borgensmannen eller emissionen inte uppfyller minst kreditkvalitetssteg 3 i Eurosystemets harmoniserade riskklasskala, ska de omsättningsbara skuldebreven endast vara godtagbara om de har emitterats eller fullt ut garanteras av staten i en medlemsstat i euroområdet som omfattas av ett program för ekonomiskt stöd och om ECB-rådet har upphävt tillämpningen av Eurosystemets kreditkvalitetströskel för dessa skuldebrev …

e) Om ett pågående program för ekonomiskt stöd är föremål för granskning, ska godtagbarheten för köp inom ramen för PSPP upphävas för att återupptas först vid ett positivt granskningsresultat.

3. För att skuldebrev enligt punkterna 1–2 ska vara godtagbara för köp inom ramen för PSPP ska de ha en återstående löptid på minst 1 och högst 30 år vid den tidpunkt då de köps av en centralbank i Eurosystemet. För att underlätta ett smidigt genomförande ska omsättningsbara skuldinstrument med en återstående löptid på 30 år och 364 dagar vara godtagbara inom ramen för PSPP. De nationella centralbankerna ska också ersättningsköpa omsättningsbara skuldebrev som har emitterats av internationella organisationer och multilaterala utvecklingsbanker om det inte är möjligt att uppnå den planerade köpvolymen i omsättningsbara skuldebrev som har emitterats av stater, regionala eller kommunala myndigheter eller erkända organ.

…

5. Det är tillåtet att köpa omsättningsbara skuldinstrument till nominellt värde med negativ avkastning fram till förfallodagen (eller med lägsta möjliga avkastning) som är lika med eller högre än räntan på inlåningsfaciliteten. I nödvändig utsträckning är det tillåtet att köpa omsättningsbara skuldinstrument till nominellt värde med negativ avkastning fram till förfallodagen (eller med lägsta möjliga avkastning) som understiger räntan på inlåningsfaciliteten.”

6 I artikel 4.1 i beslutet anges följande:

”För att möjliggöra att ett marknadspris för godtagbara värdepapper kan bildas får ECB-rådet fastställa en period (’spärrperiod’) då det inte är tillåtet att genomföra köp av nyemitterade värdepapper eller värdepapper från tap-emissioner eller av omsättningsbara skuldinstrument med en återstående löptid som ligger nära (före eller efter) löptiden för de omsättbara skuldinstrument som ska emitteras. …”

7 Artikel 5.1 och 5.2 i beslut 2015/774 har följande lydelse:

”1. Om inte annat följer av artikel 3 ska det inom PSPP tillämpas en övre gräns för hur stor andel av de omsättningsbara skuldebreven som uppfyller kriterierna i artikel 3 som centralbankerna i Eurosystemet får inneha av en emission med en och samma ISIN-kod [[(*international securities identification number*)], när innehaven i samtliga portföljer för Eurosystemets centralbanker ställs samman. Den högsta andelen per emission ska vara följande:

a) 50 procent per ISIN-kod för godtagbara omsättningsbara skuldebrev som emitterats av internationella organisationer och multilaterala utvecklingsbanker.

b) 33 % per ISIN-kod för andra godtagbara omsättningsbara skuldebrev; …

2. Alla omsättningsbara skuldebrev som är godtagbara för köp inom ramen för PSPP, och som har sådana löptider som framgår av artikel 3, ska omfattas av en sammanlagd begränsning när innehaven i samtliga portföljer för Eurosystemets centralbanker ställs samman som uppgår till:

a) 50 procent av de utestående värdepapperena som emitterats av en godtagbar internationell organisation eller multilateral utvecklingsbank, eller

b) 33 procent av de utestående värdepapperena som emitterats av en annan emittent än en godtagbar internationell organisation eller multilateral utvecklingsbank.”

8 I artikel 6 i beslutet föreskrivs följande:

”1. Sett till det bokförda värdet av köpta omsättningsbara skuldebrev som är godtagbara inom ramen för PSPP, ska 10 procent utgöras av värdepapper som har emitterats av godtagbara internationella organisationer och multilaterala utvecklingsbanker och 90 procent av det bokförda värdet utgöras av värdepapper som har emitterats av godtagbara stater, regionala eller kommunala myndigheter … Denna allokering kan komma att revideras av ECB-rådet. Endast de nationella centralbankerna får köpa skuldebrev som har emitterats av godtagbara internationella organisationer, multilaterala utvecklingsbanker samt regionala och kommunala myndigheter.

2. De nationella centralbankernas andel av det bokförda värdet för köp av omsättningsbara skuldebrev som är godtagbara inom ramen för PSPP ska vara 90 procent och resterande 10 procent ska köpas av ECB. Fördelningen av köp mellan olika jurisdiktioner ska följa fördelningsnyckeln för teckning av ECB:s kapital i enlighet med artikel 29 i [stadgan för Europeiska centralbankssystemet].

3. Eurosystemets centralbanker ska tillämpa en specialiseringsordning för allokering av de omsättningsbara skuldebrev som ska köpas inom ramen för PSPP. ECB-rådet ska tillåta *ad hoC*-avvikelser från denna specialiseringsordning om objektiva överväganden skulle medföra att detta program inte kan uppfyllas eller om avvikelser på annat sätt är att rekommendera för att uppnå de övergripande penningpolitiska syftena med PSPP. Varje nationell centralbank ska framför allt köpa godtagbara värdepapper från emittenter inom sin egen jurisdiktion. Samtliga nationella centralbanker får köpa värdepapper som har emitterats av godtagbara internationella organisationer och multilaterala utvecklingsbanker. ECB ska köpa värdepapper som har emitterats av stater och erkända organ inom samtliga jurisdiktioner.”

9 I artikel 8 i beslutet anges följande:

”1. Eurosystemet ska varje vecka offentliggöra det aggregerade bokförda värdet för värdepappersinnehavet inom ramen för PSPP i kommentarerna till den konsoliderade veckobalansräkningen.

2. Eurosystemet ska varje månad offentliggöra den viktade genomsnittliga återstående löptiden för sitt PSPP-innehav, uppdelat efter emittentens hemvist och med internationella organisationer och multilaterala utvecklingsbanker separerade från andra emittenter.

3. Det bokförda värdet för värdepappersinnehavet inom ramen för PSPP ska varje vecka offentliggöras på ECB:s webbplats under ’Open market operations’ (Öppna marknadstransaktioner).”

Beslut 2015/2464

10 I skälen 2–5 i Europeiska centralbankens beslut (EU) 2015/2464 av den 16 december 2015 om ändring av beslut 2015/774 (EUT L 344, 2015, s. 1) anges följande:

”(2) Den 3 december 2015 beslutade ECB-rådet, i linje med sitt mandat att säkerställa prisstabilitet, att ändra vissa aspekter av PSPP för att säkerställa en varaktig justering av inflationstakten till en nivå som ligger strax under 2 procent på medellång sikt. Ändringarna är i linje med ECB-rådets penningpolitiska mandat och beaktar viktiga riskhanteringsaspekter.

(3) För att uppnå målen för PSPP har ECB-rådet beslutat att förlänga perioden för köp inom ramen för PSPP till slutet av mars 2017 och vid behov ännu längre, och under alla förhållanden fram till dess att ECB-rådet ser en varaktig justering av inflationsutvecklingen som är i linje med syftet att uppnå en inflationstakt som ligger strax under 2 procent på medellång sikt. ECB-rådet beslutade att på motsvarande sätt förlänga perioden för köp inom ramen för CBPP3 och ABSPP.

(4) ECB-rådet har även beslutat, för att göra PSPP mer flexibelt och på så sätt även i framtiden främja väl fungerande köp åtminstone fram till den beräknade slutdagen, att omsättningsbara skuldinstrument som är denominerade i euro och har emitterats av regionala och lokala myndigheter inom euroområdet, kommer att vara godtagbara för regelbundna köp inom ramen för PSPP genom de nationella centralbankerna i den jurisdiktion där emittenten är belägen.

(5) ECB-rådet har även beslutat att återinvestera sådana kapitalbelopp som återbetalas avseende värdepapper som köpts inom ramen för APP [(*expanded asset purchase programme*)]när dessa förfaller till betalning, så länge detta är nödvändigt, och på så sätt bidra till god likviditet och en ändamålsenlig inriktning på penningpolitiken.”

Beslut 2016/702

11 I skälen 2, 3 och 5 i Europeiska centralbankens beslut (EU) 2016/702 av den 18 april 2016 om ändring av beslut 2015/774 (EUT L 121, 2016, s. 24) anges följande:

”(2) I linje med ECB-rådets mandat att säkerställa prisstabilitet bör vissa aspekter av PSPP ändras för att säkerställa en varaktig justering av inflationstakten till en nivå som ligger strax under 2 procent på medellång sikt. Ändringarna är i linje med ECB-rådets penningpolitiska mandat och beaktar viktiga riskhanteringsaspekter.

(3) För att uppnå målen för PSPP bör den likviditet som marknaden tillförs genom de samlade månadsköpen under APP ökas till 80 miljarder euro.

…

(5) Med start i april 2016 bör fördelningen av köp av godtagbara omsättningsbara skuldebrev som emitterats av internationella organisationer och multilaterala utvecklingsbanker och köp av andra godtagbara omsättningsbara skuldebrev under PSPP modifieras för att uppnå målen för PSPP och säkerställa att genomförandet under PSPP:s löptid fungerar smidigt, även med en ökad volym.”

Beslut 2017/100

12 Skälen 3–6 i beslut 2017/100 har följande lydelse:

”(3) Den 8 december 2016 beslutade ECB-rådet, i linje med sitt mandat att säkerställa prisstabilitet, att vissa av APP:s parametrar bör justeras för att uppnå målen för APP. Justeringarna är i linje med ECB-rådets penningpolitiska mandat och de skyldigheter som centralbankerna i Eurosystemet ska uppfylla enligt fördragen samt beaktar viktiga riskhanteringsaspekter.

(4) Mer specifikt bör tidshorisonten för köp inom ramen för APP förlängas till utgången av december 2017, och vid behov ännu längre, och under alla förhållanden fram till dess att ECB-rådet ser en varaktig justering av inflationsutvecklingen som är i linje med syftet att uppnå en inflationstakt som ligger strax under 2 procent på medellång sikt.

(5) Den likviditet som marknaden tillförs genom de samlade månadsköpen under APP bör ligga kvar på nivån 80 miljarder euro fram till utgången av mars 2017. Från och med april 2017 bör de samlade månadsköpen under APP motsvara 60 miljarder euro fram till utgången av december 2017, och vid behov ännu längre, och under alla förhållanden fram till dess att ECB-rådet ser en varaktig justering av inflationsutvecklingen som är i linje med inflationsmålet. Om utsikterna försämras under tiden, eller om de finansiella förhållandena är inkonsistenta med en varaktig justering av inflationstakten mot inflationsmålet, avser ECB-rådet att öka programmets omfattning och/eller förlänga löptiden.

(6) För att trygga ett smidigt genomförande av köpen inom ramen för APP inom den planerade tidshorisonten, bör spektrumet av löptider inom PSPP vidgas genom att man sänker den minsta återstående löptiden för godtagbara värdepapper från två år till ett år. Därutöver bör man i nödvändig utsträckning tillåta att värdepapper som köps inom ramen för APP har en avkastning fram till förfallodagen som understiger räntan på ECB:s inlåningsfacilitet.”

Målet vid den nationella domstolen och tolknings- och giltighetsfrågorna

13 Flera grupper av enskilda har vid Bundesverfassungsgericht (Federala förvaltningsdomstolen, Tyskland) i olika mål väckt talan rörande grundlagsenlighet, vilka avser flera beslut av ECB och rör Tysklands centralbanks medverkan vid genomförandet av dessa beslut eller dess påstådda passivitet i förhållande till dessa beslut, samt Förbundsregeringens och Förbundsdagens påstådda passivitet i förhållande till denna medverkan och dessa beslut.

14 Till stöd för sin talan har sökandena i de nationella målen gjort gällande att de berörda besluten från ECB tillsammans utgör en rättsakt som antagits utan befogenhet (*ultra vires*), eftersom de strider mot fördelningen av befogenheter mellan Europeiska unionen och medlemsstaterna som föreskrivs i artikel 119 FEUF. De omfattas nämligen inte av ECB:s mandat enligt artikel 127.1 och 127.2 FEUF samt artiklarna 17–24 i protokoll nr 4 om stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken (nedan kallat protokollet om ECBS och ECB), och de strider mot

artikel 123 FEUF. Dessa sökande har även hävdat att besluten åsidosätter den demokratiska princip som stadfästs i *Grundgesetz* (den tyska grundlagen) och därför undergräver Tysklands konstitutionella identitet.

15 Bundesverfassungsgericht (den tyska författningsdomstolen) har påpekat att den måste bifalla talan i de olika målen för det fall beslut 2015/774 innebar att ECB:s mandat överskreds eller för det fall beslutet strider mot artikel 123 FEUF. Så är även fallet om reglerna för fördelning av förluster i detta beslut skulle påverka tyska förbundsdagens budgetbefogenhet.

16 Mot denna bakgrund beslutade Bundesverwaltungsgericht (Högsta förvaltningsdomstolen) att vilandeförklara målet och ställa följande frågor till EU-domstolen:

”1) Strider … beslut … 2015/774 …, i dess lydelse enligt … beslut … 2016/702 …, eller sättet för dess genomförande mot artikel 123.1 FEUF?

Strider det i synnerhet mot artikel 123.1 FEUF om, inom ramen för programmet för köp av den offentliga sektorns tillgångar på andrahandsmarknaderna (PSPP),

a) detaljerade uppgifter om köpen meddelas på ett sätt som gör att marknaderna blir förvissade om att Eurosystemet kommer att förvärva en del av de obligationer som ska emitteras av medlemsstaterna?
b) inga detaljerade uppgifter offentliggörs ens i efterhand angående iakttagandet av minimifristerna från utfärdandet av en obligation på förstahandsmarknaden till köpet på andrahandsmarknaderna, med resultatet att ingen domstolsprövning är möjlig i detta avseende?
c) samtliga förvärvade obligationer inte säljs vidare, utan behålls fram till förfallodagen och därmed undanhålls från marknaden?
d) Eurosystemet förvärvar omsättningsbara skuldinstrument till nominellt värde med negativ avkastning fram till förfallodagen?

2) Strider beslutet som avses i [i första frågan] i vart fall mot artikel 123 FEUF om dess fortsatta genomförande på grund av förändrade omständigheter på de finansiella marknaderna, i synnerhet till följd av en minskning av de kvantiteter av obligationer som kan köpas, kräver att de uppköpsregler som från början gällde kontinuerligt lättas upp och innebär att de begränsningar som EU-domstolen har fastställt i sin rättspraxis för ett köpprogram som PSPP blir verkningslösa?

3) Strider beslut … 2015/774 …, i dess senaste lydelse, mot artikel 119 FEUF och artikel 127.1 och 127.2 FEUF samt mot artiklarna 17–24 i protokollet om [ECBS och ECB], eftersom det går utöver ECB:s mandat avseende den monetära politiken som regleras i nämnda bestämmelser och därför inkräktar på medlemsstaternas befogenheter?

Har ECB:s mandat överskridits framför allt av den omständigheten att

a) beslutet som avses i [första frågan] på grund av PSPP:s volym, som den 12 maj 2017 uppgick till 1 534,8 miljarder euro, har en betydande inverkan på medlemsstaternas villkor för återfinansiering?
b) beslutet som avses i [första frågan], med hänsyn till de i punkt a) omnämnda förbättrade villkoren för återfinansiering som medlemsstaterna kommer i åtnjutande av och dessas påverkan på affärsbankerna, inte bara har indirekta ekonomisk-politiska verkningar, utan beslutets objektivt konstaterbara verkningar antyder att det finns en ekonomisk-politisk målsättning som åtminstone ska jämställas med den penningpolitiska målsättningen?
c) beslutet som avses i [första frågan] på grund av dess omfattande ekonomisk-politiska följder strider mot proportionalitetsprincipen?
d) ingen särskild motivering ges till beslutet som avses i [första frågan] och det därför inte, under tiden för dess genomförande som är över två år, kan prövas med avseende på dess fortsatta nödvändighet och proportionalitet?

4) Strider beslutet som avses [första frågan] i vart fall mot artikel 119 och artikel 127.1 och 127.2 FEUF samt mot artiklarna 17–24 i protokollet om [ECBS och ECB], eftersom dess volym, dess genomförandetid, som är över två år, och de ekonomisk-politiska verkningarna som följer av detta, föranleder en annan bedömning av PSPP:s nödvändighet och proportionalitet, och beslutet således innebär att [ECB:s] penningpolitiska mandat, från och med en viss tidpunkt, överskrids?

5) Strider den obegränsade riskfördelningen mellan de nationella centralbankerna i Eurosystemet vid utebliven betalning av obligationer som emitterats av stater och andra likställda emittenter, vilken eventuellt fastställts i beslutet som avses i [första frågan], mot artikel 123 FEUF och artikel 125 FEUF samt mot artikel 4.2 FEU, om den innebär att det kan bli nödvändigt att återkapitalisera nationella centralbanker med budgetmedel?”

Prövning av tolknings- och giltighetsfrågorna

Huruvida begäran om förhandsavgörande kan tas upp till sakprövning

17 Den italienska regeringen har gjort gällande att domstolen ska avvisa förevarande begäran om förhandsavgörande i sin helhet.

18 Denna regering har inledningsvis hävdat att den hänskjutande domstolen i själva verket har begärt ett yttrande från domstolen, eftersom den inte erkänner den tvingande karaktären på det svar som kan komma att lämnas på begäran om förhandsavgörande och den tvärtom anser att den har det yttersta ansvaret för att uttala sig om giltigheten av beslut 2015/774 mot bakgrund av de villkor och gränser som uppställs i den tyska grundlagen.

19 Dessa påståenden kan dock inte motivera en avvisning av begäran om förhandsavgörande, dels eftersom denna begäran direkt avser tolkningen av unionsrätten och giltigheten av unionens rättsakter, och dels eftersom en dom som meddelats av EU-domstolen i ett mål om förhandsavgörande är bindande för den nationella domstolen vid dess avgörande av tvisten i det nationella målet, såvitt avser tolkningen eller giltigheten av de berörda unionsrättsakterna (se, för ett liknande resonemang, dom av den 16 juni 2015, Gauweiler m.fl., C-62/14, EU:C:2015:400, punkterna 14 och 16).

20 Den italienska regeringen har vidare hävdat att det nationella förfarandet i vilket begäran har framställts strider mot det system för kontroll av giltigheten av unionsrättsakter som införts genom artiklarna 263 FEUF och 267 FEUF. Detta förfarande kringgår nämligen detta system, eftersom det innebär att en direkt talan kan väckas mot giltigheten av en unionsakt vid nationella domstolar, trots att dessa domstolar med giltig verkan endast kan hänskjuta en begäran om förhandsavgörande avseende giltigheten av en unionsrättsakt till EU-domstolen för det fall begäran har sitt ursprung i nationella rättsakter som rör genomförandet av nämnda unionsakt.

21 I detta avseende framgår det av domstolens fasta praxis att en begäran om förhandsavgörande angående giltigheten av en unionsrättsakt kan prövas om det vid den nationella domstolen, såsom är fallet i det nationella målet, är fråga om en verklig tvist i vilken det har uppkommit en prejudiciell fråga angående giltigheten av en sådan rättsakt (se, för ett liknande resonemang, dom av den 16 juni 2015, Gauweiler m.fl., C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 29 och där angiven rättspraxis).

22 Slutligen har den italienska regeringen gjort gällande att de frågor som ställts grundar sig på påståenden som ifrågasätter de bedömningar som gjorts av ECB i samband med utövandet av dess utrymme för skönsmässig bedömning och genomförandet av beslut 2015/774. EU-domstolens prövning kan inte avse genomförandet av ett sådant beslut, utan inskränker sig, när det gäller den monetära politiken, till att avse förfarandemässiga aspekter.

23 EU-domstolen erinrar om att i enlighet med principen om tilldelade befogenheter, vilken anges i artikel 5.2 FEU, ska Europeiska centralbankssystemet (ECBS) handla inom ramen för de befogenheter som det tilldelats genom primärrätten. ECBS kan följaktligen inte med giltig verkan anta och genomföra ett program som ligger utanför området för den monetära politiken enligt primärrätten. För att säkerställa att denna princip iakttas, omfattas, under vissa förutsättningar som fastställs i fördragen, de akter som ECBS antar av domstolens kontroll (dom av den 16 juni 2015, Gauweiler m.fl., C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 41).

24 ECBS har visserligen, i den mån det behöver göra tekniska val och avancerade prognoser och bedömningar när det utformar och genomför ett program för öppna marknadstransaktioner, ett stort utrymme för skönsmässig bedömning. Det åligger emellertid domstolen, inom ramen för dess kontroll av att åtgärderna i ett sådant program står i proportion till målen med den monetära politiken, att pröva huruvida ECBS har gjort en uppenbart oriktig bedömning i detta sammanhang (se, för ett liknande resonemang, dom av den 16 juni 2015, Gauweiler m.fl., C-62/14, EU:C:2015:400, punkterna 68, 74, 81 och 91).

25 Ovanstående överväganden avser omfattningen av den prövning som domstolen ska göra avseende giltigheten av beslut 2015/774. Dessa överväganden kan emellertid inte påverka domstolens skyldighet att göra en sådan prövning när en giltighetsfråga har hänskjutits i detta avseende och de kan således inte ligga till grund för att avvisa förevarande begäran om förhandsavgörande.

26 Det saknas följaktligen grund att avvisa begäran om förhandsavgörande i sin helhet.

Frågorna 1–4

27 Den hänskjutande domstolen har ställt de fyra första frågorna, som det är lämpligt att pröva tillsammans, för att EU-domstolen ska bedöma giltigheten av beslut 2015/774 mot bakgrund av artikel 119 FEUF, artikel 123.1 FEUF, artikel 127.1 och 127.2 FEUF och artikel 296 andra stycket FEUF samt artiklarna 17–24 i protokollet om ECBS och ECB.

28 Det ska inledningsvis framhållas att mot bakgrund av skälen i beslutet om hänskjutande och i likhet med vad generaladvokaten har påpekat i punkterna 31 och 32 i sitt förslag till avgörande, är det nödvändigt för att besvara dessa frågor att beakta inte bara de beslut från ECB som nämns av den hänskjutande domstolen utan även besluten 2015/2464 och 2017/100.

Iakttagandet av motiveringsskyldigheten enligt artikel 296 andra stycket FEUF

29 Den hänskjutande domstolen vill få klarhet i huruvida ECB har iakttagit motiveringsskyldigheten enligt artikel 296 andra stycket FEUF, dels mot bakgrund av påståendet om ECB:s bristande motivering av besluten angående PSPP, särskilt rörande behovet, omfattningen och varaktigheten av verkningarna av den ekonomiska politiken, dels underlåtenheten att i efterhand offentliggöra uppgifter om ”spärrperioden” i den mening som avses i artikel 4.1 i beslut 2015/774.

30 När det gäller påståendet om att det inte finns någon särskild motivering i ECB:s beslut angående PSPP, erinrar domstolen om att i fall, som i det aktuella, där unionsinstitutionen har ett stort utrymme för skönsmässig bedömning, är kontrollen av att vissa garantier avseende förfarandet efterlevs av grundläggande betydelse. Bland dessa garantier återfinns skyldigheten för ECBS att omsorgsfullt och opartiskt pröva alla omständigheter som är relevanta i det aktuella fallet och att tillräckligt motivera sina beslut (se, för ett liknande resonemang, dom av den 21 november 1991, Technische Universität München, C-269/90, EU:C:1991:438, punkt 14, och dom av den 16 juni 2015, Gauweiler m.fl., C-62/14, EU:C:2015:400, punkterna 68 och 69).

31 Enligt fast praxis från domstolen ska det av den motivering av en unionsrättsakt som krävs enligt artikel 296 andra stycket FEUF förvisso klart och tydligt framgå hur den institution som har antagit rättsakten har resonerat, så att de som berörs därav kan få kännedom om skälen för den vidtagna åtgärden och så att domstolen ges möjlighet att utföra sin prövning. Det krävs dock inte att alla relevanta faktiska och rättsliga omständigheter anges i motiveringen (dom av den 19 november 2013, kommissionen/rådet, C-63/12, EU:C:2013:752, punkt 98, och dom av den 16 juni 2015, Gauweiler m.fl., C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 70).

32 När det är fråga om en rättsakt med allmän giltighet, av vilken det väsentliga av det mål som institutionen eftersträvar med rättsakten framgår, är det inte nödvändigt att kräva en särskild motivering för varje teknisk lösning som valts (se, för ett liknande resonemang, dom av den 10 januari 2006, IATA och ELFAA, C-344/04, EU:C:2006:10, punkt 67, dom av den 12 december 2006, Tyskland/parlamentet och rådet, C-380/03, EU:C:2006:772, punkt 108, och dom av den 7 februari 2018, American Express, C-304/16, EU:C:2018:66, punkt 76).

33 Bedömningen av om motiveringen är tillräcklig ska heller inte ske endast utifrån rättsaktens lydelse, utan även utifrån det sammanhang i vilket den ingår och samtliga rättsregler på det aktuella området (dom av den 19 november 2013, kommissionen/rådet, C-63/12, EU:C:2013:752, punkt 99 och dom av den 16 juni 2015, Gauweiler m.fl., C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 70).

34 Av skälen 3 och 4 i beslut 2015/774 framgår i förevarande fall såväl det mål som eftersträvas med PSPP, det ekonomiska sammanhang som motiverade inrättandet av programmet och de mekanismer genom vilka programmet ska uppnå de eftersträvade verkningarna.

35 Även om skälen för besluten 2015/2464, 2016/702 och 2017/100 inte återger denna motivering rörande PSPP, innehåller de däremot förklaringar avseende de överväganden som legat till grund för de ändringar av reglerna för PSPP som införts genom dessa beslut.

36 Dessutom kompletterar olika dokument som offentliggjorts av ECB i samband med antagandet av respektive beslut motiveringen av dessa beslut genom att på ett detaljerat sätt redogöra för de ekonomiska bedömningar som ligger till grund för dem, de olika alternativ som övervägts av ECB-rådet och skälen till de val som gjorts, bland annat med hänsyn till de konstaterade och förväntade effekterna av PSPP.

37 Såsom generaladvokaten har påpekat i punkterna 133–138 och 144–148 i sitt förslag till avgörande, har ECB:s på varandra följande beslut om PSPP systematiskt klargjorts genom pressmeddelanden, inledningsanföranden av ECB:s ordförande vid presskonferenser tillsammans med de svar som lämnats på pressens frågor, och protokollen från ECB-rådets penningpolitiska möten som återger diskussionerna i detta forum.

38 Det bör i synnerhet framhållas att dessa protokoll innehåller bland annat skäl för utvecklingen av det månatliga beloppet för förvärv av obligationer, vilket höjdes och därefter sänktes, samt rörande återinvestering av återbetalat kapital på förvärvade obligationer som förfallit till betalning och visar, i detta sammanhang, att eventuella sidoeffekter av PSPP, inbegripet dess eventuella konsekvenser för de berörda medlemsstaterna finanspolitiska val, beaktades.

39 ECB:s ordförande har vid flera på varandra följande presskonferenser förklarat att det var den exceptionellt låga inflationen i förhållande till målet att upprätthålla prisstabilitet genom en återgång till en årlig inflationstakt som närmar sig 2 procent, som motiverade inrättandet av PSPP och de regelbundna justeringarna av detta program. Före antagandet av besluten 2015/774, 2015/2464, 2016/702 och 2017/100 låg nämligen den årliga inflationstakten på – 0,2 procent, 0,1 procent, 0,3 procent respektive 0,6 procent. Det var först på presskonferensen den 7 september 2017 som ECB:s ordförande uppgav att den årliga inflationstakten uppnått 1,5 procent och att den således närmade sig inflationsmålet.

40 Utöver de olika handlingar som nämns i punkt 37 i denna dom, vilka har presenterats såväl i samband med införandet av PSPP som i samband med översyn och ändring av programmet, finns för övrigt allmänna analyser angående den monetära situationen i euroområdet och flera specifika studier om effekterna av APP och PSPP, vilka offentliggjorts i ECB:s publikation *Economic Bulletin*.

41 Av det ovan anförda följer att ECBS har förklarat hur den varaktiga och alltför låga inflationstakten och det förhållandet att de verktyg som normalt används för att styra den monetära politiken uttömts, ledde till dess slutsats att det var nödvändig att anta och, från och med år 2015, genomföra ett program för förvärv av tillgångar av sådant slag som PSPP, såväl vad gäller programmets grundinriktning som dess olika tillämpningsvillkor.

42 Mot bakgrund av de principer som det erinras om i punkterna 31–33 i denna dom, får det med stöd av dessa omständigheter anses fastställt att ECB har lämnat en tillräcklig motivering för beslut 2015/774.

43 När det gäller avsaknaden av offentliggörande i efterhand av uppgifter angående spärrperioden, påpekar domstolen att i den mån ett sådant offentliggörande skulle redogöra för det exakta innehållet i de åtgärder som antas av ECBS och inte skälen för sådana åtgärder, kan det inte anses omfattas av motiveringsskyldigheten.

44 Mot bakgrund av det ovan anförda finner domstolen att beslut 2015/774 inte innehåller någon bristfällig motivering som kan medföra dess ogiltighet.

Artikel 119 FEUF och artikel 127.1 och 127.2 FEUF samt artiklarna 17–24 i protokollet om ECBS och ECB

45 Den hänskjutande domstolen önskar få klarhet i huruvida beslut 2015/774 omfattas av ECBS befogenheter, såsom dessa anges i primärrätten, särskilt mot bakgrund av omfattningen av beslutets effekter, vilka beror på den volym av obligationer som kan förvärvas inom ramen för PSPP samt programmets löptid.

– *ECBS befogenheter*

46 Domstolen erinrar inledningsvis om att enligt artikel 119.2 FEUF omfattar medlemsstaternas och unionens verksamhet en gemensam valuta, euron, och ska leda till att en gemensam penning- och valutapolitik fastställs och bedrivs (dom av den 27 november 2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, punkt 48, och dom av den 16 juni 2015, Gauweiler m.fl., C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 34).

47 Vad närmare bestämt gäller den monetära politiken framgår det av artikel 3.1 c FEUF att unionen på detta område ska ha exklusiv befogenhet för de medlemsstater som har euron som valuta (dom av den 27 november 2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, punkt50, och dom av den 16 juni 2015, Gauweiler m.fl., C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 35).

48 Enligt artikel 282.1 FEUF ska ECB och centralbankerna i de medlemsstater som har euron som valuta, vilka utgör Eurosystemet, föra unionens monetära politik. Enligt artikel 282.4 FEUF ska ECB besluta om de åtgärder som krävs för att den ska kunna utföra sina uppgifter i enlighet med artiklarna 127 FEUF–133 FEUF och 138 FEUF och på de villkor som fastställs i stadgan för ECBS och ECB. (dom av den 27 november 2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, punkt 49, och dom av den 16 juni 2015, Gauweiler m.fl., C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 36).

49 I detta sammanhang ankommer det på ECBS att med tillämpning av artiklarna 127.2 FEUF, 130 FEUF och 282.3 FEUF utforma och genomföra denna politik självständigt, med iakttagande av principen om tilldelade befogenheter, vilket det åligger domstolen att kontrollera efterlevnaden av genom sin

domstolsprövning på de villkor som fastställs i fördragen (se, för ett liknande resonemang, dom av den 10 juli 2003, kommissionen/ECB, C-11/00, EU:C:2003:395, punkt 134, och dom av den 16 juni 2015, Gauweiler m.fl., C-62/14, EU:C:2015:400, punkterna 37, 40 och 41).

50 I detta hänseende påpekar domstolen att EUF-fördraget inte innehåller någon precis definition av den monetära politiken, men det definierar både den monetära politikens mål och de medel som ECBS har för att genomföra denna politik (dom av den 27 november 2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, punkt 53, och dom av den 16 juni 2015, Gauweiler m.fl., C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 42).

51 Enligt artiklarna 127.1 FEUF och 282.2 FEUF är huvudmålet för unionens monetära politik att upprätthålla prisstabilitet. I dessa bestämmelser föreskrivs dessutom att ECBS, utan att åsidosätta detta mål, ska stödja den allmänna ekonomiska politiken inom unionen i syfte att bidra till att förverkliga unionens mål enligt artikel 3 FEU (dom av den 27 november 2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, punkt 54, och dom av den 16 juni 2015, Gauweiler m.fl., C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 43).

52 När det gäller de medel som tilldelats ECBS genom primärrätten i syfte att uppnå dessa mål, ska det understrykas att det i kapitel IV i protokollet om ECBS och ECB, som närmare anger ECBS monetära uppgifter och transaktioner, görs en uppräkning av de instrument som ECBS kan använda sig av inom ramen för den monetära politiken (dom av den 16 juni 2015, Gauweiler m.fl., C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 45).

– Avgränsningen av unionens monetära politik

53 Det följer av domstolens praxis att det, vid bedömningen av huruvida en åtgärd omfattas av den monetära politiken, främst ska fästas vikt vid målen med åtgärden. De medel som används inom ramen för denna åtgärd i syfte att uppnå dessa mål är också av betydelse (dom av den 27 november 2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, punkterna 53 och 55, och dom av den 16 juni 2015, Gauweiler m.fl., C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 46).

54 Vad för det första gäller målen med beslut 2015/774, framgår det av skäl 4 i detta beslut att det ska bidra till att inflationstakten på medellång sikt återgår till en nivå som ligger strax under 2 procent.

55 I detta avseende bör det noteras att fördragens upphovsmän har valt att definiera det främsta målet med unionens monetära politik, nämligen att upprätthålla prisstabilitet, i allmänna och abstrakta ordalag, utan att precisera på vilket sätt genomförandet av detta mål ska förverkligas i kvantitativt hänseende.

56 Det framgår emellertid inte att genomförandet av målet att upprätthålla prisstabilitet genom att på medellång sikt hålla inflationstakten strax under 2 procent, vilket fastställts av ECBS sedan år 2003, är behäftat med en uppenbart oriktig bedömning och därmed går utöver den ram som fastställs i EUF-fördraget. Ett sådant val kan, såsom ECB har anfört, med giltig verkan bland annat grundas på de oprecisa instrumenten för att mäta inflationen, på de väsentliga inflationsskillnaderna inom euroområdet och behovet av att behålla en tillräcklig säkerhetsmarginal för att motverka en eventuell deflationsrisk.

57 I likhet med vad ECB har hävdat, och såsom den hänskjutande domstolen för övrigt har framhållit, kan det särskilda syftet som anges i skäl 4 i beslut 2015/774 hänföras till huvudmålet för unionens monetära politik, såsom det följer av artiklarna 127.1 FEUF och 282.2 FEUF.

58 Denna slutsats påverkas inte av den omständigheten, som betonats av den hänskjutande domstolen, att PSPP har stora återverkningar på affärsbankernas balansräkningar och finansieringsvillkoren för medlemsstaterna i euroområdet.

59 I förevarande fall är det utrett att PSPP, i enlighet med dess grundtanke och tillämpningsvillkor, kan ha inflytande på såväl affärsbankers balansräkning som finansieringen av medlemsstater som omfattas av detta program och att sådana effekter eventuellt eftersträvas genom ekonomisk-politiska åtgärder.

60 Det ska framhållas att det i artikel 127.1 FEUF bland annat föreskrivs att ECBS, utan att åsidosätta huvudmålet att upprätthålla prisstabilitet, ska stödja den allmänna ekonomiska politiken inom unionen, och att ECBS ska handla i enlighet med de principer som anges i artikel 119 FEUF. Härav följer att inom ramen för den institutionella jämvikt som fastställs i bestämmelserna i avdelning VIII i EUF-fördraget, i vilken ECBS oberoende ställning enligt artikel 130 FEUF och artikel 282.3FEUF ingår, har fördragens upphovsmän inte avsett att genomföra en fullständig separation mellan ekonomisk och monetär politik.

61 En monetär-politisk åtgärd kan i detta hänseende inte jämställas med en ekonomisk-politisk åtgärd enbart av den anledningen att den kan ha indirekta verkningar som också eftersträvas inom den ekonomiska politiken (se, för ett liknande resonemang, dom av den 27 november 2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, punkt 56, och dom av den 16 juni 2015, Gauweiler m.fl., C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 52).

62 EU-domstolen godtar inte den hänskjutande domstolens uppfattning, enligt vilken alla verkningar av ett program för marknadstransaktioner som medvetet godtagits och som med säkerhet var förutsebara av ECBS vid antagandet av programmet inte bör betraktas som ”indirekta verkningar” av programmet.

63 För det första ansåg nämligen domstolen såväl i dom av den 27 november 2012, Pringle (C-370/12, EU:C:2012:756) som i dom av den 16 juni 2015, Gauweiler m.fl. (C-62/14, EU:C:2015:400) att verkningar som redan från och med vidtagandet av de åtgärder som var aktuella i dessa mål utgjorde förutsebara följder av dessa åtgärder, vilka således medvetet borde ha godtagits när åtgärderna vidtogs, utgjorde indirekta verkningar av de berörda åtgärderna som inte hade någon inverkan på hur de skulle kvalificeras.

64 För det andra innebär genomförandet av den monetära politiken att det ständigt måste vidtas åtgärder avseende räntorna och villkoren för återfinansiering för bankerna, vilket nödvändigtvis påverkar villkoren för finansieringen av medlemsstaternas statsskulder (dom av den 16 juni 2015, Gauweiler m.fl., C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 110).

65 Närmare bestämt påverkar ECBS penningpolitiska åtgärder, såsom ECB har anfört vid domstolen, prisutvecklingen bland annat genom att underlätta kreditgivningen i ekonomin och genom att ändra de ekonomiska aktörernas och enskildas agerande när det gäller investeringar, konsumtion och sparande.

66 För att utöva inflytande på inflationstakten är det nödvändigt att ECBS antar åtgärder som har vissa effekter på den reala ekonomin, vilka också kan eftersträvas för andra ändamål inom ramen för den ekonomiska politiken. När upprätthållande av prisstabilitet kräver att ECBS försöker öka inflationen, kan de åtgärder som ECBS måste vidta för att i detta syfte lätta på de monetära och finansiella villkoren inom euroområdet innebära en påverkan på räntenivåerna för statsobligationer, särskilt med tanke på den avgörande roll som dessa räntor har för fastställandet av de räntesatser som gäller för olika ekonomiska aktörer (se, för ett liknande resonemang, dom av den 16 juni 2015, Gauweiler m.fl., C-62/14, EU:C:2015:400, punkterna 78 och 108).

67 För det fall ECBS således skulle förhindras att vidta några sådana åtgärder när deras verkningar är förutsebara och medvetet beaktas, skulle det i praktiken innebära att ECBS förbjöds att använda de medel som står till dess förfogande enligt fördragen för att förverkliga de penningpolitiska målen och skulle, särskilt i samband med en ekonomisk kris som medför en risk för deflation, kunna utgöra ett oöverstigligt hinder för att genomföra den uppgift som åligger ECBS enligt primärrätten.

68 När det gäller de medel som utnyttjas enligt beslut 2015/774 för att uppnå målet att upprätthålla prisstabiliteten, är det utrett att PSPP baseras på köp av statsobligationer på andrahandsmarknaderna.

69 Det framgår emellertid tydligt av artikel 18.1 i protokollet om ECBS och ECB, vilken återfinns i kapitel IV i protokollet, att för att förverkliga målen för ECBS och utföra dess uppgifter enligt primärrätten får ECB och centralbankerna i medlemsstaterna i princip verka på de finansiella marknaderna genom att slutgiltigt köpa och sälja omsättningsbara värdepapper denominerade i euro. Av detta följer att de transaktioner som avses i beslut 2015/774 genomförs med användning av ett av de instrument för den monetära politiken som föreskrivs i primärrätten (se, analogt, dom av den 16 juni 2015, Gauweiler m.fl., C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 54).

70 Mot bakgrund av vad som anförts ovan framgår det med hänsyn till målet med beslut 2015/774 och de medel som föreskrivs för att uppnå dem att ett sådant beslut omfattas av den monetära politiken.

– Proportionaliteten i förhållande till den monetära politikens mål

71 Det följer av artiklarna 119.2 FEUF och 127.1 FEUF, jämförda med artikel 5.4 FEU, att ett program för köp av obligationer som omfattas av den monetära politiken endast kan antas och genomföras med giltighet om de åtgärder som programmet innehåller står i proportion till målen med den monetära politiken (dom av den 16 juni 2015, Gauweiler m.fl., C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 66).

72 Det framgår av fast praxis från domstolen att proportionalitetsprincipen innebär att rättsakterna från unionsinstitutionerna ska vara ägnade att säkerställa att de legitima mål som eftersträvas med den berörda lagstiftningen uppnås och att de inte går utöver vad som är nödvändigt för att uppnå dessa mål (dom av den 16 juni 2015, Gauweiler m.fl., C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 67 och där angiven rättspraxis).

73 Vad gäller domstolsprövningen av att dessa villkor har iakttagits ska ECBS på detta område tillerkännas ett stort utrymme för skönsmässig bedömning, eftersom ECBS, när det utformar och genomför ett program för marknadstransaktioner, såsom det som föreskrivs i beslut 2015/774, behöver göra tekniska val och avancerade prognoser och bedömningar (dom av den 16 juni 2015, Gauweiler m.fl., C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 68 och där angiven rättspraxis).

74 När det gäller PSPP:s lämplighet för att uppnå de mål som eftersträvas av ECBS, framgår det av skäl 3 i beslut 2015/774, dokument som offentliggjorts av ECB i samband med antagandet av detta beslut och de yttranden som inkommit till domstolen att detta beslut antogs mot bakgrund av flera faktorer som avsevärt hade ökat risken för prissänkningar på medellång sikt i en situation av ekonomisk kris som medförde en risk för deflation.

75 Det framgår av de handlingar som domstolen förfogar över att trots de penningpolitiska åtgärder som vidtagits låg den årliga inflationstakten i euroområdet långt under det mål på 2 procent som fastställts av ECBS. Den översteg inte – 0,2 procent i december 2014, och de prognoser angående inflationstakten som förelåg vid denna tidpunkt förutspådde att den skulle hålla sig kvar på en mycket låg eller negativ nivå under de kommande månaderna. Även om de monetära och finansiella förhållandena inom euroområdet därefter har utvecklats successivt, kvarstår det faktum att vid antagandet av beslut 2017/100 låg den faktiska årliga inflationstakten betydligt under 2 procent, med en inflationstakt på 0,6 procent i november 2016.

76 I detta sammanhang framgår det av skäl 4 i beslut 2015/774 att PSPP, för att nå en inflationstakt på strax under 2 procent, syftar till att införa lättnader i de monetära och finansiella villkoren, inbegripet villkoren för icke-finansiella bolag och hushåll, för att stödja den samlade konsumtionen och investeringsutgifterna i euroområdet och i slutänden bidra till att inflationstakten på medellång sikt återgår till eftersträvad nivå.

77 ECB har i det avseendet hänvisat till praxis från andra centralbanker och olika undersökningar som visar att storskaliga förvärv av statsobligationer kan bidra till att uppnå detta mål genom att underlätta tillgången till finansiering som är nödvändig för en expansion av den ekonomiska verksamheten och samtidigt ge en tydlig signal om ECBS åtagande att uppnå det fastställda inflationsmålet, genom att uppmuntra till lägre realräntor och genom att stimulera affärsbankerna att bevilja fler krediter för att få en bättre balans i sina portföljer.

78 Med beaktande av de handlingar som domstolen förfogar över, framgår det inte att ECBS ekonomiska analys, enligt vilken PSPP – under de monetära och finansiella förhållandena inom euroområdet – var ägnat att bidra till att förverkliga målet att upprätthålla prisstabilitet, innehåller en uppenbart oriktig bedömning.

79 Det ska därför i ett andra steg fastställas huruvida PSPP inte uppenbart går utöver vad som är nödvändigt för att uppnå detta mål.

80 Det bör i detta avseende framållas att detta program antogs i ett sammanhang som, i enligt med vad ECB beskrivit, präglades dels av en varaktig låg inflation som kunde medföra en risk för att utlösa en deflationscykel, dels av att denna risk inte kunde motverkas genom användning av andra verktyg som ECBS förfogade över för att säkerställa en ökning av inflationstakten. Beträffande sistnämnda punkt framgår det bland annat att styrräntorna hade fastställts på en nivå som låg nära den lägsta tänkbara och att ECBS sedan flera månader redan hade genomfört ett program för massiva köp av värdepapper från den privata sektorn.

81 Under dessa förhållanden och mot bakgrund av de förväntade effekterna av PSPP, samt eftersom det inte framgår att de mål som eftersträvas av ECBS kunde ha uppnåtts genom en annan typ av penningpolitiska åtgärder som omfattar en mer begränsad intervention från ECBS sida, kan det konstateras att PSPP, med hänsyn till grundtanken med programmet, inte uppenbart går utöver vad som är nödvändigt för att uppnå detta mål.

82 När det gäller tillämpningsvilloren för PSPP, bidrar även detta programs struktur till att säkerställa att dess effekter är begränsade till vad som är nödvändigt för att uppnå nämnda mål, särskilt eftersom avsaknaden av selektivitet i programmet säkerställer att ECBS intervention har verkan på de finansiella villkoren i euroområdet som helhet och inte beaktar vissa medlemsstaters särskilda finansieringsbehov i detta område.

83 På samma sätt kan valet i artikel 3 i beslut 2015/774, som innebär att det för förvärv av obligationer inom ramen för PSPP krävs att de stränga kriterierna för deltagande är uppfyllda, medföra att programmets inverkan på affärsbankernas balansräkning begränsas genom att förhindra att genomförandet av programmet gör det möjligt för bankerna att sälja värdepapper med en betydande risknivå till ECBS.

84 Dessutom kan PSPP från början endast tillämpas under den tid som behövs för att uppnå det eftersträvade målet och programmet är därmed tillfälligt.

85 Det följer således av skäl 7 i beslut 2015/774 att dess tänkta tillämpning ursprungligen avsåg att löpa till och med slutet av september 2016. Perioden förlängdes sedan till slutet av mars 2017 och därefter till slutet av december 2017, såsom anges i skäl 3 i beslut 2015/2464 respektive skäl 4 i beslut 2017/100. Besluten i detta avseende har därför införts i artikel 2.2 i riktlinjerna för ett program för köp av den offentliga sektorns tillgångar på andrahandsmarknaderna (BCE/2015/NP3) (nedan kallade riktlinjerna), som är bindande för centralbankerna i medlemsstaterna enligt artikel 12.1 i protokollet om ECBS och ECB.

86 Det framgår inte att denna ursprungliga period eller de på varandra följande förlängningarna uppenbarligen gick utöver vad som var nödvändigt för att uppnå det eftersträvade målet, eftersom besluten alltid har omfattat relativt korta perioder och eftersom de antagits mot bakgrund av att den konstaterade utvecklingen av inflationstakten inte var tillräcklig för att uppnå målet med beslut 2015/774.

87 När det gäller volymen av obligationer som kan förvärvas inom ramen för PSPP bör det inledningsvis understrykas att en rad bestämmelser har antagits för att i förväg begränsa volymen.

88 Denna volym har således från början varit föremål för fastställandet av ett månatligt belopp för förvärv av tillgångar inom ramen för APP. Detta belopp, som regelbundet har reviderats för att begränsa det till vad som är nödvändigt för att uppnå det angivna målet, anges i skäl 7 i beslut 2015/774, skäl 3 i beslut 2016/702, skäl 5 i beslut 2017/100, och i artikel 2.2 i riktlinjerna. Det framgår även av sistnämnda bestämmelse att företräde ges för obligationer som emitteras av privata aktörer för att uppnå det månatliga beloppet för förvärv av tillgångar inom ramen för APP i sin helhet.

89 Omfattningen av ECBS potentiella intervention på andrahandsmarknaderna inom ramen för PSPP begränsas också av de bestämmelser som anges i artikel 5 i beslut 2015/774, vilka inrättar strikta övre gränser för förvärv per emission och emittent.

90 Vidare är det förvisso riktigt att den totala volymen av obligationer som kan förvärvas inom ramen för PSPP fortfarande är betydande, trots dessa begränsningar, och ECB har med rätta gjort gällande att de effektiva verkningarna av ett sådant program – genom de mekanismer som beskrivs i punkt 77 i förevarande dom – grundar sig på förvärv och hållande av stora volymer statsobligationer, vilket inte endast innebär att förvärven måste uppnå en tillräcklig volym utan även att det kan bli nödvändigt, för att uppnå det mål som eftersträvas med beslut 2015/774, att permanent behålla förvärvade obligationer och återinvestera medel som återbetalas när de förfaller till betalning.

91 I detta avseende bör det erinras om att den omständigheten att denna motiverade analys ifrågasatts inte i sig är tillräckligt för att fastställa att ECBS gjort en uppenbart oriktig bedömning, eftersom det, med beaktande av den kontroversiella karaktär som monetär-politiska frågor vanligtvis har och av ECBS stora utrymme för skönsmässig bedömning, inte kan krävas mer av ECBS än att det använder sin ekonomiska expertis och de erforderliga tekniska medel som den har tillgång till för att genomföra analysen med största noggrannhet och precision (dom av den 16 juni 2015, Gauweiler m.fl., C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 75).

92 Det ska framhållas att det med hänsyn till uppgifterna i de handlingarna som domstolen förfogar över och ECBS stora utrymme för skönsmässig bedömning inte på ett uppenbart sätt framgår att ett program för förvärv av statsobligationer i mer begränsad volym eller varaktighet lika effektivt och snabbt som PSPP hade kunnat säkerställa en liknande inflationsutveckling som den som eftersträvas av ECBS i syfte att uppnå det primära målet för den monetära politiken som fastställts av fördragens upphovsmän.

93 Vidare framgår det, såsom generaladvokaten har påpekat i punkt 148 i sitt förslag till avgörande, att ECBS har gjort en avvägning mellan de olika ifrågavarande intressena på så sätt att det faktiskt undviks att det under genomförandet av PSPP uppkommer uppenbart oproportionerliga olägenheter i förhållande till dess mål.

94 Domstolen har redan i punkt 125 i domen av den 16 juni 2015, Gauweilerm.fl. (C-62/14, EU:C:2015:400) konstaterat att de marknadstransaktioner som tillåts av fördragets upphovsmän visserligen med nödvändighet innebär en risk för förluster, men ECBS har antagit olika åtgärder för att begränsa och beakta denna risk.

95 De bestämmelser som avses i punkterna 83 och 89 i denna dom medför också en minskning av denna risk genom att begränsa ECBS exponering mot emittentens eventuella uteblivna betalning till en del av de förvärvade obligationerna och genom att säkerställa att obligationer med en betydande risk för utebliven betalning inte får förvärvas inom ramen för PSPP. Det följer dessutom av artikel 4.3 i riktlinjerna att ECB säkerställer kontinuerlig tillsyn av att medlemsstaternas centralbanker följer dessa bestämmelser.

96 För att undvika en situation där en centralbank i en medlemsstat kan försvagas i fall av återbetalning av en emittent i en annan medlemsstat, föreskrivs i artikel 6.3 i beslut 2015/774 att varje nationell centralbank ska köpa godtagbara värdepapper från emittenter inom sin egen jurisdiktion.

97 Om förvärv av värdepapper inom ramen för PSPP trots dessa förebyggande åtgärder skulle leda till, i förekommande fall, betydande förluster, framgår det av de uppgifter som ingetts till domstolen att reglerna för fördelning av förluster, vilka fastställts från början av programmet och vilka därefter har bibehållits, föreskriver, när det gäller eventuella förluster för en nationell centralbank som har samband med programmet, att fördelning endast får avse förluster från värdepapper som emitterats av internationella emittenter, vilka motsvarar 10 procent av den totala volymen av PSPP enligt artikel 6.1 i beslut 2015/774. Däremot har ECBS inte antagit någon bestämmelse som tillåter fördelning av förlusterna för en centralbank i en medlemsstat till följd av värdepapper emitterade av emittenter i den egna medlemsstaten. Antagandet av en sådan regel har för övrigt inte heller aviserats av ECBS.

98 Av det ovan anförda följer att ECBS har tagit vederbörlig hänsyn till de risker som betydande förvärv av tillgångar inom ramen för PSPP, i förekommande fall, kan exponera medlemsstaternas centralbanker för och att ECBS, mot bakgrund av de berörda intressena, ansåg det lämpligt att inte införa en allmän regel för fördelning av förluster.

99 När det gäller ECB:s eventuella förluster i samband med PSPP, bland annat i det fallet då EBC främst eller huvudsakligen förvärvat värdepapper som emitterats av stater, motsvarande den andel på 10 procent som ECB får köpa enligt artikel 6.2 i beslut 2015/774, framhåller domstolen att ECBS, utöver de garantier mot en sådan risk som följer dels av de höga krav för deltagande som gäller enligt artikel 3 i beslutet, dels av innehavsbegränsningarna för värdepapper per emission och emittent i enlighet med artikel 5 i detta beslut, inte har antagit någon regel som innebär undantag från de allmänna reglerna om förlustfördelning för ECB enligt artikel 32.5 i förening med artikel 33 i protokollet om ECBS och ECB. Av dessa allmänna regler framgår i huvudsak att sådana förluster täcks av ECB:s allmänna reservfond och vid behov, efter beslut av ECB-rådet, av monetära inkomster för det ifrågavarande räkenskapsåret i förhållande till och upp till de belopp som fördelas på de nationella centralbankerna i enlighet med regeln om fördelning i förhållande till deras respektive inbetalda andelar av ECB:s kapital.

100 Av det ovanstående följer att beslut 2015/774 inte strider mot proportionalitetsprincipen.

Artikel 123.1 FEUF

101 Den hänskjutande domstolen vill få klarhet i huruvida beslut 2015/774 är förenligt med artikel 123.1 FEUF.

102 Det framgår av ordalydelsen i artikel 123.1 FEUF att det enligt denna bestämmelse är förbjudet för ECB och medlemsstaternas centralbanker att ge unionens eller medlemsstaternas myndigheter eller andra offentligrättsliga organ rätt att övertrassera sina konton eller att ge dem andra former av krediter. Det är enligt bestämmelsen även förbjudet för de förstnämnda att förvärva skuldförbindelser direkt från de sistnämnda.

103 Av detta följer att denna bestämmelse förbjuder allt finansiellt stöd från ECBS till en medlemsstat, dock utan att generellt utesluta att ECBS från en medlemsstats borgenärer förvärvar obligationer som tidigare har utfärdats av medlemsstaten (dom av den 27 november 2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, punkt 132, och dom av den 16 juni 2015, Gauweiler m.fl., C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 95).

104 När det gäller beslut 2015/774 framhåller domstolen att ECBS inom ramen för PSPP inte får köpa obligationer direkt från myndigheter och offentligrättsliga organ i medlemsstaterna, utan endast indirekt på andrahandsmarknaderna. ECBS intervention enligt detta program kan således inte jämställas med en åtgärd som innebär finansiellt stöd till en medlemsstat.

105 Såsom framgår av domstolens praxis uppställer artikel 123.1 FEUF ytterligare två begränsningar för ECBS när den antar ett program för köp av obligationer som utfärdats av myndigheter och offentligrättsliga organ i unionen och medlemsstaterna.

106 ECBS får för det första inte förvärva statsobligationer på andrahandsmarknaderna på ett sådant sätt att dess agerande i praktiken skulle få en verkan som motsvarar den av ett förvärv av statsobligationer direkt från medlemsstaternas myndigheter eller andra offentligrättsliga organ (dom av den 16 juni 2015, Gauweiler m.fl., C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 97).

107 För det andra måste ECBS kringgärda sin intervention med garantier som är tillräckliga för att interventionen ska vara förenlig med det förbud mot monetär finansiering som följer av artikel 123 FEUF genom att säkerställa att programmet inte fråntar de berörda medlemsstaterna incitament att bedriva en sådan sund finanspolitik som denna bestämmelse syftar till att främja (se, för ett liknande resonemang, dom av den 16 juni 2015, Gauweiler m.fl., C-62/14, EU:C:2015:400, punkterna 100–102 och 109).

108 De garantier som ECBS måste uppställa för att dessa båda begränsningar ska iakttas beror såväl på det berörda programmets särskilda egenskaper som på det ekonomiska sammanhang i vilket programmet antas och genomförs. Huruvida dessa garantier är tillräckliga ska därefter, i förekommande fall, fastställas av domstolen om detta ifrågasätts.

– Huruvida en intervention enligt PSPP är likvärdig med ett förvärv av obligationer på primärmarknaden

109 Den hänskjutande domstolen anser att tillämpningsvillkoren för PSPP för privata aktörer kan leda till en faktisk visshet kring ECBS framtida köp på andrahandsmarknaderna av obligationer som de skulle kunna förvärva från medlemsstaterna.

110 I detta avseende bör det erinras om att ECBS intervention är oförenlig med artikel 123.1 FEUF om aktörer som kan förvärva statsobligationer på primärmarknaden är säkra på att ECBS kommer att köpa dessa obligationer inom en viss tidsperiod och på villkor som gör det möjligt för dessa aktörer att i praktiken agera som ECBS mellanhänder för förvärv av obligationerna direkt från myndigheter och offentligrättsliga organ i den berörda medlemsstaten (dom av den 16 juni 2015, Gauweiler m.fl., C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 104).

111 I förevarande fall förstärks visserligen förutsebarheten av ECBS intervention inom ramen för PSPP avsiktligen genom att ett antal kännetecken för programmet offentliggörs i förväg, vilket, såsom har betonats av kommissionen och ECB, är avsett att bidra till programmets ändamålsenlighet och proportionalitet, eftersom det begränsar volymen av obligationer som faktiskt måste förvärvas för att uppnå det eftersträvade målet.

112 Framför allt kan offentliggörandet av månatliga belopp för planerade förvärv av tillgångar inom ramen för APP, programmets förväntade varaktighet, villkoren för fördelningen av dessa belopp mellan medlemsstaternas centralbanker eller kriterierna för godtagbara förvärv av en obligation, i såväl ECBS beslut som meddelanden till allmänheten, göra det möjligt för privata aktörer att, i viss utsträckning, förutse viktiga aspekter av ECBS framtida interventioner på andrahandsmarknaderna.

113 ECBS har emellertid infört olika garantier för att undvika att en privat aktör kan agera som ECBS mellanhand.

114 Iakttagandet av spärrperioden enligt artikel 4.1 i beslut 2015/774, vilket kontrolleras av ECB enligt artikel 9 i riktlinjerna, säkerställer således att obligationer som utfärdats av en medlemsstat inte kan förvärvas av ECBS omedelbart efter utfärdandet.

115 Även om denna bestämmelse inte anger periodens exakta tidslängd, vilken fastställs i artikel 15 i riktlinjerna, har ECB i sitt skriftliga yttrande påpekat att perioden avsåg dagar snarare än veckor. En sådan tidsperiod kan dock inte medföra att de aktörer som har möjlighet att förvärva statsobligationer på förstahandsmarknaden är säkra på att ECBS med mycket kort varsel kommer att förvärva dessa statsobligationer.

116 Avsaknaden av offentliggörande, såväl på förhand som i efterhand, av information angående längden på denna period och det förhållandet att det endast var en minimifrist efter vars utgång förvärv av obligationer är tillåtet är ägnat att hindra att en privat aktör rent faktiskt kan agera som mellanhand för ECBS, eftersom dessa omständigheter minskar den tidsmässiga förutsägbarheten av ECBS interventioner på andrahandsmarknaderna. Det faktum att ett förvärv således kan genomföras flera månader eller flera år efter utfärdandet av en obligation innebär ytterligare osäkerhet bland privata aktörer med hänsyn till att ECBS har möjlighet att minska det månatliga beloppet för förvärv av obligationer i enlighet med APP, en möjlighet som för övrigt redan har utnyttjats vid flera tillfällen.

117 Dessutom har ECBS fastställt ett antal garantier för att särskilt förhindra att privata aktörer med säkerhet kan förutse huruvida vissa obligationer faktiskt kommer att förvärvas på sekundärmarknaderna inom ramen för PSPP.

118 ECBS offentliggör visserligen det totala beloppet för förvärv inom ramen för APP, men detta gäller inte för volymen av obligationer utfärdade av myndigheter och offentligrättsliga organ i en medlemsstat, vilka normalt förvärvas under en viss månad inom ramen för PSPP. Dessutom har ECBS fastställt regler för att undvika att denna volym exakt kan fastställas på förhand.

119 För det första framgår det av bestämmelserna i artikel 2.2 i riktlinjerna, enligt vilka det där angivna beloppet gäller för hela APP och förvärv inom ramen för PSPP bara får ske upp till och med den kvarvarande volymen, att beloppet för sådana förvärv som ska göras kan variera varje månad beroende på volymen av obligationer emitterade av privata aktörer som är tillgängliga på andrahandsmarknaderna. Denna bestämmelse tillåter också ECB-rådet att i undantagsfall avvika från det planerade månatliga beloppet, när särskilda marknadsvillkor så kräver.

120 För det andra föreskrivs visserligen i artikel 6.2 i beslut 2015/774 att förvärven fördelas mellan medlemsstaternas centralbanker i enlighet med fördelningsnyckeln för teckning av ECB:s kapital, men det går inte att med säkerhet dra slutsatsen att det belopp som således tilldelats en centralbank i en medlemsstat kommer att användas, i den omfattning som föreskrivs i artikel 6.1 i detta beslut, till förvärv av obligationer från myndigheter och offentligrättsliga organ i den medlemsstaten. Fördelningen i enlighet med sistnämnda bestämmelse av de värdepapper som har förvärvats inom ramen för PSPP kan nämligen enligt den andra meningen i denna bestämmelse revideras av ECB-rådet. Detta beslut innehåller för övrigt olika mekanismer som medger viss flexibilitet i genomförandet av förvärv inom ramen för PSPP, bland annat genom att i artikel 3.3 och 3.4 tillåta ersättningsköp och i artikel 6.3, efter godkännande av ECB-rådet, tillåta *ad hoC*-avvikelser från denna

specialiseringsordning för allokering av de värdepapper som har förvärvats inom ramen för PSPP. Artikel 2.3 i riktlinjerna tillåter Eurosystemets centralbanker att avvika från de månatliga köprekommendationerna för att på lämpligt sätt reagera på marknadsvillkoren.

121 Det framgår vidare av artikel 3.1, 3.3 och 3.5 i beslut 2015/774 att ECBS har godkänt köp av olika typer av obligationer inom ramen för PSPP, vilket begränsar möjligheterna att i förväg fastställa karaktären på de förvärv som kommer att genomföras för att nå de månatliga förvärvsmålen enligt detta program.

122 Inom ramen för programmet får således inte bara obligationer emitterade av stater förvärvas utan även obligationer emitterade av regionala eller lokala myndigheter. Vidare kan obligationernas löptid variera från 1 år till 30 år och 364 dagar, och deras avkastning får vara negativ, och till och med understiga räntan på inlåningsfaciliteten.

123 Det ska även påpekas att besluten 2015/2464 och 2017/100 på dessa punkter på ett korrekt sätt ändrat de ursprungligen föreskrivna instrumenten för att utöka möjligheterna för förvärv av tillgångar. Dessa beslut har således mot bakgrund av utvecklingen av marknadsförhållandena ytterligare begränsat förutsebarheten av ECBS förvärv av obligationer som utfärdats av medlemsstaterna.

124 Slutligen föreskrivs i artikel 5.1 och 5.2 i beslut 2015/774 att Eurosystemets centralbanker inte får inneha mer än 33 procent av en enskild emission avseende obligationer emitterade av staten i en medlemsstat eller 33 procent av utestående värdepapper som emitterats av dess förvaltningar.

125 Det framgår av dessa innehavsbegränsningar, vars tillämpning dagligen följs upp av ECB enligt artikel 4.3 i riktlinjerna, att ECBS varken får förvärva samtliga obligationer som emitterats av en sådan emittent eller förvärva en hel enskild emission av dessa obligationer. Härav följer, vilket har framhållits av de regeringar som har intervenerat i målet och av ECB, att en privat aktör vid förvärv av obligationer som emitterats av staten i en medlemsstat nödvändigtvis löper risken att inte kunna sälja dem vidare till ECBS på andrahandsmarknaderna, eftersom förvärv av samtliga emitterade obligationer i alla händelser är uteslutet.

126 Den osäkerhet som skapas till följd av dessa innehavsbegränsningar förstärks av inskränkningarna enligt artikel 8 i beslut 2015/774 rörande offentliggörande av information om obligationer som innehas av ECBS. Av denna bestämmelse följer att endast aggregerade uppgifter ska offentliggöras, medan uppgifter om andelen obligationer från en viss emission som för närvarande innehas av ECBS inte offentliggörs.

127 Mot bakgrund av samtliga dessa omständigheter framgår det – om det antas att ECBS skulle stå inför en stor brist på obligationer utfärdade av vissa medlemsstater, såsom har nämnts av den hänskjutande domstolen, och som har starkt ifrågasatts av ECB – att de garantier som kringgärdar PSPP säkerställer att en privat aktör vid köp av obligationer utfärdade av en medlemsstat inte kan vara säker på att dessa obligationer faktiskt kommer att förvärvas av ECBS inom överskådlig framtid.

128 Det kan således konstateras, såsom generaladvokaten har framhållit i punkt 79 i sitt förslag till avgörande, att den omständigheten att tillämpningsvillkoren för PSPP gör det möjligt att på makroekonomisk nivå förutse förvärv av en stor volym obligationer utfärdade av myndigheter och offentligrättsliga organ i medlemsstaterna inte kan leda till att en viss privat aktör får sådan visshet att denne i praktiken får möjlighet att agera mellanhand till ECBS för förvärv av obligationer direkt från en medlemsstat.

– Huruvida det saknas incitament att bedriva en sund finanspolitik

129 Den hänskjutande domstolen önskar få klarhet i huruvida beslut 2015/774 är förenligt med artikel 123.1 FEUF i den mån den visshet som beslutet ger upphov till angående ECBS intervention kan snedvrida marknadsvillkoren genom att minska medlemsstaternas incitament att bedriva en sund finanspolitik.

130 Det bör erinras om att det förhållandet att genomförandet av ett program för marknadstransaktioner i viss mån underlättar de berörda medlemsstaternas finansiering inte kan anses vara avgörande, eftersom genomförandet av den monetära politiken alltid innebär att åtgärder vidtas avseende räntorna och villkoren för återfinansiering för bankerna, vilket nödvändigtvis påverkar villkoren för finansiering av medlemsstaternas statsskulder (se, för ett liknande resonemang, dom av den 16 juni 2015, Gauweiler m.fl., C-62/14, EU:C:2015:400, punkterna 108 och 110).

131 Den omständigheten att ett sådant program kan leda till att det går att förutse att en betydande andel av obligationer som emitterats av en medlemsstat under de kommande månaderna troligen kommer att förvärvas av ECBS kan visserligen underlätta medlemsstatens finansiering, men den innebär inte i sig att programmet strider mot artikel 123.1 FEUF.

132 I syfte att förhindra att medlemsstaterna fråntas incitament att föra en sund finanspolitik får antagandet och genomförandet av ett sådant program däremot inte leda till visshet om kommande förvärv av obligationer utfärdade av medlemsstaterna, med stöd av vilken de kan anta en finanspolitik som inte beaktar att de vid underskott behöver söka finansiering på marknaderna eller skyddar dem mot de konsekvenser som utvecklingen av deras makroekonomiska eller finanspolitiska situation i detta avseende kan få (se, för ett liknande resonemang, dom av den 16 juni 2015, Gauweiler m.fl., C-62/14, EU:C:2015:400, punkterna 113 och 114).

133 Domstolen konstaterar för det första att det framgår av skäl 7 i beslut 2015/774 att genomförandet av PSPP endast ska ske fram till dess att ECB-rådet ser en varaktig justering av inflationsutvecklingen som är i linje med syftet att uppnå en inflationstakt som ligger strax under 2 procent på medellång sikt. Den förutsebara faktiska tillämpningsperioden för PSPP har visserligen förlängts vid flera tillfällen, men förlängningen har i samtliga fall beslutats utan att denna princip ifrågasatts, vilket bekräftas av skäl 3 i beslut 2015/2464 och skäl 5 i beslut 2017/100.

134 Härav följer att ECBS i de på varandra följande besluten har avsett att förvärva statsobligationer endast i den mån det är nödvändigt för att upprätthålla prisstabiliteten, regelbundet reviderat volymen i PSPP och utan avbrott har behållit programmets tillfälliga karaktär.

135 Denna tillfälliga karaktär förstärks för övrigt av den möjlighet som ECBS behållit att i enlighet med artikel 12.2 i riktlinjerna när som helst kunna sälja de förvärvade obligationerna, vilket gör det möjligt för ECBS att anpassa sitt program utifrån de berörda medlemsstaternas förhållningssätt och hindrar de berörda aktörerna från att med säkerhet kunna utgå från att ECBS inte kommer att använda sig av denna möjlighet (se, för ett liknande resonemang, dom av den 16 juni 2015, Gauweiler m.fl., C-62/14, EU:C:2015:400, punkterna 117 och 118).

136 Beslut 2015/774 ger således inte medlemsstaterna möjlighet att bestämma sin finanspolitik utan att ta hänsyn till att det fortsatta genomförandet av PSPP på medellång sikt inte alls är garanterat och till att de i händelse av ett underskott följaktligen behöver söka finansiering på marknaderna utan att kunna dra nytta av de förbättrade finansieringsvillkor som genomförandet av PSPP kan innebära (se, analogt, dom av den 16 juni 2015, Gauweiler m.fl., C-62/14, EU:C:2015:400, punkterna 112 och 114).

137 För det andra bör det påpekas att beslut nr 2015/774 och riktlinjerna innehåller en rad garantier som är avsedda att begränsa effekterna av PSPP på incitamenten att föra en sund finanspolitik.

138 Inledningsvis ska framhållas att omfattningen av PSPP:s inverkan på finansieringsvillkoren för medlemsstaterna i euroområdet begränsas genom åtgärder som inskränker den volym av obligationer från en medlemsstat som får förvärvas inom ramen för PSPP (se, analogt, dom av den 16 juni 2015, Gauweiler m.fl., C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 116).

139 Det följer härvidlag av övervägandena i punkt 88 i denna dom att den totala volymen av dessa obligationer är begränsad enligt gällande bestämmelser dels av ett månatligt belopp för förvärv inom ramen för APP, dels av den underordnade karaktären av PSPP inom ramen för APP, vilket följer av artikel 2.2 i riktlinjerna.

140 I likhet med vad ECB har gjort gällande leder det förhållandet att fördelningen av dessa förvärv mellan de nationella centralbankerna enligt artikel 6.2 i beslut 2015/774 ska ske i enlighet med fördelningsnyckeln för teckning av ECB:s kapital enligt artikel 29 i protokollet om ECBS och ECB – och inte med hänvisning till andra kriterier, såsom exempelvis storleken på skulderna i respektive medlemsstat – i förening med regeln i artikel 6.3 i detta beslut enligt vilken varje nationell centralbank förvärvar värdepapper från offentligrättsliga emittenter i den egna medlemsstaten, till att en märkbar ökning av underskottet i en medlemsstat som eventuellt är följden av att det inte bedrivs en sund finanspolitik, minskar den andel av den medlemsstatens obligationer som förvärvas av ECBS. Genomförande av PSPP är således inte av sådan art att en medlemsstat kan undkomma konsekvenserna, i finansieringshänseende, av en ändrad finanspolitik.

141 Dessutom innebär begränsningarna när det gäller innehav per emission och emittent i artikel 5.1 och 5.2 i detta beslut under alla omständigheter att endast en minoritet av obligationer som utfärdats av en medlemsstat kan förvärvas av ECBS inom ramen för PSPP, vilket innebär att den berörda medlemsstaten huvudsakligen måste förlita sig på marknaderna för att finansiera sitt budgetunderskott.

142 I artikel 3.2 i beslut 2015/774 föreskrivs vidare stränga kriterier för godtagbara obligationer som grundar sig på en kreditvärdering, från vilken undantag endast kan göras om den berörda medlemsstaten är föremål för ett program för finansiellt stöd. I artikel 13.1 i riktlinjerna föreskrivs att i händelse av en försämrad rating på en medlemsstats obligationer eller ett negativt resultat till följd av en granskning av ett sådant program, bör ECB-rådet besluta att sälja vidare de obligationer från den berörda medlemsstaten som redan förvärvats.

143 Av detta följer, såsom generaladvokaten har påpekat i punkt 87 i sitt förslag till avgörande, att en medlemsstat inte kan förlita sig på sådana finansieringsmöjligheter som eventuellt kan uppkomma till följd av genomförandet av PSPP för att avstå från att föra en sund finanspolitik, utan att i slutändan riskera att dess obligationer utesluts från programmet på grund av deras försämrade kreditbetyg eller att ECBS säljer av de obligationer som utfärdats av denna medlemsstat och som innehas sedan tidigare.

144 Av det ovan anförda följer att beslut 2015/774 inte medför att de berörda medlemsstaterna fråntas incitament att bedriva en sund finanspolitik.

– Innehav av obligationer fram till förfallodagen och förvärv av obligationer med en negativ avkastning fram till förfallodagen

145 Den hänskjutande domstolen önskar få klarhet i huruvida beslut 2015/774 är förenligt med artikel 123.1 FEUF mot bakgrund av att ECBS dels eventuellt behåller obligationer fram till förfallodagen, dels förvärvar obligationer med en negativ avkastning fram till förfallodagen.

146 Vad för det första gäller det förhållandet att ECBS eventuellt behåller obligationer förvärvade inom ramen för PSPP fram till förfallodagen, ska det påpekas att ett sådant förfarande inte på något sätt utesluts genom artikel 18.1 i protokollet om ECBS och ECB, och att det inte på något sätt innebär att den utfärdande medlemsstatens betalningsskyldighet avseende skulden efterges när obligationen har förfallit (dom av den 16 juni 2015, Gauweiler m.fl., C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 118).

147 ECBS har således befogenhet att, beroende på målen och kännetecknen för ett program för marknadstransaktioner, bedöma om det är lämpligt att behålla obligationer som förvärvats inom ramen för detta program utan att vidareförsäljning bör betraktas som grundprincipen och behållandet av obligationerna som ett undantag från denna princip.

148 I förevarande fall innehåller beslut 2015/774 visserligen inga närmare uppgifter om vidareförsäljning av obligationer som förvärvats inom ramen för PSPP, men det framgår klart av artikel 12.2 i riktlinjerna att ECBS behåller möjligheten att när som helst och utan några särskilda villkor sälja dessa obligationer.

149 Dessutom kan inte avsaknaden av skyldighet att sälja förvärvade obligationer vidare anses tillräckligt för att det ska föreligga en överträdelse av artikel 123.1 FEUF.

150 För det första bidrar nämligen enbart en möjlighet att genomföra försäljning av i förekommande fall samtliga eller en del av de förvärvade obligationerna till att bevara incitamentet att bedriva en sund finanspolitik, eftersom, såsom angetts i punkt 135 i förevarande dom, denna möjlighet innebär att ECBS kan anpassa sitt program utifrån de berörda medlemsstaternas förhållningssätt.

151 För det andra kan det förhållandet att ECBS eventuellt behåller dessa obligationer inte heller i sig medföra att de berörda medlemsstaterna förlorar detta incitament, särskilt eftersom – vilket ECB har framhållit – det inte åtföljs av någon skyldighet för EBCS att förvärva nya obligationer som oundvikligen skulle utfärdas av en medlemsstat som avstått från att bedriva en sund finanspolitik.

152 Även om det förhållandet att obligationerna behålls inte desto mindre kommer att ha en viss inverkan på hur första- och andrahandsmarknaderna för statsobligationer fungerar, ska det erinras om att detta utgör en ofrånkomlig verkan av förvärv på andrahandsmarknaderna som är tillåtna enligt primärrätten. Detta är för övrigt en verkan som är absolut nödvändig för att sådana förvärv på ett verkningsfullt sätt ska kunna användas i den monetära politiken (se, för ett liknande resonemang, dom av den 16 juni 2015, Gauweiler m.fl., C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 108) och för att de därigenom ska bidra till att uppnå målet att upprätthålla prisstabilitet, vilket det erinrats om i punkt 51 i förevarande dom.

153 Vad för det andra gäller förvärv av statsobligationer med negativ avkastning fram till förfallodagen, bör det inledningsvis noteras att artikel 18.1 i protokollet om ECBS och ECB tillåter marknadstransaktioner utan att det föreskrivs att dessa transaktioner ska avse obligationer med en minimiavkastning.

154 Artikel 123.1 FEUF kan vidare inte tolkas så, att den utgör hinder för ECBS förvärv av sådana obligationer inom ramen för PSPP.

155 Även om utfärdande av obligationer med negativ avkastning fram till förfallodagen är ekonomiskt fördelaktigt för de berörda medlemsstaterna, ska det konstateras att sådana obligationer inom ramen för PSPP endast kan förvärvas på andrahandsmarknaderna och följaktligen inte innebär att någon övertrassering av konton eller andra former av krediter beviljas myndigheter och offentligrättsliga organ i medlemsstaterna och inte heller innebär något förvärv av skuldförbindelser direkt från dem.

156 Vad gäller frågan huruvida ECBS förvärv av statsobligationer med negativ avkastning fram till förfallodagen har en verkan motsvarande ett direkt förvärv av obligationer från myndigheter och offentligrättsliga organ i medlemsstaterna, ska det framhållas, mot bakgrund av det ekonomiska sammanhang i vilket beslut 2015/774 antogs, att det förhållandet att förvärv av obligationer med

negativ avkastning fram till förfallodagen tilläts inte kan underlätta privata aktörers identifiering av de obligationer som ECBS kommer att förvärva, utan får tvärtom anses begränsa dessa aktörer visshet på denna punkt genom att utvidga utbudet av obligationer som är godtagbara för förvärv inom ramen för PSPP. De mindre stränga kriterierna rörande avkastning som infördes genom beslut 2017/100 är för övrigt ägnade att ytterligare stärka de garantier som ECBS antagit i detta avseende.

157 Eftersom obligationer med negativ avkastning, såsom ECB har påpekat, dessutom endast kan utfärdas av medlemsstater vars ekonomiska situation har bedömts positivt av marknaderna för statsobligationer, kan förvärv av sådana obligationer inte anses innebära att medlemsstaterna fråntas incitament att bedriva en sund finanspolitik.

158 Mot bakgrund av det ovanstående ska frågorna 1–4 besvaras så, att det vid prövningen av dessa frågor inte har framkommit någon omständighet som kan påverka giltigheten av beslut 2015/774.

Fråga 5

159 Den hänskjutande domstolen har ställt den femte frågan för att få klarhet i huruvida ett beslut från ECB i vilket det föreskrivs att samtliga förluster som en centralbank lider på grund av att en medlemsstat eventuellt inte kan fullgöra sin betalningsskyldighet, ska fördelas mellan medlemsstaternas centralbanker, i ett sammanhang där storleken på dessa förluster skulle kräva att denna centralbank erhåller kapitaltillskott, är förenligt med artikel 4.2 FEU och artiklarna 123 FEUF och 125 FEUF.

160 Den italienska regeringen har gjort gällande att frågan inte kan tas upp till sakprövning, eftersom den är uppenbart hypotetisk.

161 Den grekiska, den franska, den portugisiska och den finländska regeringen samt kommissionen och ECB har hävdat, utan att formellt göra gällande att frågan inte kan tas upp till sakprövning, att den är hypotetisk eller, åtminstone, hänför sig till en osäker utveckling av unionsrätten. Den portugisiska regeringen och kommissionen har dessutom påpekat att det skulle vara olämpligt för domstolen att uttala sig om en sådan utveckling när det endast är fråga om en ren eventualitet.

162 Det bör påpekas att primärrätten inte innehåller några bestämmelser rörande fördelningen mellan medlemsstaternas centralbanker av förluster som drabbat en av centralbankerna i samband med genomförandet av marknadstransaktioner.

163 Det är vidare utrett att ECB har beslutat att inte anta något beslut som innebär en fullständig fördelning av förluster som drabbat centralbankerna i medlemsstaterna i samband med genomförandet av PSPP. Såsom den hänskjutande domstolen har påpekat har ECB beträffande sådana förluster för närvarande endast reglerat fördelningen av förluster som har sitt ursprung i värdepapper som emitterats av internationella emittenter.

164 Av detta följer dels att den potentiella omfattningen av dessa förluster begränsas av den regel som föreskrivs i artikel 6.1 i beslut 2015/774, vilken begränsar andelen av dessa värdepapper till 10 procent av det bokförda värdet för köp inom ramen för PSPP, dels att de förluster som i förekommande fall kan fördelas mellan centralbankerna i medlemsstaterna inte får vara en direkt följd av att en medlemsstat inte kan fullgöra sin betalningsskyldighet på det sätt som har angetts av den hänskjutande domstolen.

165 Det följer av domstolens fasta praxis att även om frågor som rör unionsrätten presumeras vara relevanta, kan domstolen avvisa en begäran från en nationell domstol då det är uppenbart att den begärda tolkningen eller giltighetsprövningen av unionsrätten inte har något samband med de verkliga omständigheterna eller saken i det nationella målet eller då frågorna är hypotetiska eller EU-domstolen inte har tillgång till sådana uppgifter om de faktiska eller rättsliga omständigheterna som är nödvändiga

för att kunna ge ett användbart svar på de frågor som ställts till den (se, för ett liknande resonemang, dom av den 10 juli 2018, Jehovan todistajat, C-25/17, EU:C:2018:551, punkt 31 och där angiven rättspraxis).

166 Domstolen kan följaktligen inte, utan att överskrida sin behörighet, besvara den femte frågan genom att lämna ett rådgivande yttrande angående en frågeställning som på detta stadium är hypotetisk (se, för ett liknande resonemang, dom av den 10 november 2016, Private Equity Insurance Group, C-156/15, EU:C:2016:851, punkt 56, och dom av den 28 mars 2017, Rosneft, C-72/15, EU:C:2017:236, punkt 194).

167 Domstolen konstaterar följaktligen att den femte frågan inte kan upptas till prövning.

Rättegångskostnader

168 Eftersom förfarandet i förhållande till parterna i det nationella målet utgör ett led i beredningen av samma mål, ankommer det på den hänskjutande domstolen att besluta om rättegångskostnaderna. De kostnader för att avge yttrande till domstolen som andra än nämnda parter har haft är inte ersättningsgilla.

Mot denna bakgrund beslutar domstolen (stora avdelningen) följande:

1) **Det har vid prövningen av frågorna 1–4 inte framkommit någon omständighet som kan påverka giltigheten av Europeiska centralbankens beslut (EU) 2015/774 av den 4 mars 2015 om ett program för köp av den offentliga sektorns tillgångar på andrahandsmarknaderna, i dess lydelse enligt Europeiska centralbankens beslut (EU) 2017/100 av den 11 januari 2017.**

2) **Fråga 5 kan inte upptas till sakprövning.**

Underskrifter