



Kohtulahendite kogumik

EUROOPA KOHTU OTSUS (suurkoda)

11. detsember 2018*

Eelotsusetaotlus – Majandus- ja rahapoliitika – Euroopa Keskpanga otsus (EL) 2015/774 – Kehtivus – Avaliku sektori varade järelturult ostmise kava – ELTL artiklid 119 ja 127 – EKP ja Euroopa Keskpankade Süsteemi pädevus – Hindade stabiilsuse säilitamine – Proportsionaalsus – ELTL artikkel 123 – Euroala liikmesriikide rahastamise keeld

Kohtuasjas C-493/17,

mille ese on ELTL artikli 267 alusel Bundesverfassungsgerichti (Saksamaa Liitvabariigi konstitutsioonikohus) 18. juuli 2017. aasta otsusega esitatud eelotsusetaotlus, mis saabus Euroopa Kohtusse 17. augustil 2017 menetluses, mille algatasid

Heinrich Weiss jt,

Bernd Lucke jt,

Peter Gauweiler,

Johann Heinrich von Stein jt,

menetluses osalesid:

Bundesregierung,

Bundestag,

Deutsche Bundesbank,

EUROOPA KOHUS (suurkoda),

koosseisus: president K. Lenaerts, kodade presidendid A. Prechal, M. Vilaras, E. Regan, T. von Danwitz, C. Toader ja C. Lycourgos, kohtunikud A. Rosas, E. Juhász, M. Ilešič, L. Bay Larsen (ettekandja), M. Safjan, D. Šváby, C. G. Fernlund ja C. Vajda,

kohtujurist: M. Wathelet,

kohtusekretär: ametnik K. Malacek,

arvestades kirjalikku menetlust ja 10. juuli 2018. aasta kohtuistungil esitatut,

* Kohtumenetluse keel: saksa.

arvestades seisukohti, mille esitasid:

- H. Weiss jt, esindaja: C. Degenhart,
- B. Lucke jt, esindajad: H.-D. Horn ja *barrister* G. Beck,
- P. Gauweiler, esindaja: D. Murswiek,
- J. H. von Stein jt, esindaja: *Rechtsanwalt* M. C. Kerber,
- Deutsche Bundesbank, esindaja: A. Guericke, keda abistasid *Rechtsanwalt* U. Soltész, *Rechtsanwalt* C. von Köckritz ja *Rechtsanwalt* B. Herz,
- Saksamaa valitsus, esindajad: T. Henze, J. Möller ja U. Häde,
- Kreeka valitsus, esindajad: K. Boskovits, S. Charitaki ja A. Magrippi,
- Prantsuse valitsus, esindajad: D. Colas, D. Segoin ja E. de Moustier,
- Itaalia valitsus, esindaja: G. Palmieri, keda abistasid *avvocato dello Stato* F. De Luca ja *avvocato dello Stato* P. Gentili,
- Portugali valitsus, esindajad: L. Inez Fernandes, M. Figueiredo, T. Larsen ja P. Machado,
- Soome valitsus, esindaja: S. Hartikainen,
- Euroopa Komisjon, esindajad: L. Flynn, J.-P. Keppenne, C. Ladenburger ja B. Martenczuk,
- Euroopa Keskpank (EKP), esindajad: C. Zilioli, K. Kaiser ja C. Kroppenstedt, keda abistas *Rechtsanwalt* H.-G. Kamann,

olles 4. oktoobri 2018. aasta kohtuistungil ära kuulanud kohtujuristi ettepaneku,

on teinud järgmise

otsuse

- 1 Eelotsusetaotlus käsitleb Euroopa Keskpanga 4. märtsi 2015. aasta otsuse (EL) 2015/774 avaliku sektori varade järelturult ostmise kava kohta (ELT 2015, L 121, lk 20) (muudetud Euroopa Keskpanga 11. jaanuari 2017. aasta otsusega (EL) 2017/100 (ELT 2017, L 16, lk 51)) (edaspidi „otsus 2015/774“) kehtivust ning ELL artikli 4 lõike 2 ja ELTL artiklite 123 ja 125 tõlgendamist.
- 2 Taotlus on esitatud seoses nelja põhiõiguste kaitse kaebusega, mille on esitanud Heinrich Weiss jt, Bernd Lucke jt, Peter Gauweiler ja Johann Heinrich von Stein jt ning mis puudutavad erinevate Euroopa Keskpanga (EKP) otsuste kohaldatavust Saksamaal, Deutsche Bundesbanki (Saksamaa Liitvabariigi keskpank) kaasabi nende otsuste rakendamisel või tema väidetavat tegevusetust nende otsustega seoses ning Bundesregierungi (Saksamaa Liitvabariigi valitsus) ja Deutscher Bundestagi (Saksamaa Liitvabariigi parlament) väidetavat tegevusetust seoses selle kaasabi ja nende otsustega.

Õiguslik raamistik

Otsus 2015/774

3 Otsuse 2015/774 põhjendused 2–4 ja 7 on sõnastatud järgmiselt:

„(2) EKP nõukogu otsustas 4. septembril 2014, et algatada tuleb tagatud võlakirjade kolmas ostukava [(edaspidi „CBPP3“)] ja varaga tagatud väärtpaberite ostukava [(*asset-backed securities purchase programme*, edaspidi „ABSPP“)]. Koos septembris 2014 algatatud sihtotstarbeliste pikemaajaliste refinantseerimisoperatsioonidega oli nende varaostukavade eesmärgiks veelgi tõhustada rahapoliitika ülekannet, lihtsustada euroala majanduse krediidiandmist, lõdvendada laenusaamistingimusi majapidamistele ja ettevõtjatele ning aidata kaasa inflatsioonimäära juurde tagasipöördumist, mis oleks 2% lähedal kooskõlas EKP esmase eesmärgiga säilitada hinnastabiilsus.

(3) 22. jaanuaril 2015 otsustas EKP nõukogu, et varaostu tuleb laiendada ning hõlmata ka avaliku sektori varade ostmise järelturgudel [(*public sector asset purchase programme*, edaspidi „PSPP“)]. PSPP alusel võivad [liikmesriikide keskpangad] (proportsionaalselt nende osadega EKP kapitali märkimise aluses) ja EKP osta otse kõlblikke turukõlblikke võlaväärtpabereid kõlblikelt osapooltelt järelturgudel. See otsus võeti vastu osana ühtsest rahapoliitikast, võttes arvesse mitmeid tegureid, mis on oluliselt suurendanud ebasoodsat riski seoses hinnamuutuste keskpika väljavaatega ja mis seega kahjustavad EKP esmast eesmärki säilitada hinnastabiilsus. Nende tegurite hulka kuulub rahapoliitika meetmetest tulenev oodatust väiksem rahanduslik tõuge, enamiku euroala tegelike ja oodatavate inflatsiooninäitajate ebasoodne muutus (nii üldistes mõõdetes kui ka mõõdetes, millest on välja jäetud volatiilsed osad, näiteks energia ja toit) võrreldes seniste madalseisudega ning tõenäosuse suurenemine järeelmõjudeks palgale ja hinnakujundusele tulenevalt naftahindade olulisest langusest.

(4) PSPP on proportsionaalne meede, et leevendada hinnamuutuste väljavaate riske, kuna see lõdvendab rahanduslikke ja finantstingimusi veelgi, k.a neid, mis on asjakohased euroala laenusaamise tingimuste osas mittefinantsettevõtetele ja majapidamistele, ning seega toetab euroala üldist tarbimist ja investeerimiskulutusi, mis aitab tagasi pöörduda 2%st väiksema või selle lähedal oleva inflatsioonimäära juurde keskmises perspektiivis. Olukorras, kus EKP intressimäärad on madalal tasemel ning erasektori varade ostukavasid peetakse mõjukateks, kuid ebapiisavateks hinnastabiilsuse ebasoodsate riskide käsitlemisel, tuleb eurosüsteemi rahapoliitika meetmetele lisada PSPP, mis oleks suure reaalmajandusse ülekandumise potentsiaaliga instrument. Portfelli tasakaalu taastamise mõju tõttu aitab oluline PSPP ostumaht saavutada rahapoliitika eesmärki, motiveerides finantsvahendajaid suurendama likviidsuse andmist pankadevahelisel turul ja laenuandmist euroala majanduses.

[...]

(7) PSPP, varaga tagatud väärtpaberite ostukava ja tagatud võlakirjade kolmanda ostukava mahtudest tuleneb turule antav ühe kuu likviidsus kokku 60 miljardit eurot. Ostusid kavatakse teha kuni septembri lõpuni 2016 ning neid tehakse seni, kuni EKP nõukogu on veendunud inflatsioonitaseme püsimises 2%st väiksemal või sellele lähedasel määral keskmises perspektiivis.“

4 Otsuse artiklis 1 on sätestatud:

„Käesolevaga kehtestab eurosüsteem avaliku sektori varade järelturult ostmise kava, mille alusel eurosüsteem ostab järelturgudel kõlblikke turukõlblikke võlainstrumente artikli 3 määratluses kõlblikelt osapooltelt artikli 7 määratluses konkreetsetel tingimustel.“

5 Otsuse artikkel 3 näeb ette:

„1. Võttes arvesse artiklis 3 sätestatud nõudeid, on eurosüsteemi ostudeks PSPP alusel kõlblikud eurodes väeringustatud turukõlblikud võlaväärtpaberid, mille on emiteerinud euro kasutusele võtnud liikmesriikide keskvalitsused, piirkondlikud valitsused või kohalikud omavalitsused, euroalal asuvad tunnustatud asutused, euroalal asuvad rahvusvahelised organisatsioonid ja euroalal asuvad mitmepoolsed arengupangad. Erandlikel asjaoludel, kui kavandatud ostumahtu ei saavutata, võib EKP nõukogu otsustada osta muude euroalal asuvate üksuste poolt emiteeritud turukõlblikke võlaväärtpabereid [...]

2. Ostukõlblikkuseks PSPP alusel peavad turukõlblikud võlaväärtpaberid vastama turukõlblike varade eurosüsteemi krediidioperatsioonides kasutamise kõlblikuskriteeriumidele vastavalt Euroopa Keskpannga [19. detsembri 2014. aasta] suunise (EL) 2015/510 [eurosüsteemi rahapoliitika raamistiku rakendamise kohta (EKP/2014/60) (ELT 2015, L 91, lk 3)] neljandale osale, mille suhtes kohaldatakse järgmisi nõudeid:

a) turukõlblike võlaväärtpaberite emitendil või garandil peab olema krediidikvaliteedi hinnang vähemalt krediidikvaliteedi astmega 3 eurosüsteemi ühtlustatud hindamisskaalal [...]

[...]

d) juhul kui [...] emitendile, garandile või emissioonile antud krediidihinnang ei vasta vähemalt krediidikvaliteedi astmele 3 eurosüsteemi ühtlustatud hindamisskaalal, on turukõlblikud võlaväärtpaberid kõlblikud ainult siis, kui need on emiteerinud või täielikult taganud finantsabi programmi all olevad euroala liikmesriikide keskvalitsused, kelle suhtes on EKP nõukogu eurosüsteemi krediidikvaliteedi läve kohaldamise peatanud [...]

e) juhul kui kehtiv finantsabi programm on läbivaatamisel, peatatakse PSPP ostude kõlblikkus ja see taastatakse alles pärast läbivaatamise positiivset tulemust.

3. Avaliku sektori varade järelturult ostmise kava alusel tehtava ostu kõlblikkuseks peab lõigetes 1 ja 2 määratletud võlaväärtpaberite järelejäänud tähtjaks asjaomase eurosüsteemi keskpannga poolt ostmise hetkel olema vähemalt üks aasta ja maksimaalselt 30 aastat. Sujuva rakendamise hõlbustamiseks on avaliku sektori varade järelturult ostmise kava jaoks kõlblikud need turukõlblikud võlainstrumentid, mille järelejäänud tähtaeg on 30 aastat ja 364 päeva. Riikide keskpangad teostavad ka rahvusvaheliste organisatsioonide ja mitmepoolsete arengupankade poolt emiteeritud turukõlblike võlaväärtpaberite asendusoste, kui keskvalitsuste, piirkondlike valitsuste või kohalike omavalitsuste ja tunnustatud asutuste poolt emiteeritud turukõlblike võlaväärtpaberite ostude kavandatud mahtu ei ole võimalik saavutada.

[...]

5. Lubatud on selliste nimiväärtuses turukõlblike võlainstrumentide ostud, mille tootlus tähtjani on negatiivne (või halvima stsenaariumiga) ja võrdub hoiustamise püsivõimaluse intressimääraga või ületab seda. Vajalikus ulatuses on lubatud selliste nimiväärtuses turukõlblike võlainstrumentide ostud, mille tootlus tähtjani on negatiivne (või halvima stsenaariumiga) ja on väiksem hoiustamise püsivõimaluse intressimäärast.“

6 Otsuse artikli 4 lõikes 1 on sätestatud:

„Kõlblike väärtpaberite turuhinna kujunemise võimaldamiseks ei ole lubatavad ostud uutest emissioonidest või fikseerimata müügikuupäevaga emissioonidest (*tap*) väärtpaberite osas ja turukõlblike võlainstrumentide osas, mille järelejäänud tähtaeg on emiteeritavate turukõlblike võlainstrumentide tähtajale ligidal, eelnev või järgnev, EKP nõukogu poolt määratud aja jooksul („ostukeelu aeg“). [...]“.

7 Otsuse 2015/774 artikli 5 lõiked 1 ja 2 on sõnastatud järgmiselt:

„1. Võttes arvesse artiklit 3, kohaldatakse emissiooni osa piirangut rahvusvahelise väärtpaberite identifitseerimisnumbri (ISIN) kohta PSPP artiklis 3 sätestatud kriteeriume täitvate turukõlblike võlaväärtpaberite ostude osas pärast kõikide eurosüsteemi keskpankade portfelli konsolideerimist. Emissiooni osa piirang on järgmine:

- a) 50% ISINi kohta kõlblike rahvusvaheliste organisatsioonide ja mitmepoolsete arengupankade poolt emiteeritud kõlblike turukõlblike võlaväärtpaberite osas;
- b) 33% ISINi kohta muude kõlblike turukõlblike võlaväärtpaberite osas; [...]

2. Pärast kõikide eurosüsteemi keskpankade portfelli konsolideerimist kohaldatakse kõikide PSPP ostudeks kõlblike turukõlblike võlaväärtpaberite osas, millel on artiklis 3 sätestatud järelejäänud tähtajad, järgmist agregeeritud piirangut:

- a) 50% käibele lastud väärtpaberitest emitendi puhul, kes on kõlblik rahvusvaheline organisatsioon või mitmepoolne arengupank, või
- b) 33% käibele lastud väärtpaberitest emitendi puhul, kes ei ole kõlblik rahvusvaheline organisatsioon või mitmepoolne arengupank.“

8 Otsuse artikkel 6 sätestab:

„1. PSPP alusel kõlblike võlaväärtpaberite ostude bilansilisest väärtusest ostetakse 10% kõlblike rahvusvaheliste organisatsioonide ja mitmepoolsete arengupankade poolt emiteeritud väärtpaberites ning 90% sellest koguväärtusest kõlblike keskvalitsuste, piirkondlike valitsuste või kohalike omavalitsuste ja tunnustatud asutuste poolt emiteeritud väärtpaberites [...]. EKP nõukogu võib selle jaotuse läbi vaadata. Kõlblike rahvusvaheliste organisatsioonide, mitmepoolsete arengupankade ning regionaalsete valitsuste ja kohalike omavalitsuste poolt emiteeritud võlaväärtpaberite oste teostavad ainult RKPd.

2. Kõikide PSPP tingimustele vastavate turukõlblike võlaväärtpaberite ostude bilansilise väärtuse osa on RKPde jaoks 90% ja ülejäänud 10% ostab EKP. Jurisdiktsioonide osas toimub jaotus EKP kapitali märkimise aluse kohaselt vastavalt [Euroopa Keskpankade Süsteemi] põhikirja artiklile 29.

3. Eurosüsteemi keskpangad kohaldavad PSPP alusel turukõlblike võlaväärtpaberite ostmise jaotamisel spetsialiseerumist. EKP nõukogu lubab spetsialiseerumisest juhtumipõhist kõrvalekaldumist, kui objektiivsetel kaalutlustel ei saa seda korda kasutada või on sellest kõrvalekaldumine muudel põhjustel soovitatav PSPP üldise rahapoliitika eesmärkide saavutamiseks. Eelkõige ostab iga RKP kõlblike väärtpabereid emitentidelt oma jurisdiktsioonis. Kõlblike rahvusvaheliste organisatsioonide ja mitmepoolsete arengupankade poolt emiteeritud väärtpaberite oste võivad teostada kõik RKPd. EKP ostab keskvalitsuste ja tunnustatud asutuste poolt emiteeritud väärtpabereid kõikides jurisdiktsioonides.“

9 Otsuse artiklis 8 on sätestatud:

„1. Eurosüsteem avaldab igal nädalal PSPP alusel hoitavate väärtpaberite raamatupidamisliku koguväärtuse oma konsolideeritud nädalaaruande märkustes.

2. Eurosüsteem avaldab kord kuus oma PSPP hoiuste kaalutud keskmise järelejäänud tähtaja emitentide residentsuse kaupa, eristades rahvusvahelisi organisatsioone ja mitmepoolseid arengupanku muudest emitentidest.

3. PSPP alusel hoitavate väärtpaberite raamatupidamislik väärtus avaldatakse EKP veebilehel kord nädalas avaturuoperatsioonide rubriigis.“

Otsus 2015/2464

10 Euroopa Keskpannga 16. detsembri 2015. aasta otsuse (EL) 2015/2464, millega muudetakse otsust 2015/774 (ELT 2015, L 344, lk 1), põhjendustes 2–5 on märgitud:

„(2) 3. detsembril 2015 otsustas EKP nõukogu kooskõlas oma hindade stabiilsuse säilitamise pädevusega läbi vaadata teatavad PSPP kujunduselemendid, et kindlustada inflatsioonikursi kindel püsimine suunaga 2%st allapoole, kuid selle lähedal keskpikas perspektiivis. Läbivaatamine on kooskõlas EKP nõukogu rahapoliitika pädevusega ja kajastab kohaselt riskijuhtimiskaalutlusi.

(3) Seega otsustas EKP nõukogu PSPP eesmärkide saavutamiseks pikendada esialgset ajakava ostudeks PSPP alusel kuni märtsi lõpuni 2017 või vajaduse korral sellest kaugemale ning igal juhul ajani, kuni EKP nõukogu veendub inflatsioonikursi püsivas kohandumises kooskõlas oma inflatsioonimäära eesmärgi saavutamise tasemel 2%st allpool, kuid selle lähedal keskpikas perspektiivis. EKP nõukogu otsustas vastavalt pikendada ka esialgset ajakava ostude jaoks CBPP3 ja ABSPP alusel.

(4) EKP nõukogu otsustas samuti, et PSPP paindlikkuse suurendamiseks, mis toetab ostude edasist sujuvat rakendamist vähemalt kuni selle kavandatud lõpuni, vastavad euroalal asuvate piirkondlike ja kohalike omavalitsuste poolt emiteeritud eurodes väeringustatud turukõlblikud võlainstrumendid nõuetele PSPP alusel regulaarsete ostude tegemiseks keskpankade poolt, kellega samas jurisdiktsioonis emiteeriv üksus asub.

(5) EKP nõukogu otsustas samuti reinvesteerida APPi [(*expanded asset purchase programme*)] alusel ostetud väärtpaberite põhimaksed pärast aluseks olevate väärtpaberite tähtaja lõppemist ajaks, mis on vajalik soodsate likviidsustingimuste ja kohase rahapoliitika seisukoha toetamiseks.“

Otsus 2016/702

11 Euroopa Keskpannga 18. aprilli 2016. aasta otsuse (EL) 2016/702, millega muudetakse otsust 2015/774 (ELT 2016, L 121, lk 24), põhjendustes 2, 3 ja 5 on märgitud:

„(2) Kooskõlas EKP nõukogu hindade stabiilsuse säilitamise pädevusega tuleb läbi vaadata teatavad PSPP kujunduselemendid, et kindlustada inflatsioonikursi kindel püsimine suunaga 2%st allapoole, kuid selle lähedal keskpikas perspektiivis. Muutmine on kooskõlas EKP nõukogu rahapoliitika pädevusega ja kajastab kohaselt riskijuhtimiskaalutlusi.

(3) Konkreetselt tuleb PSPP eesmärkide saavutamiseks igakuiste varaostukava alusel tehtavate ostude kaudu turule lisatavat kogulikviidsust suurendada 80 miljardi euroni.

[...]

- (5) Alates 2016. aasta aprillist tuleb kohandada ostude jaotumist kõlblike rahvusvaheliste organisatsioonide ja mitmepoolsete arengupankade poolt emiteeritud turukõlblike väärtpaberite ning muude kõlblike turukõlblike võlaväärtpaberite vahel PSPP alusel, et saavutada PSPP eesmärgid ja tagada selle sujuv rakendamine PSPP kestel ning et saavutada selle suurendatud ostumaht.“

Otsus 2017/100

12 Otsuse 2017/100 põhjendused 3–6 on sõnastatud järgmiselt:

- „(3) EKP nõukogu otsustas 8. detsembril 2016 kooskõlas oma volitustega tagada hindade stabiilsus, et teatavaid varaostukava näitajaid tuleb selle kava eesmärkide saavutamiseks kohandada. Need kohandused on kooskõlas EKP nõukogu rahapoliitika pädevusega, vastavad täielikult aluslepingutest tulenevatele eurosüsteemi keskpankade kohustustele ning kajastavad kohaselt riskiohje kaalutlusi.
- (4) Konkreetsemalt tuleb varaostukava alusel varade ostmise kavandatud tähtaega pikendada kuni detsembri lõpuni 2017 või vajaduse korral kauem ning igal juhul ajani, mil EKP nõukogu veendub inflatsioonikursi püsivas kohandumises kooskõlas tema eesmärgiga saavutada inflatsioonimäär 2% st madalamal, ent selle lähedal oleval tasemel keskpikas perspektiivis.
- (5) Tuleb jätkata varaostukava alusel tehtavate igakuiste ostude kaudu turule likviidsuse lisamist summas 80 miljardit eurot kuni märtsi lõpuni 2017. Alates aprillist 2017 tuleb jätkata varaostukava alusel tehtavaid igakuiseid oste mahuga 60 miljardit eurot kuni detsembri lõpuni 2017 või vajaduse korral kauem ning igal juhul ajani, mil EKP nõukogu veendub inflatsioonikursi püsivas kohandumises kooskõlas tema eesmärgiga. Kui selle aja jooksul peaksid väljavaated muutuma vähem soodsaks või kui finantstingimused satuvad vastuollu liikumisega inflatsioonikursi püsiva kohandumise suunas, kavatseb EKP nõukogu suurendada varaostukava mahtu ja/või kestust.
- (6) Tagamaks jätkuvalt ostude sujuvat rakendamist varaostukava alusel kavandatud perioodil, tuleb avaliku sektori varade järelturult ostmise kava laiendada, vähendades kõlblike väärtpaberite järelejäänud tähtaega kahelt aastalt ühele aastale. Lisaks tuleb vajalikus ulatuses lubada varaostukava alusel selliste väärtpaberite oste, mille tootlus tähtajani on väiksem EKP hoiustamise püsivõimaluse intressimäärast.“

Põhikohtuasi ja eelotsuse küsimused

- 13 Mitu füüsiliste isikute rühma esitas Bundesverfassungsgerichtile (Saksamaa Liitvabariigi konstitutsioonikohus) põhiõiguste kaitse kaebused, mis puudutavad erinevaid EKP otsuseid, Saksamaa Liitvabariigi keskpanga kaasabi nende otsuste rakendamisel või tema väidetavat tegevusetust nende otsustega seoses ning Saksamaa Liitvabariigi valitsuse ja parlamendi väidetavat tegevusetust seoses selle kaasabi ja nende otsustega.
- 14 Põhikohtuasia kaebajad põhjendavad neid kaebusi peamiselt sellega, et EKP kõnealused otsused kujutavad endast kogumis *ultra vires* akti, sest nendega on rikutud ELTL artiklis 119 ette nähtud pädevuste jaotust Euroopa Liidu ja liikmesriikide vahel, kuna need ei jää EKP volituste piiridesse, mis on kindlaks määratud ELTL artikli 127 lõigetes 1 ja 2 ning protokollis (nr 4) Euroopa Keskpankade Süsteemi ja Euroopa Keskpanga põhikirja kohta (edaspidi „EKPSi ja EKP protokoll“) artiklites 17–24,

ning nendega on rikutud ELTL artiklit 123. Samuti väidavad nad, et nende otsustega on rikutud Saksamaa põhiseaduses (Grundgesetz) sätestatud demokraatia põhimõtet ja seetõttu kahjustatud Saksamaa põhiseaduslikku identiteeti.

- 15 Bundesverfassungsgericht (Saksamaa Liitvabariigi konstitutsioonikohus) märgib, et kui otsus 2015/774 väljub EKP volituste piiridest või kui sellega on rikutud ELTL artiklit 123, tuleb tal need erinevad kaebused rahuldada. Nõnda oleks see ka juhul, kui sellest otsusest tulenev kahjumi jaotamise kord mõjutaks Saksamaa Liitvabariigi parlamendi pädevust eelarveküsimustes.
- 16 Neil asjaoludel otsustas Bundesverfassungsgericht (Saksamaa Liitvabariigi konstitutsioonikohus) menetluse peatada ja esitada Euroopa Kohtule järgmised eelotsuse küsimused:

„1. Kas [...] otsus [...] 2015/774 [...] otsuse [...] 2016/702 [...] redaktsioonis või selle rakendamise viis on vastuolus ELTL artikli 123 lõikega 1?

Kas ELTL artikli 123 lõikega 1 on eelkõige vastuolus see, kui avaliku sektori varade järelturult ostmise kava (PSP) alusel

- a) antakse teavet ostude kohta viisil, mis tekitab turgudel faktilise kindlustunde, et eurosüsteem ostab osaliselt võlakirju, mida liikmesriigid emiteerivad?
 - b) ei anta ka tagantjärele üksikasjalikku teavet võlaväärtpaberi esmasturul emiteerimise ja selle järelturult ostmise vahele jäävatest miinimumtähtaegadest kinnipidamise kohta, mistõttu ei ole selles osas võimalik teostada kohtulikku kontrolli?
 - c) kõiki ostetud võlakirju ei müüda uuesti edasi, vaid hoitakse kuni nende lunastustähtpäevani ning seega eemaldatakse need turult?
 - d) eurosüsteem ostab nimiväärtuses turukõlblikke võlaväärtpabereid, mille tootlus lunastustähtpäevani on negatiivne?
2. Kas [esimeses küsimuses] nimetatud otsus on igal juhul siis ELTL artikliga 123 vastuolus, kui selle edasine rakendamine, arvestades muutunud olukorda finantsturgudel, mis on tekkinud eelkõige ostmiseks sobivate võlaväärtpaberite vähesuse tulemusel, nõuab algul kehtinud ostureeglite pidevat lõdvendamist ning Euroopa Kohtu praktikas kehtestatud piirangud vara järelturult ostmise kavale, nagu seda on PSP, kaotavad oma mõju?
3. Kas [...] otsus [...] 2015/774 on kehtivas redaktsioonis vastuolus ELTL artikliga 119 ja artikli 127 lõigetega 1 ja 2, samuti [EKPSi ja EKP] protokolliga artiklitega 17–24, kuna see ületab nimetatud normidega reguleeritud [EKP] volitusi rahapoliitika teostamisel ning sekkub seetõttu liikmesriikide pädevusse?

Kas Euroopa Keskpanka volituste ületamine tuleneb eelkõige sellest, et

- a) [esimeses küsimuses] nimetatud otsus mõjutab oluliselt liikmesriikide refinantseerimistingimusi PSP mahu tõttu, mis 12. mail 2017 oli 1534,8 miljardit eurot?
- b) [esimeses küsimuses] nimetatud otsusel ei ole seoses alapunktis a nimetatud liikmesriikide refinantseerimistingimuste parandamise ja selle mõjuga äripankadele mitte ainult kaudsed majanduspoliitilised tagajärjed, vaid selle objektiivselt kindlaks määratava mõju põhjal võib järeldada, et lisaks rahapoliitilisele eesmärgile on sellel ostukaval samamoodi ka majanduspoliitiline eesmärk?
- c) [esimeses küsimuses] nimetatud otsus on selle tugeva majanduspoliitilise mõju tõttu vastuolus proportsionaalsuse põhimõttega?
- d) [esimeses küsimuses] nimetatud otsust ei saa konkreetse põhjenduse puudumise tõttu selle enam kui kaks aastat kestnud täideviimise ajal kontrollida sellest seisukohast, kas otsus on jätkuvalt vajalik ja proportsionaalne?

4. Kas [esimeses küsimuses] nimetatud otsus on ELTL artikliga 119 ja artikli 127 lõigetega 1 ja 2, samuti [EKPSi ja EKP] protokolliga artiklitega 17–24 igal juhul vastuolus seetõttu, et selle maht ja selle enam kui kaks aastat kestnud täideviimine ning sellest tulenev majanduspoliitiline mõju annab põhjust käsitleda PSPP vajalikkust ja proportsionaalsust teisiti ning teatud hetkest alates ületatakse sellega [EKP] rahapoliitilisi volitusi?
5. Kas keskvalitsuste ja nendega võrdsustatud emitentide võlakirjadest tulenevate kohustuste täitmata jätmise korral toimuv piiramatult riskide jagamine eurosüsteemi liikmesriikide keskpankade vahel, mis võib-olla sisaldub [esimeses küsimuses] nimetatud otsuses, on vastuolus ELTL artiklitega 123 ja 125 ning ELL artikli 4 lõikega 2, kui seetõttu võib vajalikuks osutuda riikide keskpankade rekapitaliseerimine eelarvevahenditest?“

Eelotsuse küsimuste analüüs

Eelotsusetaotluse vastuvõetavus

- 17 Itaalia valitsus väidab, et Euroopa Kohtul tuleb tunnistada käesolev eelotsusetaotlus tervikuna vastuvõetamatuks.
- 18 Sellega seoses märgib kõnealune valitsus esmalt, et tegelikult soovib eelotsusetaotluse esitanud kohus Euroopa Kohtult arvamust, kuna ta ei tunnista sellele eelotsusetaotlusele antavat vastust siduvaks, vaid on hoopis seisukohal, et temal tuleb lõpuks lahendada otsuse 2015/774 kehtivuse küsimus Saksamaa põhiseadusest tulenevaid tingimusi ja piire arvestades.
- 19 Need väited ei saa siiski olla eelotsusetaotluse vastuvõetamatuse põhjenduseks, kuna esiteks puudutab eelotsusetaotlus otseselt liidu õiguse tõlgendamist ja liidu aktide kehtivust ning teiseks on eelotsusemenetluses tehtud Euroopa Kohtu otsus liidu õiguse tõlgenduse või selliste aktide kehtivuse küsimustes liikmesriigi kohtule põhikohtuasja lahendamisel siduv (vt selle kohta 16. juuni 2015. aasta kohtuotsus Gauweiler jt, C-62/14, EU:C:2015:400, punktid 14 ja 16).
- 20 Edasi väidab Itaalia valitsus, et eelotsusetaotluse aluseks olev riigisisene menetlus on vastuolus ELTL artiklitega 263 ja 267 loodud liidu aktide kehtivuse kontrollimise süsteemiga. See menetlus hiilib Itaalia valitsuse arvates kõnealusest süsteemist mööda, kuivõrd see võimaldab esitada otse liikmesriigi kohtutele kaebuse liidu akti kehtivuse vaidlustamiseks, kuigi need kohtud võivad liidu akti kehtivust puudutava eelotsusetaotluse esitada Euroopa Kohtule ainult siis, kui taotluse aluseks on liidu akti rakendavad riigisisemed õigusaktid.
- 21 Sellega seoses tuleneb aga Euroopa Kohtu väljakujunenud praktikast, et liidu õigusakti kehtivust käsitlev eelotsusetaotlus on vastuvõetav siis, kui eelotsusetaotluse esitanud kohtu menetluses on – nagu see on põhikohtuasjas – reaalne õigusvaidlus, mille käigus liidu akti kehtivuse küsimus muu hulgas üles kerkib (vt selle kohta 16. juuni 2015. aasta kohtuotsus Gauweiler jt, C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 29 ja seal viidatud kohtupraktika).
- 22 Lõpuks väidab Itaalia valitsus, et eelotsuse küsimused põhinevad väidatel, millega seatakse kahtluse alla EKP valikud, mis ta on teinud oma kaalutusõiguse teostamisel seoses otsuse 2015/774 rakendamisega. Euroopa Kohus ei või aga kontrollida sellise otsuse rakendamist, vaid tema kontroll piirdub rahapoliitika valdkonnas ainult menetluslike aspektidega.
- 23 Sellega seoses tuleb kõigepealt märkida, et kooskõlas ELL artikli 5 lõikes 2 sätestatud pädevuse andmise põhimõttega peab Euroopa Keskpankade Süsteem (EKPS) tegutsema talle esmase õigusega antud volituste piires ja ta ei saa seega õiguspäraselt vastu võtta ja rakendada programmi, mis väljub esmase

õigusega rahapoliitikale määratud valdkonnast. Selle põhimõtte järgimise tagamiseks alluvad EKPSi aktid aluslepingutega ette nähtud tingimustel Euroopa Kohtu kohtulikule kontrollile (16. juuni 2015. aasta kohtuotsus Gauweiler jt, C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 41).

- 24 Edasi tuleb tõepoolest tunnustada EKPSi ulatuslikku kaalutusõigust, kuna ta peab avaturutehingute programmi välja töötades ja rakendades tegema tehnilist laadi valikuid ja keerulisi prognoose ning andma kompleksseid hinnanguid. Euroopa Kohus peab siiski siis, kui ta kontrollib sellises programmis sisalduvate meetmete proportsionaalsust rahapoliitika eesmärkidega, hindama, kas EKPS tegi seejuures ilmselge hindamisvea (vt selle kohta 16. juuni 2015. aasta kohtuotsus Gauweiler jt, C-62/14, EU:C:2015:400, punktid 68, 74, 81 ja 91).
- 25 Lõpuks tuleb tõdeda, et eeltoodud kaalutlused puudutavad otsuse 2015/774 kehtivuse hindamisel Euroopa Kohtu teostatava kontrolli ulatust. Need ei saa aga kahtluse alla seada Euroopa Kohtu kohustust teostada kontrolli juhul, kui talle on esitatud selleks eelotsuse küsimus, ning seega ei saa need põhjendada käesoleva eelotsusetaotluse vastuvõetamatust.
- 26 Järelikult ei tule tunnustada eelotsusetaotlust tervikuna vastuvõetamatuks.

Esimene kuni neljas küsimus

- 27 Oma esimese kuni neljanda küsimusega, mida tuleb analüüsida koos, palub eelotsusetaotluse esitanud kohus sisuliselt hinnata otsuse 2015/774 kehtivust ELTL artikli 119, artikli 123 lõike 1, artikli 127 lõigete 1 ja 2 ning artikli 296 teise lõigu ning EKPSi ja EKP protokollide artiklite 17–24 seisukohast.
- 28 Kõigepealt olgu rõhutatud, et arvestades eelotsusetaotluse põhjendusi ning kohtujuristi ettepaneku punktides 31 ja 32 märgitud, ei tule neile küsimustele vastamisel võtta arvesse ainult neid EKP otsuseid, mida eelotsusetaotluse esitanud kohus on nimetanud, vaid ka otsuseid 2015/2464 ja 2017/100.

ELTL artikli 296 teises lõigus sätestatud põhjendamiskohustuse järgimine

- 29 Eelotsusetaotluse esitanud kohtul on tekkinud küsimus, kas EKP on järginud ELTL artikli 296 teisest lõigust tulenevat põhjendamiskohustust, kuna ühelt poolt puuduvad PSPPd käsitlevates EKP otsustes väidetavalt spetsiifilised põhjendused eelkõige selle ostukava majanduspoliitilise mõju vajalikkuse, ulatuse ja kestuse kohta ning teiselt poolt ei ole tagantjärele avalikustatud üksikasju „ostukeelu aja“ kohta otsuse 2015/774 artikli 4 lõike 1 tähenduses.
- 30 Seoses väitega, et PSPPd käsitlevates EKP otsustes puuduvad spetsiifilised põhjendused, tuleb märkida, et sellistel juhtudel nagu käesolevas asjas käsitletav, kus liidu institutsioonil on lai kaalutusõigus, omandab menetluslike tagatiste – nende tagatiste hulka kuulub EKPSi kohustus uurida hoolsalt ja erapooletult kõiki konkreetsetes olukorras tähtsust omavaid asjaolusid ja põhjendada oma otsuseid piisavalt – järgimise kontrollimine põhimõttelise tähtsuse (vt selle kohta 21. novembri 1991. aasta kohtuotsus Technische Universität München, C-269/90, EU:C:1991:438, punkt 14, ja 16. juuni 2015. aasta kohtuotsus Gauweiler jt, C-62/14, EU:C:2015:400, punktid 68 ja 69).
- 31 Euroopa Kohtu väljakujunenud praktikas on leitud, et kuigi liidu akti põhjendused, mis on nõutud ELTL artikli 296 teises lõigus, peavad näitama selgelt ja ühemõtteliselt asjaomase akti vastuvõtja arutluskäiku, nii et huvitatud isikutel oleks võimalik tutvuda võetud meetme põhjendustega ning Euroopa Kohus võiks teostada selle üle kontrolli, ei ole sellegipoolest nõutav, et põhjendused sisaldaksid kõiki asjakohaseid õiguslikke ja faktilisi asjaolusid (19. novembri 2013. aasta kohtuotsus komisjon vs. nõukogu, C-63/12, EU:C:2013:752, punkt 98, ja 16. juuni 2015. aasta kohtuotsus Gauweiler jt, C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 70).

- 32 Eelkõige kui tegemist on üldkohaldatava õigusaktiga, millest nähtub institutsioonide taotletava eesmärgi põhisisu, ei saa nõuda, et institutsioonide iga tehniline valik oleks spetsiifiliselt põhjendatud (vt selle kohta 10. jaanuari 2006. aasta kohtuotsus IATA ja ELFAA, C-344/04, EU:C:2006:10, punkt 67; 12. detsembri 2006. aasta kohtuotsus Saksamaa vs. parlament ja nõukogu, C-380/03, EU:C:2006:772, punkt 108, ning 7. veebruari 2018. aasta kohtuotsus American Express, C-304/16, EU:C:2018:66, punkt 76).
- 33 Põhjendamiskohustuse järgimise hindamisel ei tule ka arvestada mitte ainult akti sõnastust, vaid ka selle konteksti ning kõiki vastavat küsimust reguleerivaid õigusnorme (19. novembri 2013. aasta kohtuotsus komisjon vs. nõukogu, C-63/12, EU:C:2013:752, punkt 99, ja 16. juuni 2015. aasta kohtuotsus Gauweiler jt, C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 70).
- 34 Käesoleval juhul on otsuse 2015/774 põhjendustes 3 ja 4 esitatud nii PSPPga taotletav eesmärk, selle ostukava ellukutsumist õigustanud majanduslik kontekst kui ka mehhanismid, mille kaudu peab avalduma PSPP mõju.
- 35 Kuigi otsuste 2015/2464, 2016/702 ja 2017/100 põhjendustes ei ole neid PSPPga seotud põhjendusi korratud, on nendes aga selgitatud kaalutlusi, miks oli PSPPd puudutavate reeglite muutmine, mida nende otsustega tehti, põhjendatud.
- 36 Ka mitmed EKP dokumendid, mis iga nimetatud otsuse vastuvõtmise puhul avaldati, täiendavad nende otsuste põhjendusi, esitades üksikasjalikult otsuste aluseks võetud majandusanalüüsid, EKP nõukogu poolt kaalumisel olnud erinevad võimalused ja põhjused, mille tõttu olid tehtud valikud eeskätt PSPP tuvastatud ja eeldatavat mõju arvestades põhjendatud.
- 37 Nagu märkis kohtujurist oma ettepaneku punktides 133–138 ja 144–148, anti EKP poolt järjestikku vastu võetud, PSPPd puudutavate otsuste kohta pidevalt teavet nii, et avaldati pressiteated, pressikonverentsidel EKP presidendi tehtud sissejuhatavad avaldused koos meediaväljaannete esindajate küsimustele antud vastustega ja EKP nõukogu rahapoliitikat käsitlevate istungite protokollid, milles on kajastatud selles organis toimunud arutelusid.
- 38 Sellega seoses tuleb eelkõige rõhutada, et need protokollid sisaldavad muu hulgas põhjendusi, miks võlakirjade ühe kuu ostukogused liikusid algselt suurematelt kogustelt väiksemate poole, ja põhjendusi omandatud võlakirjade lunastustähtpäeval saadud summade reinvesteermise kohta, ning neist nähtub sellega seoses, et arvesse võeti PSPP potentsiaalset kõrvalmõju, sealhulgas selle võimalikke tagajärgi asjasse puutuvate liikmesriikide eelarveotsustele.
- 39 EKP president selgitas mitmel järjestikusel pressikonverentsil, et PSPP ellukutsumine ja selle ostukava regulaarne kohandamine oli põhjendatud seetõttu, et inflatsioonimäär oli erakordselt madal võrreldes eesmärgiga säilitada hindade stabiilsus sellise aastase inflatsioonimäära saavutamiseks, mis oleks 2% lähedal. Enne otsuste 2015/774, 2015/2464, 2016/702 ja 2017/100 vastuvõtmist oli nimelt aastane inflatsioonimäär vastavalt $-0,2\%$, $0,1\%$, $0,3\%$ ja $0,6\%$. Alles 7. septembril 2017 toimunud pressikonverentsil teatas EKP president, et aastane inflatsioonimäär on $1,5\%$ ja läheneb seega taotletud eesmärgile.
- 40 Lisaks mitmele käesoleva kohtuotsuse punktis 37 nimetatud dokumendile, mida esitleti nii PSPP vastuvõtmise ajal kui ka selle ostukava läbivaatamisel ja muutmisel, avaldati ka EKP kuubülletäänis üldiseid analüüse euroala finantsilise olukorra kohta ning mitu APP ja PSPP mõju käsitlevat eriotstarbelist uuringut.
- 41 Kõigist neist asjaoludest ilmneb, et EKPS kirjeldas, kuidas püsivalt liiga madal inflatsioonitase ja tema rahapoliitikas tavaliselt kasutatust leidvate instrumentide ammendumine päädis sellega, et ta pidas alates 2015. aastast vajalikuks võtta vastu ja viia ellu varaostukava, millel on nii põhimõtteliselt kui ka selle erinevates vormides PSPP tunnused.

- 42 Käesoleva kohtuotsuse punktides 31–33 osutatud põhimõtteid arvestades võib nende asjaolude põhjal tuvastada, et EKP põhjendas otsust 2015/774 piisavalt.
- 43 Seoses asjaoluga, et ostukeelu aja kohta ei avalikustatud tagantjärele üksikasju, tuleb märkida, et kuna sellise avalikustamise eesmärk oleks EKPSi võetud meetmete täpse sisu, mitte aga nende meetmete põhjenduste esitamine, siis ei saa seda nõuda põhjendamiskohustuse alusel.
- 44 Eeltoodut arvestades tuleb tuvastada, et otsuse 2015/774 põhjendus ei ole selliste puudustega, mis tooks kaasa otsuse kehtetuse.

ELTL artikkel 119 ja artikli 127 lõiked 1 ja 2 ning EKPSi ja EKP protokollid artiklid 17–24

- 45 Eelotsusetaotluse esitanud kohus palub selgitada, kas otsus 2015/774 kuulub EKPSi pädevusse, nagu see on kindlaks määratud esmase õigusega, arvestades eelkõige otsuse ulatuslikku mõju, mis tuleneb nende võlakirjade kogusest, mida PSPP alusel saab osta, ja selle ostukava kestusest.

– EKPSi pädevus

- 46 ELTL artikli 119 lõike 2 kohaselt hõlmab liikmesriikide ja liidu tegevus ühisraha, mille nimetus on euro, ning ühtse rahapoliitika ja vahetuskursipoliitika määramist ja teostamist (27. novembri 2012. aasta kohtuotsus Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, punkt 48, ja 16. juuni 2015. aasta kohtuotsus Gauweiler jt, C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 34).
- 47 Konkreetset seoses rahapoliitikaga nähtub ELTL artikli 3 lõike 1 punktist c, et liidul on nende liikmesriikide, mille rahaühik on euro, rahapoliitika valdkonnas ainupädevus (27. novembri 2012. aasta kohtuotsus Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, punkt 50, ja 16. juuni 2015. aasta kohtuotsus Gauweiler jt, C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 35).
- 48 ELTL artikli 282 lõike 1 kohaselt teostab EKP koos euro kasutusele võtnud ja eurosüsteemi moodustavate liikmesriikide keskpankadega liidu rahapoliitikat. ELTL artikli 282 lõige 4 näeb ette, et EKP võtab vajalikke meetmeid oma ülesannete täitmiseks vastavalt ELTL artiklitele 127–133 ja artiklile 138 ning EKPSi ja EKP põhikirjas sätestatud tingimustele (27. novembri 2012. aasta kohtuotsus Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, punkt 49, ja 16. juuni 2015. aasta kohtuotsus Gauweiler jt, C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 36).
- 49 Selles raamistikus on ELTL artikli 127 lõike 2, artikli 130 ja artikli 282 lõike 3 kohaselt EKPSi ülesanne see poliitika määratleda ja seda rakendada sõltumatult ning kooskõlas pädevuse andmise põhimõttega, mille järgimise peab aluslepingutega ette nähtud tingimustel tagama Euroopa Kohus oma kohtuliku kontrolli kaudu (vt selle kohta 10. juuli 2003. aasta kohtuotsus komisjon vs. EKP, C-11/00, EU:C:2003:395, punkt 134, ja 16. juuni 2015. aasta kohtuotsus Gauweiler jt, C-62/14, EU:C:2015:400, punktid 37, 40 ja 41).
- 50 Sellega seoses olgu märgitud, et EL toimimise lepingus puudub küll rahapoliitika täpne definitsioon, kuid selles on ühtaegu kindlaks määratud rahapoliitika eesmärgid ja vahendid, mis EKPSil on selle poliitika teostamiseks (27. novembri 2012. aasta kohtuotsus Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, punkt 53, ja 16. juuni 2015. aasta kohtuotsus Gauweiler jt, C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 42).
- 51 ELTL artikli 127 lõike 1 ja artikli 282 lõike 2 kohaselt on seega liidu rahapoliitika esmane eesmärk säilitada hindade stabiilsus. Need sätted näevad veel ette, ilma et see piiraks kõnealust eesmärki, et EKPS toetab liidu üldist majanduspoliitikat, selleks et kaasa aidata liidu eesmärkide saavutamisele, nagu need on esitatud ELL artiklis 3 (27. novembri 2012. aasta kohtuotsus Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, punkt 54, ja 16. juuni 2015. aasta kohtuotsus Gauweiler jt, C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 43).

52 Seoses EKPSile nende eesmärkide saavutamiseks esmase õigusega antud vahenditega tuleb esile tõsta, et EKPSi ja EKP protokollis IV peatükis, milles on täpsustatud EKPSi rahapoliitilised funktsioonid ja toimingud, on loetletud instrumendid, mida EKPS võib rahapoliitika teostamisel kasutada (16. juuni 2015. aasta kohtuotsus Gauweiler jt, C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 45).

– *Liidu rahapoliitika piiritlemine*

53 Euroopa Kohtu praktikast tuleneb, et vastates küsimusele, kas konkreetne meede kuulub rahapoliitika alla, tuleb peamiselt aluseks võtta selle meetme eesmärgid. Olulised on ka vahendid, mis on meetmes nende eesmärkide saavutamiseks ette nähtud (27. novembri 2012. aasta kohtuotsus Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, punktid 53 ja 55, ja 16. juuni 2015. aasta kohtuotsus Gauweiler jt, C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 46).

54 Mis puudutab esiteks otsuse 2015/774 eesmärke, siis nähtub selle otsuse põhjendusest 4, et otsus aitab tagasi pöörduda 2%-st väiksema või selle lähedal oleva inflatsioonimäära juurde keskmises perspektiivis.

55 Sellega seoses tuleb rõhutada, et aluslepingute autorid otsustasid liidu rahapoliitika esmase eesmärgi – hindade stabiilsuse säilitamine – kindlaks määrata üldiselt ja abstraktselt, täpsustamata viisi, kuidas seda eesmärki kvantitatiivsest aspektist konkretiseerida.

56 Samas ei näi, et hindade stabiilsuse säilitamise eesmärgi konkreetne väljendus, mille EKPS on alates 2003. aastast kindlaks määranud, nimelt hoida inflatsioonimäär keskmises perspektiivis 2%-st väiksem või selle lähedal, sisaldaks ilmselget hindamisviga ja väljuks EL toimimise lepinguga seatud raamistikust. Nagu EKP märkis, võib sellist valikut põhjendada eelkõige inflatsiooni mõõtmise vahendite ebatäpsusega, märkimisväärsete inflatsioonierinevustega euroala piires ja vajadusega näha ette kindlusvaru, et hoida ära võimaliku deflatsiooniriski tekkimist.

57 Järelikult võib, nagu väidab EKP ja märgib ka eelotsusetaotluse esitanud kohus, otsuse 2015/774 põhjenduses 4 nimetatud spetsiifilise eesmärgi siduda liidu rahapoliitika esmase eesmärgiga, nagu see tuleneb ELTL artikli 127 lõikest 1 ja artikli 282 lõikest 2.

58 Seda järeldust ei saa kahtluse alla seada eelotsusetaotluse esitanud kohtu esile toodud asjaolu, et PSPP avaldab olulist mõju äripankade bilansile ning samuti euroala liikmesriikide rahastamistingimustele.

59 Käesolevas asjas ei ole vaidlust selles, et PSPP võib oma põhimõttest ja tingimustest tulenevalt mõjutada nii äripankade bilanssi kui ka selle ostukavaga hõlmatud liikmesriikide rahastamist ning et selliseid tagajärgi võib ka taotleda majanduspoliitiliste meetmetega.

60 Sellega seoses tuleb rõhutada, et ELTL artikli 127 lõige 1 näeb muu hulgas ette, et, esiteks, ilma et see piiraks esmast eesmärki säilitada hindade stabiilsus, toetab EKPS liidu üldist majanduspoliitikat, ja teiseks peab EKPS toimima ELTL artiklis 119 esitatud põhimõtteid järgides. Sellest järeldub, et EL toimimise lepingu VIII jaotise sätetega loodud institutsioonilise tasakaalu raames, mille alla kuulub ELTL artikliga 130 ja artikli 282 lõikega 3 tagatud EKPSi sõltumatus, ei soovinud aluslepingute autorid majandus- ja rahapoliitikat täielikult lahutada.

61 Selles kontekstis tuleb märkida, et rahapoliitika meetet ei või võrdsustada majanduspoliitika meetmega üksnes seetõttu, et sellel meetmel võib olla kaudne mõju, mille saavutamist võib taotleda ka majanduspoliitika raames (vt selle kohta 27. novembri 2012. aasta kohtuotsus Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, punkt 56, ja 16. juuni 2015. aasta kohtuotsus Gauweiler jt, C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 52).

- 62 Eelotsusetaotluse esitanud kohtu seisukohaga, et avaturutehingute programmi igasugust mõju, mida EKPS teadlikult aktsepteerib ja mis on kindlalt ettenähtav selle programmi kehtestamisel, ei tohiks pidada selle programmi „kaudseks mõjuks“, ei saa nõustuda.
- 63 Nimelt esiteks nii 27. novembri 2012. aasta kohtuotsuses Pringle (C-370/12, EU:C:2012:756) kui ka 16. juuni 2015. aasta kohtuotsuses Gauweiler jt (C-62/14, EU:C:2015:400) pidas Euroopa Kohus mõju, mis nendes kohtuasjades käsitletud meetmete vastuvõtmisest alates oli nende meetmete tagajärjedena ette nähtav ja mida nende vastuvõtmise ajal seega teadlikult aktsepteeriti, kaudseks mõjuks, mis ei mõjuta nende meetmete kvalifitseerimist.
- 64 Teiseks tuleb märkida, et rahapoliitika teostamine tähendab pidevat intressimäärade ja pankade refinantseerimistingimuste mõjutamist, mis paratamatult mõjutab liikmesriikide eelarvepuudujäägi rahastamise tingimusi (16. juuni 2015. aasta kohtuotsus Gauweiler jt, C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 110).
- 65 Täpsemalt mõjutavad – nagu EKP Euroopa Kohtus väitis – EKPSi rahapoliitika meetmed hindade arengut eelkõige majandusele laenude andmise lihtsustamisega ja majandustegevuses osalejate ja üksikisikute investeerimis-, tarbimis- ja säästmiskäitumise muutmisega.
- 66 Järelilikult peab EKPS inflatsioonimäära mõjutamiseks paratamatult vastu võtma meetmeid, mis avaldavad reaalmajandusele kindlat mõju, mille saavutamist võidakse muudel eesmärkidel taotleda ka majanduspoliitika raames. Eelkõige kui EKPS peab hindade stabiilsuse säilitamiseks püüdma suurendada inflatsiooni, siis võivad meetmed, mida EKPS peab selleks võtma, et leevendada euroalal rahanduslikke ja finantstingimusi, mõjutada riigivõlakirjade intressimäärasid, kuna need intressimäärad mängivad eelkõige otsustavat rolli erinevate majandustegevuses osalejate suhtes kohaldatavate intressimäärade kindlaksmääramisel (16. juuni 2015. aasta kohtuotsus Gauweiler jt, C-62/14, EU:C:2015:400, punktid 78 ja 108).
- 67 Kui neil tingimustel välistada EKPSi igasugune võimalus selliseid meetmeid võtta juhul, kui nende mõju on ettenähtav ja seda aktsepteeritakse teadlikult, keelataks tal tegelikult kasutada aluslepingutega tema käsutusse antud vahendeid rahapoliitika eesmärkide saavutamiseks, ja see võib eelkõige majanduskriisi olukorras, kus on tekkinud deflatsioonirisk, kujutada endast ületamatut takistust talle esmase õigusega pandud ülesande täitmisel.
- 68 Mis puudutab teiseks hindade stabiilsuse säilitamise eesmärgi saavutamiseks otsuse 2015/774 raames rakendatavaid vahendeid, siis on selge, et PSPP põhineb järelturult riigivõlakirjade ostmisel.
- 69 Samas nähtub EKPSi ja EKP protokollis IV peatükis asuva artikli 18 lõikest 1 selgesti, et esmasest õigusest tulenevate EKPSi eesmärkide saavutamiseks ja ülesannete täitmiseks võivad EKP ja liikmesriikide keskpangad põhimõtteliselt tegutseda rahaturgudel, müües ja ostes otse likviidseid väärtpapereid eurodes. Sellest tuleneb, et otsuses 2015/774 ette nähtud tehingutes kasutatakse ühte esmasest õigusest ette nähtud rahapoliitika instrumenti (vt analoogia alusel 16. juuni 2015. aasta kohtuotsus Gauweiler jt, C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 54).
- 70 Neid asjaolusid silmas pidades tuleb järeldada, et arvestades otsuse 2015/774 eesmärki ja selle saavutamiseks ette nähtud vahendeid, kuulub selline otsus rahapoliitika valdkonda.

– *Proportsionaalsus rahapoliitika eesmärkide seisukohast*

- 71 ELTL artikli 119 lõikest 2 ja artikli 127 lõikest 1 koostoimes ELL artikli 5 lõikega 4 tuleneb, et rahapoliitika valdkonda kuuluva võlakirjade omandamise programmi saab õiguspäraselt vastu võtta ja seda saab õiguspäraselt rakendada ainult siis, kui selles sisalduvad meetmed on rahapoliitika eesmärkidega proportsionaalsed (16. juuni 2015. aasta kohtuotsus Gauweiler jt, C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 66).
- 72 Euroopa Kohtu väljakujunenud praktika kohaselt nõuab proportsionaalsuse põhimõte, et liidu institutsioonide aktid oleksid vastava õigusaktiga taotletavate õiguspärase eesmärkide saavutamiseks sobivad ega läheks kaugemale sellest, mis on nende eesmärkide saavutamiseks vajalik (16. juuni 2015. aasta kohtuotsus Gauweiler jt, C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 67 ja seal viidatud kohtupraktika).
- 73 Mis puudutab kohtulikku kontrolli neist tingimustest kinnipidamise üle, siis peab EKPS sellist avaturutehingute programmi, nagu on ette nähtud otsuses 2015/774, välja töötades ja rakendades tegema tehnilist laadi valikuid ja keerulisi prognoose ning andma kompleksseid hinnanguid, mistõttu tuleb selles osas tunnustada tema ulatuslikku kaalutusõigust (16. juuni 2015. aasta kohtuotsus Gauweiler jt, C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 68 ja seal viidatud kohtupraktika).
- 74 Seoses esiteks küsimusega, kas PSPP on EKPSi taotletud eesmärkide saavutamiseks sobiv, tuleneb otsuse 2015/774 põhjendusest 3, selle otsuse vastuvõtmise ajal EKP avaldatud dokumentidest ja Euroopa Kohtule esitatud seisukohtadest, et kõnealune otsus võeti vastu mitut sellist tegurit arvestades, mis suurendavad keskmises perspektiivis märkimisväärselt hindade alanemise riski majanduskriisi olukorras, kus esineb deflatsioonioht.
- 75 Euroopa Kohtu käsutuses olevast toimikust nähtub, et hoolimata vastu võetud rahapoliitika meetmetest olid euroala aastased inflatsioonimäärad märgatavalt madalamad EKPSi määratud 2% eesmärgist, jäädes 2014. aasta detsembris $-0,2\%$ piiresse, ning et sellel ajal kättesaadavad nende määrade arengut käsitlevad prognoosid nägid ette, et inflatsioonimäärad on järgnevatel kuudel väga madalad või negatiivsed. Kuigi euroala rahanduslikud ja finantstingimused on pärast seda järk-järgult paranenud, olid tegelikud aastased inflatsioonimäärad otsuse 2017/100 vastuvõtmise ajaks siiski jäänud selgelt alla 2%, olles 2016. aasta novembris $0,6\%$.
- 76 Selles kontekstis tuleneb otsuse 2015/774 põhjendusest 4, et 2%-st väiksema või selle lähedal oleva inflatsioonimäära saavutamiseks tahetakse PSPPga lõdvendada rahanduslikke ja finantstingimusi, kaasa arvatud neid, mis puudutavad mittefinantsettevõtteid ja majapidamisi, et toetada euroala üldist tarbimist ja investeerimiskulutusi, mis aitab keskmises perspektiivis tagasi pöörduda taotletud inflatsioonimäära juurde.
- 77 EKP viitas sellega seoses teiste keskpankade praktikale ja mitmele uuringule, millest nähtub, et riigivõlakirjade suuremahuline ostmine võib selle eesmärgi saavutamisele majandustegevuse laiendamiseks tarviliku finantseeringu saamise lihtsustamise kaudu kaasa aidata, andes samal ajal selge signaali EKPSi püüdlustest saavutada kindlaks määratud inflatsioonieesmärk, toetades reaaltressimäärade alanemist ja ajendades äripanku andma nende portfelli tasakaalustamiseks rohkem laenu.
- 78 Seega ei nähtu Euroopa Kohtu käsutuses olevatest andmetest, et EKPSi majandusanalüüs – mille kohaselt oli PSPP euroala rahanduslikel ja finantstingimustel sobiv selleks, et aidata saavutada hindade stabiilsuse säilitamise eesmärki – sisaldaks ilmselget hindamisviga.
- 79 Teiseks tuleb kontrollida, kas PSPP ei lähe ilmselgelt kaugemale sellest, mis on vajalik selle eesmärgi saavutamiseks.

- 80 Sellega seoses tuleb märkida, et kõnealune ostukava võeti vastu olukorras, mida EKP kirjeldas selliselt, et ühest küljest oli inflatsioonitase püsivalt madal, mis võis tekitada deflatsioonitsükli vallandumise riski, ning teisest küljest ei olnud võimalik seda riski maandada teiste vahenditega, mis olid inflatsioonitaseme tõstmise tagamiseks EKPSi käsutuses. Viimases küsimuses on nimelt selge, et baasintressimäärad olid fikseeritud tasemel, mis lähenes alampiirile, ja EKPS oli juba mitu kuud rakendanud ellu suuremahulist erasektori varade ostukava.
- 81 PSPP ettenähtavat mõju arvestades, ja kuna ei ole ilmne, et EKPSi taotletud eesmärgi oleks saanud saavutada mõnda teist laadi rahapoliitika meetmega, mille puhul tegutseks EKPS piiratumalt, tuleb neil tingimustel asuda seisukohale, et PSPP ei lähe ilmselgelt kaugemale sellest, mis on vajalik selle eesmärgi saavutamiseks.
- 82 Seoses PSPP kohaldamise korraga tuleb märkida, et kõnealuse ostukava struktuur aitab samuti kaasa selle tagamisele, et kava mõju piirduks nimetatud eesmärgi saavutamiseks vajalikuga, kuna eelkõige asjaolu, et ostukava ei ole valikuline, tagab selle, et EKPSi tegevus mõjutab kogu euroala finantstingimusi ega vasta ainult teatavate selle ala liikmesriikide spetsiifilistele rahastamise vajadustele.
- 83 Ka otsuse 2015/774 artiklis 3 sätestatud valik allutada PSPP alusel võlakirjade ostmine kõrgendatud kõlblikuskriteeriumidele toob kaasa tagajärje, et selle kava mõju äripankade bilansile jääb piiratuks, ja seega on välistatud, et ostukava rakendamise tulemusel oleks neil pankadel võimalik müüa EKPSile tagasi kõrge riskitasemega võlaväärtpabereid.
- 84 Peale selle on PSPP mõeldud juba algusest peale ainult sellisel ajavahemikul rakendamiseks, mis on vajalik seatud eesmärgi saavutamiseks, olles seega ajutise laadiga.
- 85 Nõnda ilmneb otsuse 2015/774 põhjendusest 7, et otsuse eeldatav kohaldamisaeg pidi algselt kestma 2016. aasta septembri lõpuni. Seda tähtaega pikendati 2017. aasta märtsi lõpuni ja seejärel 2017. aasta detsembri lõpuni, nagu see nähtub vastavalt otsuse 2015/2464 põhjendusest 3 ja otsuse 2017/100 põhjendusest 4. Selle kohta tehtud otsused on sel eesmärgil kirja pandud avaliku sektori varade järelturult ostmise kava käsitlevate suuniste (EKP/2015/NP3) (edaspidi „suunised“), mis on EKPSi ja EKP protokollis artikli 12 lõike 1 kohaselt liikmesriikide keskpankadele siduvad, artikli 2 lõikes 2.
- 86 Ei näi, et algne tähtaeg või selle üksteise järel toimunud pikendamised läheksid ilmselgelt kaugemale sellest, mis oli vajalik seatud eesmärgi saavutamiseks, kuna need hõlmasid alati suhteliselt lühikesi ajavahemikke ning need määrati kindlaks, arvestades asjaolu, et inflatsioonimäärade täheldatud areng ei olnud otsusega 2015/774 seatud eesmärgi saavutamiseks piisav.
- 87 Mis puudutab nende võlakirjade kogust, mida PSPP alusel saab osta, siis tuleb kõigepealt rõhutada, et koguse piiramiseks võeti algusest peale vastu rida reegleid.
- 88 Nõnda piirati seda kogust kohe alguses sellega, et määrati kindlaks APP alusel ühes kuus ostetavate varade väärtus. See summa, mida on regulaarselt üle vaadatud, et hoida seda seatud eesmärgi saavutamiseks vajalikes piirides, on toodud otsuse 2015/774 põhjenduses 7, otsuse 2016/702 põhjenduses 3 ja otsuse 2017/100 põhjenduses 5 ning see on ette nähtud suuniste artikli 2 lõikes 2. Viimati nimetatud sättest tuleneb ühtlasi, et selleks, et tervikuna saavutada APP alusel ostetavate varade ühe kuu ostusumma, eelistatakse eraettevõtjate emiteeritud võlakirju.
- 89 Peale selle piiravad PSPP raames EKPSi potentsiaalset tegevust järelturul ka otsuse 2015/774 artiklis 5 sätestatud reeglid, mis näevad ette ranged ülempiirid ühe emissiooni käigus ja ühelt emitendilt ostmise suhtes.
- 90 Edasi tuleb märkida, et kuigi neist erinevatest piirangutest hoolimata on nende võlakirjade koguhulk, mida PSPP alusel saab osta, tõepoolest suur, väitis EKP siiski asjakohaselt, et sellise ostukava tõhusus põhineb käesoleva kohtuotsuse punktis 77 kirjeldatud mehhanismide kaudu riigivõlakirjade

suuremahulisel ostmisel ja hoidmisel, mis tähendab, et tehtud ostud ei pea mitte ainult olema piisavalt suure mahuga, vaid et otsusega 2015/774 seatud eesmärgi saavutamiseks võib ka vajalikuks osutada ostetud võlakirjade pikemaajaline hoidmine ja lunastustähtpäeval nende eest makstud summade reinvesteeringimine.

- 91 Sellega seoses olgu märgitud, et asjaolu, et kõnealusele põhjendatud analüüsile on vastu vaieldud, ei saa olla iseenesest piisav, et tuvastada EKPSi ilmselge hindamisviga, kuna arvestades sellega, et rahapoliitika küsimused tekitavad tavaliselt palju poleemikat ja et EKPSil on lai kaalutusõigus, ei saa viimaselt nõuda enam, kui et ta kasutab oma majanduslikku asjatundlikkust ja tema kasutuses olevaid vajalikke tehnilisi vahendeid, et teostada see analüüs hoolsalt ja täpselt (vt selle kohta 16. juuni 2015. aasta kohtuotsus Gauweiler jt, C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 75).
- 92 Lõpuks tuleb rõhutada, et võttes arvesse Euroopa Kohtu kasutuses oleva toimiku materjale ja EKPSi laia kaalutusõigust, ei ole ilmselge, et oma koguselt või kestuselt piiratum riigivõlakirjade ostukava oleks saanud sama tõhusalt ja kiiresti nagu PSPP tagada EKPSi taotletud inflatsioonimuutustega sarnase arengu, saavutamaks rahapoliitika esmane eesmärk, mille aluslepingute autorid on ette näinud.
- 93 Kolmandaks on täheldatav, nagu märkis kohtujurist oma ettepaneku punktis 148, et EKPS kaalus asjasse puutuvaid erinevaid huve niisugusel viisil, et PSPP rakendamisel oleks tegelikult välditud selliste probleemide tekkimine, mis ei ole PSPPga taotletud eesmärgiga ilmselgelt proportsionaalsed.
- 94 Euroopa Kohus tõdes küll 16. juuni 2015. aasta kohtuotsuse Gauweiler jt (C-62/14, EU:C:2015:400) punktis 125, et aluslepingute autorite poolt lubatud avaturutehingutega kaasneb paratamatult kahjumirisk, kuid EKPS võttis erinevaid meetmeid selle riski piiramiseks ja sellega arvestamiseks.
- 95 Nõnda vähendavad ka käesoleva kohtuotsuse punktides 83 ja 89 nimetatud reeglid kõnealust riski, sest piiratakse EKPSi haavatavust juhul, kui mõni ostetud võlakirjade emitent ei suuda oma kohustusi täita, ning tagatakse, et PSPP alusel ei saa osta võlakirju, mille puhul esineb oluline kohustuste täitmata jätmise risk. Peale selle tuleneb suuniste artikli 4 lõikest 3, et EKP kontrollib pidevalt, et liikmesriikide keskpangad järgiksid neid reegleid.
- 96 Vältimaks, et liikmesriigi keskpanga olukord võiks halveneda teise liikmesriigi emitendi makseraskuste tõttu, näeb otsuse 2015/774 artikli 6 lõige 3 ka ette, et iga keskpank ostab kõlblikke väärtpabereid emitentidelt oma jurisdiktsioonis.
- 97 Kui nendest ennetavatest meetmetest hoolimata peaks PSPP alusel väärtpaberite ostmine pädima teatud juhul märkimisväärse kahjumiga, nähtub Euroopa Kohtule esitatud teabest, et kahjumi jaotamise reeglid, mis selle ostukava alguses kehtestati ja mis jäid edasi kehtima, näevad ette, et kui tegemist on riigi keskpanga võimaliku kahjumiga, mis on seotud kõnealuse kavaga, jagatakse ainult seda kahjumit, mis tekib rahvusvaheliste emitentide emiteeritud võlaväärtpaberitest, kusjuures need moodustavad otsuse 2015/774 artikli 6 lõike 1 alusel 10% PSPP kogumahust. Seevastu ei ole EKPS vastu võtnud ühtegi normi, mis lubaks jagada liikmesriigi keskpanga kahjumit, mis tuleneb selle liikmesriigi emitentide emiteeritud väärtpaberitest. EKPS ei ole sellise normi vastuvõtmisest ka teada andnud.
- 98 Eeltoodust tuleneb, et EKPS võttis nõuetekohaselt arvesse neid riske, mis võisid liikmesriikide keskpangadel PSPP alusel varade suuremahulise ostmise tagajärjel teatavatel juhtudel tekkida, ning et olemasolevaid huve silmas pidades leidis ta, et üldist kahjumi jagamise reeglit ei tule kehtestada.
- 99 Mis puudutab PSPPga seotud EKP võimalikku kahjumit eelkõige juhul, kui EKP omandaks otsuse 2015/774 artikli 6 lõikega 2 talle määratud 10% osa piires ainult või peamiselt riigisiseste asutuste emiteeritud väärtpabereid, siis tuleb märkida, et lisaks tagatistele selle riski vastu, nagu on selle otsuse artiklis 3 sätestatud kõrgendatud kõlblikkuskriteeriumid ja kõnealuse otsuse artiklis 5 sätestatud omandamise piirangud emissiooni ja emitendi osas, ei ole EKPS kehtestanud ühtegi reeglit, mis kujutaks endast erandit EKP üldisest kahjumi jaotuse korrast, mis tuleneb EKPSi ja EKP protokoli

artikli 32 lõike 5 ja artikli 33 koostoimes kohaldamisest ning millest nähtub sisuliselt, et selline kahjum kaetakse EKP üldreservfondi arvelt ja vajaduse korral EKP nõukogu otsuse põhjal vastava majandusaasta valuutakasumi arvelt proportsionaalselt nende summadega, mis on jaotatud riikide keskpankadele kooskõlas reegluga, et jaotamine toimub proportsionaalselt nende EKP kapitali makstud osadega.

100 Neist kaalutlustest tuleneb, et otsus 2015/774 ei ole proportsionaalsuse põhimõttega vastuolus.

ELTL artikli 123 lõige 1

101 Eelotsusetaotluse esitanud kohtul on tekkinud küsimus, kas otsus 2015/774 on kooskõlas ELTL artikli 123 lõikega 1.

102 ELTL artikli 123 lõike 1 sõnastusest nähtub, et selle sätte kohaselt on keelatud EKP ja liikmesriikide keskpankade arvelduslaenuid või mingit muud tüüpi laenuvõimalused liidu ja liikmesriikide avaliku võimu organitele ja avalik-õiguslikele isikutele, samuti on keelatud osta neilt otse võlakohustusi.

103 Järelikult on nimetatud sätte kohaselt keelatud igasugune EKPSi finantsabi andmine liikmesriigile, kusjuures siiski ei ole üldiselt välistatud EKPSi võimalust osta sellise riigi võlausaldajatelt selle riigi poolt varem emiteeritud väärtpapereid (27. novembri 2012. aasta kohtuotsus Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, punkt 132, ja 16. juuni 2015. aasta kohtuotsus Gauweiler jt, C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 95).

104 Seoses otsusega 2015/774 tuleb märkida, et EKPS ei või PSPP raames omandada riigivõlakirju otse liikmesriikide avaliku võimu organitelt ja avalik-õiguslikelt isikutelt, vaid saab seda teha ainult kaudselt, see tähendab järelturult. Selle ostukavaga ette nähtud EKPSi sekkumist ei saa seega samastada liikmesriigile antava finantsabiga.

105 Euroopa Kohtu praktikast tulenevalt näeb ELTL artikli 123 lõige 1 aga siis, kui EKPS võtab vastu liidu ja liikmesriikide organite ja asutuste emiteeritud võlakirjade ostmise kava, EKPSile ette kaks täiendavat piirangut.

106 Esiteks ei saa EKPS õiguspäraselt omandada järelturult riigivõlakirju niisugustel tingimustel, mille tulemusel oleks tema sekkumisel praktikas samasugune mõju nagu riigivõlakirjade omandamisel otse liikmesriikide avaliku võimu organitelt ja avalik-õiguslikelt isikutelt (vt selle kohta 16. juuni 2015. aasta kohtuotsus Gauweiler jt, C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 97).

107 Teiseks peab EKPS oma sekkumise siduma piisavate garantiidega, mis võimaldaksid selle ühitada ELTL artiklist 123 tuleneva rahastamise keeluga, kusjuures ta peab kindel olema, et see ostukava ei oleks sellist laadi, mis võtab asjasse puutuvatelt liikmesriikidelt motivatsiooni järgida usaldusväärset eelarvepoliitikat, mida selle sättega taotletakse (vt selle kohta 16. juuni 2015. aasta kohtuotsus Gauweiler jt, C-62/14, EU:C:2015:400, punktid 100–102 ja 109).

108 Garantiid, mida EKPS peab nende kahe piirangu järgimiseks ette nägema, sõltuvad nii plaanitava kava enda erijoontest kui ka majanduslikust kontekstist, milles selle kava vastuvõtmine ja rakendamine toimub. Nende garantiide piisavust peab seejärel vajaduse korral kontrollima Euroopa Kohus, kui selle üle tekib vaidlus.

– PSPPga sekkumise ja esmasturult võlakirjade ostmise väidetav samaväärsus

109 Eelotsusetaotluse esitanud kohus peab võimalikuks, et PSPP tingimused võivad tekitada eraõiguslikes ettevõtjates faktilise kindluse, et need võlakirjad, mida nad liikmesriikidelt osta saaksid, ostab EKPS hiljem järelturult ära.

- 110 Sellega seoses olgu märgitud, et EKPSi sekkumine oleks ELTL artikli 123 lõikega 1 vastuolus siis, kui esmasturul riigivõlakirju potentsiaalselt omandavatel majandustegevuses osalejatel oleks kindlus, et EKPS ostab need võlakirjad sellise tähtaja jooksul ja tingimustel, mis võimaldab neil osalejatel faktiliselt tegutseda EKPSi jaoks vahendajana nende võlakirjade omandamisel otse asjasse puutuva liikmesriigi avaliku võimu organitelt ja avalik-õiguslikelt isikutelt (16. juuni 2015. aasta kohtuotsus Gauweiler jt, C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 104).
- 111 Käesolevas asjas suurendatakse PSPP raames EKPSi sekkumise prognoositavust teadlikult selle ostukava tunnuste eelneva avaldamisega, mis, nagu tõstsid esile komisjon ja EKP, on mõeldud kava tõhususe ja proportsionaalsuse parandamiseks, kuivõrd piiratakse nende võlakirjade kogust, mida peab taotletava eesmärgi saavutamiseks tegelikult ostma.
- 112 Eelkõige võimaldab nii EKPSi otsustes kui ka üldsusele suunatud teadetes selle teada andmine, millised on APP alusel plaanitavad varade ostukogused ühes kuus, milline on selle kava eeldatav kestus, millised on nende summade jagamise tingimused liikmesriikide erinevate keskpankade vahel või võlakirja omandamise tingimuseks seatud kõlblikuskriteeriumid, eraõiguslikel ettevõtjatel teataval määral ette näha EKPSi poolt tulevikus järelturul toimuvate sekkumiste olulisi aspekte.
- 113 EKPS on siiski näinud ette erinevaid garantiisid, vältimaks, et eraõiguslik ettevõtja võiks tegutseda EKPSi vahendajana.
- 114 Selliselt tagab otsuse 2015/774 artikli 4 lõikes 1 ette nähtud ostukeelu aja järgimine, mida EKP kontrollib suuniste artikli 9 alusel, et liikmesriigi emiteeritud võlakirju ei saa EKPS osta vahetult pärast nende emiteerimist.
- 115 Kuigi selles sättes ei ole täpsustatud, kui pikk on täpselt see ajavahemik, mis on kindlaks määratud suuniste artiklis 15, märkis EKP oma kirjalikes seisukohtades, et seda ajavahemikku mõõdetakse pigem päevades kui nädalates. Selline kestus ei saa siiski tekitada ettevõtjates, kes võiksid esmasturul riigivõlakirju osta, kindlust, et EKPS ostab need riigivõlakirjad ära väga lühikese aja jooksul.
- 116 Nimelt asjaolud, et enne ega pärast ei avaldata teavet selle ajavahemiku pikkuse kohta ning et tegemist on ainult minimaalse tähtajaga, mille lõppedes on võlakirja omandamine lubatud, sobivad selle ärahoidmiseks, et eraõiguslik ettevõtja võiks tegelikult tegutseda EKPSi vahendajana, kuna need asjaolud vähendavad EKPSi järelturul sekkumiste ajalist ettenähtavust. Asjaolu, et EKPS võib seega ostmisega sekkuda mitu kuud või aastat pärast võlakirja emiteerimist, suurendab eraõiguslike ettevõtjate ebakindlust veelgi enam seetõttu, et EKPS võib vähendada APP alusel ostetavate võlakirjade igakuist kogust, kusjuures seda võimalust on EKPS juba korduvalt kasutanud.
- 117 Peale selle on EKPS näinud ette teatavad garantiid, mis võimaldavad konkreetselt takistada eraõiguslikel ettevõtjatel kindlusega selle prognoosimist, kas teatavad võlakirjad ostetakse PSPP alusel järelturult tegelikult ära.
- 118 Kõigepealt, kuigi EKPS teatab APP alusel ette nähtud ostude kogusumma, ei teata ta aga nende liikmesriigi avaliku võimu organite ja avalik-õiguslike isikute emiteeritud võlakirjade kogust, mida tavaliselt PSPP alusel konkreetse kuu jooksul ostetakse. Lisaks on EKPS kehtestanud reegli, hoidmaks ära seda, et seda kogust saaks juba eelnevalt täpselt kindlaks teha.
- 119 Sellega seoses tuleneb esiteks suuniste artikli 2 lõikes 2 ette nähtud reeglitest, mille kohaselt kehtib suunistes toodud summa kogu APP suhtes ja PSPP alusel võib oste teha ainult ülejäänud summa ulatuses, et ette nähtud ostude tegelik summa võib iga kuu erineda olenevalt nende võlakirjade kogusest, mille on emiteerinud eraõiguslikud ettevõtjad ja mis on järelturul kättesaadavad. Kõnealune säte annab ühtlasi EKP nõukogule loa ette nähtud igakuisest summast erandkorras kõrvale kalduda, kui konkreetsed turutingimused seda nõuavad.

- 120 Teiseks, kuigi otsuse 2015/774 artikli 6 lõikes 2 on nähtud ette, et ostud jagunevad liikmesriikide keskpankade vahel EKP kapitali märkimise aluse kohaselt, ei saa sellest teha kindlat järeldust, et niiviisi liikmesriigi keskpangale määratud summa kasutatakse kõnealuse otsuse artikli 6 lõikes 1 ette nähtud ulatuses selle liikmesriigi avaliku võimu organite ja avalik-õiguslike isikute emiteeritud võlakirjade ostmiseks. Nimelt vaatab PSPP alusel ostetud väärtpaberite jaotuse, mis on viimati nimetatud sättes ette nähtud, selle sätte teise lause kohaselt läbi EKP nõukogu. Peale selle sisaldab kõnealune otsus erinevaid mehhanisme, millega antakse PSPP alusel ostmistele teatav paindlikkus; eelkõige antakse otsuse artikli 3 lõigetes 3 ja 4 luba teha asendusoste ning artikli 6 lõikes 3 on sätestatud võimalus, et EKP nõukogu võib PSPP alusel ostetud väärtpaberite jaotamisel lubada spetsialiseerumisest juhtumipõhist kõrvalekaldumist. Suuniste artikli 2 lõikes 3 antakse eurosüsteemi keskpankadele luba kalduda kõrvale igakuistest ostusoovitustest, et asjakohaselt reageerida turutingimustele.
- 121 Edasi nähtub otsuse 2015/774 artikli 3 lõigetest 1, 3 ja 5, et EKPS andis loa osta PSPP alusel mitmesuguseid võlakirju, piirates sellega võimalusi määrata juba ette kindlaks nende ostude laad, mida tehakse selleks, et saavutada PSPP igakuised ostueesmärgid.
- 122 Selle raames ei või seega osta mitte ainult keskvalitsuste võlakirju, vaid ka piirkondlike valitsuste või kohalike omavalitsusüksuste emiteeritud võlakirju. Nende võlakirjade tähtaeg võib ka ulatuda ühest aastast kuni 30 aasta ja 364 päevani ning nende tootlus võib teataval juhul olla negatiivne või väiksem hoiustamise püsivõimaluse intressimäärast.
- 123 Peale selle tuleb märkida, et otsustega 2015/2464 ja 2017/100 muudeti algselt ette nähtud instrumenti just nendes punktides, et avardada varade omandamise võimalusi. Turutingimuste muutumist arvestades piirati nende otsustega seega veelgi EKPSi poolt liikmesriikide emiteeritud võlakirjade ostmise ettenähtavust.
- 124 Lõpuks näevad otsuse 2015/774 artikli 5 lõiked 1 ja 2 ette, et eurosüsteemi keskpangad ei või osta rohkem kui 33% liikmesriigi keskvalitsuse konkreetse emissiooni võlakirjadest või 33% sellise keskvalitsuse käibele lastud väärtpaberitest.
- 125 Nendest ostumahtude piirangutest, mille järgimist kontrollib EKP vastavalt suuniste artikli 4 lõikele 3 iga päev, tuleneb, et EKPSil ei ole luba osta kõiki sellise emitendi emiteeritud võlakirju ega isegi mitte nende võlakirjade konkreetset emissiooni. Käesolevasse menetlusse astunud valitsuste ja EKP väitel tuleneb eelnevast, et liikmesriigi keskvalitsuse võlakirjade omandamisel võtab eraõiguslik ettevõtja paratamatult riski, et ta ei saa müüa neid järelturul EKPSile edasi, kuivõrd kõigi emiteeritud võlakirjade omandamine on igal juhul välistatud.
- 126 Nende ostumahtude piirangutega loodud ebakindlust suurendavad otsuse 2015/774 artikliga 8 ette nähtud piirangud, mis kehtivad EKPSi omandatud võlakirjade kohta teabe avaldamise suhtes ja millest tuleneb, et avaldatakse ainult koondandmeid, mitte aga infot EKPSi poolt konkreetsest emissioonist ostetud võlakirjade osa kohta.
- 127 Kõigist neist asjaoludest ilmneb, et kui peaks juhtuma, et EKPS satub eelotsusetaotluse esitanud kohtu mainitud olukorda, kus teatavate liikmesriikide emiteeritud võlakirjad on muutunud väga haruldaseks – millele EKP kindlalt vastu vaidles –, tagavad PSPPga kaasnevad garantiid, et eraõiguslik ettevõtja ei saa olla liikmesriigi emiteeritud võlakirjade omandamisel kindel, et EKPS need lähitulevikus tegelikult ära ostab.
- 128 Seega tuleb tõdeda, nagu märkis kohtujurist oma ettepaneku punktis 79, et asjaolu, et PSPP tingimused võimaldavad makromajanduslikul tasandil ette aimata liikmesriikide avaliku võimu organite ja avalik-õiguslike isikute emiteeritud võlakirjade omandamist olulises koguses, ei saa tekitada konkreetse eraõigusliku ettevõtja tasandil sellist kindlust, et tal oleks võimalik faktiliselt tegutseda kui EKPSi vahendaja liikmesriigilt võlakirjade otse omandamisel.

– Väidetav motivatsiooni vähenemine usaldusväärse eelarvepoliitika järgimiseks

- 129 Eelotsusetaotluse esitanud kohtul on tekkinud küsimus, kas otsus 2015/774 on kooskõlas ELTL artikli 123 lõikega 1, kuna selle otsusega tekitatav kindlus seoses EKPSi sekkumisega võib moonutada turutingimusi, vähendades liikmesriikide motivatsiooni järgida usaldusväärset eelarvepoliitikat.
- 130 Siinkohal tuleb rõhutada, et asjaolu, et avaturutehingute programmi rakendamine hõlbustab teataval määral asjasse puutuvate liikmesriikide rahastamist, ei saa olla otsustav, kuna rahapoliitika teostamine tähendab pidevat intressimäärade ja pankade refinantseerimistingimuste mõjutamist, mis paratamatult mõjutab liikmesriikide eelarvepuudujäägi rahastamise tingimusi (vt selle kohta 16. juuni 2015. aasta kohtuotsus Gauweiler jt, C-62/14, EU:C:2015:400, punktid 108 ja 110).
- 131 Kuigi asjaolu, et sellise programmi tõttu võib ette aimata, et tõenäoliselt ostab EKPS lähikuudel märkimisväärse osa liikmesriigi emiteeritud võlakirjadest, võib seega tõepoolest hõlbustada kõnealuse liikmesriigi rahastamist, ei tähenda see aga iseenesest, et see programm oleks ELTL artikli 123 lõikega 1 vastuolus.
- 132 Vastupidi, et liikmesriikidelt ei võetaks motivatsiooni järgida usaldusväärset eelarvepoliitikat, ei saa sellise programmi vastuvõtmine ja rakendamine tekitada õiguspäraselt kindlust, et EKPS ostab liikmesriikide emiteeritud võlakirjad tulevikus ära, mille tagajärjel võiksid need liikmesriigid teostada eelarvepoliitikat, milles ei arvestata võimalusega, et puudujäägi korral peavad nad leidma rahastamise turgudelt, või arvestatakse, et nad on kaitstud tagajärgede eest, mille võib sellest aspektist tekitada nende makromajanduslik või eelarveolukorra muutus (vt selle kohta 16. juuni 2015. aasta kohtuotsus Gauweiler jt, C-62/14, EU:C:2015:400, punktid 113 ja 114).
- 133 Selles kontekstis tuleb esiteks tõdeda, et otsuse 2015/774 põhjendusest 7 nähtub, et PSPP rakendamine on ette nähtud seni, kuni EKP nõukogu veendub inflatsioonikursi püsivas kohandumises kooskõlas tema eesmärgiga saavutada inflatsioonimäär 2%st madalamal, ent selle lähedal oleval tasemel keskpikas perspektiivis. PSPP eeldatavat konkreetset kohaldamise kestust pikendati küll mitu korda, kuid pikendamine otsustati alati ilma seda põhimõtet kahtluse alla seadmata, nagu seda kinnitavad otsuse 2015/2464 põhjendus 3 ja otsuse 2017/100 põhjendus 5.
- 134 Sellest järeldub, et EKPS on näinud tema üksteisele järgnenud otsustes riigivõlakirjade omandamise ette ainult selles ulatuses, mis on vajalik hindade stabiilsuse säilitamiseks, ta on vaadanud PSPP mahu regulaarselt läbi ja on alati säilitanud selle ostukava ajutise laadi.
- 135 PSPP ajutist laadi toetab ka see, et EKPSil on suuniste artikli 12 lõike 2 alusel võimalus omandatud võlakirjad igal ajal uuesti maha müüa, ja see võimaldab EKPSil kohandada oma ostukava vastavalt asjasse puutuvate liikmesriikide suhtumisele ning ei lase puudutatud majandustegevuses osalejatel tekkida kindlustunnet, et EKPS seda võimalust ei kasuta (vt analoogia alusel 16. juuni 2015. aasta kohtuotsus Gauweiler jt, C-62/14, EU:C:2015:400, punktid 117 ja 118).
- 136 Otsus 2015/774 ei võimalda seega liikmesriikidel teostada eelarvepoliitikat seda asjaolu arvesse võtmata, et keskmises perspektiivis ei ole PSPP rakendamise jätkumine tagatud ja puudujäägi korral peavad nad järelikult leidma rahastamise turgudelt, ilma et neid aitaks PSPP rakendamisega kaasneda võiv rahastamistingimuste lõdvenemine (vt analoogia alusel 16. juuni 2015. aasta kohtuotsus Gauweiler jt, C-62/14, EU:C:2015:400, punktid 112 ja 114).
- 137 Teiseks tuleb märkida, et otsus 2015/774 ja suunised sisaldavad üksjagu garantiisid, et piirata PSPP mõju motivatsioonile järgida usaldusväärset eelarvepoliitikat.

- 138 Kõigepealt on PSPP mõju ulatust euroala liikmesriikide rahastamise tingimustele piiratud meetmetega, mis vähendavad liikmesriigi nende võlakirjade hulka, mida PSPP alusel võib potentsiaalselt omandada (vt analoogia alusel 16. juuni 2015. aasta kohtuotsus Gauweiler jt, C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 116).
- 139 Sellega seoses tuleneb käesoleva kohtuotsuse punktis 88 esitatud kaalutlustest, et suuniste artikli 2 lõikest 2 tulenevalt on nende võlakirjade koguhulk *de jure* piiratud sellega, et APP alusel ostetavate varade igakuised summad on kindlaks määratud ja PSPP-le on omistatud APP raames teisejärguline roll.
- 140 Peale selle, nagu väidab EKP, tähendab ostude jaotus riikide keskpankade vahel – mis otsuse 2015/774 artikli 6 lõike 2 kohaselt toimub vastavalt EKPSi ja EKP protokollile artiklile 29 EKP kapitali märkimise alusel ning mitte muude kriteeriumide alusel, nagu eelkõige iga liikmesriigi vastava võlakoorma suurus koostoimes sama otsuse artikli 6 lõikes 3 sätestatud reegluga, mille kohaselt ostab iga riigi keskpank väärtpapereid oma liikmesriigi avalik-õiguslikelt emitentidelt – seda, et liikmesriigi eelarvepuudujäägi märgatav kasv, millega kaasneks võimalik loobumine usaldusväärsest eelarvepoliitikast, vähendaks selle liikmesriigi võlakirjade osa EKPSi ostudes. PSPP rakendamine ei võimalda seega liikmesriigil pääseda tagajärgedest, mis kaasnevad rahastamisele tema eelarvekava muutumisega.
- 141 Peale selle tähendavad selle otsuse artikli 5 lõigetes 1 ja 2 sätestatud ostumahtude piirangud emissiooni ja emitendi kohta igal juhul seda, et EKPS saab PSPP alusel omandada ainult väikese osa liikmesriigi emiteeritud võlakirjadest, mistõttu on see liikmesriik sunnitud kasutama oma eelarvepuudujäägi rahastamiseks peamiselt turgu.
- 142 Edasi näeb otsuse 2015/774 artikli 3 lõige 2 ette kõrgendatud kõlblikuskriteeriumid, mis põhinevad krediitkvaliteedi hinnangul, millest saab kõrvale kalduda ainult siis, kui asjasse puutuva liikmesriigi suhtes on käimas finantsabi programm. Suuniste artikli 13 lõikes 1 on samuti ette nähtud, et kui liikmesriigi võlakirjade reitingut alandatakse või kui sellise programmi hindamise tulemus on negatiivne, otsustab EKP nõukogu, kas puudutatud liikmesriigi juba omandatud võlakirjad tuleb uuesti ära müüa.
- 143 Sellest järeldub, nagu kohtujurist oma ettepaneku punktis 87 märkis, et liikmesriik ei saa tugineda PSPP rakendamisega avaneda võivatele rahastamisvõimalustele, et loobuda usaldusväärse eelarvepoliitika järgimisest, ilma et lõpuks ei tekiks oht, et tema emiteeritavad võlakirjad jäetakse sellest ostukavast välja nende reitingu halvenemise tõttu või müüb EKPS selle liikmesriigi võlakirjad, mis ta varem oli omandanud, uuesti ära.
- 144 Eeltoodust tuleneb, et otsus 2015/774 ei võta asjasse puutuvatelt liikmesriikidelt motivatsiooni järgida usaldusväärset eelarvepoliitikat.

– Võlakirjade hoidmine lunastustähtpäevani ja niisuguste võlakirjade omandamine, mille tootlus lunastustähtpäevani on negatiivne

- 145 Eelotsusetaotluse esitanud kohtul on tekkinud kahtlus, kas otsus 2015/774 on kooskõlas ELTL artikli 123 lõikega 1, arvestades esiteks EKPSi omandatud võlakirjade võimalikku hoidmist kuni nende lunastustähtpäevani ja teiseks nende võlakirjade omandamist, mille tootlus on lunastustähtpäevani negatiivne.
- 146 Mis puudutab esiteks EKPSi poolt PSPP alusel omandatud võlakirjade võimalikku hoidmist kuni lunastustähtpäevani, siis tuleb märkida, et selline praktika ei ole kuidagi välistatud EKPSi ja EKP protokollile artikli 18 lõikega 1 ning see ei tähenda loobumist võla tagasimaksmisest, mida emiteeriv liikmesriik peab tegema, kui kohustuse täitmise tähtpäev on saabunud (16. juuni 2015. aasta kohtuotsus Gauweiler jt, C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 118).

- 147 EKPS võib seega avaturutehingute programmi eesmärkide ja tunnuste põhjal hinnata, kas selle programmi raames tuleb ette näha omandatud võlakirjade hoidmine, ning mitte lähtuda sellest, et nende edasimüük on reegel ja säilitamine erand.
- 148 Käesoleval juhul ei ole küll otsuses 2015/774 täpsustatud PSPP alusel omandatud võlakirjade võimalikku edasimüümist, kuid suuniste artikli 12 lõikest 2 tuleneb selgelt, et EKPSile jääb võimalus need võlakirjad igal ajal ja ilma eritingimusteta edasi müüa.
- 149 Peale selle ei ole asjaolu, et puudub omandatud võlakirjade edasimüügi kohustus, piisav selleks, et tuvastada ELTL artikli 123 lõike 1 rikkumine.
- 150 Ühest küljest aitab juba ainuüksi võimalus müüa vajaduse korral kõik võlakirjad või osa neist, hoida motivatsiooni usaldusväärse eelarvepoliitika järgimiseks, kuna, nagu käesoleva kohtuotsuse punktis 135 märgitud, võimaldab see EKPSil kohandada oma ostukava vastavalt asjasse puutuvate liikmesriikide suhtumisele.
- 151 Teisest küljest ei võta EKPSi poolt nende võlakirjade võimalik hoidmine iseenesest asjasse puutuvatelt liikmesriikidelt seda motivatsiooni, kuna niisuguse hoidmisega ei kaasne muu hulgas – nagu EKP rõhutas – EKPSile kohustust omandada uusi võlakirju, mida usaldusväärse eelarvepoliitika järgimisest loobunud liikmesriik peab paratamatult emiteerima.
- 152 Kuigi võlakirjade hoidmine võib sellegipoolest evida teatavat mõju riigi võlakohustuste esmas- ja järelturu toimimisele, tuleb siiski märkida, et see mõju on järelturu omandamiste, mis on esmase õigusega lubatud, olemuslik tagajärg, mis on pealegi vältimatu, et võimaldada nende omandamiste tõhusat kasutamist rahapoliitika raames (16. juuni 2015. aasta kohtuotsus Gauweiler jt, C-62/14, EU:C:2015:400, punkt 108) ja aidata sel viisil saavutada käesoleva kohtuotsuse punktis 51 nimetatud hindade stabiilsuse säilitamise eesmärki.
- 153 Mis puudutab teiseks selliste riigivõlakirjade omandamist, mille tootlus on lunastustähtpäevani negatiivne, siis tuleb esmalt rõhutada, et EKPSi ja EKP protokollis artikli 18 lõikes 1 on avaturutehingute tegemine lubatud ja ette ei ole nähtud, et neid tehinguid tuleb teha minimaalse tootlusega võlakirjadega.
- 154 Ka ELTL artikli 123 lõiget 1 ei saa tõlgendada nii, et see takistab EKPSil PSPP alusel selliste võlakirjade omandamist.
- 155 Kuigi lunastustähtpäevani negatiivse tootlusega võlakirjad on asjasse puutuvate liikmesriikide jaoks finantsiliselt soodsad, tuleb siiski tõdeda, et neid võlakirju saab PSPP alusel omandada ainult järelturgudel ja nendega ei kaasne seega arvelduslaenud või mingit muud tüüpi laenuvõimalused liikmesriikide avaliku võimu organitele ja avalik-õiguslikele isikutele või neilt otse võlakohustuste ostmine.
- 156 Seoses küsimusega, kas EKPSi poolt selliste võlakirjade omandamine, mille tootlus on lunastustähtpäevani negatiivne, on samaväärse toimega nagu võlakirjade otse ostmine liikmesriikide avaliku võimu organitelt ja avalik-õiguslikelt isikutelt, tuleb rõhutada, et selles majanduslikus kontekstis, milles otsus 2015/774 vastu võeti, ei saa luba omandada võlakirju, mille tootlus on lunastustähtpäevani negatiivne, teha eraõiguslikele ettevõtjatele lihtsamaks nende võlakirjade identifitseerimist, mida EKPS peab tulevikus ostma, vaid see võib hoopis vähendada nende ettevõtjate sellega seonduvat kindlust, sest laiendatakse PSPP alusel omandamiseks kõlblike võlakirjade ringi. Otsusega 2017/100 tootluse kriteeriumide lõdvendamise on muu hulgas sobiv selleks, et tugevdada veelgi EKPSi poolt selles suhtes antud garantiisid.

- 157 Lisaks, nagu EKP märkis, saavad negatiivse tootlusega võlakirju emiteerida üksnes liikmesriigid, mille finantsolukorda hindavad riigivõlakirjade turu osalised positiivselt, mistõttu ei saa selliste võlakirjade omandamist käsitada nii, et see võtab liikmesriikidelt motivatsiooni järgida usaldusväärset eelarvepoliitikat.
- 158 Kõigist eeltoodud kaalutlustest lähtudes tuleb esimesele kuni neljandale küsimusele vastata, et nende küsimuste analüüsimisel ei ilmnenu ühtegi asjaolu, mis võiks mõjutada otsuse 2015/774 kehtivust.

Viies küsimus

- 159 Oma viienda küsimusega palub eelotsusetaotluse esitanud kohus sisuliselt selgitada, kas EKP otsus, mis näeb ette liikmesriikide keskpankade vahel kogu selle kahjumi jagamise, mis võib tekkida ühel neist keskpankadest juhul, kui mõni liikmesriik ei suuda oma kohustusi täita ja selle kahjumi suuruse tõttu tekib selle keskpanga rekapiitalseerimise vajadus, on kooskõlas ELL artikli 4 lõikega 2 ja ELTL artiklitega 123 ja 125.
- 160 Itaalia valitsus väidab, et kõnealune küsimus on vastuvõetamatu, kuna see on ilmselgelt hüpoteetiline.
- 161 Kreeka, Prantsuse, Portugali ja Soome valitsus ning komisjon ja EKP väidavad – ilma formaalselt kõnealuse küsimuse vastuvõetamatusele tuginemata –, et küsimus on hüpoteetiline laadi või vähemalt käsitleb liidu õiguse sellist arengut, mis ei ole kindel. Portugali valitsus ja komisjon väidavad ühtlasi, et Euroopa Kohtu seisukohavõtt oleks sellise üksnes võimaliku arengu suhtes asjakohatu.
- 162 Sellega seoses tuleb märkida, et esmane õigus ei sisalda reegleid, mis näeksid ette liikmesriikide keskpankade vahel selle kahjumi jaotamist, mis tekib ühel neist keskpankadest avaturutehingute tegemise tagajärjel.
- 163 Peale selle ei ole vaidlust selles, et EKP otsustas mitte vastu võtta sellist otsust, mis näeks ette PSPP rakendamisel liikmesriikide keskpankade realiseeritud kahjumi jagamise täies ulatuses. Eelotsusetaotluse esitanud kohus rõhutab, et niisuguse kahjumiga seoses on EKP praeguseks näinud ette ainult sellise kahjumi jagamise, mis on tekkinud rahvusvaheliste emitentide emiteeritud väärtpaberite tõttu.
- 164 Sellest tuleneb esiteks, et selle kahjumi potentsiaalset mahtu piirab otsuse 2015/774 artikli 6 lõikes 1 sätestatud reegel, mis piirab nende väärtpaberite osakaalu 10%-le PSPP alusel tehtud ostude raamatupidamislikust väärtusest, ning teiseks, et kahjum, mida võidakse vajaduse korral liikmesriikide keskpankade vahel jaotada, ei saa tuleneda otseselt liikmesriigi kohustuste täitmata jätmisest, millele viitas eelotsusetaotluse esitanud kohus.
- 165 Sellega seoses tuleneb Euroopa Kohtu väljakujunenud praktikast, et kuigi liidu õigust puudutavate küsimuste puhul eeldatakse nende asjakohasust, peab Euroopa Kohus keelduma liikmesriigi kohtu esitatud eelotsuse küsimusele vastamisest siis, kui on ilmne, et küsimuses osutatud liidu õigusnormi tõlgendusel või kehtivuse kontrollimisel ei ole mingit seost põhikohtuasja asjaolude või esemega, kui probleem on hüpoteetiline või kui Euroopa Kohtule ei ole teada vajalikke faktilisi või õiguslikke asjaolusid, et anda tarvilik vastus talle esitatud küsimustele (vt selle kohta 10. juuli 2018. aasta kohtuotsus Jehovan todistajat, C-25/17, EU:C:2018:551, punkt 31 ja seal viidatud kohtupraktika).
- 166 Seega ei saa Euroopa Kohus vastata viiendale küsimusele nõuandva arvamusega probleemi kohta, mis on hetkel hüpoteetiline, väljumata seejuures oma ülesannete piiridest (vt selle kohta 10. novembri 2016. aasta kohtuotsus Private Equity Insurance Group, C-156/15, EU:C:2016:851, punkt 56, ja 28. märtsi 2017. aasta kohtuotsus Rosneft, C-72/15, EU:C:2017:236, punkt 194).
- 167 Järelikult tuleb asuda seisukohale, et viies küsimus on vastuvõetamatu.

Kohtukulud

¹⁶⁸ Kuna põhikohtuasja poolte jaoks on käesolev menetlus eelotsusetaotluse esitanud kohtus pooleli oleva asja üks staadium, otsustab kohtukulude jaotuse liikmesriigi kohus. Euroopa Kohtule seisukohtade esitamisega seotud kulusid, välja arvatud poolte kohtukulud, ei hüvitata.

Esitatud põhjendustest lähtudes Euroopa Kohus (suurkoda) otsustab:

- 1. Esimese kuni neljanda eelotsuse küsimuse analüüsimisel ei ilmnenud ühtegi asjaolu, mis võiks mõjutada Euroopa Keskpanga 4. märtsi 2015. aasta otsuse (EL) 2015/774 avaliku sektori varade järelturult ostmise kava kohta (muudetud Euroopa Keskpanga 11. jaanuari 2017. aasta otsusega (EL) 2017/100) kehtivust.**
- 2. Viies eelotsuse küsimus on vastuvõetamatu.**

Allkirjad