Oikeustapauskokoelma

UNIONIN TUOMIOISTUIMEN TUOMIO (suuri jaosto)

11 päivänä joulukuuta 2018*

Ennakkoratkaisupyyntö – Talous- ja rahapolitiikka – Euroopan keskuspankin päätös (EU) 2015/774 – Pätevyys – Julkisen sektorin omaisuuserien osto-ohjelma jälkimarkkinoilla – SEUT 119 ja SEUT 127 artikla – EKP:n ja Euroopan keskuspankkijärjestelmän toimivalta – Hintatason vakauden ylläpitäminen – Oikeasuhteisuus – SEUT 123 artikla – Euroalueen jäsenvaltioiden keskuspankkirahoituksen kielto

Asiassa C-493/17,

jossa on kyse SEUT 267 artiklaan perustuvasta ennakkoratkaisupyynnöstä, jonka Bundesverfassungsgericht (liittovaltion perustuslakituomioistuin, Saksa) on esittänyt 18.7.2017 tekemällään päätöksellä, joka on saapunut unionin tuomioistuimeen 17.8.2017, saadakseen ennakkoratkaisun asiassa, jonka ovat panneet vireille

Heinrich Weiss ym.,

Bernd Lucke ym.,

Peter Gauweiler,

Johann Heinrich von Stein ym.,

Bundesregierungin,

Bundestagin ja

Deutsche Bundesbankin

osallistuessa asian käsittelyyn,

UNIONIN TUOMIOISTUIN (suuri jaosto),

toimien kokoonpanossa: presidentti K. Lenaerts, jaostojen puheenjohtajat A. Prechal, M. Vilaras, E. Regan, T. von Danwitz, C. Toader ja C. Lycourgos sekä tuomarit A. Rosas, E. Juhász, M. Ilešič, L. Bay Larsen (esittelevä tuomari), M. Safjan, D. Šváby, C. G. Fernlund ja C. Vajda,

julkisasiamies: M. Wathelet,

kirjaaja: hallintovirkamies K. Malacek,

ottaen huomioon kirjallisessa käsittelyssä ja 10.7.2018 pidetyssä istunnossa esitetyn,

* Oikeudenkäyntikieli: saksa.

ottaen huomioon huomautukset, jotka sille ovat esittäneet

– Heinrich Weiss ym., edustajanaan C. Degenhart,

– Bernd Lucke ym., edustajinaan H.-D. Horn ja G. Beck, barrister,

– Peter Gauweiler, edustajanaan D. Murswiek,

– Johann Heinrich von Stein ym., edustajanaan M. C. Kerber, Rechtsanwalt,

– Deutsche Bundesbank, asiamiehenään A. Guericke, avustajinaan U. Soltész, C. von Köckritz ja B. Herz, Rechtsanwälte,

– Saksan hallitus, asiamiehinään T. Henze, J. Möller ja U. Häde,

– Kreikan hallitus, asiamiehinään K. Boskovits, S. Charitaki ja A. Magrippi,

– Ranskan hallitus, asiamiehinään D. Colas, D. Segoin ja E. de Moustier,

– Italian hallitus, asiamiehenään G. Palmieri, avustajinaan F. De Luca ja P. Gentili, avvocati dello Stato,

– Portugalin hallitus, asiamiehinään L. Inez Fernandes, M. Figueiredo, T. Larsen ja P. Machado,

– Suomen hallitus, asiamiehenään S. Hartikainen,

– Euroopan komissio, asiamiehinään L. Flynn, J.-P. Keppenne, C. Ladenburger ja B. Martenczuk,

– Euroopan keskuspankki (EKP), asiamiehinään C. Zilioli, K. Kaiser ja C. Kroppenstedt, avustajanaan H.-G. Kamann, Rechtsanwalt,

kuultuaan julkisasiamiehen 4.10.2018 pidetyssä istunnossa esittämän ratkaisuehdotuksen,

on antanut seuraavan

tuomion

1 Ennakkoratkaisupyyntö koskee julkisen sektorin omaisuuserien osto-ohjelmasta jälkimarkkinoilla 4.3.2015 annetun Euroopan keskuspankin päätöksen (EU) 2015/774 (EUVL 2015, L 121, s. 20), sellaisena kuin se on muutettuna 11.1.2017 annetulla Euroopan keskuspankin päätöksellä (EU) 2017/100 (EUVL 2017, L 16, s. 51) (jäljempänä päätös 2015/774), pätevyyttä sekä SEU 4 artiklan 2 kohdan ja SEUT 123 ja SEUT 125 artiklan tulkintaa.

2 Tämä pyyntö on esitetty asiassa, jossa on kyse neljästä perustuslainmukaisuutta koskevasta valituksesta, joissa valittajina ovat Heinrich Weiss ym., Bernd Lucke ym., Peter Gauweiler ja Johann Heinrich von Stein ym. ja jotka koskevat Euroopan keskuspankin (EKP) eri päätösten soveltamista Saksassa, Deutsche Bundesbankin (Saksan liittovaltion keskuspankki) kyseisten päätösten täytäntöön panemiseksi suorittamia toimenpiteitä tai sitä, että sen väitetään laiminlyöneen mainittujen päätösten vastustamisen ja että Bundesregierungin (Saksan liittotasavallan hallitus) ja Deutscher Bundestagin (Saksan liittovaltion parlamentti) väitetään laiminlyöneen mainittujen toimenpiteiden ja päätösten vastustamisen.

Asiaa koskevat oikeussäännöt

Päätös 2015/774

3 Päätöksen 2015/774 johdanto-osan toisessa, kolmannessa, neljännessä ja seitsemännessä perustelukappaleessa todetaan seuraavaa:

”(2) EKP:n neuvosto päätti 4 päivänä syyskuuta 2014 käynnistää kolmannen katettujen joukkovelkakirjalainojen osto-ohjelman (jäljempänä ’CBPP3-ohjelma’) ja omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelman (jäljempänä ’ABSPP-ohjelma’). Syyskuussa 2014 aloitettujen kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden ohella näiden omaisuuserien osto-ohjelmien tarkoituksena on edelleen parantaa rahapolitiikan välittymistä, tukea luotonantoa euroalueen taloudelle, helpottaa kotitalouksien ja yritysten lainanoton ehtoja ja edistää inflaatiovauhdin palautumista tasolle, joka on lähempänä kahta prosenttia EKP:n ensisijaisen hintavakaustavoitteen mukaisesti.

(3) EKP:n neuvosto päätti 22 päivänä tammikuuta 2015, että omaisuuserien ostoja olisi laajennettava julkisen sektorin omaisuuserien osto-ohjelmaan jälkimarkkinoilla (jäljempänä ’PSPP-ohjelma’). PSPP-ohjelmassa kansalliset keskuspankit, suhteessa niiden osuuksiin EKP:n pääomasta, sekä EKP voivat tehdä jälkimarkkinakelpoisten velkapapereiden suoria ostoja kelpoisuusehdot täyttäviltä vastapuolilta jälkimarkkinoilla. Tämä päätös tehtiin osana yhteistä rahapolitiikkaa ottaen huomioon lukuisia tekijöitä, jotka ovat merkittävästi lisänneet hitaamman kehityksen riskiä keskipitkän aikavälin hintakehitykseen, vaarantaen näin EKP:n ensisijaisen, hintavakauden säilyttämistä koskevan tavoitteen saavuttamisen. Näihin tekijöihin sisältyvät hyväksyttyjen rahapoliittisten toimenpiteiden odotettua heikompi rahatalouden elvytysvaikutus, euroalueen todellisen ja odotetun inflaation useimpien indikaattorien laskeva trendi – sekä kokonaismittareilla että mittareilla, joista on poistettu vaihtelevien erien, kuten energian ja elintarvikkeiden, vaikutus – historiallisen alhaiselle tasolle, sekä öljyn hinnan merkittävästä laskusta johtuvien, palkkoihin ja hinnoitteluun kohdistuvien toissijaisten vaikutusten kasvanut mahdollisuus.

(4) PSPP-ohjelma on oikeasuhteinen toimenpide hintakehitysnäkymiin liittyvien riskien pienentämiseksi, sillä se helpottaa edelleen rahatalouden ja rahoitusmarkkinoiden olosuhteita, mukaan lukien euroalueen yritysten ja kotitalouksien lainanoton kannalta merkityksellisiä olosuhteita, ja tukee näin euroalueen kokonaiskulutusta ja kokonaisinvestointeja, mikä viime kädessä vaikuttaa inflaatiovauhdin palautumiseen lähelle kahta prosenttia mutta alle sen keskipitkällä aikavälillä. Ympäristössä, jossa EKP:n keskeiset ohjauskorot ovat alimmalla tasollaan ja yksityisen sektorin omaisuuseriin keskittyvien osto-ohjelmien on todettu tuottavan tuntuvan, mutta riittämättömän mahdollisuuden vaikuttaa vallitseviin hitaamman kehityksen riskeihin hintavakauden kannalta, on tarpeen lisätä PSPP-ohjelma eurojärjestelmän rahapoliittisiin toimenpiteisiin instrumenttina, jolla on suuri välittymispotentiaali reaalitalouteen. PSPP-ohjelman suurin ostovolyymi tulee, sen sijoituspainotusten muutosten vaikutuksen johdosta, myötävaikuttamaan taustalla olevan rahapolitiikan tavoitteen saavuttamiseen eli siihen, että kannustetaan rahoituksen välittäjiä lisäämään likviditeetin tarjontaa pankkienvälisille markkinoille ja rahoittamaan euroalueen taloutta.

– –

(7) PSSP-, ABSPP- ja CBPP3-ohjelmien puitteissa markkinoille tarjottavan likviditeetin määrä yhdistetyissä kuukausittaisissa ostoissa tulee olemaan 60 miljardia euroa. Ostoja on tarkoitus toteuttaa syyskuun 2016 loppuun saakka, ja joka tapauksessa niin kauan, kunnes EKP:n neuvosto havaitsee inflaatiokehityksessä kestävän muutoksen, joka vastaa sen tavoitetta pitää inflaatiovauhti keskipitkällä aikavälillä lähellä kahta prosenttia mutta alle sen.”

4 Kyseisen päätöksen 1 artiklassa säädetään seuraavaa:

”Eurojärjestelmä perustaa tällä päätöksellä PSPP-ohjelman, jonka nojalla eurojärjestelmän keskuspankit ostavat 3 artiklassa määriteltyjä hyväksyttäviä jälkimarkkinakelpoisia velkapapereita jälkimarkkinoilta 7 artiklassa määritellyiltä hyväksyttäviltä vastapuolilta erikseen täsmennetyin ehdoin.”

5 Mainitun päätöksen 3 artiklassa säädetään seuraavaa:

”1. Edellyttäen, että 3 artiklassa täsmennetyt vaatimukset täyttyvät, eurojärjestelmän keskuspankit voivat ostaa PSPP-ohjelman nojalla euromääräisiä jälkimarkkinakelpoisia velkapapereita, joiden liikkeeseenlaskija on jäsenvaltion, jonka rahayksikkö on euro, keskus-, alue- tai paikallishallinto, euroalueella sijaitseva tunnustettu yhteisö, euroalueella sijaitseva kansainvälinen organisaatio tai euroalueella sijaitseva kansainvälinen kehityspankki. Poikkeustapauksissa, kun aiottua ostomäärää ei saavuteta, EKP:n neuvosto voi päättää hankkia muiden euroalueella sijaitsevien yhteisöjen liikkeeseen laskemia jälkimarkkinakelpoisia velkapapereita – –.

2. Jotta PSPP-ohjelmassa tehtävä osto täyttäisi kelpoisuusehdot, jälkimarkkinakelpoisten velkapapereiden on täytettävä eurojärjestelmän luotto-operaatioissa sovellettavat jälkimarkkinakelpoisia omaisuuseriä koskevat kelpoisuusehdot [eurojärjestelmän rahapolitiikan kehyksen täytäntöönpanosta 19.12.2014 annettujen] Euroopan keskuspankin suuntaviivojen (EU) 2015/510 (EKP/2014/60) [(EUVL 2015, L 91, s. 3)] neljännen osan mukaisesti, sekä seuraavat vaatimukset:

a) jälkimarkkinakelpoisten velkapapereiden liikkeeseenlaskijalla tai takaajalla on oltava – – luottokelpoisuusarviointi, joka – – vastaa vähintään eurojärjestelmän yhdenmukaistetun luokitusasteikon luokkaa 3;

– –

d) Jos – – liikkeeseenlaskija-, takaaja-, tai liikkeeseenlaskuluokitus ei vastaa vähintään eurojärjestelmän yhdenmukaistetun luokitusasteikon luokkaa 3, jälkimarkkinakelpoiset velkapaperit kelpaavat vain, jos ne ovat euroalueen jäsenvaltioiden keskushallintojen rahoitustukiohjelman yhteydessä liikkeeseen laskemia tai täysimääräisesti takaamia ja jos EKP:n neuvosto on – – päättänyt keskeyttää eurojärjestelmän luottokelpoisuuden alarajan soveltamisen niihin;

e) Jos käynnissä oleva rahoitustukiohjelma on uudelleentarkastelun kohteena, kelpoisuus PSPP-ohjelman ostoja varten keskeytyy ja palautuu vasta, jos uudelleentarkastelun tulos on myönteinen.

3. Jotta 1 ja 2 kohdassa tarkoitetut velkapaperit hyväksyttäisiin PSPP-ohjelman mukaisiin ostoihin, niiden jäljellä olevan maturiteetin on oltava vähintään yksi vuosi ja enintään 30 vuotta hetkellä, jona asianomainen eurojärjestelmän keskuspankki ostaa ne. Sujuvan täytäntöönpanon edistämiseksi jälkimarkkinakelpoiset velkainstrumentit, joiden jäljellä oleva maturiteetti on 30 vuotta ja 364 päivää, hyväksytään PSPP-ohjelmassa. Kansallisten keskuspankkien on myös toteutettava kansainvälisten organisaatioiden ja kansainvälisten kehityspankkien liikkeeseen laskemien jälkimarkkinakelpoisten velkapapereiden korvaavia ostoja, jos keskus-, alue- tai paikallishallintojen ja tunnustettujen yhteisöjen liikkeeseen laskemien jälkimarkkinakelpoisten velkapapereiden aiottuja ostomääriä ei saavuteta.

– –

5. Sallittuja ovat sellaisten nimellisarvoisten jälkimarkkinakelpoisten velkainstrumenttien ostot, joiden negatiivinen (tai huonoin) kokonaistuottoprosentti on yhtä suuri kuin talletuskorko tai ylittää sen. Sellaisten nimellisarvoisten jälkimarkkinakelpoisten velkainstrumenttien ostot, joiden negatiivinen (tai huonoin) kokonaistuottoprosentti alittaa talletuskoron, ovat sallittuja siinä määrin kuin ne ovat välttämättömiä.”

6 Saman päätöksen 4 artiklan 1 kohdassa säädetään seuraavaa:

”Jotta hyväksyttäville arvopapereille voidaan muodostaa markkinahinta, ostoja ei EKP:n neuvoston määrittämänä ajanjaksona (’blackout-jakso’) sallita, jos kyseessä on uusi tai jatkuva liikkeeseenlasku tai jälkimarkkinakelpoinen velkainstrumentti, jonka jäljellä oleva maturiteetti on ajallisesti hyvin lähellä liikkeeseen laskettavien jälkimarkkinakelpoisten velkainstrumenttien maturiteettia (ennen ja jälkeen). – –”

7 Päätöksen 2015/774 5 artiklan 1 ja 2 kohdassa säädetään seuraavaa:

”1. Jollei 3 artiklasta muuta johdu, PSPP-ohjelmassa 3 artiklassa täsmennetyt kriteerit täyttäviin jälkimarkkinakelpoisiin velkapapereihin sovelletaan liikkeeseenlaskun osuutta koskevaa ISIN [(International Securities Identification Number)] -koodittaista ylärajaa; kaikkien eurojärjestelmän keskuspankkien konsolidoidut sijoitussalkut otetaan huomioon. Liikkeeseenlaskun osuutta koskevat ylärajat ovat seuraavat:

a) Yhdellä ISIN-koodilla liikkeeseen laskettuja velkapapereita koskeva raja-arvo on 50 prosenttia, kun kyse on hyväksytyistä velkapapereista, joiden liikkeeseenlaskijana ovat hyväksytyt kansainväliset organisaatiot ja kansainväliset kehityspankit.

b) Yhdellä ISIN-koodilla liikkeeseen laskettuja velkapapereita koskeva raja-arvo on 33 prosenttia muiden hyväksyttyjen jälkimarkkinakelpoisten velkapapereiden osalta; – –

2. Seuraavaa yhteenlaskettua raja-arvoa sovelletaan kaikkien eurojärjestelmän keskuspankkien konsolidoiduissa sijoitussalkuissa oleviin velkapapereihin, jotka ovat hyväksyttäviä PSPP-ohjelman ostoja varten ja joilla on 3 artiklassa täsmennetty jäljellä oleva maturiteetti:

a) 50 prosenttia sellaisen liikkeeseenlaskijan arvopaperikannasta, joka on hyväksytty kansainvälinen organisaatio tai kansainvälinen kehityspankki, tai

b) 33 prosenttia muun liikkeeseenlaskijan kuin hyväksytyn kansainvälisen organisaation tai kansainvälisen kehityspankin arvopaperikannasta.”

8 Kyseisen päätöksen 6 artiklassa säädetään seuraavaa:

”1. PSPP-ohjelman kelpoisuusehdot täyttävien jälkimarkkinakelpoisten velkapaperien ostojen kirjanpitoarvosta 10 prosenttia on ostettava arvopapereina, joiden liikkeeseenlaskija on kansainvälinen organisaatio tai kansainvälinen kehityspankki, ja 90 prosenttia tästä kirjanpitoarvosta arvopapereina, joiden liikkeeseenlaskija on keskus-, alue- tai paikallishallinto tai tunnustettu yhteisö – –. EKP:n neuvosto voi arvioida uudelleen nämä osuudet. Ainoastaan kansalliset keskuspankit toteuttavat hyväksyttyjen kansainvälisten organisaatioiden, kansainvälisten kehityspankkien sekä alue- ja paikallishallintojen liikkeeseen laskemien velkapapereiden ostot.

2. Kansallisten keskuspankkien osuus PSPP-ohjelmassa hyväksyttyjen jälkimarkkinakelpoisten velkapapereiden ostojen yhteenlasketusta kirjanpitoarvosta on 90 prosenttia, ja EKP ostaa jäljelle jäävän 10 prosentin osuuden. Ostojen jakaminen lainkäyttöalueiden kesken vastaa [Euroopan keskuspankkijärjestelmän] perussäännön 29 artiklassa tarkoitettua EKP:n pääoman merkitsemisen jakoperustetta.

3. Eurojärjestelmän keskuspankit soveltavat erikoistumisjärjestelyä PSPP-ohjelmassa ostettavien jälkimarkkinakelpoisten velkapapereiden kohdentamisessa. EKP:n neuvosto sallii tapauskohtaisia poikkeuksia erikoistumisjärjestelystä, mikäli objektiiviset näkökohdat vaikeuttavat mainitun järjestelyn saavuttamista tai poikkeukset muutoin ovat järkeviä PSPP-ohjelman rahapoliittisten tavoitteiden saavuttamiseksi kokonaisuutena. Erityisesti kukin kansallinen keskuspankki ostaa oman

lainkäyttöalueensa liikkeeseenlaskijoiden hyväksyttyjä arvopapereita. Kaikki kansalliset keskuspankit voivat ostaa hyväksyttyjen kansainvälisten organisaatioiden ja kansainvälisten kehityspankkien liikkeeseen laskemia velkapapereita. EKP ostaa kaikkien lainkäyttöalueiden keskushallintojen ja tunnustettujen laitosten liikkeeseenlaskemia arvopapereita.”

9 Mainitun päätöksen 8 artiklassa säädetään seuraavaa:

”1. Eurojärjestelmä julkistaa viikoittain PSPP-ohjelman nojalla pidettävien arvopapereiden yhteenlasketun kirjanpitoarvon konsolidoidun viikkotaseensa yhteydessä julkaistavassa tiedotteessa.

2. Eurojärjestelmä julkistaa kuukausittain tiedot PSPP-sijoitustensa jäljellä olevan maturiteetin painotetusta keskiarvosta liikkeeseenlaskijan kotipaikan mukaan, erotellen kansainväliset organisaatiot ja kansainväliset kehityspankit muista liikkeeseenlaskijoista.

3. PSPP-ohjelman nojalla pidettyjen arvopapereiden kirjanpitoarvo julkistetaan viikoittain EKP:n verkkosivuilla avomarkkinaoperaatioita koskevassa osiossa.”

Päätös 2015/2464

10 Päätöksen (EU) 2015/774 muuttamisesta 16.12.2015 annetun Euroopan keskuspankin päätöksen (EU) 2015/2464 (EUVL 2015, L 344, s. 1) johdanto-osan toisesta viidenteen perustelukappaleessa todetaan seuraavaa:

”(2) EKP:n neuvosto päätti 3 päivänä joulukuuta 2015 hintavakauden säilyttämistä koskevan tehtävänsä mukaisesti muuttaa tiettyjä PSPP-ohjelman ominaisuuksia, jotta varmistettaisiin inflaatiovauhdin kestävä korjausliike kohti tasoa, joka on keskipitkällä aikavälillä lähellä kahta prosenttia mutta hieman sen alle. Muutokset ovat sopusoinnussa EKP:n neuvostolle kuuluvan rahapoliittisen tehtävän kanssa ja heijastavat asianmukaisesti riskienhallintaan liittyviä näkökohtia.

(3) PSPP-ohjelman tavoitteiden saavuttamiseksi EKP:n neuvosto päätti näin ollen pidentää PSPP-ohjelman mukaisten ostojen suunniteltua aikaväliä maaliskuun 2017 loppuun saakka tai tarvittaessa pitempään, ja joka tapauksessa siihen saakka, kunnes EKP:n neuvosto havaitsee inflaatiovauhdissa kestävän korjausliikkeen kohti tasoa, joka on sen keskipitkän aikavälin tavoitteen mukainen eli lähellä kahta prosenttia mutta hieman sen alle. EKP:n neuvosto päätti vastaavasti pidentää CBPP3- ja ABSPP-ohjelman mukaisten ostojen suunniteltua aikaväliä.

(4) PSPP-ohjelman joustavuuden parantamiseksi ja näin ollen ostojen moitteettoman täytäntöönpanon tukemiseksi vähintään ohjelman suunniteltuun päättymispäivään saakka EKP:n neuvosto päätti myös, että euromääräiset jälkimarkkinakelpoiset velkainstrumentit, joiden liikkeeseenlaskija on euroalueella sijaitseva alue- tai paikallishallinto, hyväksytään PSPP-ohjelman mukaisia säännöllisiä ostoja varten, kun ostajana on sen lainkäyttöalueen kansallinen keskuspankki, jossa liikkeeseen laskeva yhteisö sijaitsee.

(5) EKP:n neuvosto päätti myös uudelleensijoittaa APP-ohjelman [(expanded asset purchase programme)] mukaisesti ostetuista arvopapereista palautuvat pääomat niiden taustalla olevien arvopaperien erääntyessä niin pitkäksi ajaksi kuin on tarpeen, millä vaikutetaan osaltaan myönteisellä tavalla likviditeettiolosuhteisiin ja asianmukaiseen rahapolitiikan mitoitukseen.”

Päätös 2016/702

11 Päätöksen (EU) 2015/774 muuttamisesta 18.4.2016 annetun Euroopan keskuspankin päätöksen (EU) 2016/702 (EUVL 2016, L 121, s. 24) johdanto-osan toisessa, kolmannessa ja viidennessä perustelukappaleessa todetaan seuraavaa:

”(2) Hintavakauden säilyttämistä koskevan EKP:n neuvoston tehtävän mukaisesti olisi muutettava tiettyjä PSPP-ohjelman ominaisuuksia, jotta varmistettaisiin inflaatiovauhdin kestävä korjausliike kohti tasoa, joka on keskipitkällä aikavälillä lähellä kahta prosenttia mutta hieman alle sen. Muutokset ovat sopusoinnussa EKP:n neuvostolle kuuluvan rahapoliittisen tehtävän kanssa ja heijastavat asianmukaisesti riskienhallintaan liittyviä näkökohtia.

(3) Erityisesti APP-ohjelman puitteissa markkinoille tarjottavan likviditeetin määrä yhteenlasketuissa kuukausittaisissa ostoissa tulisi nostaa 80 miljardiin euroon.

– –

(5) Huhtikuusta 2016 lähtien sellaisten kelpoisuusehdot täyttävien jälkimarkkinakelpoisten velkapapereiden ostojen, joiden liikkeeseenlaskijana on kansainvälisiä organisaatioita ja kansainvälisiä kehityspankkeja, ja muiden kelpoisuusehdot [täyttävien] jälkimarkkinakelpoisten velkapapereiden ostojen allokaatiota olisi muutettava PSPP-ohjelman tavoitteiden saavuttamiseksi ja PSPP-ohjelman moitteettoman täytäntöönpanon varmistamiseksi koko ohjelman keston ajan ja kasvaneen ostovolyymin aikana.”

Päätös 2017/100

12 Päätöksen 2017/100 johdanto-osan kolmannesta kuudenteen perustelukappaleessa todetaan seuraavaa:

”(3) EKP:n neuvosto päätti 8 päivänä joulukuuta 2016 hintavakauden säilyttämistä koskevan tehtävänsä mukaisesti muuttaa APP-ohjelman tiettyjä parametrejä APP-ohjelman tavoitteiden saavuttamiseksi. Muutokset ovat linjassa EKP:n neuvostolle kuuluvan rahapoliittisen tehtävän kanssa, ovat täysin sopusoinnussa eurojärjestelmän keskuspankeille perussopimuksista johtuvien velvoitteiden kanssa ja heijastavat asianmukaisesti riskienhallintaan liittyviä näkökohtia.

(4) Tarkemmin sanoen APP-ohjelman mukaisten ostojen suunniteltua aikaväliä olisi pidennettävä joulukuun 2017 loppuun saakka tai tarvittaessa pitempään, ja joka tapauksessa siihen saakka, kunnes EKP:n neuvosto havaitsee inflaatiovauhdissa kestävän korjausliikkeen kohti tasoa, joka on sen keskipitkän aikavälin tavoitteen mukainen eli lähellä kahta prosenttia mutta hieman sen alle.

(5) APP-ohjelman puitteissa markkinoille tarjottavan likviditeetin määrä yhteenlasketuissa kuukausittaisissa ostoissa tulisi maaliskuun 2017 loppuun saakka edelleen olla 80 miljardia euroa. APP-ohjelman puitteissa tehtävien yhteenlaskettujen kuukausittaisten ostojen olisi oltava 60 miljardia euroa huhtikuusta 2017 joulukuun 2017 loppuun saakka, tai tarvittaessa pidempään ja joka tapauksessa niin kauan, kunnes EKP:n neuvosto havaitsee inflaatiokehityksessä inflaatiotavoitteensa mukaisen kestävän muutoksen. Jos talousnäkymät tulevat epäsuotuisemmiksi tai jos rahoitusmarkkinoiden olosuhteet eivät ole sopusoinnussa inflaatiovauhdin kestävän korjausliikkeen kanssa, EKP:n neuvosto aikoo laajentaa ohjelman kestoa ja/tai kokoa.

(6) APP-ohjelman ostojen jatkuvan moitteettoman täytäntöönpanon tukemiseksi sen suunnitellun keston ajan PSPP:n maturiteettivaihteluväliä olisi laajennettava siten, että jäljellä olevan maturiteetin vähimmäiskesto lyhennetään kahdesta vuodesta yhteen vuoteen. Lisäksi APP-ohjelman puitteissa olisi siinä määrin kuin se on välttämätöntä sallittava sellaisten arvopaperien ostot, joiden kokonaistuottoprosentti alittaa EKP:n talletuskoron.”

Pääasia ja ennakkoratkaisukysymykset

13 Useat henkilöryhmät ovat saattaneet Bundesverfassungsgerichtissä (liittovaltion perustuslakituomioistuin, Saksa) vireille perustuslainmukaisuutta koskevia valituksia, jotka liittyvät EKP:n eri päätöksiin, Saksan liittovaltion keskuspankin toimenpiteisiin näiden päätösten täytäntöön panemiseksi tai sen väitettyyn laiminlyöntiin vastustaa mainittuja päätöksiä sekä Saksan liittotasavallan hallituksen ja Saksan liittovaltion parlamentin väitettyyn laiminlyöntiin vastustaa mainittuja toimenpiteitä ja päätöksiä.

14 Pääasian valittajat vetoavat näiden valitusten tueksi pääasiassa siihen, että kyseessä olevat EKP:n päätökset yhdessä tarkasteltuina merkitsevät toimivallan ylittämistä (ultra vires), koska niillä rikotaan SEUT 119 artiklassa määrättyä Euroopan unionin ja jäsenvaltioiden välistä toimivallanjakoa siksi, etteivät ne kuulu EKP:n tehtävään, joka on määritelty SEUT 127 artiklan 1 ja 2 kohdassa sekä Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännöstä tehdyn pöytäkirjan N:o 4 (jäljempänä EKPJ:stä ja EKP:stä tehty pöytäkirja) 17–24 artiklassa. Pääasian valittajat katsovat myös, että kyseiset päätökset loukkaavat Saksan perustuslaissa (Grundgesetz) vahvistettua demokratian periaatetta ja loukkaavat sen vuoksi Saksan valtiosääntöidentiteettiä.

15 Bundesverfassungsgericht toteaa, että jos päätös 2015/774 ylittää EKP:n toimivallan tai on SEUT 123 artiklan vastainen, sen on hyväksyttävä kyseessä olevat valitukset. Se toteaa asian olevan samoin, jos päätöksestä johtuva tappionjakojärjestelmä vaikuttaa liittovaltion parlamentin budjettivaltaan.

16 Tässä tilanteessa Bundesverfassungsgericht päätti lykätä asian käsittelyä ja esittää unionin tuomioistuimelle seuraavat ennakkoratkaisukysymykset:

”1) Onko päätös 2015/774 – –, sellaisena kuin se on muutettuna päätöksellä 2016/702, tai kyseisen päätöksen toimeenpanotapa ristiriidassa SEUT 123 artiklan 1 kohdan kanssa?

Onko SEUT 123 artiklan 1 kohdan kanssa ristiriidassa erityisesti se, että julkisen sektorin velkapaperien osto-ohjelmaa (PSPP) sovellettaessa

a) ostojen yksityiskohdista tiedotetaan sillä tavoin, että markkinoilla syntyy tosiasiallinen varmuus siitä, että eurojärjestelmä tulee osittain hankkimaan jäsenvaltioiden liikkeeseen laskemat velkakirjat
b) velkakirjan ensimarkkinoilla tapahtuvan liikkeeseenlaskun ja sen jälkimarkkinoilla tapahtuvan oston välisten vähimmäisaikojen noudattamisesta ei anneta edes jälkikäteen tietoja, minkä vuoksi asian tutkiminen tuomioistuimessa ei tältä osin ole mahdollista
c) hankittuja velkakirjoja ei myydä vaan ne pidetään hallussa erääntymiseen saakka ja näin ollen pidetään pois markkinoilta
d) eurojärjestelmä hankkii nimellisarvoisia jälkimarkkinakelpoisia velkakirjoja, joiden tuotto niiden erääntyessä on negatiivinen?

2) Onko [ensimmäisessä kysymyksessä] mainittu päätös ainakin silloin ristiriidassa SEUT 123 artiklan kanssa, kun sen täytäntöönpano finanssimarkkinoiden muuttuneet olosuhteet huomioon ottaen, erityisesti koska hankittavissa olevien velkakirjojen määrä on vähentynyt, edellyttää ostoihin alun perin sovellettujen sääntöjen jatkuvaa väljentämistä ja kun PSPP:n kaltaiselle osto-ohjelmalle unionin tuomioistuimen oikeuskäytännössä vahvistetut rajoitukset tällöin menettävät vaikutuksensa?

3) Onko päätös – – 2015/774, sellaisena kuin se on tällä hetkellä voimassa, ristiriidassa SEUT 119 artiklan ja SEUT 127 artiklan 1 ja 2 kohdan kanssa sekä [EKPJ:stä ja EKP:stä] tehdyn pöytäkirjan 17–24 artiklan kanssa, koska siinä ylitetään mainituissa säädöksissä [EKP:lle] osoitettu rahapoliittinen mandaatti ja siten puututaan jäsenvaltioille kuuluvaan toimivaltaan?

Johtuuko EKP:lle osoitetun mandaatin ylitys erityisesti siitä, että

a) edellä [ensimmäisessä kysymyksessä] mainittu päätös vaikuttaa PSPP:n volyymin, joka 12.5.2017 oli 1 534,8 miljardia euroa, vuoksi merkittävästi jäsenvaltioiden jälleenrahoitusehtoihin

b) [ensimmäisessä kysymyksessä] mainitulla päätöksellä, ottaen huomioon edellä a kohdassa mainittu jäsenvaltioiden jälleenrahoitusehtojen helpottuminen ja sen vaikutukset liikepankkeihin, ei ole pelkästään välillisiä talouspoliittisia seurauksia, vaan kyseisen päätöksen objektiivisesti todettavien vaikutusten johdosta vaikuttaa siltä, että ohjelman talouspoliittiset tavoitteet ovat rahapoliittisiin tavoitteisiin nähden vähintään yhtä tärkeitä

c) [ensimmäisessä kysymyksessä] mainittu päätös on merkittävien talouspoliittisten vaikutustensa vuoksi suhteellisuusperiaatteen vastainen

d) [ensimmäisessä kysymyksessä] mainitun päätöksen yli kaksi vuotta kestävän toteutuksen aikana ei ole nimenomaisten perustelujen puuttumisen vuoksi mahdollista tutkia, onko päätös edelleen tarpeellinen ja oikeasuhteinen?

4) Onko [ensimmäisessä kysymyksessä] mainittu päätös SEUT 119 artiklan ja SEUT 127 artiklan 1 ja 2 kohdan sekä [EKPJ:stä ja EKP:stä] tehdyn pöytäkirjan 17–24 artiklan vastainen ainakin sen vuoksi, että ohjelman laajuus ja yli kaksi vuotta kestänyt toteutus sekä siitä johtuvat talouspoliittiset vaikutukset antavat aihetta PSPP:n tarpeellisuuden ja oikeasuhteisuuden uudelleenarviointiin ja että päätöksen on siten tietystä ajankohdasta lukien katsottava ylittävän [EKP:n] rahapoliittisen mandaatin?

5) Onko [ensimmäisessä kysymyksessä] mainitussa päätöksessä mahdollisesti luotu valtion keskushallinnon ja niihin rinnastettavien liikkeeseenlaskijoiden velkakirjojen luottotappioihin liittyvä rajoittamaton riskinjako eurojärjestelmän kansallisten keskuspankkien välillä ristiriidassa SEUT 123 ja SEUT 125 artiklan sekä SEU 4 artiklan 2 kohdan kanssa, jos kansallisia keskuspankkeja voidaan joutua riskinjaon johdosta pääomittamaan valtion budjetista?”

Ennakkoratkaisukysymysten tarkastelu

Ennakkoratkaisupyynnön tutkittavaksi ottaminen

17 Italian hallitus katsoo, että unionin tuomioistuimen on jätettävä nyt käsiteltävä ennakkoratkaisupyyntö kokonaisuudessaan tutkimatta.

18 Tältä osin kyseinen hallitus katsoo ensinnäkin, että ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin pyytää todellisuudessa unionin tuomioistuimen lausuntoa, koska ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin ei tunnusta ennakkoratkaisupyyntöön mahdollisesti annettavan vastauksen sitovuutta vaan katsoo päinvastoin olevansa itse viime kädessä vastuussa sen ratkaisemisesta, onko päätös 2015/774 pätevä Saksan perustuslaista johtuvien edellytysten ja rajoitusten mukaisesti.

19 Ennakkoratkaisupyyntöä ei kuitenkaan ole jätettävä tutkimatta näiden väitteiden vuoksi yhtäältä siksi, että pyyntö koskee suoraan unionin oikeuden tulkintaa ja unionin toimien pätevyyttä, eikä toisaalta siksi, että kansallinen tuomioistuin on pääasiaa ratkaistessaan sidottu unionin tuomioistuimen antamaan ennakkoratkaisuun unionin oikeuden tulkinnan tai unionin toimien pätevyyden osalta (ks. vastaavasti tuomio 16.6.2015, Gauweiler ym., C-62/14, EU:C:2015:400, 14 ja 16 kohta).

20 Italian hallitus katsoo sitten, että kansallinen oikeudenkäyntimenettely, jossa ennakkoratkaisupyyntö on esitetty, on SEUT 263 ja SEUT 267 artiklalla unionin toimien pätevyyden valvomiseksi perustetun järjestelmän vastainen. Kyseisellä menettelyllä tätä järjestelmää nimittäin kierretään siksi, että siinä annetaan mahdollisuus nostaa kansallisissa tuomioistuimissa kanne suoraan unionin toimen pätevyyden

riitauttamiseksi, vaikka kansalliset tuomioistuimet voivat pätevästi saattaa unionin tuomioistuimen käsiteltäväksi unionin toimen pätevyyttä koskevan ennakkoratkaisupyynnön vain silloin, kun pyyntö perustuu toimen soveltamiseksi annettuihin kansallisiin säädöksiin.

21 Tältä osin unionin tuomioistuimen vakiintuneesta oikeuskäytännöstä ilmenee kuitenkin, että unionin toimen pätevyyttä koskeva ennakkoratkaisupyyntö on otettava tutkittavaksi, kun ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen käsiteltäväksi on pääasiassa kyseessä olevin tavoin saatettu todellinen oikeudenkäyntiasia, jossa on tullut liitännäisesti esiin kysymys unionin toimen pätevyydestä (ks. vastaavasti tuomio 16.6.2015, Gauweiler ym., C-62/14, EU:C:2015:400, 29 kohta oikeuskäytäntöviittauksineen).

22 Italian hallitus vetoaa lopuksi siihen, että esitetyt kysymykset perustuvat väitteisiin, joilla kyseenalaistetaan EKP:n tekemät valinnat sen käyttäessä vapaata harkintavaltaansa päätöksen 2015/774 täytäntöönpanon yhteydessä. Se katsoo, että unionin tuomioistuimen harjoittama laillisuusvalvonta ei voi koskea tällaisen päätöksen täytäntöönpanoa vaan se rajoittuu rahapolitiikan alalla pelkkiin menettelyseikkoihin.

23 Tältä osin on aluksi muistutettava, että SEU 5 artiklan 2 kohdassa ilmaistun annetun toimivallan periaatteen mukaisesti Euroopan keskuspankkijärjestelmän (EKPJ) on toimittava sille primaarioikeudessa annetun toimivallan rajoissa eikä se voi näin ollen pätevästi ottaa käyttöön ja toteuttaa ohjelmaa, joka olisi primaarioikeudessa määritetyn rahapolitiikan alan ulkopuolella. Kyseisen periaatteen noudattamisen varmistamiseksi EKPJ:n toimiin sovelletaan perussopimusten mukaisin edellytyksin unionin tuomioistuimen harjoittamaa tuomioistuinvalvontaa (tuomio 16.6.2015, Gauweiler ym., C-62/14, EU:C:2015:400, 41 kohta).

24 Tämän jälkeen on tosin myönnettävä, että EKPJ:llä on laaja harkintavalta silloin, kun sen on avomarkkinaoperaatioita koskevan ohjelman valmistelun ja täytäntöönpanon yhteydessä tehtävä teknisluonteisia valintoja sekä monitahoisia ennusteita ja arviointeja. Tästä huolimatta unionin tuomioistuimen on valvoessaan tällaiseen politiikkaan sisältyvien toimenpiteiden oikeasuhteisuutta rahapolitiikan tavoitteisiin nähden tutkittava, onko EKPJ tehnyt tätä koskevan ilmeisen arviointivirheen (ks. vastaavasti tuomio 16.6.2015, Gauweiler ym., C-62/14, EU:C:2015:400, 68, 74, 81 ja 91 kohta).

25 Lopuksi on todettava, että edellä mainitut seikat koskevat sitä, missä laajuudessa unionin tuomioistuimen on tutkittava päätöksen 2015/774 pätevyys. Kyseiset seikat eivät sen sijaan voi kyseenalaistaa unionin tuomioistuimen tätä velvollisuutta silloin, kun sen käsiteltäväksi on saatettu tätä koskeva ennakkoratkaisukysymys, eivätkä ne siten voi olla perusteena nyt käsiteltävän ennakkoratkaisupyynnön tutkimatta jättämiselle.

26 Näin ollen ennakkoratkaisupyyntöä ei ole jätettävä kokonaisuudessaan tutkimatta.

Neljä ensimmäistä kysymystä

27 Neljällä ensimmäisellä kysymyksellään, jotka on syytä käsitellä yhdessä, ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin pyytää unionin tuomioistuinta lähinnä arvioimaan päätöksen 2015/774 pätevyyttä SEUT 119 artiklan, SEUT 123 artiklan 1 kohdan, SEUT 127 artiklan 1 ja 2 kohdan ja SEUT 296 artiklan toisen kohdan sekä EKPJ:stä ja EKP:stä tehdyn pöytäkirjan 17–24 artiklan kannalta.

28 Aluksi on korostettava, että ennakkoratkaisupyynnön perustelujen vuoksi on julkisasiamiehen ratkaisuehdotuksensa 31 ja 32 kohdassa toteamin tavoin otettava näihin kysymyksiin vastattaessa huomioon ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen mainitsemien EKP:n päätösten lisäksi päätökset 2015/2464 ja 2017/100.

SEUT 296 artiklan toisessa kohdassa määrätyn perusteluvelvollisuuden noudattaminen

29 Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin pohtii sitä, onko EKP noudattanut SEUT 296 artiklan toisen kohdan mukaista perusteluvelvollisuutta yhtäältä siksi, että PSPP-ohjelmaa koskevista EKP:n päätöksistä väitetään puuttuvan yksityiskohtaiset perustelut erityisesti tämän ohjelman tarpeellisuuden, laajuuden ja sen talouspoliittisten vaikutusten kestoajan osalta, ja toisaalta siksi, ettei yksityiskohtaisia tietoja päätöksen 2015/774 4 artiklan 1 kohdassa tarkoitetusta ”blackout-jaksosta” julkisteta jälkikäteen.

30 Tältä osin on muistutettava erityisten perustelujen puuttumista PSPP-ohjelmaa koskevista EKP:n päätöksistä koskevasta väitteestä, että nyt käsiteltävässä asiassa kyseessä olevan kaltaisissa tilanteissa, joissa unionin toimielimellä on laaja harkintavalta, menettelyllisten takeiden, joihin sisältyy EKPJ:n velvollisuus tutkia huolellisesti ja puolueettomasti kaikki kyseisen tilanteen kannalta merkitykselliset seikat sekä perustella päätöksensä riittävällä tavalla, noudattamisen valvonta on erityisen tärkeää (ks. vastaavasti tuomio 21.11.1991, Technische Universität München, C-269/90, EU:C:1991:438, 14 kohta ja tuomio 16.6.2015, Gauweiler ym., C-62/14, EU:C:2015:400, 68 ja 69 kohta).

31 Unionin tuomioistuimen vakiintuneen oikeuskäytännön mukaan on niin, että vaikka SEUT 296 artiklan toisessa kohdassa edellytetyistä unionin toimen perusteluista on selkeästi ja yksiselitteisesti ilmettävä kyseessä olevan toimen tekijän päättely siten, että niille, joita toimenpide koskee, selviävät sen syyt ja että unionin tuomioistuin voi tutkia toimenpiteen laillisuuden, perusteluissa ei kuitenkaan tarvitse esittää kaikkia asiaan liittyviä tosiseikkoja ja oikeudellisia seikkoja koskevia yksityiskohtia (tuomio 19.11.2013, komissio v. neuvosto, C-63/12, EU:C:2013:752, 98 kohta ja tuomio 16.6.2015, Gauweiler ym., C-62/14, EU:C:2015:400, 70 kohta).

32 Erityistä perustelua kullekin toimielinten tekemälle tekniselle valinnalle ei kuitenkaan voida vaatia varsinkaan silloin, kun kyseessä on yleisesti sovellettavaksi tarkoitettu toimi, josta ilmenee, mihin tavoitteeseen toimielimet pääasiallisesti pyrkivät (ks. vastaavasti tuomio 10.1.2006, IATA ja ELFAA, C-344/04, EU:C:2006:10, 67 kohta; tuomio 12.12.2006, Saksa v. parlamentti ja neuvosto, C-380/03, EU:C:2006:772, 108 kohta ja tuomio 7.2.2018, American Express, C-304/16, EU:C:2018:66, 76 kohta).

33 Perusteluvelvollisuuden noudattamisen arvioimisessa on sitä paitsi otettava huomioon toimen sanamuodon lisäksi myös sen asiayhteys ja kaikki kyseistä asiaa koskevat oikeussäännöt (tuomio 19.11.2013, komissio v. neuvosto, C-63/12, EU:C:2013:752, 99 kohta ja tuomio 16.6.2015, Gauweiler ym., C-62/14, EU:C:2015:400, 70 kohta).

34 Nyt käsiteltävässä tapauksessa päätöksen 2015/774 johdanto-osan kolmannessa ja neljännessä perustelukappaleessa viitataan PSPP-ohjelmalla tavoiteltuun päämäärään, kyseisen ohjelman toteuttamisen perusteena olleeseen taloudelliseen asiayhteyteen ja mekanismeihin, joilla ohjelman on tarkoitus tuottaa vaikutuksensa.

35 Vaikka päätösten 2015/2464, 2016/702 ja 2017/100 perusteluissa ei toisteta PSPP-ohjelmaa koskevia perusteluja, niihin sisältyy sen sijaan selitykset seikoista, jotka ovat antaneet aiheen niihin PSPP-ohjelmaa koskevien sääntöjen muutoksiin, jotka kyseisillä päätöksillä on tehty.

36 Lisäksi eri asiakirjoissa, joita EKP on julkaissut kunkin mainitun päätöksen tekemisen yhteydessä, täydennetään kyseisten päätösten perusteluja selostamalla yksityiskohtaisesti niiden perusteena olevat taloudelliset analyysit, EKP:n neuvoston harkitsemat eri vaihtoehdot ja valittujen ratkaisujen perusteena olevat seikat erityisesti PSPP-ohjelman todettujen ja ennakoitujen vaikutusten kannalta.

37 Kuten julkisasiamies on todennut ratkaisuehdotuksensa 133–138 ja 144–148 kohdassa, PSPP-ohjelmaa koskevia EKP:n perättäisiä päätöksiä on siten järjestelmällisesti selvennetty julkaisemalla lehdistötiedotteita, EKP:n pääjohtajan lehdistötilaisuuksissa käyttämiä alustuspuheenvuoroja, joiden ohella on vastattu lehdistön esittämiin kysymyksiin, sekä EKP:n neuvoston rahapoliittisten kokousten pöytäkirjoja, joista kyseisessä elimessä käydyt keskustelut ilmenevät.

38 Tältä osin on erityisesti korostettava, että kyseisiin pöytäkirjoihin sisältyy muun muassa selvityksiä velkakirjojen kuukausittaisen ostomäärän ensin nousevasta ja sitten laskevasta kehityksestä sekä ostettujen velkakirjojen erääntyessä saatujen rahamäärien uudelleensijoittamisesta ja että pöytäkirjat osoittavat tässä yhteydessä, että PSPP-ohjelman mahdolliset sivuvaikutukset ja myös sen mahdolliset seuraukset asianomaisten jäsenvaltioiden talouspoliittisiin valintoihin on otettu huomioon.

39 EKP:n pääjohtaja on selittänyt toisiaan seuranneissa lehdistötilaisuuksissa, että PSPP-ohjelman toteuttamisen ja tähän ohjelmaan säännöllisesti tehtyjen mukautusten perusteena on ollut poikkeuksellisen alhainen inflaatiovauhti verrattuna hintavakauden ylläpitämistä koskevaan tavoitteeseen, johon pyritään palaamalla vuotuiseen inflaatioon, jonka suuruus olisi lähempänä kahta prosenttia. Vuotuinen inflaatio oli nimittäin -0,2 prosenttia ennen päätöksen 2015/774 tekemistä, 0,1 prosenttia ennen päätöksen 2015/2464 tekemistä, 0,3 prosenttia ennen päätöksen 2016/702 tekemistä ja 0,6 prosenttia ennen päätöksen 2017/100 tekemistä. EKP:n pääjohtaja ilmoitti vasta 7.9.2017 pitämässään lehdistötilaisuudessa, että vuotuinen inflaatiovauhti oli noussut 1,5 prosenttiin, joka siten lähestyi asetettua tavoitetta.

40 Tämän tuomion 37 kohdassa mainittujen eri asiakirjojen, jotka on esitetty sekä PSPP-ohjelmaa perustettaessa että siihen tehtyjen uudelleentarkastelujen ja muutosten yhteydessä, lisäksi myös EKP:n talouskatsauksessa on julkaistu yleisiä analyysejä euroalueen rahapoliittisesta tilanteesta ja useita erityistutkimuksia APP-ohjelman ja PSPP-ohjelman vaikutuksista.

41 Kaikista näistä seikoista seuraa, että EKPJ on selostanut, millä tavoin pitkäaikaisesti liian hidas inflaatiovauhti ja EKPJ:n rahapolitiikan toteuttamiseksi tavallisesti käytettyjen keinojen loppuminen ovat saaneet sen katsomaan välttämättömäksi hyväksyä ja sen jälkeen toteuttaa vuodesta 2015 lähtien omaisuuserien osto-ohjelman, joka on sekä periaatteiltaan että yksityiskohdiltaan PSPP-ohjelman ominaisuuksien mukainen.

42 Kun otetaan huomioon tämän tuomion 31–33 kohdassa mainitut periaatteet, nämä seikat osoittavat, että EKP on perustellut päätöksen 2015/774 riittävästi.

43 Siltä osin kuin on kyse siitä, ettei blackout-jaksoa koskevia yksityiskohtia ole julkistettu jälkikäteen, on todettava, että koska niiden julkistamisen tarkoituksena olisi selostaa EKPJ:n hyväksymien toimenpiteiden täsmällinen sisältö eikä näiden toimenpiteiden perusteluja, niiden julkistamista ei voida edellyttää perusteluvelvollisuuden nojalla.

44 Edellä esitetyin perustein on todettava, ettei päätöksessä 2015/774 ole perustelujen puutteellisuutta, jonka vuoksi päätös olisi pätemätön.

SEUT 119 artikla ja SEUT 127 artiklan 1 ja 2 kohta sekä EKPJ:stä ja EKP:stä tehdyn pöytäkirjan 17–24 artikla

45 Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin tiedustelee, kuuluuko päätös 2015/774 EKPJ:n tehtäviin, sellaisina kuin ne on määritelty primaarioikeudessa erityisesti päätöksen vaikutusten laajuuden kannalta ottaen huomioon, että nämä vaikutukset johtuvat PSPP-ohjelman perusteella ostettavissa olevien velkakirjojen määrästä ja ohjelman kestoajasta.

– *EKPJ:n tehtävät*

46 On syytä todeta, että SEUT 119 artiklan 2 kohdan mukaan jäsenvaltioiden ja unionin toimintaan sisältyy yhteinen raha, euro, sekä yhtenäisen rahapolitiikan ja yhtenäisen valuuttapolitiikan määritteleminen ja harjoittaminen (tuomio 27.11.2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, 48 kohta ja tuomio 16.6.2015, Gauweiler ym., C-62/14, EU:C:2015:400, 34 kohta).

47 Rahapolitiikasta on todettava tarkemmin, että SEUT 3 artiklan 1 kohdan c alakohdasta ilmenee, että unionilla on yksinomainen toimivalta niiden jäsenvaltioiden rahapolitiikan alalla, joiden rahayksikkö on euro (tuomio 27.11.2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, 50 kohta ja tuomio 16.6.2015, Gauweiler ym., C-62/14, EU:C:2015:400, 35 kohta).

48 SEUT 282 artiklan 1 kohdan mukaan EKP ja niiden jäsenvaltioiden, joiden rahayksikkö on euro ja jotka muodostavat eurojärjestelmän, keskuspankit harjoittavat unionin rahapolitiikkaa. SEUT 282 artiklan 4 kohdan mukaan EKP hyväksyy tehtäviensä toteuttamisen edellyttämät toimenpiteet SEUT 127–SEUT 133 ja SEUT 138 artiklan mukaisesti sekä EKPJ:n ja EKP:n perussäännössä määrätyin edellytyksin (tuomio 27.11.2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, 49 kohta ja tuomio 16.6.2015, Gauweiler ym., C-62/14, EU:C:2015:400, 36 kohta).

49 Tässä yhteydessä EKPJ:n tehtävänä on SEUT 127 artiklan 2 kohdan, SEUT 130 artiklan ja SEUT 282 artiklan 3 kohdan mukaisesti unionin rahapolitiikan määritteleminen ja toteuttaminen itsenäisesti noudattaen annetun toimivallan periaatetta, jonka noudattamisen valvonta kuuluu unionin tuomioistuimelle perussopimusten mukaisin edellytyksin (ks. vastaavasti tuomio 10.7.2003, komissio v. EKP, C-11/00, EU:C:2003:395, 134 kohta ja tuomio 16.6.2015, Gauweiler ym., C-62/14, EU:C:2015:400, 37, 40 ja 41 kohta).

50 Tässä yhteydessä on mainittava, ettei EUT-sopimukseen sisälly täsmällistä rahapolitiikan määritelmää mutta siinä määritellään sekä rahapolitiikan tavoitteet että EKPJ:n käytettävissä rahapolitiikan toteuttamiseksi olevat keinot (tuomio 27.11.2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, 53 kohta ja tuomio 16.6.2015, Gauweiler ym., C-62/14, EU:C:2015:400, 42 kohta).

51 SEUT 127 artiklan 1 kohdan ja SEUT 282 artiklan 2 kohdan mukaan unionin rahapolitiikan ensisijaisena tavoitteena on siten pitää yllä hintatason vakautta. Samoissa määräyksissä määrätään lisäksi, että EKPJ tukee yleistä talouspolitiikkaa unionissa osallistuakseen SEU 3 artiklassa määriteltyjen unionin tavoitteiden saavuttamiseen, kunhan tämä ei vaaranna hintatason vakautta koskevaa tavoitetta (tuomio 27.11.2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, 54 kohta ja tuomio 16.6.2015, Gauweiler ym., C-62/14, EU:C:2015:400, 43 kohta).

52 Primaarioikeudessa EKPJ:lle kyseisten tavoitteiden saavuttamiseksi annetuista keinosta on korostettava, että EKPJ:n ja EKP:n perussäännöstä tehdyn pöytäkirjan IV luvussa, jossa täsmennetään EKPJ:n rahapoliittiset tehtävät ja toimet, luetellaan välineet, joita EKPJ voi käyttää rahapolitiikassa (tuomio 16.6.2015, Gauweiler ym., C-62/14, EU:C:2015:400, 45 kohta).

– *Unionin rahapolitiikan rajaus*

53 Unionin tuomioistuimen oikeuskäytännöstä ilmenee, että sen ratkaisemiseksi, kuuluuko jokin toimenpide rahapolitiikan alaan, on tutkittava ennen kaikkea kyseisen toimenpiteen tavoitteita. Myös keinoilla, joita toimenpiteen yhteydessä käytetään, on merkitystä (tuomio 27.11.2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, 53 ja 55 kohta ja tuomio 16.6.2015, Gauweiler ym., C-62/14, EU:C:2015:400, 46 kohta).

54 Ensinnäkin päätöksen 2015/774 tavoitteiden osalta kyseisen päätöksen johdanto-osan neljännestä perustelukappaleesta ilmenee, että päätöksellä pyritään edistämään inflaatiovauhdin palautumista lähelle kahta prosenttia mutta alle sen keskipitkällä aikavälillä.

55 Tältä osin on korostettava, että perussopimusten laatijat ovat halunneet määritellä unionin rahapolitiikan päätavoitteen eli hintatason vakauden ylläpitämisen yleisellä ja abstraktilla tavalla määrittelemättä täsmällisesti, millä tavoin tämä tavoite olisi konkreettisesti toteutettava määrällisesti.

56 Asiassa ei ole ilmennyt, että hintatason vakauden ylläpitämistä koskevan tavoitteen konkreettista toteuttamista EKPJ:n vuodesta 2003 omaksumalla tavalla pysyttämällä inflaatiovauhti keskipitkällä aikavälillä lähellä kahta prosenttia mutta sen alapuolella rasittaisi ilmeinen arviointivirhe tai että se ylittäisi EUT-sopimuksessa vahvistetut puitteet. Kuten EKP on todennut, tällaista valintaa voidaan pätevästi perustella muun muassa inflaation mittaamiskeinojen epätarkkuudella, inflaatiovauhdin huomattavilla eroavuuksilla euroalueen sisällä sekä tarpeella ylläpitää varmuusmarginaalia mahdollisen deflaatiovaaran esiintymisen torjumiseksi.

57 Tästä seuraa EKP:n ja sitä paitsi myös ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen toteamin tavoin, että päätöksen 2015/774 johdanto-osan neljännessä perustelukappaleessa ilmaistu erityinen tavoite on yhdistettävissä unionin rahapolitiikan pääasialliseen tavoitteeseen, sellaisena kuin se ilmenee SEUT 127 artiklan 1 kohdasta ja SEUT 282 artiklan 2 kohdasta.

58 Tätä johtopäätöstä ei voi kyseenalaistaa se ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen toteama seikka, että PSPP-ohjelmalla on ollut huomattavia vaikutuksia liikepankkien taseisiin ja euroalueen jäsenvaltioiden rahoitusehtoihin.

59 Nyt käsiteltävässä tapauksessa on kiistatonta, että PSPP-ohjelma on sen lähtökohdan ja yksityiskohtaisten sääntöjen perusteella omiaan vaikuttamaan sekä liikepankkien taseisiin että ohjelman piiriin kuuluvien jäsenvaltioiden rahoitukseen ja että tällaisiin vaikutuksiin voidaan mahdollisesti pyrkiä talouspolitiikkaan kuuluvien toimenpiteiden avulla.

60 Tältä osin on korostettava, että SEUT 127 artiklan 1 kohdassa määrätään erityisesti yhtäältä, että EKPJ tukee yleistä talouspolitiikkaa unionissa tämän kuitenkaan rajoittamatta sen ensisijaisena tavoitteena olevaa hintatason vakauden ylläpitämistä, ja toisaalta, että EKPJ:n on toimittava noudattaen SEUT 119 artiklassa määrättyjä periaatteita. Tästä seuraa, että EUT-sopimuksen VIII osastoon sisältyvillä määräyksillä vahvistetun toimielinten välisen tasapainon mukaan, johon EKPJ:lle SEUT 130 artiklassa ja SEUT 282 artiklan 3 kohdassa taattu itsenäisyys sisältyy, perussopimusten laatijoiden tarkoitus ei ole ollut erottaa talouspolitiikkaa ja rahapolitiikkaa toisistaan täydellisesti.

61 Tässä yhteydessä on syytä muistuttaa, että rahapoliittista toimenpidettä ei voida rinnastaa talouspoliittiseen toimenpiteeseen pelkästään sillä perusteella, että sillä voi olla sellaisia välillisiä vaikutuksia, joihin voidaan pyrkiä myös talouspolitiikan alalla (ks. vastaavasti tuomio 27.11.2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, 56 kohta ja tuomio 16.6.2015, Gauweiler ym., C-62/14, EU:C:2015:400, 52 kohta).

62 Ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen käsitystä, jonka mukaan avomarkkinaoperaatioita koskevan ohjelman vaikutuksia, jotka EKPJ on tietoisesti hyväksynyt ja varmuudella ennakoinut kyseistä ohjelmaa laadittaessa, ei ole pidettävä ohjelman välillisinä vaikutuksina, ei voida hyväksyä.

63 Ensinnäkin nimittäin unionin tuomioistuin on katsonut sekä 27.11.2012 annetussa tuomiossa Pringle (C-370/12, EU:C:2012:756) että 16.6.2015 annetussa tuomiossa Gauweiler ym. (C-62/14, EU:C:2015:400) välillisiksi vaikutuksiksi, joilla ei ole merkitystä kyseisillä tuomioilla ratkaistuissa asioissa kyseessä olleiden toimenpiteiden luokittelun kannalta, sellaiset vaikutukset, jotka jo näistä toimenpiteistä päätettäessä olivat niiden ennakoitavia seurauksia, joiden on siten täytynyt olla tietoisesti hyväksyttyjä toimenpiteistä päätettäessä.

64 Toiseksi on syytä muistuttaa, että rahapolitiikan harjoittaminen edellyttää jatkuvia korkokantoihin ja pankkien jälleenrahoitusehtoihin liittyviä toimenpiteitä, joilla on väistämättä seurauksia jäsenvaltioiden budjettialijäämien rahoittamista koskeviin ehtoihin (tuomio 16.6.2015, Gauweiler ym., C-62/14, EU:C:2015:400, 110 kohta).

65 Kuten EKP on selostanut unionin tuomioistuimessa, EKPJ:n rahapoliittisten toimien vaikutus hintakehitykseen toteutuu tarkemmin sanottuna muun muassa helpottamalla talouden luotonsaantia ja muuttamalla talouden toimijoiden ja yksityishenkilöiden sijoitus-, kulutus- ja säästämiskäyttäytymistä.

66 Näin ollen EKPJ:n on voidakseen vaikuttaa inflaatiovauhtiin välttämättä päätettävä toimenpiteistä, joilla on reaalitalouteen tiettyjä sellaisia vaikutuksia, joihin voitaisiin muissa tarkoituksissa pyrkiä myös talouspolitiikan yhteydessä. Erityisesti silloin, kun hintavakauden ylläpitäminen edellyttää EKPJ:n pyrkivän inflaation kasvattamiseen, toimenpiteet, joista EKPJ:n on päätettävä helpottaakseen tässä tarkoituksessa rahatalouden ja rahoitusmarkkinoiden olosuhteita euroalueella, voivat edellyttää puuttumista valtion velkakirjojen korkokantoihin erityisesti siksi, että näillä korkokannoilla on ratkaiseva vaikutus eri talouden toimijoihin sovellettavien korkokantojen määrittämiseen (ks. vastaavasti tuomio 16.6.2015, Gauweiler ym., C-62/14, EU:C:2015:400, 78 ja 108 kohta).

67 Se, että EKPJ:ltä kiellettäisiin kaikki mahdollisuudet päättää tällaisista toimenpiteistä silloin, kun niiden vaikutukset ovat ennakoitavia ja EKPJ:n tietoisesti hyväksymiä, merkitsisi tässä tilanteessa käytännössä sitä, että EKPJ:tä kiellettäisiin käyttämästä sille perussopimuksissa annettuja keinoja rahapolitiikan tavoitteiden toteuttamiseksi, ja se voisi varsinkin sellaisessa talouskriisissä, johon liittyy deflaation uhka, muodostaa ylittämättömän esteen EKPJ:lle primaarioikeuden nojalla kuuluvan tehtävän täyttämiselle.

68 Toiseksi siltä osin kuin on kyse päätöksen 2015/774 puitteissa käyttöön otetuista keinoista hintavakauden ylläpitämistä koskevan tavoitteen saavuttamiseksi, on kiistatonta, että PSPP-ohjelma perustuu valtion velkakirjojen ostamiseen jälkimarkkinoilta.

69 EKPJ:stä ja EKP:stä tehdyn pöytäkirjan IV lukuun sisältyvästä 18 artiklan 1 kohdasta ilmenee selkeästi, että EKPJ:n primaarioikeuteen perustuvien tavoitteiden saavuttamiseksi ja sen tehtävien hoitamiseksi EKP ja jäsenvaltioiden keskuspankit voivat lähtökohtaisesti toimia rahoitusmarkkinoilla ostamalla ja myymällä suoraan euromääräisiä siirtokelpoisia arvopapereita. Tästä seuraa, että päätöksessä 2015/774 säädetyissä toimenpiteissä käytetään yhtä niistä rahapolitiikan välineistä, joista primaarioikeudessa määrätään (ks. analogisesti tuomio 16.6.2015, Gauweiler ym., C-62/14, EU:C:2015:400, 54 kohta).

70 Näiden seikkojen perusteella päätöksen 2015/774 on katsottava kuuluvan rahapolitiikan alaan, kun otetaan huomioon kyseisen päätöksen tavoitteet ja niiden saavuttamiseksi säädetyt keinot.

– *Rahapolitiikan tavoitteiden oikeasuhteisuus*

71 SEUT 119 artiklan 2 kohdasta ja SEUT 127 artiklan 1 kohdasta, luettuina yhdessä SEU 5 artiklan 4 kohdan kanssa, ilmenee, että rahapolitiikan alaan kuuluva velkakirjojen osto-ohjelma voidaan ottaa käyttöön tai panna täytäntöön pätevästi ainoastaan, jos sen sisältämät toimenpiteet ovat oikeasuhteisia kyseisen politiikan tavoitteisiin nähden (ks. analogisesti tuomio 16.6.2015, Gauweiler ym., C-62/14, EU:C:2015:400, 66 kohta).

72 Suhteellisuusperiaate edellyttää unionin tuomioistuimen vakiintuneen oikeuskäytännön mukaan sitä, että kyseessä olevan säännöstön legitiimien tavoitteiden toteuttaminen voidaan varmistaa unionin toimielinten toimilla ja että toimilla ei ylitetä sitä, mikä on tarpeen kyseisten tavoitteiden saavuttamiseksi (tuomio 16.6.2015, Gauweiler ym., C-62/14, EU:C:2015:400, 67 kohta oikeuskäytäntöviittauksineen).

73 Kyseisten edellytysten noudattamisen tuomioistuinvalvonnasta on todettava, että koska EKPJ:n on päätöksessä 2015/774 säädetyn kaltaisen avomarkkinaoperaatioita koskevan ohjelman valmistelun ja täytäntöönpanon yhteydessä tehtävä teknisluonteisia valintoja sekä monitahoisia ennusteita ja arviointeja, sillä on tässä yhteydessä tunnustettava olevan laaja harkintavalta (tuomio 16.6.2015, Gauweiler ym., C-62/14, EU:C:2015:400, 68 kohta oikeuskäytäntöviittauksineen).

74 Siltä osin kuin on ensinnäkin kyse siitä, voidaanko EKPJ:n tavoittelemat päämäärät saavuttaa PSPP-ohjelmalla, päätöksen 2015/774 johdanto-osan kolmannesta perustelukappaleesta, EKP:n tämän päätöksen tekemisen yhteydessä julkaisemista asiakirjoista ja unionin tuomioistuimelle esitetyistä huomautuksista ilmenee, että päätös on tehty ottaen huomioon useita seikkoja, jotka merkittävästi lisäävät hintojen alenemisen vaaraa keskipitkällä aikavälillä tilanteessa, jossa on olemassa talouskriisi, johon liittyy deflaation uhka.

75 Unionin tuomioistuimelle toimitetusta asiakirja-aineistosta ilmenee, että toteutetuista rahapoliittisista toimenpiteistä huolimatta vuotuinen inflaatiovauhti euroalueella on ollut paljon EKPJ:n vahvistamaa kahden prosentin tavoitetta pienempi, koska se on ollut joulukuussa 2014 vain -0,2 prosenttia, ja että kyseisenä ajankohtana käytettävissä olleissa inflaatiovauhdin kehitystä koskevissa ennusteissa odotettiin inflaatiovauhdin pysyvän seuraavien kuukausien aikana hyvin alhaisella tasolla tai negatiivisena. Vaikka euroalueen rahatalouden ja rahoitusmarkkinoiden olosuhteet ovat sen jälkeen vähitellen parantuneet, päätöksen 2017/100 tekemisen ajankohtana vuotuisen inflaation todellinen vauhti jäi tuntuvasti kahden prosentin alapuolelle siten, että se oli 0,6 prosenttia marraskuussa 2016.

76 Tässä yhteydessä päätöksen 2015/774 johdanto-osan neljännestä perustelukappaleesta ilmenee, että sellaisen inflaatiovauhdin saavuttamiseksi, joka on lähellä kahta prosenttia mutta sen alapuolella, PSPP-ohjelmalla pyritään rahatalouden ja rahoitusmarkkinoiden olosuhteiden helpottamiseen myös muilla aloilla kuin rahoitusalalla toimivien yritysten sekä kotitalouksien osalta kokonaiskulutuksen ja sijoitusmenojen kasvattamiseksi euroalueella ja tavoiteltuun inflaatiovauhtiin palaamiseksi lopulta keskipitkällä aikavälillä.

77 EKP on tältä osin tukeutunut muiden keskuspankkien käytäntöihin ja eri tutkimuksiin, jotka viittaavat siihen, että valtion velkakirjojen mittavalla ostamisella voidaan edistää tämän tavoitteen toteutumista helpottamalla taloudellisen toiminnan kasvuun tarvittavan rahoituksen saatavuutta antamalla selvä merkki EKPJ:n sitoutumisesta vahvistetun inflaatiotavoitteen saavuttamiseen, suosimalla reaalikorkojen tason alenemista ja kannustamalla liikepankit myöntämään enemmän luottoja sijoitussalkkujensa tasapainon palauttamiseksi.

78 Unionin tuomioistuimen käytössä olevat tiedot eivät siten osoita, että EKPJ:n taloudellista analyysiä, jonka mukaan PSPP-ohjelma oli euroalueen rahatalouden ja rahoitusmarkkinoiden olosuhteissa omiaan edistämään hintavakauden ylläpitämistä koskevan tavoitteen toteutumista, rasittaisi ilmeinen arviointivirhe.

79 Siten on toiseksi tarkastettava, ylittääkö PSPP-ohjelma selvästi sen, mikä on tarpeen kyseisen tavoitteen saavuttamiseksi.

80 Tältä osin on syytä todeta, että ohjelma on hyväksytty olosuhteissa, joille on EKP:n kuvailun mukaan ollut ominaista yhtäältä inflaation pitkään jatkunut alhainen taso, joka uhkaa käynnistää deflaatiojakson, ja toisaalta mahdottomuus torjua tätä uhkaa käyttämällä EKPJ:n käytössä olleita muita välineitä inflaatiovauhdin kasvun varmistamiseksi. Viimeksi mainitusta seikasta ilmenee erityisesti, että ohjauskorot oli vahvistettu lähelle ajateltavissa olevia alarajoja ja että EKPJ oli jo usean kuukauden ajan toteuttanut mittavaa yksityissektorin omaisuuserien osto-ohjelmaa.

81 Kun otetaan huomioon PSPP-ohjelman ennakoitavissa olevat vaikutukset ja kun asiassa ei siten ole ilmennyt, että EKPJ:n tavoittelemat päämäärät olisi ollut mahdollista saavuttaa muunlaisilla rahapoliittisilla toimenpiteillä, joissa EKPJ:n toiminta olisi ollut suppeampaa, näissä olosuhteissa on katsottava, ettei PSPP-ohjelma peruslähtökohdaltaan ylitä selvästi sitä, mikä on tarpeen tämän tavoitteen toteuttamiseksi.

82 PSPP-ohjelman soveltamista koskevien yksityiskohtaisten sääntöjen osalta myös kyseisen ohjelman rakenne edistää sen takaamista, että ohjelman vaikutukset rajoittuvat siihen, mikä on tarpeen kyseisen tavoitteen toteuttamiseksi, koska erityisesti sillä, ettei ohjelma ole valikoiva, varmistetaan se, että EKPJ:n toiminnan vaikutukset rahoitusmarkkinoiden toimintaan toteutuvat koko euroalueella eikä ohjelmalla vastata pelkästään euroalueen tiettyjen jäsenvaltioiden erityisiin rahoitustarpeisiin.

83 Myös päätöksen 2015/774 3 artiklassa ilmaistu ratkaisu, jonka mukaan velkakirjojen ostamiselle PSPP-ohjelman nojalla asetetaan tiukat kelpoisuusvaatimukset, rajoittaa tämän ohjelman vaikutusta liikepankkien taseisiin, koska näin estetään se, että liikepankit voisivat ohjelman toteuttamisen johdosta myydä EKPJ:lle suuririskisiä arvopapereita.

84 PSPP-ohjelma on lisäksi alusta lähtien tarkoitettu toteutettavaksi vain niin pitkään kuin on tarpeen kyseisen tavoitteen saavuttamiseksi, joten ohjelma on luonteeltaan väliaikainen.

85 Päätöksen 2015/774 johdanto-osan seitsemännestä perustelukappaleesta ilmenee siten, että sen soveltamisajan odotettiin alun perin jatkuvan syyskuun 2016 loppuun asti. Sen soveltamisaikaa on sittemmin jatkettu maaliskuun 2017 loppuun ja myöhemmin vielä joulukuun 2017 loppuun, kuten päätöksen 2015/2464 johdanto-osan kolmannessa perustelukappaleessa ja vastaavasti päätöksen 2017/100 johdanto-osan neljännessä perustelukappaleessa mainitaan. Tähän liittyvät päätökset on tässä tarkoituksessa sisällytetty julkisen sektorin omaisuuserien osto-ohjelmasta jälkimarkkinoilla annettujen suuntaviivojen (EKP/2015/NP3) (jäljempänä suuntaviivat), jotka sitovat jäsenvaltioiden keskuspankkeja EKPJ:stä ja EKP:stä tehdyn pöytäkirjan 12 artiklan 1 kohdan nojalla, 2 artiklan 2 kohtaan.

86 Asiassa ei ole ilmennyt, että alkuperäinen soveltamisaika tai sen pidennykset olisivat selvästi ylittäneet sen, mikä oli tarpeen tavoitellun päämäärän saavuttamiseksi, koska soveltamisajat ovat aina olleet varsin lyhyitä ja niistä on päätetty ottaen huomioon se seikka, että inflaatiovauhdin todettu kehitys oli riittämätön päätöksessä 2015/774 vahvistetun päämäärän saavuttamiseksi.

87 PSPP-ohjelman puitteissa ostettavissa olleiden velkakirjojen määrän osalta on aluksi syytä korostaa, että tiettyjä sääntöjä annettiin sen rajoittamiseksi jo etukäteen.

88 Kyseistä määrää säänneltiin siten jo alusta asti vahvistamalla APP-ohjelman nojalla ostettavien omaisuuserien kuukausittainen määrä. Tämä määrä, jota säännöllisesti tarkistettiin sen rajoittamiseksi siihen, mikä oli tarpeen ilmoitetun tavoitteen saavuttamiseksi, mainitaan päätöksen 2015/774 johdanto-osan seitsemännessä perustelukappaleessa, päätöksen 2016/702 johdanto-osan kolmannessa perustelukappaleessa ja päätöksen 2017/100 johdanto-osan viidennessä perustelukappaleessa, ja se on otettu suuntaviivojen 2 artiklan 2 kohtaan. Viimeksi mainitusta säännöksestä johtuu myös, että yksityisten toimijoiden liikkeeseen laskemille velkakirjoille on annettu etusija APP-ohjelman nojalla ostettavien omaisuuserien kuukausittaisen kokonaismäärän saavuttamiseksi.

89 Myös sitä, missä laajuudessa EKPJ mahdollisesti osallistuu jälkimarkkinoille PSPP-ohjelman puitteissa, on rajoitettu päätöksen 2015/774 5 artiklassa mainituilla säännöillä, joissa vahvistetaan ostojen ehdottomat ylärajat liikkeeseenlaskua ja liikkeeseenlaskijaa kohti.

90 Vaikka onkin totta, että PSPP-ohjelman nojalla ostettavissa olleiden velkakirjojen kokonaismäärä on huomattavan suuri näistä eri rajoista huolimatta, EKP on aiheellisesti huomauttanut, että tällaisen ohjelman tehokkuus tämän tuomion 77 kohdassa selostettujen mekanismien välityksellä perustuu

valtion velkakirjojen laajamittaiseen ostamiseen ja hallussapitoon, ja tästä ei seuraa ainoastaan se, että toteutettavien ostojen on oltava määrältään riittävän suuria, vaan myös se, että päätöksellä 2015/774 tavoitellun päämäärän saavuttamiseksi voi osoittautua välttämättömäksi pitää ostetut velkapaperit hallussa pitkäaikaisesti ja uudelleensijoittaa niiden takaisinmaksusta saadut rahamäärät niiden eräännyttyä.

91 Tältä osin on muistutettava, ettei se seikka, että tämä perusteltu tarkastelu on riitautettu, riitä sellaisenaan osoittamaan EKPJ:n tekemäksi väitetyn ilmeisen arviointivirheen olemassaoloa, sillä kun otetaan huomioon rahapoliittisille kysymyksille tavallisesti ominaiset mielipide-erot ja EKPJ:n laaja harkintavalta, EKPJ:n voidaan edellyttää ainoastaan käyttävän taloudellista asiantuntemustaan ja käytössään olevia tarpeellisia teknisiä välineitä toteuttaakseen arviointinsa huolellisesti ja täsmällisesti (ks. vastaavasti tuomio 16.6.2015, Gauweiler ym., C-62/14, EU:C:2015:400, 75 kohta).

92 Lopuksi on syytä korostaa, että kun otetaan huomioon unionin tuomioistuimen hallussa olevaan asiakirja-aineistoon sisältyvät tiedot ja EKPJ:n laaja harkintavalta, asiassa ei ole ilmennyt selvästi, että määrältään tai kestoajaltaan suppeampi valtion velkakirjojen osto-ohjelma olisi voinut yhtä nopeasti ja tehokkaasti kuin PSPP-ohjelma taata inflaation kehittymisen EKPJ:n tavoittelemaa vastaavalla tavalla perussopimusten laatijoiden vahvistaman rahapolitiikan ensisijaisen tavoitteen toteuttamiseksi.

93 Kolmanneksi asiassa on ilmennyt julkisasiamiehen ratkaisuehdotuksensa 148 kohdassa toteamin tavoin, että EKPJ punnitsi asiaan liittyviä eri intressejä siten, että PSPP-ohjelman tavoitteeseen nähden selvästi suhteettomat, sen täytäntöönpanon yhteydessä ilmenevät haitat voidaan välttää.

94 Erityisesti on niin, että vaikka – kuten unionin tuomioistuimella on jo ollut tilaisuus todeta 16.6.2015 antamansa tuomion Gauweiler ym. (C-62/14, EU:C:2015:400) 125 kohdassa – perussopimusten laatijoiden sallimiin avomarkkinaoperaatioihin liittyy väistämättä tappioriski, EKPJ on kuitenkin päättänyt erilaisista toimenpiteistä, joiden tarkoituksena on ollut tämän riskin hallitseminen ja huomioon ottaminen.

95 Myös tämän tuomion 83 ja 89 kohdassa mainittujen sääntöjen vaikutuksena onkin ollut mainitun riskin vähentyminen rajoittamalla EKPJ:n riskiä joutua kärsimään siitä, että osa velkakirjojen liikkeeseenlaskijoista saattaa olla maksukyvyttömiä, ja takaamalla, ettei PSPP-ohjelman puitteissa voida ostaa velkakirjoja, joiden takaisin maksamatta jäämisen riski on merkittävä. Suuntaviivojen 4 artiklan 3 kohdasta ilmenee sitä paitsi, että EKP valvoo jatkuvasti sitä, että jäsenvaltioiden keskuspankit noudattavat näitä sääntöjä.

96 Lisäksi sen välttämiseksi, että jonkin jäsenvaltion keskuspankin tilanne voisi heikentyä toisen jäsenvaltion liikkeeseenlaskijan takaisinmaksuun liittyvän ongelman vuoksi, päätöksen 2015/774 6 artiklan 3 kohdassa säädetään, että kukin kansallinen keskuspankki ostaa oman maansa liikkeeseenlaskijoiden hyväksyttyjä arvopapereita.

97 Jos näistä varotoimenpiteistä huolimatta arvopapereiden ostaminen PSPP-ohjelman puitteissa johtaisi mahdollisesti merkittäviinkin tappioihin, unionin tuomioistuimelle annetuista tiedoista ilmenee, että tappioiden jakoa koskevissa säännöissä, jotka on laadittu tämän ohjelman alusta asti ja pidetty voimassa sen jälkeen, edellytetään kansalliselle keskuspankille mahdollisesti aiheutuneiden mainittuun ohjelmaan liittyvien tappioiden osalta vain sellaisten tappioiden jakamista, jotka ovat aiheutuneet kansainvälisten liikkeeseenlaskijoiden arvopapereista, joiden osuus on 10 prosenttia PSPP-ohjelman kokonaismäärästä päätöksen 2015/774 6 artiklan 1 kohdan mukaisesti. EKPJ ei sen sijaan ole hyväksynyt ainoatakaan sääntöä, jonka mukaan jäsenvaltion keskuspankin tappioiden jakaminen olisi mahdollista silloin, kun tappiot aiheutuvat saman jäsenvaltion liikkeeseenlaskijoiden arvopapereista. EKPJ ei sitä paitsi ole myöskään ilmoittanut tällaisen säännön hyväksymisestä.

98 Edellä todetusta seuraa, että EKPJ on ottanut asianmukaisesti huomioon riskit, joille PSPP-ohjelman puitteissa ostettujen omaisuuserien suuri määrä saattoi mahdollisesti altistaa jäsenvaltioiden keskuspankit, ja että se on asiaan liittyvät intressit huomioon ottaen katsonut, ettei ollut syytä ottaa käyttöön yleistä sääntöä tappioiden jakamisesta.

99 Siltä osin kuin on kyse EKP:n mahdollisista tappioista, jotka liittyvät PSPP-ohjelmaan varsinkin siinä tapauksessa, että EKP ostaisi sille päätöksen 2015/774 6 artiklan 2 kohdassa osoitetun 10 prosentin kiintiön rajoissa yksinomaan tai pääosin kansallisten viranomaisten liikkeeseen laskemia arvopapereita, on syytä todeta, että niiden tällaista riskiä vastaan annettujen takeiden lisäksi, jotka perustuvat sekä mainitun päätöksen 3 artiklassa säädettyihin tiukkoihin kelpoisuusvaatimuksiin että saman päätöksen 5 artiklassa säädettyihin omistusrajoihin liikkeeseenlaskua ja liikkeeseenlaskijaa kohti, EKPJ ei ole hyväksynyt mitään sellaista sääntöä, jolla poikettaisiin EKP:n tappioiden jakamista koskevista yleisistä säännöistä, jotka perustuvat EKPJ:stä ja EKP:stä tehdyn pöytäkirjan 32 artiklan 5 kohtaan ja 33 artiklaan yhdessä sovellettuina; niistä ilmenee pääasiallisesti, että tällaiset tappiot katetaan EKP:n yleisrahastosta ja tarvittaessa EKP:n neuvoston päätöksellä kyseisen tilikauden rahoitustulolla suhteessa kansallisille keskuspankeille kohdennettuun määrään ja enintään tähän määrään asti noudattaen sääntöä, jonka mukaan jako tapahtuu suhteessa niiden maksamiin osuuksiin EKP:n pääomasta.

100 Edellä todetusta seuraa, ettei päätös 2015/774 loukkaa suhteellisuusperiaatetta.

SEUT 123 artiklan 1 kohta

101 Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin pohtii päätöksen 2015/774 yhteensopivuutta SEUT 123 artiklan 1 kohdan kanssa.

102 SEUT 123 artiklan 1 kohdan sanamuodosta ilmenee, että kyseisen määräyksen mukaan tilinylitysoikeudet ja muut sellaiset luottojärjestelyt EKP:ssä tai jäsenvaltioiden keskuspankeissa unionin ja jäsenvaltioiden viranomaisten ja julkisten elinten hyväksi ovat kiellettyjä samoin kuin se, että niiltä hankitaan suoraan velkasitoumuksia.

103 Tästä seuraa, että kyseisellä määräyksellä kielletään kaikenlainen EKPJ:n rahoitusapu jäsenvaltiolle sulkematta kuitenkaan pois sitä, että EKPJ:llä on yleinen mahdollisuus ostaa tällaisen valtion velkojilta tämän valtion aikaisemmin liikkeeseen laskemia arvopapereita (tuomio 27.11.2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, 132 kohta ja tuomio 16.6.2015, Gauweiler ym., C-62/14, EU:C:2015:400, 95 kohta).

104 Päätöksen 2015/774 osalta on syytä todeta, että EKPJ ei voi PSPP-ohjelman yhteydessä ostaa velkakirjoja jäsenvaltioiden viranomaisilta tai julkisilta elimiltä suoraan vaan ainoastaan epäsuorasti eli jälkimarkkinoilla. Kyseisessä ohjelmassa tarkoitettuja EKPJ:n toimenpiteitä ei näin ollen voida rinnastaa toimenpiteeseen, jolla jäsenvaltiolle annetaan rahoitusapua.

105 Kuten unionin tuomioistuimen oikeuskäytännöstä ilmenee, SEUT 123 artiklan 1 kohdassa asetetaan EKPJ:lle kuitenkin kaksi lisärajoitetta sen hyväksyessä unionin ja jäsenvaltioiden viranomaisten tai julkisten elinten liikkeeseen laskemien velkakirjojen osto-ohjelmaa.

106 Yhtäältä EKPJ ei voi laillisesti ostaa velkakirjoja jälkimarkkinoilla sellaisilla ehdoilla, joiden seurauksena sen toimenpiteillä olisi käytännössä vastaava vaikutus kuin velkakirjojen hankkimisella suoraan jäsenvaltion viranomaisilta ja julkisilta elimiltä (ks. vastaavasti tuomio 16.6.2015, Gauweiler ym., C-62/14, EU:C:2015:400, 97 kohta).

107 Toisaalta EKPJ:n on annettava riittävät takeet, joiden avulla sen toimenpiteet voidaan sovittaa yhteen SEUT 123 artiklasta johtuvan keskuspankkirahoituksen kiellon kanssa ja joilla toisaalta on tarkoitus varmistaa, ettei ohjelmalla vietäisi kyseessä olevilta jäsenvaltioilta kannustinta terveeseen finanssipolitiikkaan, jonka käyttöönotto on kyseisen määräyksen tarkoitus (ks. vastaavasti tuomio 16.6.2015, Gauweiler ym., C-62/14, EU:C:2015:400, 100–102 ja 109 kohta).

108 Takeet, jotka EKPJ:n on toteutettava näiden kahden rajoitteen noudattamiseksi, riippuvat sekä tarkasteltavan ohjelman ominaispiirteistä että kyseisen ohjelman hyväksymiseen ja täytäntöönpanoon liittyvästä taloudellisesta asiayhteydestä. Unionin tuomioistuimen on näin ollen tarvittaessa tutkittava kyseisten takeiden riittävyys, kun se riitautetaan.

– Väite, jonka mukaan PSPP-ohjelman mukaiset toimet merkitsevät samaa kuin velkakirjojen osto ensimarkkinoilla

109 Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin arvioi, että PSPP-ohjelmaa koskevat yksityiskohtaiset säännöt saattavat antaa yksityisille toimijoille tosiasiallisen varmuuden siitä, että EKPJ ostaa myöhemmin jälkimarkkinoilla velkakirjoja, joita nämä toimijat voivat ostaa jäsenvaltioilta.

110 Tältä osin on muistutettava, että EKPJ:n toimenpiteet olisivat SEUT 123 artiklan 1 kohdan vastaisia, jos valtioiden velkakirjoja ensimarkkinoilla hankkivat toimijat ovat varmoja siitä, että EKPJ ostaa niiltä kyseiset velkakirjat sellaisessa ajassa ja sellaisilla ehdoilla, jotka mahdollistavat kyseisille toimijoille toimimisen todellisuudessa EKPJ:n välikäsinä mainittujen velkakirjojen ostamisessa suoraan kyseessä olevien jäsenvaltioiden viranomaisilta ja julkisilta elimiltä (tuomio 16.6.2015, Gauweiler ym., C-62/14, EU:C:2015:400, 104 kohta).

111 Tässä tapauksessa EKPJ:n toimenpiteet PSPP-ohjelman puitteissa on tosin tehty tietoisesti korostetun ennustettaviksi tämän ohjelman tiettyjen ominaispiirteiden etukäteisellä julkistamisella, jonka tarkoituksena on komission ja EKP:n korostamin tavoin myötävaikuttaa ohjelman tehokkuuteen ja oikeasuhteisuuteen rajoittamalla niiden velkakirjojen määrää, jotka on tosiasiallisesti ostettava tavoitellun päämäärän toteuttamiseksi.

112 Erityisesti se, että sekä EKPJ:n päätöksissä että yleisölle tarkoitetuissa tiedotteissa on ilmoitettu APP-ohjelman perusteella suunniteltujen omaisuuserien ostojen kuukausittaiset määrät, ohjelman ennakoitu kestoaika, yksityiskohtaiset säännöt näiden rahamäärien jakamisesta jäsenvaltioiden keskuspankkien kesken ja velkakirjan ostamiselle asetetut kelpoisuusvaatimukset, on omiaan tekemään yksityisille toimijoille tietyssä määrin mahdolliseksi ennakoida tärkeitä näkökohtia EKPJ:n tulevista toimista jälkimarkkinoilla.

113 EKPJ on kuitenkin toteuttanut erilaisia takeita estääkseen sen, että yksityinen toimija voisi toimia EKPJ:n välikäden tavoin.

114 Sillä, että EKP valvoo suuntaviivojen 9 artiklan mukaisesti päätöksen 2015/774 4 artiklan 1 kohdassa säädetyn blackout-jakson noudattamista, taataankin, ettei EKPJ voi ostaa jäsenvaltion liikkeeseen laskemia velkakirjoja heti niiden liikkeeseen laskemisen jälkeen.

115 Tässä säännöksessä ei ilmoiteta kyseisen ajanjakson täsmällistä pituutta, joka on vahvistettu suuntaviivojen 15 artiklassa, mutta EKP on kirjallisissa huomautuksissaan ilmoittanut, että sen kestoaika on lähinnä päiviä eikä viikkoja. Tällainen kestoaika ei kuitenkaan ole omiaan luomaan toimijoille, jotka saattavat ostaa valtion velkakirjoja ensimarkkinoilla, varmuutta siitä, että EKPJ ostaisi nämä valtion velkakirjat hyvin lyhyen ajan kuluttua.

116 Se seikka, ettei tietoja tämän ajanjakson kestosta ole julkistettu etukäteen eikä jälkikäteen ja että kyse on vain lyhyestä määräajasta, jonka päätyttyä velkakirjan ostaminen on sallittua, ovat nimittäin omiaan estämään sen, että yksityinen toimija voisi tosiasiallisesti käyttäytyä EKPJ:n välikäden tavoin, koska nämä seikat vähentävät mahdollisuutta ennustaa ajallisesti EKPJ:n toimia jälkimarkkinoilla. Se seikka, että ostaminen voi näin ollen tapahtua useita kuukausia tai useita vuosia velkakirjan liikkeeseen laskemisen jälkeen, lisää yksityisten toimijoiden epävarmuutta vielä enemmän sen vuoksi, että EKPJ:llä on mahdollisuus vähentää APP-ohjelman perusteella ostettavien velkakirjojen kuukausittaista määrää ja että se on myös käyttänyt tätä mahdollisuutta useaan kertaan.

117 EKPJ on myös vahvistanut eräitä takeita, joilla voidaan erityisesti estää yksityisiä toimijoita ennakoimasta varmuudella, ostetaanko tietyt velkakirjat todellisuudessa jälkimarkkinoilla PSPP-ohjelman puitteissa.

118 Ensinnäkin EKPJ ilmoittaa kyllä APP-ohjelman nojalla suunniteltujen ostojen kokonaismäärän, mutta tämä ei koske tietyn jäsenvaltion viranomaisten ja julkisten elinten liikkeeseen laskemien velkakirjojen, jotka normaalisti ostetaan tietyn kuukauden aikana PSPP-ohjelman puitteissa, määrää. Lisäksi EKPJ on vahvistanut sääntöjä, joiden tarkoituksena on estää tämän määrän selvittäminen etukäteen täsmällisesti.

119 Tältä osin yhtäältä suuntaviivojen 2 artiklan 2 kohdassa ilmaistuista säännöistä, joiden mukaan niissä mainittu määrä tarkoittaa APP-ohjelmaa kokonaisuutena ja ostot PSPP-ohjelman puitteissa saavat kohdistua vain jäännösmäärään, seuraa se, että näiden ostojen toteutuva määrä voi vaihdella jokaisena kuukautena yksityisten toimijoiden liikkeeseen laskemien velkakirjojen jälkimarkkinoilta saatavissa olevan määrän mukaan. Tässä säännöksessä oikeutetaan myös EKP:n neuvosto olemaan poikkeuksellisesti noudattamatta vahvistettua kuukausittaista määrää, jos markkinoiden erityiset olosuhteet tätä edellyttävät.

120 Vaikka toisaalta päätöksen 2015/774 6 artiklan 2 kohdassa säädetään, että ostot jaetaan jäsenvaltioiden keskuspankkien kesken käyttäen jakoperusteena maksuosuuksia EKP:n pääomasta, tästä ei voida todeta seuraavan varmuudella, että tietyn jäsenvaltion keskuspankin osuudeksi tällä tavoin vahvistettu rahamäärä käytettäisiin kyseisen päätöksen 6 artiklan 1 kohdassa säädetyssä määrin kyseisen jäsenvaltion viranomaisilta ja julkisilta elimiltä lähtöisin olevien velkakirjojen ostamiseen. Kyseisen säännöksen toisen virkkeen mukaan nimittäin EKP:n neuvosto tarkistaa PSPP-ohjelman puitteissa ostettavien arvopaperien tämän säännöksen mukaisen jakautumisen. Lisäksi mainittuun päätökseen sisältyy erilaisia mekanismeja, joilla otetaan käyttöön tietty jousto PSPP-ohjelmaan perustuvien ostojen tekemisessä erityisesti sallimalla päätöksen 3 artiklan 3 ja 4 kohdassa korvaavien ostojen tekeminen ja sen 6 artiklan 3 kohdassa se, että EKP:n neuvosto sallii tapauskohtaisia poikkeuksia erikoistumisjärjestelystä PSPP-ohjelmassa ostettavien arvopapereiden kohdentamisessa. Suuntaviivojen 2 artiklan 3 kohdassa oikeutetaan eurojärjestelmän keskuspankit poikkeamaan kuukausittaisista ostosuosituksista reagoidakseen asianmukaisella tavalla markkinatilanteeseen.

121 Päätöksen 2015/774 3 artiklan 1, 3 ja 5 kohdasta ilmenee myös, että EKPJ on sallinut eriytettyjen velkakirjojen oston PSPP-ohjelman puitteissa ja siten suoraan rajoittanut mahdollisuuksia määrittää etukäteen, millaisia tämän ohjelman kuukausittaisten ostotavoitteiden saavuttamiseksi tehtävät ostot tulevat olemaan.

122 Tässä yhteydessä onkin mahdollista ostaa keskushallintojen liikkeeseen laskemien velkakirjojen lisäksi myös aluehallintojen tai paikallishallintojen liikkeeseen laskemia velkakirjoja. Myös näiden velkakirjojen erääntymisaika voi vaihdella yhdestä vuodesta 30 vuoteen 364 päivään, ja niiden tuotto voi tapauksen mukaan olla negatiivinen tai jopa heikompi kuin talletuskorko.

123 Lisäksi on todettava, että päätöksillä 2015/2464 ja 2017/100 on nimenomaan muutettu näiltä osin alun perin säädettyä järjestelmää omaisuuserien ostomahdollisuuksien laajentamiseksi. Näillä päätöksillä on siten markkinatilanteen kehitys huomioon ottaen entisestään vähennetty mahdollisuutta ennustaa EKPJ:n tekemiä jäsenvaltioiden liikkeeseen laskemien velkakirjojen ostoja.

124 Lopuksi päätöksen 2015/774 5 artiklan 1 ja 2 kohdassa säädetään, että eurojärjestelmän keskuspankkien omistuksessa saa olla enintään 33 prosenttia jäsenvaltion keskushallintojen tietyn liikkeeseenlaskun velkakirjoista tai enintään 33 prosenttia jonkin tällaisen hallinnon liikkeessä olevien arvopaperien määrästä.

125 Näistä omistusrajoista, joiden soveltamista EKP valvoo päivittäin suuntaviivojen 4 artiklan 3 kohdan mukaisesti, seuraa, ettei EKPJ:llä ole oikeutta ostaa kaikkia tällaisen liikkeeseenlaskijan velkakirjoja eikä edes tällaisten velkakirjojen tietyn liikkeeseenlaskun koko määrää. Kuten ennakkoratkaisumenettelyyn osallistuneet hallitukset ja EKP ovat todenneet, tästä seuraa, että ostaessaan velkakirjoja jäsenvaltion keskushallinnolta yksityinen toimija ottaa väistämättä riskin siitä, ettei se voi myydä niitä EKPJ:lle jälkimarkkinoilla, koska liikkeeseen laskettujen velkakirjojen koko määrän ostaminen on joka tapauksessa kielletty.

126 Näillä omistusrajoituksilla luotua tätä koskevaa epävarmuutta lisäävät päätöksen 2015/774 8 artiklassa säädetyt EKPJ:n omistuksessa olevia velkakirjoja koskevien tietojen julkistamisen rajoitukset, joiden mukaan tietoja julkaistaan vain koottuina mutta tiettyyn liikkeeseenlaskuun kuuluvista velkakirjoista kullakin hetkellä EKPJ:n omistuksessa olevasta osuudesta ei anneta mitään tietoja.

127 Kaikkien näiden seikkojen perusteella on ilmeistä, että vaikka EKPJ joutuisi ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen mainitsemaan tilanteeseen, jossa tiettyjen jäsenvaltioiden liikkeeseen laskemien velkakirjojen saatavuus markkinoilla vähenisi voimakkaasti ja jonka EKP on jyrkästi kiistänyt, PSPP-ohjelmaan liitetyillä takuilla varmistetaan, ettei yksityinen toimija voi jäsenvaltion liikkeeseen laskemia velkakirjoja ostaessaan olla varma siitä, että EKPJ todella ostaa ne ennakoitavissa olevassa tulevaisuudessa.

128 Näin ollen on todettava julkisasiamiehen ratkaisuehdotuksensa 79 kohdassa esittämin tavoin, että se seikka, että PSPP-ohjelman yksityiskohtaisten sääntöjen perusteella on mahdollista ennakoida makroekonomisella tasolla jäsenvaltioiden viranomaisten ja julkisten elinten liikkeeseen laskemien velkakirjojen ostamista huomattavissa määrin, ei ole omiaan antamaan tietylle yksityiselle toimijalle sellaista varmuutta, jonka perusteella se voisi tosiasiallisesti toimia EKPJ:n välikäden tavoin velkakirjojen ostamiseksi suoraan jäsenvaltiolta.

– *Väite terveeseen finanssipolitiikkaan kannustamisen heikentymisestä*

129 Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin tiedustelee, onko päätös 2015/774 yhteensopiva SEUT 123 artiklan 1 kohdan kanssa siltä osin kuin päätöksellä luotu varmuus EKPJ:n toimenpiteistä on omiaan vääristämään markkinaolosuhteita heikentämällä jäsenvaltioiden kannustinta terveen finanssipolitiikan harjoittamiseen.

130 On muistutettava, että se seikka, että avomarkkinaoperaatioita koskevan ohjelman toteuttaminen helpottaa jossain määrin asianomaisten jäsenvaltioiden rahoitusta, ei voi olla ratkaiseva, koska rahapolitiikan harjoittaminen edellyttää jatkuvia korkokantoihin ja pankkien jälleenrahoitusehtoihin liittyviä toimenpiteitä, joilla on väistämättä seurauksia jäsenvaltioiden budjettialijäämien rahoittamista koskeviin ehtoihin (ks. vastaavasti tuomio 16.6.2015, Gauweiler ym., C-62/14, EU:C:2015:400, 108 ja 110 kohta).

131 Tästä seuraa, että vaikka se seikka, että tällainen ohjelma voi antaa aiheen ennakoida sitä, että EKPJ todennäköisesti ostaa lähikuukausina merkittävän osan jäsenvaltion liikkeeseen laskemista velkakirjoista, onkin omiaan helpottamaan kyseisen jäsenvaltion rahoitusta, tämä seikka ei yksinään merkitse sitä, että ohjelma olisi yhteensopimaton SEUT 123 artiklan 1 kohdan kanssa.

132 Sen välttämiseksi, ettei jäsenvaltioita enää kannustettaisi terveen finanssipolitiikan harjoittamiseen, tällaisen ohjelman hyväksymisellä ja täytäntöönpanolla ei sen sijaan saada luoda varmuutta jäsenvaltioiden liikkeeseen laskemien velkakirjojen ostamisesta tulevaisuudessa siten, että ne voisivat tällaisen ohjelman käyttöönoton ja täytäntöönpanon ansiosta valita sellaisen finanssipolitiikan, jossa ei oteta huomioon sitä, että niiden on alijäämätilanteessa hankittava rahoitusta markkinoilta, tai saada suojaa makroekonomisen tilanteensa tai budjettitilanteensa kehityksen mahdollisilta seurauksilta tältä kannalta (ks. vastaavasti tuomio 16.6.2015, Gauweiler ym., C-62/14, EU:C:2015:400, 113 ja 114 kohta).

133 Tässä yhteydessä on syytä todeta ensinnäkin, että päätöksen 2015/774 johdanto-osan seitsemännestä perustelukappaleesta ilmenee, että PSPP-ohjelman toteuttamisen on säädetty jatkuvan vain siihen asti, kunnes EKP:n neuvosto havaitsee inflaatiokehityksessä kestävän muutoksen, joka vastaa sen tavoitetta pitää inflaatiovauhti keskipitkällä aikavälillä lähellä kahta prosenttia mutta alle sen. Vaikka PSPP-ohjelman ennakoitua soveltamisaikaa on kuitenkin pidennetty useaan kertaan, pidentämisestä päätettäessä ei milloinkaan ole kyseenalaistettu tätä periaatetta, ja päätöksen 2015/2464 johdanto-osan kolmas perustelukappale ja päätöksen 2017/100 johdanto-osan viides perustelukappale vahvistavat tämän.

134 Tästä seuraa, että EKPJ on peräkkäisissä päätöksissään edellyttänyt valtion velkakirjoja ostettavan vain sen verran kuin on tarpeen hintavakauden ylläpitämiseksi, että se on säännöllisesti uudelleentarkastellut PSPP-ohjelman laajuutta ja että se on koko ajan pysyttänyt ohjelman luonteeltaan väliaikaisena.

135 Lisäksi tätä väliaikaisuutta korostaa se, että EKPJ:lle on suuntaviivojen 12 artiklan 2 kohdan mukaan jätetty mahdollisuus ostettujen velkakirjojen jälleenmyyntiin milloin tahansa, joten EKPJ voi mukauttaa ohjelmaansa asianomaisten jäsenvaltioiden käyttäytymisen mukaisesti eivätkä asiaan osalliset toimijat voi olla varmoja siitä, ettei EKPJ käytä tätä mahdollisuutta (ks. analogisesti tuomio 16.6.2015, Gauweiler ym., C-62/14, EU:C:2015:400, 117 ja 118 kohta).

136 Päätös 2015/774 ei siten anna jäsenvaltioille mahdollisuutta määrittää finanssipolitiikkaansa ottamatta huomioon sitä, ettei PSPP-ohjelman täytäntöönpanon jatkuminen ole keskipitkällä aikavälillä mitenkään varmaa ja että niiden on siten alijäämätilanteessa hankittava rahoitusta markkinoilta ilman rahoitusehtojen joustamista sellaisella tavalla, jonka PSPP-ohjelman täytäntöönpano voi mahdollistaa (ks. analogisesti tuomio 16.6.2015, Gauweiler ym., C-62/14, EU:C:2015:400, 112 ja 114 kohta).

137 Toiseksi on todettava, että päätökseen 2015/774 ja suuntaviivoihin sisältyy useita takeita, joiden tarkoituksena on rajoittaa PSPP-ohjelman vaikutuksia jäsenvaltioihin kohdistuviin kannustimiin terveen finanssipolitiikan harjoittamiseksi.

138 Ensinnäkin PSPP-ohjelman vaikutusta euroalueen jäsenvaltioiden rahoitusehtoihin pienennetään toimenpiteillä, joilla rajoitetaan PSPP-ohjelman puitteissa ostettavissa olevien jäsenvaltion velkakirjojen määrää (ks. analogisesti tuomio 16.6.2015, Gauweiler ym., C-62/14, EU:C:2015:400, 116 kohta).

139 Tältä osin tämän tuomion 88 kohdassa mainituista seikoista ilmenee, että näiden velkakirjojen kokonaismäärää on oikeudellisesti rajoitettu suuntaviivojen 2 artiklan 2 kohdan mukaisesti sekä vahvistamalla APP-ohjelman mukaisten ostojen kuukausittainen määrä että säätämällä PSPP-ohjelma toissijaiseksi APP-ohjelman puitteissa.

140 Kuten EKP on huomauttanut, näiden ostojen jakaminen kansallisten keskuspankkien kesken päätöksen 2015/774 6 artiklan 2 kohdan mukaisesti noudattamalla EKPJ:stä ja EKP:stä tehdyn pöytäkirjan 29 artiklassa mainittuna jakoperusteena niiden maksuosuuksia EKP:n pääomasta eikä muita perusteita, kuten esimerkiksi kunkin jäsenvaltion velkojen määrää, yhdistettynä kyseisen päätöksen 6 artiklan 3 kohdassa mainittuun sääntöön, jonka mukaan kukin kansallinen keskuspankki ostaa oman jäsenvaltionsa julkisten liikkeeseenlaskijoiden arvopapereita, merkitsee lisäksi sitä, että jäsenvaltion alijäämän tuntuva lisäys, johon mahdollinen luopuminen terveestä finanssipolitiikasta johtaisi,

pienentäisi EKPJ:n ostamien kyseisen jäsenvaltion velkakirjojen osuutta. PSPP-ohjelman täytäntöönpano ei siten anna jäsenvaltiolle mahdollisuutta välttyä finanssipoliittisen linjansa muuttamisen rahoitusvaikutuksilta.

141 Lisäksi kyseisen päätöksen 5 artiklan 1 ja 2 kohdassa mainituista liikkeeseenlaskukohtaisista ja liikkeeseenlaskijakohtaisista omistusrajoista seuraa joka tapauksessa, että EKPJ voi PSPP-ohjelman puitteissa ostaa vain pienen osan jäsenvaltion liikkeeseen laskemista velkakirjoista, ja tämä pakottaa kyseisen jäsenvaltion turvautumaan budjettialijäämänsä rahoittamiseksi pääasiallisesti markkinoihin.

142 Päätöksen 2015/774 3 artiklan 2 kohdassa säädetään myös tiukoista kelpoisuusvaatimuksista, jotka perustuvat luoton laadun arviointiin, josta on mahdollista poiketa vain siinä tapauksessa, että asianomainen jäsenvaltio on rahoitustukiohjelman piirissä. Suuntaviivojen 13 artiklan 1 kohdassa säädetään kaiken lisäksi, että jos jäsenvaltion velkakirjojen luottoluokitus heikkenee tai jos tällaisen ohjelman arvioinnin tulos on kielteinen, EKP:n neuvoston on päätettävä, onko jo ostetut kyseisen jäsenvaltion velkakirjat myytävä.

143 Tästä seuraa julkisasiamiehen ratkaisuehdotuksensa 87 kohdassa toteamin tavoin, ettei jäsenvaltio voi nojautua PSPP-ohjelman täytäntöönpanon antamiin rahoitusmahdollisuuksiin luopuakseen terveen finanssipolitiikan harjoittamisesta, koska siinä tapauksessa siihen kohdistuu viime kädessä vaara siitä, että sen liikkeeseen laskemat velkakirjat jätetään ohjelman ulkopuolelle niiden luottoluokituksen heikkenemisen vuoksi, tai siitä, että EKPJ myy aikaisemmin ostamansa kyseisen jäsenvaltion liikkeeseen laskemat velkakirjat.

144 Edellä todetusta seuraa, ettei päätöksellä 2015/774 vähennetä jäsenvaltioiden kannustimia terveen finanssipolitiikan harjoittamiseen.

– Velkakirjojen hallussapito niiden erääntymiseen asti ja kokonaistuotoltaan negatiivisten velkakirjojen ostaminen

145 Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin esittää epäilynsä päätöksen 2015/774 yhteensopivuudesta SEUT 123 artiklan 1 kohdan kanssa yhtäältä siltä osin kuin EKPJ mahdollisesti pitää ostetut velkakirjat itsellään niiden erääntymiseen asti ja toisaalta kokonaistuotoltaan negatiivisten velkakirjojen ostamisen kannalta.

146 Siltä osin kuin asiassa on ensinnäkin kyse siitä, että EKPJ mahdollisesti säilyttää PSPP-ohjelman puitteissa ostetut velkakirjat itsellään niiden erääntymiseen asti, on syytä muistuttaa, ettei tällaista menettelyä ole suljettu pois EKPJ:stä ja EKP:stä tehdyn pöytäkirjan 18 artiklan 1 kohdassa eikä se merkitse luopumista siitä, että liikkeeseenlaskijajäsenvaltiolta saadaan maksu velasta velkakirjan erääntyessä (tuomio 16.6.2015, Gauweiler ym., C-62/14, EU:C:2015:400, 118 kohta).

147 EKPJ:llä on siten oikeus arvioida avomarkkinaoperaatioita koskevan ohjelman tavoitteiden ja ominaispiirteiden perusteella, onko syytä edellyttää ohjelman puitteissa hankittujen velkakirjojen säilyttämistä siten, ettei niiden jälleenmyyntiä ole pidettävä pääsääntönä ja niiden säilyttämistä poikkeamisena tästä pääsäännöstä.

148 Vaikka päätöksessä 2015/774 ei esitetä täsmennyksiä PSPP-ohjelman puitteissa ostettujen velkakirjojen mahdollisesta jälleenmyynnistä, tässä tapauksessa suuntaviivojen 12 artiklan 2 kohdasta ilmenee selvästi, että EKPJ:llä pysytetään oikeus myydä nämä velkakirjat milloin tahansa ja ilman erityisiä edellytyksiä.

149 Se, ettei ostettujen velkakirjojen jälleenmyynti ole pakollista, ei myöskään voi riittää osoittamaan SEUT 123 artiklan 1 kohdan rikkomista.

150 Yhtäältä nimittäin pelkkä mahdollisuus kaikkien tai joidenkin ostettujen velkakirjojen jälleenmyyntiin tapauksen mukaan ylläpitää kannustimia terveen finanssipolitiikan harjoittamiseen, koska tällä mahdollisuudella annetaan EKPJ:lle tämän tuomion 135 kohdassa mainituin tavoin mahdollisuus ohjelmansa mukauttamiseen asianomaisten jäsenvaltioiden käyttäytymisestä riippuen.

151 Toisaalta se, että EKPJ mahdollisesti säilyttää nämä velkakirjat, ei yksinään vähennä tätä kannustinta asianomaisilta jäsenvaltioilta erityisesti siitä EKP:n korostamasta syystä, ettei tästä mahdollisuudesta seuraa EKPJ:lle minkäänlaista velvollisuutta ostaa uusia velkakirjoja, joita jäsenvaltion, joka luopuisi terveen finanssipolitiikan harjoittamisesta, olisi pakko laskea liikkeeseen.

152 Vaikka onkin totta, että velkakirjojen säilyttäminen on kuitenkin omiaan vaikuttamaan jossain määrin valtionvelan ensimarkkinoiden ja jälkimarkkinoiden toimintaan, on syytä muistuttaa, että tässä on kyse vaikutuksesta, joka erottamattomasti liittyy primaarioikeuden mukaan sallittuihin ostoihin jälkimarkkinoilla, ja että tämä vaikutus on lisäksi välttämätön, jotta näitä ostoja voitaisiin käyttää tehokkaasti rahapolitiikassa (ks. vastaavasti tuomio 16.6.2015, Gauweiler ym., C-62/14, EU:C:2015:400, 108 kohta) ja sitä kautta edistämään tämän tuomion 51 kohdassa mainittua hintavakauden säilyttämistavoitetta.

153 Siltä osin kuin asiassa on toiseksi kyse kokonaistuotoltaan negatiivisten valtion velkakirjojen ostamisesta, on ensinnäkin syytä korostaa, että EKPJ:stä ja EKP:stä tehdyn pöytäkirjan 18 artiklan 1 kohdassa sallitaan avomarkkinaoperaatioiden toteuttaminen edellyttämättä näiden operaatioiden kohteena olevilta velkakirjoilta vähimmäistuottoa.

154 SEUT 123 artiklan 1 kohtaa ei myöskään voida tulkita siten, että se estäisi EKPJ:tä ostamasta tällaisia velkakirjoja PSPP-ohjelman puitteissa.

155 Vaikka nimittäin kokonaistuotoltaan negatiivisten velkakirjojen liikkeeseen laskeminen on taloudellisesti edullista asianomaisille jäsenvaltioille, on syytä todeta, että näitä velkakirjoja voidaan ostaa PSPP-ohjelman puitteissa vain jälkimarkkinoilla ja ettei niiden perusteella siten myönnetä jäsenvaltioiden viranomaisille ja julkisille elimille tilinylitysoikeutta tai muunlaista luottojärjestelyä eikä myöskään hankita velkasitoumuksia suoraan niiltä.

156 Siltä osin kuin asiassa on kyse siitä, merkitseekö se, että EKPJ ostaa kokonaistuotoltaan negatiivisia valtion velkakirjoja, samaa kuin se, että velkasitoumuksia hankittaisiin suoraan jäsenvaltioiden viranomaisilta ja julkisilta elimiltä, on syytä korostaa, että päätöksen 2015/774 tekemiseen liittyneessä taloudellisessa asiayhteydessä kokonaistuotoltaan negatiivisten velkakirjojen oston salliminen ei tee yksityisille toimijoille helpommaksi yksilöidä velkakirjoja, jotka EKPJ tulee ostamaan, vaan se päinvastoin vähentää yksityisten toimijoiden tähän liittyvää varmuutta laajentaessaan niiden velkakirjojen piiriä, jotka voidaan valita ostettaviksi PSPP-ohjelman puitteissa. Päätöksellä 2017/100 tehty tuottovaatimusten lievennys on sitä paitsi omiaan entisestään lujittamaan EKPJ:n tältä osin hyväksymiä takeita.

157 Kuten EKP on lisäksi todennut, tuotoltaan negatiivisia velkakirjoja voivat laskea liikkeeseen vain jäsenvaltiot, joiden taloustilanteen valtionvelkamarkkinoiden toimijat ovat arvioineet myönteisesti, joten tällaisten velkakirjojen ostamisen ei voida katsoa vähentävän jäsenvaltioiden kannustimia terveen finanssipolitiikan harjoittamiseen.

158 Kaikesta edellä esitetystä seuraa, että neljään ensimmäiseen kysymykseen on vastattava, ettei niiden tarkastelussa ole tullut esille mitään sellaisia seikkoja, jotka vaikuttaisivat päätöksen 2015/774 pätevyyteen.

Viides kysymys

159 Viidennellä kysymyksellään ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin tiedustelee lähinnä, onko EKP:n päätös, jossa säädetään, että yhden jäsenvaltion keskuspankille jäsenvaltion mahdollisesta maksukyvyttömyydestä aiheutuvan luottotappion vuoksi aiheutuneet tappiot jaetaan kokonaisuudessaan jäsenvaltioiden keskuspankkien kesken tilanteessa, jossa näiden tappioiden suuruus edellyttää kyseisen keskuspankin pääomittamista, yhteensopiva SEU 4 artiklan 2 kohdan sekä SEUT 123 ja SEUT 125 artiklan kanssa.

160 Italian hallitus katsoo, että kysymys on jätettävä tutkimatta, koska se on luonteeltaan selvästi hypoteettinen.

161 Kreikan, Ranskan, Portugalin ja Suomen hallitukset, komissio ja EKP eivät puolestaan nimenomaisesti vaadi mainitun kysymyksen tutkimatta jättämistä mutta toteavat kysymyksen olevan luonteeltaan hypoteettinen tai ainakin koskevan unionin oikeuden kehitystä, josta ei ole varmuutta. Portugalin hallitus ja komissio korostavat lisäksi, että olisi epäasianmukaista, jos unionin tuomioistuin ottaisi kantaa tällaiseen kehitykseen, joka on pelkästään mahdollinen tapahtuma.

162 Tältä osin on syytä todeta, ettei primaarioikeuteen sisälly sääntöjä yhden jäsenvaltion keskuspankille avomarkkinaoperaatioiden toteuttamisesta aiheutuvien tappioiden jakamisesta jäsenvaltioiden keskuspankkien kesken.

163 Lisäksi on kiistatonta, että EKP on päättänyt olla tekemättä päätöstä, jonka mukaan jäsenvaltioiden keskuspankeille PSPP-ohjelmaa täytäntöön pantaessa aiheutuneet tappiot olisi kokonaisuudessaan jaettava. Kuten ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin korostaa, EKP on tähän mennessä säätänyt tällaisten tappioiden jakamisesta vain silloin, kun ne johtuvat kansainvälisten liikkeeseenlaskijoiden arvopapereista.

164 Tästä seuraa yhtäältä, että näiden tappioiden potentiaalista määrää rajoitetaan päätöksen 2015/774 6 artiklan 1 kohdassa mainitulla säännöllä, jossa näiden arvopaperien osuus rajoitetaan enintään 10 prosentiksi PSPP-ohjelman nojalla tehtyjen ostojen kirjanpitoarvosta, ja toisaalta, että tappiot, jotka saattavat tulla jaettaviksi jäsenvaltioiden keskuspankkien kesken, eivät voi olla välitön seuraus yhden jäsenvaltion maksukyvyttömyydestä, johon ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin viittaa.

165 Tältä osin unionin tuomioistuimen vakiintuneesta oikeuskäytännöstä ilmenee, että vaikka unionin oikeutta koskevilla kysymyksillä oletetaan olevan merkitystä asian ratkaisemisen kannalta, unionin tuomioistuimen on kieltäydyttävä ratkaisemasta kansallisen tuomioistuimen esittämää ennakkoratkaisukysymystä silloin, kun on ilmeistä, että pyydetyllä unionin oikeuden säännösten ja määräysten tulkitsemisella tai niiden pätevyyden arvioinnilla ei ole mitään yhteyttä kansallisessa tuomioistuimessa käsiteltävän asian tosiseikkoihin tai kohteeseen, jos kyseinen ongelma on luonteeltaan hypoteettinen taikka jos unionin tuomioistuimella ei ole tiedossaan niitä tosiseikkoja ja oikeudellisia seikkoja, jotka ovat tarpeen, jotta se voisi antaa hyödyllisen vastauksen sille esitettyihin kysymyksiin (ks. vastaavasti tuomio 10.7.2018, Jehovan todistajat, C-25/17, EU:C:2018:551, 31 kohta oikeuskäytäntöviittauksineen).

166 Unionin tuomioistuin ei siten voi toimivaltansa rajoja ylittämättä vastata viidenteen kysymykseen antamalla neuvoa-antavan lausunnon ongelmaan, joka on tässä vaiheessa hypoteettinen (ks. vastaavasti tuomio 10.11.2016, Private Equity Insurance Group, C-156/15, EU:C:2016:851, 56 kohta ja tuomio 28.3.2017, Rosneft, C-72/15, EU:C:2017:236, 194 kohta).

167 Näin ollen on todettava, että viides kysymys on jätettävä tutkimatta.

Oikeudenkäyntikulut

168 Pääasian asianosaisten osalta asian käsittely unionin tuomioistuimessa on välivaihe kansallisessa tuomioistuimessa vireillä olevan asian käsittelyssä, minkä vuoksi kansallisen tuomioistuimen asiana on päättää oikeudenkäyntikulujen korvaamisesta. Oikeudenkäyntikuluja, jotka ovat aiheutuneet muille kuin näille asianosaisille huomautusten esittämisestä unionin tuomioistuimelle, ei voida määrätä korvattaviksi.

Näillä perusteilla unionin tuomioistuin (suuri jaosto) on ratkaissut asian seuraavasti:

1) **Neljän ensimmäisen ennakkoratkaisukysymyksen tarkastelussa ei ole tullut esiin mitään sellaista seikkaa, joka vaikuttaisi julkisen sektorin omaisuuserien osto-ohjelmasta jälkimarkkinoilla 4.3.2015 annetun Euroopan keskuspankin päätöksen (EU) 2015/774, sellaisena kuin se on muutettuna 11.1.2017 annetulla Euroopan keskuspankin päätöksellä (EU) 2017/100, pätevyyteen.**

2) **Viides ennakkoratkaisukysymys jätetään tutkimatta.**

Allekirjoitukset