



Mediji in informacije

Sodišče Evropske unije
SPOROČILO ZA MEDIJE ŠT. 192/18

Luxembourg, 11. december 2018

Sodba v zadevi C-493/17
Heinrich Weiss in drugi

Program PSPP, ki ga je sprejela ECB in ki se nanaša na nakup državnih obveznic na sekundarnih trgih, ni v nasprotju s pravom Unije

Z njim ni presežen mandat ECB in ni kršena prepoved monetarnega financiranja

Evropska centralna banka (ECB) in centralne banke držav članic, katerih valuta je euro, sestavljajo Evropski sistem centralnih bank (v nadaljevanju: ESCB) in vodijo monetarno politiko Unije, katere glavni cilj je v skladu s Pogodbama Unije ohranjanje stabilnosti cen. ESCB je od leta 2003 ta cilj konkretiziral kot ohranjanje srednjeročne stopnje inflacije na ravni pod 2 %, vendar blizu te vrednosti.

ECB je 4. marca 2015 ob upoštevanju več dejavnikov, ki so bistveno povečali tveganje srednjeročnega padca cen v kontekstu položaja gospodarske krize, ki je zajemala tveganje deflacije, sprejela program, ki zajema nakup državnih obveznic na sekundarnih trgih¹ (v nadaljevanju: program PSPP²) in katerega cilj je vrnitev stopnje inflacije na raven pod 2 %, vendar blizu te vrednosti.

ECB namreč meni, da množičen nakup državnih obveznic olajšuje dostop do financiranja, ki so koristna za povečanje gospodarske dejavnosti, s tem, da se spodbuja nižanje dejanskih obrestnih mer in vpliva na komercialne banke, da odobrijo več kreditov. Namen programa PSPP je lažjanje denarnih in finančnih pogojev, vključno s tistimi, ki so upoštevni za nefinančne družbe in gospodinjstva, da bi se podpirali agregirana poraba in investicijska vlaganja v euroobmočju.

S programom PSPP je določeno, da vsaka nacionalna centralna banka nakupi primerne vrednostne papirje javnih centralnih, regionalnih ali lokalnih izdajateljev iz svoje države,³ in to v skladu s ključem za vpis kapitala v ECB. Delež nacionalnih centralnih bank v knjigovodski vrednosti nakupov je 90 %, delež ECB pa 10 %. 12. maja 2017 je obseg programa PSPP znašal 1534,8 milijarde EUR.

Trajanje izvajanja tega programa je bilo sprva predvideno do konca septembra 2016. To trajanje je bilo pozneje večkrat podaljšano.

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

Te skupine posameznikov v bistvu trdijo, da so zadevni sklepi ECB kot celota akt *ultra vires*, ker ne spoštujejo delitve pristojnosti med Evropsko unijo in državami članicami, saj ne sodijo v okvir mandata ECB, in ker kršijo prepoved monetarnega financiranja. Trdijo tudi, da je s temi sklepi

¹ Sklep Evropske centralne banke (EU) 2015/774 z dne 4. marca 2015 o programu nakupa vrednostnih papirjev javnega sektorja na sekundarnih trgih (UL 2015, L 121, str. 20), kakor je bil spremenjen s Sklepom Evropske centralne banke (EU) 2017/100 z dne 11. januarja 2017 (UL 2017, L 16, str. 51).

² *Public sector asset purchase programme*.

³ Poleg tega lahko nacionalne centralne banke kupijo vrednostne papirje, ki jih izdajo primerne mednarodne organizacije in multilateralne razvojne banke.

kršeno načelo demokracije, določeno z Grundgesetz (nemška ustava), in se zato posega v nemško ustavno identiteto.

Bundesverfassungsgericht poudarja, da bi, če bi bil s programom PSPP prekoračen mandat ECB ali če bi se z njimi kršila prepoved monetarnega financiranja, tem pritožbam moralo ugoditi. Enako naj bi veljalo tudi, če bi ureditev razdelitve izgub, ki izhaja iz tega programa, vplivala na proračunsko pristojnost zveznega parlamenta. Bundesverfassungsgericht je zato odločilo, da Sodišču predloži vprašanja o veljavnosti programa PSPP glede na pravo Unije.

Sodišče z današnjo sodbo ugotavlja, da ob preučitvi vprašanj, ki jih je predložilo zvezno ustavno sodišče, ni bil ugotovljen noben element, ki bi lahko vplival na veljavnost programa PSPP.

Sodišče najprej ugotavlja, da s programom PSPP ni presežen mandat ECB. Ta program spada na področje monetarne politike, v zvezi s katero ima Unija izključno pristojnost za države članice, katerih valuta je euro, in z njim se spoštuje načelo sorazmernosti.

Cilj programa PSPP je prispevati k vrnitvi srednjeročne stopnje inflacije na raven pod 2 %, vendar blizu te vrednosti. Ni pa očitno, da bi bila pri tem, da je ESCB cilj ohranjanja stabilnosti cen konkretiziral kot ohranjanje srednjeročne stopnje inflacije na ravni pod 2 %, vendar blizu te vrednosti, storjena očitna napaka pri presoji in da bi se s to konkretizacijo presegal okvir, določen s Pogodbama Unije.

Sodišče opozarja, da ukrepa monetarne politike ni mogoče enačiti z ukrepom ekonomske politike zgolj zato, ker bi lahko imel posredne učinke, ki bi se lahko poskušali doseči v okviru ekonomske politike.⁴ Nasprotno, ESCB mora, da bi izvajal vpliv na raven inflacije, nujno sprejeti ukrepe, ki imajo nekatere učinke na realno gospodarstvo, ki bi se lahko v druge namene poskušali doseči tudi z ekonomsko politiko.

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

Sodišče poleg tega opozarja, da iz primarnega prava jasno izhaja, da lahko ECB in centralne banke držav članic načeloma posredujejo na finančnih trgih z dokončnimi nakupi in prodajami tržnih instrumentov, izraženih v eurih.

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

Sodišče ugotavlja, da program PSPP v svojem bistvu ne presega očitno tistega, kar je nujno za povečanje stopnje inflacije. Očitno je, da druga orodja, ki jih je imel ESCB na voljo, niso omogočala odprave tveganja deflacije. Ključne obrestne mere so bile določene na ravni blizu zelenih ravni in ESCB je že več mesecev izvajal program množičnega nakupa vrednostnih papirjev zasebnega sektorja.

Sodišče v zvezi s podrobnimi pravili za izvajanje programa PSPP poudarja, da ta program ni selektiven in ne ustreza specifičnim potrebam po financiranju nekaterih držav članic v euroobmočju. Ne omogoča nakupa vrednostnih papirjev, ki pomenijo znatno stopnjo tveganja, in določa stroge zgornje meje nakupa glede na izdajo in izdajatelja. Poleg tega daje prednost nakupu obveznic, ki jih izdajo zasebni gospodarski subjekti.

⁴ Glej sodbi z dne 27. novembra 2012, Pringle ([C-370/12](#), glej sporočilo za medije [št. 154/12](#)), in z dne 16. junija 2015, Gauweiler in drugi ([C-62/14](#), EU:C:2015:400, glej sporočilo za medije [št. 70/15](#)).

Sodišče ugotavlja, da ni očitno, da bi bilo s programom nakupa državnih obveznic z bolj omejenim obsegom ali trajanjem mogoče tako učinkovito in hitro kot s programom PSPP zagotoviti spremembo inflacije, ki bi bila podobna tisti, ki jo je želel ESCB, da bi uresničeval glavni cilj monetarne politike, ki so ga določili avtorji Pogodb.

Prav tako je očitno, da je ESCB uravnotežil različne obstoječe interese tako, da bi se pri izvajanju programa PSPP dejansko preprečil nastanek neugodnih položajev, ki bi bili glede na cilj tega programa očitno nesorazmerni. Natančneje, ESCB je ustrezno upošteval tveganja, ki bi jim v posameznem primeru lahko bile izpostavljene centralne banke držav članic zaradi znatnega obsega nakupov vrednostnih papirjev, izvedenih na podlagi PSPP, in ocenil, da je primerno, da se ne določi splošno pravilo razdelitve izgub.

Sodišče dalje ugotavlja, da s programom PSPP ni kršena prepoved monetarnega financiranja, s katero je ESCB prepovedano, da bi državi članici dodelil kakršen koli kredit. Izvajanje tega programa ni enakovredno nakupu obveznic na primarnih trgih in ne zmanjšuje spodbude za države članice za vodenje zdrave proračunske politike.

Sodišče ugotavlja, da v zvezi s programom PSPP obstajajo jamstva, ki zagotavljajo, da zasebni gospodarski subjekt ob nakupu obveznic, ki jih je izdala država članica, ne more z gotovostjo ugotoviti, ali bo ESCB te obveznice dejansko odkupil v predvidljivi prihodnosti. Okoliščina, da podrobna pravila programa PSPP omogočajo, da se na makroekonomski ravni predvidi nakup znatnega obsega obveznic, ki jih izdajo institucionalne enote ali osebe javnega prava držav članic, ne more na ravni posameznega zasebnega gospodarskega subjekta povzročiti gotovosti, ki bi mu omogočala, da bi *de facto* deloval kot posrednik ESCB pri neposrednem nakupu obveznic od države članice.

Ta program poleg tega državam članicam ne omogoča, da bi določile proračunsko politiko, ne da bi upoštevale, da kontinuiteta izvajanja programa srednjeročno nikakor ni zagotovljena in da bodo morale torej v primeru primanjkljaja poiskati financiranja na trgih, ne da bi imele možnost koristiti olajšanje pogojev financiranja, do katerega bi lahko prišlo z izvajanjem programa PSPP.

Poleg tega so učinki programa PSPP na spodbudo za vodenje zdrave proračunske politike omejeni z določenostjo skupnega obsega nakupov vrednostnih papirjev javnega sektorja, s podrednostjo programa PSPP, z razdelitvijo nakupov med nacionalne centralne banke v skladu s ključem za vpis kapitala v ECB, z omejitvami imetništva glede na izdajo in izdajatelja (ki pomenijo, da lahko ESCB v okviru programa PSPP kupi le majhen del obveznic, ki jih je izdala država članica) ter s strogimi merili primernosti (ki temeljijo na bonitetni oceni).

Sodišče pojasnjuje še, da prepoved monetarnega financiranja ni ovira za imetništvo obveznic do njihove zapadlosti in nakup obveznic z negativnim donosom do zapadlosti.

OBVESTILO: S predlogom za sprejetje predhodne odločbe lahko sodišča držav članic v zvezi s sporom, o katerem odločajo, Sodišču predložijo vprašanja o razlagi prava Unije ali veljavnosti aktov Unije. Sodišče ne odloči o nacionalnem sporu. Zadevo reši nacionalno sodišče v skladu z odločbo Sodišča. Ta odločba je enako zavezujoča za druga nacionalna sodišča, ki obravnavajo podoben problem.

Neuradni dokument za medije, ki Sodišča ne zavezuje.

[Celotno besedilo](#) sodbe je objavljeno na spletnem mestu CURIA na dan razglasitve.

Kontaktna oseba: Ireneusz Kolowca ☎ (+352) 4303 2793

Posnetki razglasitve sodbe so na voljo na „[Europe by Satellite](#)“ ☎ (+32) 2 2964106.