



Datum van inontvangstneming : 20/09/2017

Zaak C-493/17

Verzoek om een prejudiciële beslissing

Datum van indiening:

15 augustus 2017

Verwijzende rechter:

Bundesverfassungsgericht (Duitsland)

Datum van de verwijzingsbeslissing:

18 juli 2017

Verzoekers:

██████████ e.a.

Verweerders:

Duitse federale regering e.a.

BUNDESVERFASSUNGSGERICHT (federaal grondwettelijk hof, Duitsland)

[OMISSIS]

in de gedingen

betreffende

de grondwettelijke klachten (*Verfassungsbeschwerden*) ingediend door

I. 1. ██████████ [██████████]

2. ██████████ [██████████]

3. ██████████ [██████████]

[OMISSIS]

tegen

1. het verzuim van de Bundestag (Duits parlement) en van de Duitse federale regering om aan te sturen op de intrekking of niet-uitvoering van
 - het besluit van de Raad van bestuur van de Europese Centrale Bank van 4 september 2014 over de aankoop van effecten op onderpand van activa (ECB/2014/45) en besluit (EU) 2015/5 van de Europese Centrale Bank hierover van 19 november 2014, gewijzigd bij besluit (EU) 2015/1613 van de Europese Centrale Bank van 10 september 2015, **[Or. 2]**
 - het besluit van de Raad van bestuur van de Europese Centrale Bank betreffende een derde programma voor de aankoop van gedekte obligaties (covered bonds) van 15 oktober 2014 (ECB/2014/40),
 - het besluit van de Raad van bestuur van de Europese Centrale Bank van 22 januari 2015 over een uitgebreid programma voor activa-aankoop (ECB/2015/10) en besluit (EU) 2015/774 van de Europese Centrale Bank van 4 maart 2015 inzake een overheidsprogramma voor aankoop van activa op secundaire markten¹ (Public Sector Asset Purchase Programme), gewijzigd bij besluit (EU) 2015/2101 van de Europese Centrale Bank van 5 november 2015, besluit (EU) 2015/2464 van de Europese Centrale Bank van 16 december 2015 en besluit (EU) 2016/702 van de Europese Centrale Bank van 18 april 2016,
 - besluit (EU) 2016/16 van de Raad van bestuur van de Europese Centrale Bank van 10 maart 2016 en besluit (EU) 2016/948 van de Europese Centrale Bank van 1 juni 2016 betreffende de tenuitvoerlegging van het aankoopprogramma bedrijfssector (Corporate Sector Purchase Programme – CSPP),
2. het verzuim van de Deutsche Bundesbank (Duitse centrale bank; hierna: „Bundesbank”) om zich tegen haar deelname aan het aankoopprogramma van de Europese Centrale Bank te verzetten door een beroep bij het Hof van Justitie van de Europese Unie (hierna: „Hof”) in te stellen

– 2 BvR 859/15 –,

¹ Noot van de vertaler: dit programma wordt hierna ook „aankoopprogramma voor staatsobligaties” genoemd, welke benaming ook door de ECB zelf wordt gehanteerd.

II

■ [REDACTED]
■ [REDACTED]
■ [REDACTED]
■ [REDACTED]
■ [REDACTED]

en 1729 andere verzoekende partijen [Or. 3]

[OMISSIS]

1. [OMISSIS]
2. [OMISSIS]

tegen

1. de toepasselijkheid op nationaal niveau van
 - a) de besluiten van de Raad van bestuur van de Europese Centrale Bank van 22 januari 2015 en van besluit (EU) 2015/774 van de Europese Centrale Bank van 4 maart 2015 (ECB/2015/10) inzake een overheidsprogramma voor aankoop van activa op secundaire markten (Public Sector Assets Purchase Programme – PSPP), alsook van
 - besluit (EU) 2015/2101 van de Europese Centrale Bank van 3 september / 5 november 2015 (ECB/2015/33) houdende wijziging van besluit (EU) 2015/774 (ECB/2015/10) inzake een overheidsprogramma voor aankoop van activa op secundaire markten,
 - besluit (EU) 2015/2464 van de Europese Centrale Bank van 3 december / 16 december 2015 (ECB/2015/48) houdende wijziging van besluit (EU) 2015/774 (ECB/2015/10) inzake een overheidsprogramma voor aankoop van activa op secundaire markten,
 - besluit (EU) 2016/702 van de Europese Centrale Bank van 10 maart / 18 april 2016 (ECB/2016/8) houdende wijziging van besluit (EU) 2015/774 (ECB/2015/10) inzake een overheidsprogramma voor aankoop van activa op secundaire markten,
 - b) de besluiten van de Raad van bestuur van de Europese Centrale Bank van 4 september 2014 en 2 oktober 2014 en besluit (EU)

2015/5 [Or. 4] van de Europese Centrale Bank van 19 november 2014 (ECB/2014/45) houdende de tenuitvoerlegging van het programma voor de aankoop van effecten op onderpand van activa (Asset-Backed Securities Purchase Programme – ABSPP), alsook van

- het besluit (EU) 2015/1613 van de Europese Centrale Bank van 10 september 2015 (ECB/2015/31) tot wijziging van besluit (EU) 2015/5 (ECB/2014/45) houdende de tenuitvoerlegging van het programma voor de aankoop van asset backed securites,
 - c) de besluiten van de Raad van bestuur van de Europese Centrale Bank van 4 september 2014 en 2 oktober 2014 en van het besluit van de Europese Centrale Bank van 15 oktober 2014 (ECB/2014/40) houdende de tenuitvoerlegging van het derde programma voor de aankoop van gedekte obligaties (Third Covered Bond Purchase Programme – CBPP3),
 - d) de besluiten van de Raad van bestuur van de Europese Centrale Bank van 10 maart / 21 april 2016 en van het besluit (EU) 2016/948 van de Europese Centrale Bank van 1 juni 2016 (ECB/2016/16) betreffende de tenuitvoerlegging van het aankoopprogramma bedrijfssector (Corporate Sector Purchase Programme – CSPP),
2. de medewerking van de Bundesbank aan de uitvoering van de hierboven sub 1, onder a) tot en met d), vermelde besluiten betreffende de aankoop van activa,
 3. het verzuim van de Duitse federale regering en van de Bundestag om actief aan te sturen op de intrekking van de hierboven sub 1, onder a) tot en met d), vermelde besluiten betreffende de aankoop van activa en gepaste voorzorgsmaatregelen te treffen om ervoor te zorgen dat de uit de voortgezette uitvoering van deze besluiten voortvloeiende lasten op nationaal niveau zo beperkt mogelijk blijven

– 2 BvR 1651/15 –,

III. [REDACTED]

[OMISSIS]

tegen

het stilzitten van de Duitse federale regering met betrekking tot het Asset Purchase Programme (APP) van de Europese Centrale Bank en

met betrekking tot de praktijk van partijdigheid van de organen van de Europese Centrale Bank

– 2 BvR 2006/15 –,

[Or. 5]

IV 1.

[REDACTED]

tegen

1. het door de Europese Centrale Bank op 22 januari 2015 aangekondigde Public Sector Purchase Programme (PSPP), bij besluit (EU) 2015/774 van de Europese Centrale Bank van 4 maart 2015, dat op 15 mei 2015 in werking is getreden, inzake een overheidsprogramma voor aankoop van activa op secundaire markten (ECB/2015/10) alsook de uitbreidingen daarvan, die op 3 december 2015 en 10 maart 2016 zijn goedgekeurd en op 21 april zijn geconcretiseerd,
2. de medewerking van de Bundesbank aan de uitvoering van het Public Sector Purchase Programme (PSPP) van de Europese Centrale Bank, inzonderheid van de uitbreidingen ervan bij de besluiten van de Europese Centrale Bank van 3 december 2015, 10 maart 2016 en 21 april 2016,
3. het stilzitten van de Duitse federale regering met betrekking tot het Public Sector Purchase Programme (PSPP) van de Europese Centrale Bank, inzonderheid tot de uitbreidingen ervan bij de besluiten van de Europese Centrale Bank van 3 december 2015, 10 maart 2016 en 21 april 2016 [Or. 6]

en een verzoek om voorlopige maatregelen van 24 mei 2017

– 2 BvR 980/16 –

heeft de Tweede kamer van het Bundesverfassungsgericht

[OMISSIS]

Op 18 juli 2017 de volgende beschikking gegeven:

- I. De behandeling van de zaken worden geschorst.
- II. Krachtens artikel 19, lid 3, onder b), van het Verdrag betreffende de Europese Unie en artikel 267, eerste alinea, onder a) en b), van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie wordt het Hof verzocht om een prejudiciële beslissing over de volgende vragen:
 1. Maakt besluit (EU) 2015/774 van de Europese Centrale Bank van 4 maart 2015 inzake een overheidsprogramma voor aankoop van activa op secundaire markten (ECB/2015/10), zoals gewijzigd bij besluit (EU) 2015/2101 van de Europese Centrale Bank van 5 november 2015 houdende wijziging van besluit (EU) 2015/774 inzake een overheidsprogramma voor aankoop van activa op secundaire markten (ECB/2015/33), besluit (EU) 2016/702 **[Or. 7]** van de Europese Centrale Bank van 18 april 2016 tot wijziging van besluit (EU) 2015/774 inzake een overheidsprogramma voor aankoop van activa op secundaire markten (ECB/2016/8) en [besluit] (EU) 2016/1041 van de Europese Centrale Bank van 22 juni 2016 inzake de beleenbaarheid van door de Helleense Republiek uitgegeven of volledige gegarandeerde verhandelbare schuldbewijzen en tot intrekking van besluit (EU) 2015/300 (ECB/2016/18), of de wijze waarop het wordt uitgevoerd, inbreuk op artikel 123, lid 1, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie?

Is er met name sprake van een inbreuk op artikel 123, lid 1, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie wanneer in het kader van het aankoopprogramma voor staatsobligaties (PSPP)

- a) in dier voege details over de aankopen worden meegedeeld, dat op de markten een feitelijke zekerheid ontstaat dat het Eurosysteem obligaties die door de lidstaten zullen worden uitgegeven, gedeeltelijk zal aankopen?
- b) ook nadien geen details worden bekendgemaakt over de inachtneming van minimumtermijnen tussen de uitgifte van een schuldbewijs op de primaire markt en de aankoop ervan op de secundaire markt, zodat op dit punt geen rechterlijk toezicht mogelijk is? **[Or. 8]**

- c) alle aangekochte obligaties niet opnieuw worden verkocht, maar tot de vervaldatum ervan worden aangehouden en dus uit de markt worden genomen?
 - d) het Eurosysteem nominale verhandelbare schuldbewijzen met een negatief rendement tot het einde van de looptijd verwerft?
2. Schendt het sub 1) vermelde besluit in elk geval artikel 123 VWEU wanneer het voor de verdere uitvoering ervan, in het licht van veranderde condities op de financiële markten, met name als gevolg van het schaarser worden van voor aankoop in aanmerking komende schuldbewijzen, noodzakelijk is de aanvankelijk geldende aankoopregels voortdurend te versoepelen, en wanneer de in de rechtspraak van het Hof van Justitie vastgestelde beperkingen voor een obligatieaankoopprogramma, zoals het PSPP, hun werking verliezen?
3. Schendt de thans geldende versie van het sub 1) vermelde besluit (EU) 2015/774 van de Europese Centrale Bank van 4 maart 2015 artikel 119 en artikel 127, leden 1 en 2, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie en de artikelen 17 tot en met 24 van het Protocol betreffende de statuten van het Europees Stelsel van centrale banken en van de Europese Centrale Bank, omdat het de grenzen van het in voornoemde bepalingen geregelde mandaat inzake monetair beleid van de Europese Centrale Bank overschrijdt en bijgevolg inbreuk maakt op de bevoegdheden van de lidstaten?

Worden de grenzen van het mandaat van de Europese Centrale Bank met name overschreden omdat **[Or. 9]**

- a) het sub 1) vermelde besluit vanwege de omvang van het PSPP, die op 12 mei 2017 1 534,8 miljard EUR bedroeg, de voorwaarden voor herfinanciering van de lidstaten aanzienlijk beïnvloedt?
- b) het sub 1) vermelde besluit, rekening houdend met de onder a) vermelde verbetering van de voorwaarden voor herfinanciering van de lidstaten en de effecten daarvan voor de commerciële banken, niet alleen indirecte gevolgen heeft voor het economische beleid, maar zijn objectief vaststelbare effecten laten vermoeden dat het programma, naast een doelstelling van monetair beleid, minstens evenzeer een doelstelling van economisch beleid nastreeft?
- c) het sub 1) vermelde besluit vanwege de sterke uitwerking ervan op het economische beleid het evenredigheidsbeginsel schendt?
- d) gedurende de reeds meer dan twee jaar durende uitvoering ervan niet kan worden getoetst of het sub 1) vermelde besluit nog

steeds noodzakelijk en evenredig is, omdat het geen specifieke motivering bevat?

4. Schendt het sub 1) vermelde besluit in elk geval artikel 119 en artikel 127, leden 1 en 2, VWEU en de artikelen 17 tot en met 24 van het Protocol betreffende de statuten van het Europees Stelsel van centrale banken en van de Europese Centrale Bank, omdat de omvang, de reeds meer dan twee jaar durende uitvoering ervan en de [Or. 10] daaruit resulterende uitwerking op het economische beleid ertoe nopen de noodzaak en de evenredigheid van het PSPP anders te beoordelen, en omdat het daardoor vanaf een bepaald tijdstip het monetairbeleidsmandaat van de Europese Centrale Bank heeft overschreden?
 5. Schendt de in het sub 1) vermelde besluit mogelijkerwijs beoogde onbeperkte risicoverdeling bij wanbetaling met betrekking tot obligaties van centrale overheden en van daarmee gelijkgestelde emittenten tussen de nationale centrale banken van het Eurosysteem de artikelen 123 en 125 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie alsook artikel 4, lid 2, van het Verdrag betreffende de Europese Unie, wanneer daardoor een herkapitalisatie van nationale centrale banken met middelen uit de begroting noodzakelijk kan worden?
- III Gelet op het verzoek om voorlopige maatregelen van de verzoekers sub IV, wordt overeenkomstig artikel 105 van het Reglement voor de procesvoering van het Hof verzocht de zaak te behandelen volgens de versnelde procedure. [Or. 11]

Motivering:

A. Feiten

- 1 Verzoekers sub I tot en met IV maken middels grondwettelijke klachten [OMISSIS] onder meer geldend, dat het Europees stelsel van centrale banken met het door hem ingevoerde aankoopprogramma voor overheidsobligaties (Public Sector Purchase Programme; hierna: „PSPP”), dat een subprogramma is van het uitgebreid programma voor de aankoop van activa (Expanded Asset Purchase Programme; hierna: „EAPP”), inbreuk maakt op het in artikel 123 VWEU neergelegde verbod van monetaire staatsfinanciering en op het beginsel van de bevoegdheidstoedeling, dat is neergelegd in artikel 5, lid 1, VEU junctis de artikelen 119 en 127 e.v. VWEU. Bijgevolg mag de Bundesbank niet meewerken aan dat programma en zijn de Bundestag en de Duitse federale regering verplicht passende maatregelen te treffen tegen het EAPP. Verzoekers sub IV voeren voorts aan dat het EAPP inbreuk maakt op de begrotingsbevoegdheid van de Bundestag.
- 2 Op 24 mei 2017 hebben de verzoekers sub IV bovendien een verzoek om voorlopige maatregelen ingediend, dat ertoe strekt de Bundesbank te verbieden

nog langer deel te nemen aan het EAPP en de Duitse federale regering te verplichten bij het Hof beroep in te stellen tegen het PSPP en het Corporate Sector Purchase Programme (CSPP) van de Europese Centrale Bank.

I. Voorwerp van het geding

1. Expanded Asset Purchase Programme (EAPP)

- 3 Het EAPP is een kaderprogramma van de Europese Centrale Bank (hierna: „ECB”), dat bestaat uit vier subprogramma’s: het derde programma voor de aankoop van gedekte obligaties (Third Covered Bond Purchase Programme; hierna: „CBPP3”), het programma voor de aankoop van effecten op onderpand van activa (Asset-Backed Securities Purchase Programme; hierna: „ABSPP”), het aankoopprogramma voor staatsobligaties (PSPP) en het CSPP. **[Or. 12]**

a) *Doelstelling van het EAPP*

- 4 Het EAPP is ingevoerd bij een besluit van de Raad van bestuur van de Europese Centrale Bank, dat echter niet is bekendgemaakt. Volgens het persbericht van 22 januari 2015 bestaat de inhoud van dat besluit enkel in een samenvatting van de reeds eerder begonnen programma’s CBPP3 en ABSPP, in de aankondiging van het – later, in maart 2015, vastgestelde – PSPP en in de vastlegging van bepaalde technische kenmerken van de drie subprogramma’s [zie het persbericht van de ECB van 22 januari 2015; zie ook overweging 3 van besluit (EU) 2015/774 van de Europese Centrale Bank van 4 maart 2015 inzake een overheidsprogramma voor aankoop van activa op secundaire markten (ECB/2015/10), PB L 121 van 14 mei 2015, blz. 20; hierna: „PSPP-besluit van 4 maart 2015”]. Het vierde subprogramma, het CSPP, werd pas in maart 2016 vastgesteld.
- 5 Voorts blijkt uit het persbericht van 22 januari 2015 dat het EAPP erop is gericht het mandaat van de ECB ten aanzien van prijsstabiliteit te vervullen. Het verruimt de monetaire en financiële condities, zodat voor bedrijven en huishoudens de toegang tot financiering goedkoper wordt. Dit geeft steun aan de investeringen en de consumptie, en draagt bij aan een terugkeer van de inflatie richting 2 %. Meer in het bijzonder luidt het persbericht als volgt:

ECB maakt uitgebreid programma voor de aankoop van activa bekend

- ECB breidt de aankopen uit met obligaties die zijn uitgegeven door centrale overheden, agencies en Europese instellingen in het eurogebied
- Gecombineerde maandelijkse aankopen van activa ten bedrage van €60 miljard
- Het is de bedoeling dat de aankopen zullen worden uitgevoerd tot ten minste september 2016

- Het programma is bedoeld ter vervulling van het mandaat ten aanzien van prijsstabiliteit

De Raad van Bestuur van de Europese Centrale Bank (ECB) heeft vandaag een uitgebreid programma voor de aankoop van activa bekendgemaakt. Dit programma, dat erop is gericht het mandaat van de ECB ten aanzien van prijsstabiliteit te vervullen, betekent dat de ECB haar bestaande programma's voor de aankoop van activa van de particuliere sector zal uitbreiden met de aankoop van staatsobligaties om de risico's van een te lange periode van lage inflatie tegen te gaan.

De Raad van Bestuur heeft dit besluit genomen in een situatie waarin de meeste indicatoren van de werkelijke en de verwachte inflatie in het eurogebied naar hun historisch laagste punt zijn gedaald. Aangezien potentiële tweede-ronde-effecten op de loon- en prijsvorming [Or. 13] en negatieve invloed op de prijsontwikkeling op de middellange termijn dreigen te hebben, vereist deze situatie een krachtige monetairbeleidsreactie.

Aankopen van activa geven de economie een monetaire stimulans in een context waarin de basisrentetarieven van de ECB aan hun ondergrens zitten. Verder verruimen zij de monetaire en financiële condities, doordat zij voor bedrijven en huishoudens de toegang tot financiering goedkoper maken. Dit geeft over het algemeen steun aan de investeringen en de consumptie, en draagt uiteindelijk bij aan een terugkeer van de inflatie richting 2 %. (...)

De ECB zal, op de secundaire markt, obligaties aankopen die zijn uitgegeven door centrale overheden, agencies en Europese instellingen in het eurogebied tegen centralebankgeld, dat de instellingen die de effecten hebben verkocht kunnen gebruiken om andere activa te kopen en krediet te verstrekken aan de reële economie. In beide gevallen draagt dit bij tot een verruiming van de financiële condities.

Het programma geeft aan dat de Raad van Bestuur vastbesloten is in een uniek economisch en financieel klimaat zijn doelstelling van prijsstabiliteit te verwezenlijken. De gebruikte instrumenten zijn in de huidige omstandigheden een passend middel en zijn volledig in overeenstemming met de EU-Verdragen.

Wat betreft de additionele aankopen van activa, behoudt de Raad van Bestuur de controle over alle kenmerken van de opzet van het programma en zal de ECB de aankopen coördineren, om zo de gemeenschappelijkheid van het monetair beleid van het Eurosysteem te waarborgen. Het Eurosysteem zal voor het mobiliseren van zijn middelen gebruik maken van gedecentraliseerde tenuitvoerlegging (...).

- 6 Aan het persbericht van 22 januari 2015 is een bijlage gehecht, die nadere technische uitvoeringsmodaliteiten van de (tot dan drie) subprogramma's bevat.

- 7 In overweging 2 van het besluit van 4 maart 2015 heeft de ECB deze doelstelling van het EAPP als volgt samengevat:

[Het EAPP beoogt, naast] de in september 2014 ingevoerde gerichte langerlopende herfinancieringstransacties [...] de doorwerking van het monetaire beleid verder te versterken, kredietverstrekking aan de eurogebiedeconomie te bevorderen, minder strenge leningvoorwaarden voor huishoudens en ondernemingen te bewerkstelligen en ertoe bij te dragen dat de inflatie de 2 % weer zal naderen, hetgeen strookt met de primaire ECB-doelstelling prijsstabiliteit te handhaven.

b) *Ontwikkeling van het EAPP tot op heden*

- 8 De omvang en de looptijd, die volgens het persbericht van 22 januari 2015 maandelijks 60 miljard EUR tot minstens september 2016 bedroegen, [Or. 14] werden later uitgebreid. Op 10 maart 2016 besloot de Raad van bestuur van de ECB onder meer de aankopen van het voortaan Asset Purchase Programme (APP) genaamde programma te verhogen tot in totaal 80 miljard EUR per maand. Dat besluit is niet openbaar gemaakt, maar werd vermeld in een persbericht van dezelfde dag (https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2016/html/pr160310_2.en.html). De in het besluit genomen beslissingen werden in het besluit van de Europese Centrale Bank van 18 april 2016 tot wijziging van besluit (EU) 2015/774 inzake een overheidsprogramma voor aankoop van activa op secundaire markten (ECB/2016/8, PB L 121 van 11 mei 2016, blz. 24; hierna: „besluit van 18 april 2016”) bevestigd, dat in overweging 3 ook het volume van 80 miljard EUR per maand vermeldt. Louter mondeling werd tijdens de persconferentie bij de zitting van de Raad van bestuur van de ECB op 10 maart 2016 meegedeeld, dat het de bedoeling was de aankopen tot minstens maart 2017 voort te zetten (<http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2016/html/is160310.en.html>). Op 8 december 2016 heeft de Raad van bestuur van de ECB beslist, het EAPP minstens tot eind 2017 voort te zetten. Het totaalvolume zou vanaf april 2017 opnieuw 60 miljard EUR per maand bedragen. Ook dat besluit is niet openbaar gemaakt, maar de grote lijnen ervan zijn bekendgemaakt tijdens de persconferentie van 8 december 2016 (persbericht van 8 december 2016, <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2016/html/pr161208.en.html>). Er werd uitdrukkelijk verklaard dat de verlaging van het maandelijks aankoopvolume van 80 tot 60 miljard EUR niet mocht worden opgevat als het begin van een stapsgewijs stopzetten („tapering”) van het EAPP (zie de inleidende opmerkingen bij de persconferentie van de ECB van 8 december 2016, <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2016/html/is161208.en.html>, antwoorden op de zesde, de zevende en de tiende vraag).
- 9 Het programma is volgens de ECB zowel naar omvang als duur flexibel. Het kan worden aangepast en het is de bedoeling dat het in ieder geval loopt totdat bewijs kan worden gezien van een aanhoudende verandering in het beloop van de inflatie, die in overeenstemming is met de inflatiedoelstelling, van beneden, maar dicht bij de 2 % (zie laatstelijk het persbericht van de ECB van 8 december 2016;

zie ook het maandbericht van juni 2016 van de Bundesbank, blz. 32, het persbericht van de ECB van 21 juli 2016, en overweging 7 van het besluit van 4 maart 2015). De Raad van bestuur van de ECB behoudt zich volgens het persbericht van 8 december 2016 ook de mogelijkheid voor, de omvang en/of de duur van het programma uit te breiden. **[Or. 15]**

- 10 Het PSPP heeft het grootste aandeel in de totale omvang van het EAPP. Op 12 mei 2017 bedroeg de totale omvang van het EAPP 1 862,1 miljard EUR; hiervan had 23,8 miljard EUR betrekking op het ABSPP, 218,6 miljard EUR op het CBPP3, 84,9 miljard EUR op het CSPP en 1 534,8 miljard EUR op het PSPP (zie het maandbericht van de Bundesbank van mei 2017, blz. 28). Het PSPP maakt op de referentiedag dus circa 82,4 % van het EAPP uit. De geldhoeveelheid wordt dus overwegend verhoogd door de aankoop van activa van de overheidssector. Bij het thans beoogde – voorlopige – einde van het EAPP in december 2017 zal het Eurostelsel voor circa 2 280 miljard EUR activa hebben verworven.

2. Public Sector Purchase Programme (PSPP) als subprogramma van het EAPP

- 11 In het persbericht van 22 januari 2015, waarmee het EAPP werd bekendgemaakt (zie punt 4 supra), kondigde de ECB tevens de invoering van een programma, dat later het overheidsprogramma voor de aankoop van activa werd genoemd (PSPP), aan. Het besluit over de aankondiging is niet openbaar gemaakt. Formeel werd het PSPP ingevoerd bij het besluit van 4 maart 2015. Dat besluit luidt als volgt:

BESLUIT (EU) 2015/774 VAN DE EUROPESE CENTRALE BANK

van 4 maart 2015

inzake een overheidsprogramma voor aankoop van activa op secundaire markten
(ECB/2015/10)

DE RAAD VAN BESTUUR VAN DE EUROPESE CENTRALE BANK,

Gezien het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, met name het eerste streepje van artikel 127, lid 2,

Gezien de statuten van het Europees Stelsel van centrale banken en van de Europese Centrale Bank, met name de tweede alinea van artikel 12.1, in samenhang met het eerste streepje van artikel 3.1 en artikel 18.1,

Overwegende:

- (1) Overeenkomstig artikel 18.1 van de Statuten van het Europees Stelsel van centrale banken en van de Europese Centrale Bank (hierna: de „ESCB-statuten”) mag de Europese Centrale Bank (ECB), samen met nationale centrale banken van de lidstaten die de euro als munt hebben (hierna: de

„NCB's”), op de financiële markten opereren, onder andere door de onvoorwaardelijke aan- en verkoop van verhandelbaar papier, zulks om de ESCB-doelstellingen te verwezenlijken. **[Or. 16]**

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

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

(4) Het PSPP is een evenredige maatregel om met verwachte prijsontwikkelingen verband houdende risico's te matigen, aangezien het programma minder strenge monetaire en financiële voorwaarden zal bewerkstelligen, waaronder de leningvoorwaarden voor niet-financiële vennootschappen en huishoudens in het eurogebied, aldus gezamenlijke consumptie en investeringsuitgaven in het eurogebied ondersteunend en draagt er uiteindelijk toe bij dat de inflatie op middellange termijn weer net onder 2 % zal liggen. In een klimaat waarin de basisrentetarieven van de ECB het dal bereikt hebben, en specifiek op activa uit de particuliere sector gerichte aankoopprogramma's de vigerende neerwaartse risico's voor prijsstabiliteit meetbaar maar onvoldoende konden adresseren, is het

noodzakelijk het PSPP toe te voegen aan de monetairbeleidsmaatregelen van het Eurosysteem, zijnde een instrument dat potentieel een sterke doorwerking naar de reële economie bewerkstelligt. Aangezien het PSPP het portfolio-evenwicht weer zal herstellen, zal het aanzienlijke PSPP-aankoopvolume bijdragen tot verwezenlijking van de onderliggende monetairbeleidsdoelstelling [Or. 17] financieel intermediairs ertoe aan te zetten meer liquiditeiten aan de interbancaire markt en meer krediet aan de eurogebiedeconomie ter beschikking te stellen.

(5) Het PSPP omvat een aantal waarborgen om te verzekeren dat voorgenomen aankopen evenredig zullen zijn aan zijn doelstellingen en dat bij de uitwerking van het PSPP genoegzaam rekening werd gehouden met de daarmee samenhangende financiële risico's, die middels risicobeheer beperkt zullen worden. Voor een goede werking van de markten voor beleenbare verhandelbare schuldbewijzen, en om obstructie van ordelijke schuldherstructurering te vermijden, zullen drempels gelden voor die effectenaankopen door centrale banken van het Eurosysteem.

(6) Het PSPP voldoet geheel aan de Verdragsverplichtingen van de centrale banken van het Eurosysteem, waaronder het verbod op monetaire financiering, en schaadt de werking van het Eurosysteem overeenkomstig het beginsel van een openmarkteconomie met vrije mededinging niet.

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

(8) Om PSPP-effectiviteit te verzekeren, verduidelijkt het Eurosysteem bij deze dat het bij de aankoop van verhandelbare schuldbewijzen door het Eurosysteem uit hoofde van het PSPP dezelfde behandeling (pari passu) accepteert als particuliere beleggers, zulks overeenkomstig de voorwaarden van die instrumenten.

(9) Aankopen door het Eurosysteem van beleenbare verhandelbare schuldbewijzen uit hoofde van het PSPP moeten gedecentraliseerd uitgevoerd worden, genoegzaam rekening houdend met het marktprijsvormingsmechanisme en marktwerking, waarbij de ECB coördinerend optreedt, zulks ter vrijwaring van het gemeenschappelijke monetaire beleid van het Eurosysteem,

HEEFT HET VOLGENDE BESLUIT VASTGESTELD:

Artikel 1

Instelling en toepassingsgebied van het PSPP

Het Eurosysteem stelt bij deze het PSPP in krachtens welk programma de centrale banken van het Eurosysteem onder bepaalde voorwaarden op de secundaire markten de in artikel 3 bedoelde beleenbare verhandelbare schuldbewijzen van de in artikel 7 bedoelde in aanmerking komende wederpartijen kopen. **[Or. 18]**

Artikel 2

Definities

Binnen het kader van dit besluit gelden de volgende definities:

1. „centrale bank van het Eurosysteem” de ECB en de nationale centrale banken van de eurogebiedlidstaten (hierna de „NCB's”);
2. „erkend agentschap” een entiteit die het Eurosysteem binnen het PSPP-kader als dusdanig heeft ingedeeld;
3. „internationale organisatie” een entiteit zoals bedoeld in artikel 118 van verordening (EU) nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad en die het Eurosysteem binnen het kader van het PSPP als dusdanig heeft ingedeeld;
4. „multilaterale ontwikkelingsbank” een entiteit zoals bedoeld in artikel 117, lid 2 van verordening (EU) nr. 575/2013 en die het Eurosysteem binnen het PSPP-kader als dusdanig heeft ingedeeld;
5. „positief toetsingsresultaat”: de laatste van de volgende twee besluiten: het besluit van de Raad van bewind van het Europees Stabieliteitsmechanisme, en indien het Internationaal Monetair Fonds het financiële bijstandsprogramma mede financiert, het besluit van College van Bewindvoerders van het Internationaal Monetair Fonds ter goedkeuring van de volgende uitbetaling uit hoofde van dat programma, indien beide besluiten zijn vereist voor de hervatting van aankopen uit hoofde van het PSPP.

De in punt 2 tot en met 4 bedoelde entiteitenlijst wordt op de ECB-website bekendgemaakt.

Artikel 3

Beleenbaarheidscriteria voor verhandelbare schuldbewijzen

1. Behoudens de in dit artikel vastgelegde vereisten kunnen centrale banken van het Eurosysteem uit hoofde van het PSPP overgaan tot aankopen van in euro luidende verhandelbare schuldbewijzen die zijn uitgegeven door de centrale overheden van eurogebiedlidstaten, erkende in het eurogebied

gevestigde agentschappen, in het eurogebied gevestigde internationale organisaties en in het eurogebied gevestigde multilaterale ontwikkelingsbanken. In uitzonderlijke omstandigheden, indien het beoogde aankoopbedrag niet kan worden gerealiseerd, kan de Raad van bestuur besluiten overeenkomstig de in lid 4 vastgestelde voorwaarden verhandelbare schuldbewijzen aan te kopen die andere in het eurogebied gevestigde entiteiten hebben uitgegeven.” [Or. 19]

2. Om in aanmerking te komen voor aankoop uit hoofde van het PSPP voldoen verhandelbare schuldbewijzen aan de beleenbaarheidscriteria voor verhandelbare activa voor krediettransacties van het Eurosysteem zulks krachtens bijlage I bij richtsnoer ECB/2011/14, behoudens de volgende vereisten:

- a) de emittent of garant van de verhandelbare schuldbewijzen heeft een kredietkwaliteitbeoordeling van minstens kredietkwaliteitscategorie 3 in de geharmoniseerde ratingschaal van het Eurosysteem, zulks in de vorm van minstens één publieke rating van een externe kredietbeoordelingsinstelling (EKBI) die binnen het kredietbeoordelingskader van het Eurosysteem is aanvaard;
- b) indien meerdere EKBI-emittentenratings of EKBI-garantratings beschikbaar zijn is de „beste-geldt-regel” van toepassing, d.w.z. de beste beschikbare EKBI-emittentenrating of EKBI-garantrating is van toepassing. Indien op basis van een EKBI-garantrating wordt vastgesteld dat aan de kredietkwaliteitsvereisten is voldaan, voldoet de waarborg aan de kenmerken van een aanvaardbare waarborg zoals bedoeld in afdeling 6.3.2, onder c), i) tot en met iv) van bijlage I bij richtsnoer ECB/2011/14;
- c) indien emittentenratings of garantratings van een aanvaarde EKBI niet voldoen aan minstens kredietkwaliteitscategorie 3 in de geharmoniseerde ratingschaal van het Eurosysteem, zijn verhandelbare schuldbewijzen slechts beleenbaar indien zij zijn uitgegeven door, dan wel volledig gegarandeerd worden door centrale overheden van eurogebiedlidstaten uit hoofde van een financiëlebijstandsprogramma en waarvoor de toepassing van de kredietkwaliteitsdrempel van het Eurosysteem is opgeschort bij monde van een besluit van de Raad van bestuur krachtens artikel 8 van richtsnoer ECB/2014/31;
- d) indien een lopend financiëlebijstandsprogramma wordt getoetst, wordt de beleenbaarheid voor PSPP-aankopen opgeschort en weer ingesteld bij een positief toetsingsresultaat.

3. Om in aanmerking te komen voor aankoop uit hoofde van het PSPP hebben de in lid 1 en 2 bedoelde schuldbewijzen ten tijde van hun aankoop door de betrokken centrale bank van het Eurosysteem een

minimumrestlooptijd van 2 jaar en een maximumrestlooptijd van 30 jaren. Om een soepele uitvoering te faciliteren, zijn verhandelbare schuldbewijzen met een restlooptijd van 30 jaar en 364 dagen beleenbaar uit hoofde van het PSPP. Indien de beoogde bedragen van aankopen van verhandelbare schuldbewijzen die centrale overheden en erkende agentschappen hebben uitgegeven, niet gerealiseerd kunnen worden, doen nationale centrale banken tevens vervangende aankopen van verhandelbare schuldbewijzen die internationale organisaties en multilaterale ontwikkelingsbanken hebben uitgegeven.

4. Indien de beoogde bedragen van aankopen van verhandelbare schuldinstrumenten die centrale overheden of in hun jurisdictie gevestigde erkende agentschappen hebben uitgegeven niet gerealiseerd kunnen worden, mogen centrale banken van het Eurosysteem in uitzonderlijke omstandigheden de Raad van bestuur in hun jurisdictie gevestigde niet-financiële vennootschappen voordragen als emittenten van verhandelbare schuldinstrumenten die aangekocht moeten worden als substituten. De voorgedragen publieke niet-financiële vennootschappen voldoen minstens aan de volgende twee criteria: **[Or. 20]**

- zij zijn een „niet-financiële vennootschap” zoals bedoeld in verordening (EU) nr. 549/2013 van het Europees Parlement en de Raad;
- zij zijn een overheidsentiteit zoals bedoeld in artikel 3 van verordening (EG) nr. 3603/93 van de Raad.

Na goedkeuring door de Raad van bestuur komen in euro luidende verhandelbare schuldinstrumenten in aanmerking als substituutaankopen uit hoofde van het PSPP, welke schuldbewijzen zijn uitgegeven door die publieke in het eurogebied gevestigde niet-financiële vennootschappen en voldoen aan: i) de beleenbaarheidscriteria voor verhandelbare activa als onderpand voor krediettransacties van het Eurosysteem, zoals bedoeld in afdeling 6.2.1 van bijlage I bij richtsnoer ECB/2011/14, en ii) de vereisten in lid 2 en 3.

5. In beginsel zijn aankopen van nominale verhandelbare schuldinstrumenten met een negatief rendement tot het einde van de looptijd (of het slechtst mogelijke rendement) boven de depositorente toelaatbaar.

Artikel 4

Beperkingen van de uitvoering van aankopen

1. Om de marktprijsvorming voor beleenbare effecten mogelijk te maken, mogen geen aankopen gedaan worden van recentelijk uitgegeven effecten of effecten uit vroegere emissies („tapped security”) en verhandelbare schuldinstrumenten met een restlooptijd die eindigt kort voor of na de

looptijd van de uit te geven verhandelbare schuldinstrumenten, zulks gedurende een door de Raad van bestuur vast te stellen tijdspanne („black-out periode”). Voor syndicaties moet de betrokken black-out periode voorafgaande aan de emissie zo goed mogelijk nageleefd worden.

2. Voor schuldbewijzen die centrale overheden van eurogebiedlidstaten uit hoofde van een financiëlebijstandsprogramma hebben uitgegeven of gegarandeerd, wordt de aankoopperiode uit hoofde van het PSPP na een verkregen positief toetsingsresultaat voor elke programmatoetsing normaal gesproken beperkt tot twee maanden, tenzij er sprake is van buitengewone omstandigheden die een vroegere aankoopshorsing rechtvaardigen, dan wel een voortzetting van aankopen na die periode en tot het begin van de volgende toetsing.

Artikel 5

Aankooplimieten

1. Behoudens artikel 3 is uit hoofde van het PSPP per internationaal effectenidentificatienummer een effectenemissielimiet van toepassing op verhandelbare schuldbewijzen die voldoen aan de in artikel 3 bedoelde criteria, zulks na consolidatie van in alle portfolio's van centrale banken van het Eurosysteem aangehouden effecten. De limiet ligt aanvankelijk op 25 % voor de eerste zes maanden van aankoop met daarnavolgende toetsing door de Raad van bestuur.

2. Een afwijkende effectenemissielimiet is van toepassing op de in artikel 3, lid 2, onder c) bedoelde schuldbewijzen.

3. Uit hoofde van het PSPP is een geaggregeerde limiet van 33 % van de uitstaande effecten van een emittent van toepassing op alle beleenbare verhandelbare schuldbewijzen ten aanzien van de in artikel 3 vastgestelde looptijden, zulks na consolidatie van in alle portfolio's van centrale banken van het Eurosysteem aangehouden effecten. **[Or. 21]**

Artikel 6

Portfolioallocatie

1. 12 % van de totale waarde van uit hoofde van het PSPP beleenbare aangekochte verhandelbare schuldbewijzen wordt aangekocht in effecten die in aanmerking komende internationale organisaties en multilaterale ontwikkelingsbanken hebben uitgegeven, en 88 % wordt aangekocht in effecten die in aanmerking komende centrale overheden en erkende agentschappen hebben uitgegeven. De Raad van bestuur kan deze allocatie herzien. Alleen NCB's kopen schuldbewijzen die in aanmerking komende internationale organisaties en multilaterale ontwikkelingsbanken hebben uitgegeven.

2. De NCB's kopen 92 % van de totale marktwaarde van aankopen van uit hoofde van het PSPP beleenbare verhandelbare schuldbewijzen, en de ECB de resterende 8 %. De spreiding van aankopen over jurisdicties geschiedt overeenkomstig de kapitaalverdeelsleutel, zoals bedoeld in artikel 29 van de ESCB-statuten.

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

Artikel 7

In aanmerking komende wederpartijen

Komen in aanmerking als PSPP-wederpartijen:

- a) entiteiten die voldoen aan de geschiktheidscriteria voor deelname aan monetairbeleidstransacties van het Eurosysteem krachtens afdeling 2.1 van bijlage I bij richtsnoer ECB/2011/14, en
- b) enige andere wederpartij die centrale banken van het Eurosysteem gebruiken voor de belegging van hun in euro luidende beleggingsportfolio's. [Or. 22]

Artikel 8

Transparantie

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

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

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

Artikel 9

Effectenuitleen

Het Eurosysteem stelt uit hoofde van het PSPP aangekochte effecten beschikbaar voor effectenuitleen om de effectiviteit van het PSPP te verzekeren.

Artikel 10

Slotbepaling

Dit besluit treedt in werking op de dag na die van de bekendmaking ervan op de ECB-website. Het besluit is met ingang van 9 maart 2015 van toepassing.

- 12 Het PSPP-besluit werd meermaals gewijzigd: bij besluit (EU) 2015/2101 van de Europese Centrale Bank van 5 november 2015 houdende wijziging van besluit (EU) 2015/774 inzake een overheidsprogramma voor aankoop van activa op secundaire markten (ECB/2015/33), PB L 303 van 20 november 2015, blz. 106 (hierna: „besluit van 5 november 2015”), werd de bovengrens voor de verwerving van een bepaald effect verhoogd van 25 % tot 33 %, en bij het besluit van 18 april 2016 werden nog andere voorwaarden gewijzigd, die in het bijzonder obligaties van internationale instellingen betreffen. Bij besluit (EU) 2016/1041 van de Europese Centrale Bank van 22 juni 2016 inzake de beleenbaarheid van door de Helleense Republiek uitgegeven of volledige gegarandeerde verhandelbare schuldbewijzen en tot intrekking van besluit (EU) 2015/300 (ECB/2016/18, hierna: „besluit van 22 juni 2016”) werden bijzonder regelingen getroffen voor de aankoop van schuldinstrumenten van de Helleense Republiek. Ten slotte werden op 8 december 2016 de criteria waaronder obligaties voor het programma in aanmerking komen gewijzigd (zie persbericht van de ECB van 8 december 2016). **[Or. 23]**

a) *Doelstelling van het PSPP*

- 13 Volgens de ECB heeft het PSPP als hoofddoel de inflatie te verhogen tot net onder de 2 %. Het leidt tot een verdere versoepeling van de monetaire en financiële condities (met inbegrip van financieringsvoorwaarden voor de economie en de huishoudens). Daardoor worden de consumptie en de investeringen bevorderd. De beoogde doorwerking van de effecten van het monetair beleid op de reële economie wordt daarbij beschreven als volgt (overweging 4 van het besluit van 4 maart 2015):

Aangezien het PSPP het portfolio-evenwicht weer zal herstellen, zal het aanzienlijke PSPP-aankoopvolume bijdragen tot verwezenlijking van de

onderliggende monetairbeleidsdoelstelling financieel intermediairs ertoe aan te zetten meer liquiditeiten aan de interbancaire markt en meer krediet aan de eurogebiedeconomie ter beschikking te stellen.

b) *Voorwaarden voor de aankoop van effecten in het kader van het PSPP*

- 14 Artikel 3, lid 1, van het besluit van 4 maart 2015 voorziet in criteria waaronder verhandelbare schuldbewijzen in het kader van het PSPP kunnen worden gekocht. Volgens die bepaling zijn in euro luidende verhandelbare schuldbewijzen die zijn uitgegeven door de centrale overheden van eurogebiedlidstaten, erkende in het eurogebied gevestigde agentschappen, in het eurogebied gevestigde internationale organisaties en in het eurogebied gevestigde multilaterale ontwikkelingsbanken beleenbaar. Sinds april 2016 kunnen bovendien schuldbewijzen van regionale en lokale overheden worden verworven. Onder bepaalde voorwaarden kunnen volgens artikel 3, lid 4, van het besluit van 4 maart 2015 ook publieke niet-financiële vennootschappen in aanmerking komen. De begrippen „erkend agentschap”, „internationale organisatie” en „multilaterale ontwikkelingsbank” betekenen volgens artikel 2, punten 2 tot en met 4, van het besluit van 4 maart 2015 entiteiten die het Eurosysteem binnen het PSPP-kader als dusdanig heeft ingedeeld. Daarbij gaat het om de volgende, op de website van bekendgemaakte internationale en supranationale instellingen: de Europese Unie zelf, de Europese Gemeenschap voor Atoomenergie, het Europees Stabiliteitsmechanisme (ESM), de Europese Faciliteit voor financiële stabiliteit (EFSF), de Europese Investeringsbank, de Ontwikkelingsbank van de Raad van Europa en de Nordic Investment Bank. Tot de „erkende agentschappen” behoren voorts ook nationale instellingen die weliswaar, voor zover valt na te gaan, eigendom van de staat zijn of waarin de staat participeert, maar waarvan de juridische structuren heterogeen zijn (bijvoorbeeld Kreditanstalt für Wiederaufbau, Landeskreditbank Baden-Württemberg – Förderbank [„L-Bank”], BPIFrance Financement SA, **[Or. 24]** Institute de Credito Oficial, ÖBB-Infrastruktur AG, Housing Finance Agency pic, en Cassa del Trentino S.p.A.).
- 15 Naast de algemene voor monetairbeleidstransacties geldende voorwaarden uit hoofde van richtsnoer ECB/2011/14 moeten de emittenten over een kredietkwaliteitsbeoordeling van minstens kredietkwaliteitscategorie 3 (dat wil zeggen BBB-/Baa3) beschikken (artikel 3, lid 2, van het besluit van 4 maart 2015). In haar persconferentie van 8 december 2016 kondigde de ECB aan (zie de inleidende verklaring bij de persconferentie van de ECB van 8 december 2016, <http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2016/html/is161208.en.html>), per 1 januari 2017 de resterende minimumlooptijd te verminderen van twee jaar naar één jaar teneinde de kring van aankoopbare activa uit te breiden. Bovendien zouden vanaf dat tijdstip, in afwijking van artikel 3, lid 5, van het besluit van 4 maart 2015, aankopen van waardepapieren met een rendement ten opzichte van de looptijd onder het rentetarief op de depositofaciliteit van de ECB tot de noodzakelijke mate worden toegestaan (sinds 16 maart 2016 -0,4 %; zie http://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html). Dat is louter een mogelijkheid, die dient te zorgen voor een

probleemloze uitvoering van het programma; de Raad van bestuur van de ECB handelt op dit punt pragmatisch en flexibel.

- 16 Obligaties van staten waarvoor een financiëlebijstandsprogramma geldt, kunnen ook worden verworven wanneer het papier een lagere dan de anders vereiste kredietkwaliteitscategorie 3 heeft, voor zover ten aanzien van hen de toepassing van de kredietkwaliteitsdrempel van het Eurosysteem door de Raad van bestuur van de ECB is opgeschort overeenkomstig artikel 8 van richtsnoer ECB/2014/31 [artikel 3, lid 2, onder c), van het besluit van 4 maart 2015]. Dat is gebeurd bij artikel 1, lid 2, van besluit (EU) 2016/1041 van de ECB van 22 juni 2016, nadat het ESM had besloten extra financiële steun uit te betalen. De beslissing of Griekse staatsobligaties in het kader van het PSPP kunnen worden aangekocht, behoudt de Raad van bestuur van de ECB zich nog voor (zie artikel 3 van het besluit van 22 juni 2016).
- 17 Aankopen van nieuwe en doorlopende emissies en van schuldinstrumenten met een restlooptijd die eindigt kort voor of na de looptijd, mogen pas worden gedaan na afloop van een door de Raad van bestuur van de ECB vast te stellen periode („black-out periode”). Dat moet marktprijsvorming mogelijk maken (artikel 4, lid 1, van het besluit van 4 maart 2015). De black-out periode wordt niet bekendgemaakt, aangezien dit het doel ervan in het gedrang zou brengen. Het Eurosysteem accepteert dezelfde behandeling (pari [Or. 25] passu) als particuliere beleggers (overweging 8 van het besluit van 4 maart 2015).

c) *Uitvoering van het PSPP*

- 18 De aankopen begonnen op 9 maart 2015. Zij vonden en vinden alleen op de secundaire markt plaats (artikel 1 van het besluit van 4 maart 2015) en werden en worden door de ECB en de nationale centrale banken uitgevoerd. Van de totale waarde van alle in het kader van het PSPP verworven schuldbewijzen verwierf de ECB tot april 2016 8 % en de nationale centrale banken 92 %; sinds april 2016 verwerft de ECB 10 %, terwijl de nationale centrale banken de overige 90 % aankopen (zie artikel 6, lid 2, eerste zin, van het besluit van 4 maart 2015; de procentuele aandelen zijn gewijzigd bij artikel 1, punt 4, van het besluit van 18 april 2016). Het aandeel van 90 % van de nationale centrale banken wordt over de afzonderlijke nationale centrale banken verdeeld volgens de sleutel voor de inschrijving op het kapitaal overeenkomstig artikel 29 van de statuten van het Europees stelsel van centrale banken en van de Europese centrale bank (hierna: „ESCB-statuten”) (artikel 6, lid 2, tweede zin, van het besluit van 4 maart 2015).
- 19 Elke nationale centrale bank koopt effecten van emittenten uit haar eigen jurisdictie (artikel 6, lid 3, derde zin, van het besluit van 4 maart 2015). Dat wordt tot dusver, voor zover kan worden nagegaan, algemeen in de zin van „uitsluitend” emittenten uit de eigen jurisdictie opgevat. In overeenstemming daarmee deelde de Bundesbank voor het jaar 2015 mee, dat zij in het kader van het PSPP obligaties van uitsluitend Duitse emittenten (de Staat en overheidsinstellingen, dat wil zeggen „erkende agentschappen”, zie hierboven) had aangekocht. Of en hoe

obligaties van internationale emittenten worden verdeeld over de afzonderlijke lidstaten, is niet bekend.

- 20 In het kader van het PSPP moeten in totaal 10 % (vóór april 2016 12 %) van de schuldbewijzen van internationale organisaties en multilaterale ontwikkelingsbanken en 90 % (voordien 88 %) van centrale overheden en „erkende agentschappen” worden gekocht.
- 21 De ECB verwerft schuldinstrumenten van centrale overheden en erkende agentschappen van alle landen (en dus niet van internationale organisaties en multilaterale ontwikkelingsbanken, zie artikel 6, lid 3, vijfde zin, van het besluit van 4 maart 2015). De nationale centrale banken kopen uitsluitend staatsobligaties van hun eigen centrale overheden (zie hierboven) en emissies van „erkende agentschappen” (dus **[Or. 26]** in het bijzonder van publieke investeringsbanken) uit eigen land (zie artikel 6, lid 3, derde zin, van het besluit van 4 maart 2015), alsook, zonder beperkingen, effecten van internationale organisaties en multilaterale ontwikkelingsbanken (zie artikel 6, lid 2, en artikel 6, lid 3, vierde zin, van het besluit van 4 maart 2015).
- 22 Per internationaal effectenidentificatienummer (International Securities Identification Number; hierna: „ISIN”) gold eerst een aankoopplafond van 25 % (zie artikel 5, lid 1, van het besluit van 4 maart 2015). Door artikel 1 van het besluit van 5 november 2015 werd dat plafond voor alle voor aankoop in aanmerking komende schuldinstrumenten vanaf 10 november 2015 opgetrokken tot 33 %, voor zover dit er niet toe leidt dat de nationale centrale banken een blokkerend minderheidsbelang bereiken in geval van ordentelijke schuldsaneringen. Ingevolge het besluit van 18 april 2016 geldt voor effecten van internationale organisaties thans een aankoopplafond van 50 % (in samenhang daarmee werd het totale aandeel van dergelijke effecten verlaagd van 12 % tot 10 % en het aandeel van de ECB in het PSPP verhoogd van 8 % tot 10 %, zie punt 18 supra).
- 23 Uit de verdeling van de aankopen tussen de ECB enerzijds en de nationale centrale banken anderzijds volgt volgens de ECB een „beginsel van risicodeling” (zie persbericht van de ECB van 10 maart 2016) voor hypothetische verliezen in het kader van het PSPP. Deze risicodeling geldt voor 20 % van de PSPP-aankopen, waarvoor verliezen bijgevolg gemeenschappelijk dienen te worden gedragen (zie persbericht ECB van 22 januari 2015). Deze risicodeling is echter niet in een openbaar gemaakt besluit geregeld, met name niet in het besluit van 4 maart 2015 tot invoering van het PSPP. Uit persberichten over niet openbaar gemaakte besluiten blijkt evenwel dat de aankopen waarvoor een risicodeling geldt, bestaan uit de 10 % die de ECB aankoopt en de 10 % die alle nationale centrale banken van Europese en internationale instellingen kopen (zie het maandbericht van de Bundesbank voor juni 2016, blz. 32, voetnoot 4). Daarentegen draagt elke nationale centrale bank het risico van in gebreke blijven voor de staatsobligaties, die zij van de eigen centrale overheid en de daarmee gelijkgestelde emittenten koopt of heeft gekocht. **[Or. 27]**

II. Procesverloop

1. Betoog van de verzoekende partijen

- 24 Hoewel zij verschillende accenten leggen, zijn verzoekers van mening dat het PSPP inbreuk maakt op a) het in artikel 123, lid 1, VWEU vastgestelde verbod van monetaire begrotingsfinanciering; b) de in artikel 119 e.v. van het VWEU neergelegde bevoegdheidsverdeling tussen de Europese Unie en de lidstaten, en c) de door artikel 4, lid 2, VEU en artikel 79, lid 3, van het Grundgesetz (Duitse Grondwet; hierna: „GG”) beschermde grondwettelijke identiteit van de grondwet (c).
- 25 a) Het PSPP omzeilt het verbod van artikel 123, lid 1, VWEU, doordat de nationale centrale banken staatsobligaties kochten bij commerciële banken, die deze zelf van de lidstaten hadden gekocht. Het mag geen verschil maken of centrale banken de obligaties op de primaire markt kochten of via commerciële banken van de eigen lidstaat op de secundaire markt. Bijgevolg is de aankoop van effecten in het kader van het PSPP niet alleen vanuit economisch oogpunt een rechtstreekse aankoop. Ook juridisch gezien gaat het om een verboden rechtstreekse aankoop. Artikel 2 van verordening (EG) nr. 3603/93 bevat een juridisch dwingende definitie van het begrip rechtstreeks kopen. Volgens die bepaling is alleen bij de daarin vermelde gevallen van het kopen van staatsobligaties geen sprake van verboden rechtstreeks kopen. De hier aan de orde zijnde aankopen vallen niet daaronder.
- 26 De door het Hof vastgestelde voorwaarden waaronder een aankoop van obligaties op de secundaire markt geen omzeiling van het verbod van rechtstreeks kopen vormt (zie arrest van het Hof van 16 juni 2015, [REDACTED] C-62/14, EU:C:2015:400; hierna: „arrest [REDACTED]”) zijn niet vervuld. Zo mochten de beslissing om aankopen te doen en het volume van de geplande aankopen niet op voorhand worden aangekondigd. Dat is echter precies wat is gebeurd door de gedetailleerde verklaringen van de ECB. De staten kunnen aan de hand van de omvang van het PSPP en van de kapitaalverdeelsleutel van hun nationale centrale bank op voorhand berekenen hoeveel obligaties worden gekocht. Gelet op de aanzienlijke kwantitatieve omvang van het programma kunnen met name staten met een hoge schuldenlast erop rekenen, dat door hen uitgegeven obligaties door de commerciële banken worden opgekocht. Op de markt bestaat er zekerheid over de concrete omvang en het tijdsschema van en de verdeelsleutel bij de maandelijkse aankopen van staatsobligaties door het Eurosysteem. Een echte marktprijs kan zo niet tot stand komen. **[Or. 28]**
- 27 Daaraan wordt niet afgedaan door de embargoperiode die na de emissie van een obligatie in acht wordt genomen. De inachtneming van een minimumperiode volgt reeds uit het begrip aankoop op de secundaire markt en garandeert nog niet dat bij uitvoering van het PSPP een werkelijke marktprijs tot stand komt. Aangezien het PSPP primair is gericht op staatsobligaties, beïnvloedt het Eurosysteem met de

aankoop ervan minder het algemene rentepeil, dus de prijs voor het aangaan van een lening door een willekeurige marktdeelnemer, dan het niveau van de rente voor staatsobligaties, waarvoor de rente bijgevolg daalt. Daardoor worden de staten van de Eurozone gefinancierd. Deze interventie heeft dezelfde werking als een aankoop op de primaire markt en omzeilt niettegenstaande het tussenschakelen van de eerste koper het verbod van rechtstreeks kopen. Aangezien het Eurosysteem de lidstaten van de Eurozone aanmoedigt om nieuwe obligaties uit te geven, heeft het PSPP hetzelfde effect als een lening van de centrale banken. Vanuit economisch oogpunt doet het er in die omstandigheden niet toe, of het Eurosysteem de staatsobligaties of de primaire of de secundaire markt aankoopt.

- 28 Ook andere belangrijke aanwijzingen – zoals het feit dat het PSPP op gespannen voet staat met het hulpprogramma van het ESM, de herverdeling en de neutralisatie van de risico-opslagen op de kapitaalmarkt, de aankoop van staatsobligaties met een lage kredietkwaliteitsbeoordeling en de daarmee gepaard gaande overname van het risico van in gebreke blijven, de „definitieve opslag” van schuldinstrumenten op de balans van het Eurosysteem, de aanvaarding van negatieve opbrengsten en het afzien van de status als bevoorrechte schuldeiser – wijzen erop dat het PSPP het verbod van monetaire begrotingsfinanciering schendt. Een aanwijzing dat er sprake is van staatsfinanciering is met name te vinden in de omstandigheid dat de obligaties tot de vervaldatum worden aangehouden. De in geding zijnde staatsobligaties worden minstens zolang het programma loopt, uit de markt genomen. Op die wijze beïnvloedt het programma tegelijkertijd de koersontwikkeling van andere obligaties van die emittenten en vergemakkelijkt het de financiering van hun begrotingen. Het opdrogen van het aanbod houdt het rentepeil laag en zorgt ervoor dat de staten zich ook bij een hoge schuldenlast goedkoper kunnen financieren dan zij dit anders op de markt zouden kunnen doen. Daardoor wordt juist die impuls gegeven die ook volgens het Hof omzeiling van het verbod van monetaire begrotingsfinanciering oplevert. Dat zulks het geval is, blijkt uit de feitelijke renteontwikkeling voor bepaalde staatsobligaties.
- 29 Het verbod van monetaire begrotingsfinanciering wordt eveneens geschonden doordat in het kader van het PSPP ook schuldinstrumenten van Europese en internationale instellingen worden verworven. Daardoor krijgen de Europese Unie, het ESM en de EFSF via de secundaire markt toegang tot centralebankgeld. Dat druist in tegen het doel van artikel 123, lid 1, VWEU, de **[Or. 29]** lidstaten het toezicht over de financiële middelen van de Europese Unie voor te behouden. Het Bundesverfassungsgericht heeft reeds geoordeeld dat het in bewaring geven van staatsobligaties door het ESM bij de ECB als zekerheid voor kredieten, het verbod van het rechtstreeks kopen van staatsobligaties schendt (zie BVerfGE 132, blz. 195, op blz. 268, punt 174). Dit moet des te meer gelden voor de aankoop en het aanhouden van obligaties van het ESM door het Eurosysteem. In beide gevallen wordt centralebankgeld gebruikt voor de financiering van stabilisatiesteun aan de staten die deelnemen aan het hulpprogramma. Zouden het ESM, de EFSF of de Europese Investeringsbank staatsobligaties van lidstaten van

de Eurozone op de primaire markt aankopen en deze na de embargoperiode aan de ECB overdragen, wordt het verbod van het aankopen van staatsobligaties op de primaire markt omzeild.

- 30 b) Het PSPP valt niet onder het mandaat van het Eurosysteem en vormt een kennelijke en structureel relevante bevoegdheidsoverschrijding. Het is juist dat de aankoop van staatsobligaties tot het monetaire instrumentarium van het Eurosysteem behoort. In de in casu aan de orde zijnde vorm zijn dergelijke aankopen echter niet toegestaan. Afgezien van het feit dat bij een inflatie van net geen 2 % geen sprake is van prijsstabiliteit, is het PSPP ook onevenredig. Het is geschikt noch noodzakelijk om dat doel te bereiken en overigens ook onredelijk. Gelet op de omvang ervan staan de potentiële baten niet in verhouding tot de risico's, nadelen en kosten (enorme geldhoeveelheid; geen ervaring met de beëindiging ervan; opname van zeer grote risico's van in gebreke blijven in de balansen van de centrale banken; afhankelijkheid van het Eurosysteem van de politiek; sterke stimulans voor staten met een hoge schuldenlast om af te zien van structurele hervormingen; herverdelingseffecten; waardevermindering van spaartegoeden en ouderdomsvoorzieningen; risico van zeepbellen). Het PSPP is door de objectieve effecten ervan een instrument voor de redding van en steunverlening aan banken. Deze kunnen zich bij het Eurosysteem ontdoen van „toxisch” papier en zo hun balansen opschonen. Op die wijze worden banken beschermd tegen het risico van verliezen en insolventie. Dat is economisch beleid, en valt dus niet onder de bevoegdheid van de ECB.
- 31 c) Het PSPP druist ook in tegen het tot de grondwettelijke identiteit behorende democratiebeginsel. Het creëert een op solidariteit berustend mechanisme van verdeling van risico's en aansprakelijkheid tussen de lidstaten van het Eurosysteem. Voor daaruit resulterende lagere winsten en verliezen staan de begrotingen van de lidstaten in. Op die wijze ontstaan toekomstige lasten voor de begrotingen, die de nationale Parlementen niet kunnen inschatten en evenmin kunnen beïnvloeden, waardoor zij niet langer „meester over hun beslissingen” zijn. Dit is reeds het geval [Or. 30] voor het programma in zijn huidige vorm, waarbij volgens de ECB slechts voor 20 % van het aankoopvolume sprake is van verdeling van de risico's. Bovendien bestaat echter het gevaar, dat de Raad van bestuur van de ECB de gemeenschappelijke aansprakelijkheid op basis van artikel 32.4 van de ESCB-statuten uitbreidt tot een volledige risicodeling. De nationale begrotingswetgever beschikt in dat verband niet over een medebeslissingsrecht en evenmin over een vetorecht.

2. Standpunten van de ECB en van de Bundesbank

a) *Standpunt van de ECB*

- 32 Volgens de ECB valt het EAPP in het algemeen en het PSPP in het bijzonder binnen haar mandaat en maakt het geen inbreuk op het verbod van monetaire begrotingsfinanciering.

- 33 De ECB heeft niet verklaard dat zij voornemens is om verworven activa aan te houden tot de vervaldatum. Verworven activa kunnen te allen tijde worden verkocht. Ook uit het feit dat sommige activa die onder het EAPP waren verworven, hun vervaldatum al hebben bereikt, vloeit geen wettelijke verplichting voort om ook alle resterende activa en in de toekomst noch te verwerven activa tot de respectieve vervaldag ervan aan te houden.
- 34 Onder verwijzing naar artikel 4, lid 1, van het besluit van 4 maart 2015 merkt de ECB voorts op dat in het kader van het PSPP aankopen van nieuwe en doorlopende emissies en van verhandelbare schuldinstrumenten met een restlooptijd die eindigt kort voor of na de looptijd van de uit te geven verhandelbare schuldinstrumenten, pas mogen worden gedaan na afloop van een door de Raad van bestuur van de ECB vast te stellen tijdsperiode („black-outperiode”). De precieze duur van de black-outperiode is vastgelegd in niet-openbare richtsnoeren van de ECB. De bekendmaking ervan zou indruisen tegen het doel van de black-outperiode, dat erin bestaat de vorming van een marktprijs mogelijk te maken.
- 35 Het Eurosysteem garandeert de marktneutraliteit doordat het PSPP voorziet in plafonds voor de aankopen van effecten van de overheidssector per emissie en emittent. Aangezien de centrale banken van het Eurosysteem niet wettelijk verplicht zijn om staatsobligaties met een specifiek ISIN te kopen, is het niet zeker dat de te kopen activa daadwerkelijk zullen worden gekocht na de uitgifte ervan. De marktprijs voor effecten van [Or. 31] de publieke sector die voor het PSPP in aanmerking komen wordt zowel op de primaire markt als op de secundaire markt voor elke looptijd bepaald door verschillende factoren, onder meer door macro-economische ontwikkelingen, een veranderende vraag van verschillende groepen investeerders, de huidige en verwachte basisrentetarieven van de ECB en de huidige en verwachte aankopen door de centrale banken van het Eurosysteem. Bij de aankoop van voor het PSPP in aanmerking komende effecten streeft de ECB niet naar een specifiek kredietrisico. Ze is geen prijszetter maar een prijznemer.
- 36 Het EAPP strekt er niet toe de rendementen van verschillende emittenten te harmoniseren, maar het heeft de rendementen in een groot aantal segmenten van de financiële markten aanzienlijk verlaagd. Er zijn geen aanwijzingen dat de rendementen bij de emissie in vergelijking met hun normale patroon zouden zijn gedaald ten opzichte van de secundairemarktrendementen. Het PSPP heeft in dat opzicht geen verstoringen meegebracht. De spreads, dat wil zeggen de verschillen tussen de rendementen van effecten van verschillende emittenten, zijn blijven reageren op macro-economische en andere relevante ontwikkelingen. Het EAPP heeft niettemin ertoe bijgedragen dat de spreads kleiner zijn geworden.
- 37 Het PSPP voldoet aan de eisen die het Hof met betrekking tot het verbod op omzeiling van artikel 123, lid 1, VWEU heeft geformuleerd om ervoor te zorgen dat aankopen op de secundaire markt niet dezelfde werking hebben als een aankoop op de primaire markt. In casu vinden de aankopen uitsluitend op de secundaire markt plaats en de Raad van bestuur van de ECB is bevoegd om te

beslissen over de omvang, het begin, de voortzetting en de opschorting van de aankopen. Er geldt een black-outperiode, de duur en omvang van het programma zijn beperkt, en het programma wordt uitgevoerd tot het inflatiedoel is bereikt; ook bestaan er plafonds voor de aankopen. Daarnaast bestaan er zekerheidsmechanismes die niet zijn bekendgemaakt.

- 38 Emittenten hebben hoe dan ook geen zekerheid dat nieuwe emissies door het Eurosysteem zullen worden gekocht tot het aankoopplafond is bereikt, aangezien het niet rechtstreeks van de emittenten koopt. Maar ook voor marktdeelnemers is het niet mogelijk om te voorspellen of een specifiek schuldinstrument in het kader van het PSPP zal worden gekocht. Het staat het Eurosysteem vrij om nieuwe emissies of reeds langer op de markt aanwezig schuldpapier te kopen. Voorts voldoen in veel landen verschillende emittenten aan de criteria om in aanmerking te komen. Het Eurosysteem verstrekt alleen informatie over de PSPP-portefeuille op geaggregeerde basis, maar niet op het niveau van individuele emittenten of schuldbewijzen. Ook de mate waarin de plafonds worden bereikt wordt niet bekendgemaakt. Schattingen van [Or. 32] marktdeelnemers zijn bijzonder onnauwkeurig; maar een gering aantal tegenpartijen is überhaupt op de hoogte van de koopinteresse van het Eurosysteem.
- 39 Een verlenging van de looptijden van staatsobligaties valt al meerdere jaren waar te nemen, en niet pas sinds de aankondiging van het PSPP. Het emissievolume is sinds de aankondiging licht afgenomen. Deze ontwikkeling doet zich niet alleen voor in de eurozone, maar kan ook in andere grote economieën worden waargenomen. Het kan echter niet worden uitgesloten dat het lage renteniveau zou kunnen worden beschouwd als een kans om zich bijzonder gunstig te financieren.

b) *Standpunt van de Bundesbank*

- 40 De Bundesbank stelt in haar opmerkingen dat het doel van het EAPP bestaat in het geven van een supplementaire brede monetaire impuls nadat de speelruimte van de traditionele monetairebeleidsinstrumenten reeds grotendeels was benut. Deze impuls moet volgens de besluiten van de Raad van bestuur van de ECB door de maandelijkse aankopen in elk geval zolang worden gegeven totdat hij een ontwikkeling constateert die in overeenstemming is met de doelstelling om op middellange termijn een inflatie van minder dan, maar dichtbij 2 % te bereiken. Daarbij strekt de aankoop van obligaties met een langere looptijd ertoe, in de hele eurozone ook de marktrente op de langere termijn verder te verlagen en daarmee onder meer de kredietverlening en de economische activiteit in het algemeen te stimuleren, om uiteindelijk te komen tot een snellere stijging van de prijzen in lijn met de stabiliteitsdoelstelling. Het programma heeft daartegen niet tot doel, opslagen te beïnvloeden die het risico verbonden aan een schuldinstrument of een emittent weerspiegelen.
- 41 Het is bijzonder belangrijk om de programma's zo op te zetten dat het risico van monetaire staatsfinanciering en van herverdeling tussen de lidstaten van de risico's in verband met de solvabiliteit van de staat zo veel mogelijk wordt

voorkomen. De gevolgen van de maatregelen mogen niet hoofdzakelijk liggen op het gebied van het economisch en financiële beleid, en het monetaire-beleidseffect moet duidelijk domineren. Ten slotte mogen zij de zo goed mogelijke werking van de betrokken financiële markten niet aanzienlijk beperken. In dit verband benadrukt de Bundesbank om te beginnen de minimumeisen die worden gesteld aan de kredietscore van het te verwerven schuld papier, en wijst zij op de emissie- en emittentgerelateerde plafonds voor de obligatieaankopen, alsook op de mogelijkheid om staatsobligaties in voorkomend geval ook vóór de vervaldag weer te verkopen. Bovendien [Or. 33] gelden bij het PSPP extra beperkingen die in hun geheel genomen ertoe strekken rekening te houden met de specifieke problemen van de aankoop van staatsobligaties door de centrale bank van een monetaire unie, zoals de omstandigheid dat de aankopen grotendeels worden gedaan door de centrale bank van de betrokken lidstaat, en dit op eigen risico, en dat wordt afgezien van gerichte aankopen van obligaties van welbepaalde lidstaten ten gunste van een brede, transparante en in zekere zin representatieve mand.

- 42 Ook met deze kenmerken is het echter waarschijnlijk dat het langdurig aankopen van grote volumes obligaties resulteert in een reeks ongewenste neveneffecten, die met de tijd en in verhouding tot het volume toenemen. Deze omvatten onder meer de sterkere vervaging van de grenzen van het monetaire en fiscale beleid, verhoogde risico's voor de stabiliteit van de financiële markten en negatieve effecten op de kapitaalmarkten. Dit is een belangrijke reden waarom alleen in uitzonderingssituaties op het gebied van het monetair beleid mag worden overgegaan tot grootschalige obligatie-aankopen, zoals het EAPP, en waarom deze ook dan zo spoedig mogelijk weer moeten worden beëindigd.

III. Relevante bepalingen en rechtspraak

1. Regelgevingskader

- 43 De relevante artikelen van het Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland (grondwet van de Bondsrepubliek Duitsland) van 23 mei 1949 (omissis), zoals laatst gewijzigd [OMISSIS] in 2014 [OMISSIS] luiden:

Artikel 20

- (1) De Bondsrepubliek Duitsland is een democratische en sociale bondsstaat.
- (2) Alle staatsgezag gaat uit van het volk. Het wordt door het volk bij verkiezingen en stemmingen, en door specifieke wetgevende, uitvoerende en gerechtelijke organen uitgeoefend.
- (3) De wetgevende macht is gebonden aan de grondwettelijke ordening en de uitvoerende en de rechtsprekende macht zijn gebonden aan de wet en het recht.

(4) (...)

Artikel 23

(1) Met het oog op de totstandbrenging van een verenigd Europa werkt de Bondsrepubliek Duitsland mee aan de ontwikkeling van de Europese Unie, die **[Or. 34]** gebonden is aan democratische, sociale en federale beginselen, het beginsel van de rechtsstaat en het subsidiariteitsbeginsel, en een grondrechtenbescherming biedt die in wezen vergelijkbaar is met die van deze Grondwet. De Bond kan daartoe, met goedkeuring van de Bondsraad, bij wet soevereine rechten overdragen. Voor de oprichting van de Europese Unie alsook voor wijzigingen van de verdragsgrondslagen en vergelijkbare regelingen waarop zij berust, waardoor de inhoud van deze Grondwet wordt gewijzigd of aangevuld of waardoor een dergelijke wijziging of aanvulling mogelijk wordt, geldt artikel 79, leden 2 en 3.

(1a) tot en met (7) (...)

Artikel 38

(1) De afgevaardigden van de Deutsche Bundestag worden gekozen in algemene, directe, vrije, gelijke en geheime verkiezingen. (...)

(2) en (3) (...)

Artikel 79

(1) De Grondwet kan slechts gewijzigd worden door een wet die de bewoordingen van de Grondwet uitdrukkelijk wijzigen of aanvullen. (...).

(2) Voor een dergelijke wet is een meerderheid van twee derde van de leden van de Bundestag en twee derde van de stemmen van de Bundesrat vereist.

(3) Elke wijziging van deze Grondwet die raakt aan de indeling van de Bond in deelstaten, aan het beginsel van deelneming van de deelstaten aan het wetgevingsproces of aan de beginselen die zijn neergelegd in de artikelen 1 en 20, is verboden.

Artikel 88

De Bond richt een emissie- en circulatiebank op als federale bank. Haar taken en bevoegdheden kunnen in het kader van de Europese Unie worden overgedragen aan de Europese Centrale Bank, die onafhankelijk is en de handhaving van de prijsstabiliteit als voornaamste doel heeft.

2. Rechtspraak van het Bundesverfassungsgericht

- 44 Artikel 38, lid 1, eerste zin, GG garandeert Duitse onderdanen, in de door artikel 79, lid 3, GG beschermde omvang, een met een grondrecht gelijk te stellen recht op democratische zelfbeschikking dat met een grondwettelijke klacht kan worden afgedwongen (a). Op grond van de op hen rustende integratieverantwoordelijkheid hebben de Duitse constitutionele organen de plicht om in het kader van hun bevoegdheden aan te sturen op de naleving van het integratieprogramma (b). Het Bundesverfassungsgericht waakt over de uitoefening van deze verantwoordelijkheid met de ultra-virescontrole en de identiteitstoetsing (c). Gelet op de taken en bevoegdheden van de ECB kunnen deze twee [aan het Bundesverfassungsgericht] voorbehouden controles hun belang hebben (d). **[Or. 35]**
- 45 a) Het Bundesverfassungsgericht legt de hierboven aangehaalde voorschriften in zijn vaste rechtspraak aldus uit, dat zij aan de medewerking van de Bondsrepubliek Duitsland grenzen stellen, waarvan de eerbiediging – ook naar aanleiding van klachten van individuele burgers – door het Bundesverfassungsgericht dient te worden getoetst. Volgens de met het Maastricht-arrest in het jaar 1993 gevestigde rechtspraak omvat het kiesrecht dat particulieren aan artikel 38, lid 1, eerste zin, GG ontleen niet alleen een formele legitimatie van het (federale) staatsgezag, maar ook de fundamentele democratische inhoud ervan, die in het bijzonder het recht van de burger waarborgt om deel te nemen aan de democratische wilsvorming door de medewerking aan de verkiezingen van de Bundestag, en tegelijkertijd verbiedt dat dit recht van zijn inhoud wordt ontdaan [OMISSIS].
- 46 Het in artikel 38, lid 1, eerste zin, GG neergelegde recht van de burger op democratische zelfbeschikking [OMISSIS] is evenwel strikt beperkt tot de in de menselijke waardigheid wortelende kern van het democratiebeginsel (artikel 1 juncto artikel 79, lid 3, GG). Artikel 38, lid 1, eerste zin, GG verleent geen recht op toetsing van de wettigheid van democratische meerderheidsbeslissingen die verder gaat dan het waarborgen van dat beginsel. Het heeft niet tot doel democratische processen inhoudelijk te toetsen, maar strekt ertoe deze mogelijk te maken. [OMISSIS]. Als een met een grondrecht gelijkgesteld recht om deel te nemen aan het democratische zelfbestuur van het volk verleent artikel 38, lid 1, eerste zin, GG dus in beginsel geen bevoegdheid om op te komen tegen beslissingen van het Parlement, in het bijzonder wetten [OMISSIS]. De met dat recht geboden waarborg is beperkt tot structurele veranderingen in de wijze waarop de staat juridisch is georganiseerd, zoals deze zich kunnen voordoen wanneer soevereine rechten worden overgedragen aan de Europese Unie of andere supranationale instellingen [OMISSIS].
- 47 b) De lidstaten en hun constitutionele organen zijn – naast de instellingen van de Europese Unie – verantwoordelijk voor de eerbiediging van het integratieprogramma (integratieverantwoordelijkheid [OMISSIS]).

- 48 aa) De eerbieding van de integratieverantwoordelijkheid wordt onder meer gewaarborgd door het bijzondere wetsvoorboud van artikel 23, lid 1, tweede zin, GG, volgens hetwelk soevereine rechten **[Or. 36]** slechts bij wet en met toestemming van de Bundesrat kunnen worden overgedragen [OMISSIS]. Op grond van het Grundgesetz zijn Duitse staatsorganen evenmin bevoegd, soevereine rechten in diere voege te overdragen, dat de uitoefening ervan als zodanig tot gevolg zou kunnen hebben dat de Europese Unie nog andere bevoegdheden verkrijgt. Het Grundgesetz verbiedt de overdracht van de bevoegdheid over de eigen bevoegdheden (*Kompetenz-Kompetenz*) [OMISSIS]. Het Parlement mag derhalve geen afstand doen van de bevoegdheid om te beslissen of en in hoeverre soevereine rechten zullen worden overgedragen, en het mag de uitoefening van deze bevoegdheid evenmin aan de instellingen van de Europese Unie overlaten. Het is integendeel verplicht om zelf en volgens een formele procedure te beslissen over de overdracht van bevoegdheden in het kader van de Europese integratie, zodat het grondwettelijke beginsel van de bevoegdheidstoebedeling niet kan worden omzeild [OMISSIS].
- 49 bb) De integratieverantwoordelijkheid resulteert voor de Deutsche Bundestag en de Duitse federale regering in de verplichting om toe te zien op de eerbiediging van het integratieprogramma en om actief aan te sturen op de eerbiediging ervan. Daarbij zijn zij in beginsel verplicht, in het kader van hun respectieve bevoegdheden, met juridische of politieke middelen aan te sturen op de opheffing van de maatregelen welke niet onder het integratieprogramma vallen alsook – zolang als de maatregelen effect blijven sorteren – gepaste voorzorgsmaatregelen vast te stellen om ervoor te zorgen dat de nationale gevolgen van de maatregelen zo beperkt mogelijk blijven [OMISSIS].
- 50 cc) Wanneer de Bundestag en de Duitse federale regering deze uit de integratieverantwoordelijkheid voortvloeiende verplichtingen niet nakomen, wordt inbreuk gemaakt op subjectieve rechten van kiezers waartegen met de grondwettelijke klacht kan worden opgekomen. De kiesgerechtigde burger heeft ter waarborging van zijn mogelijkheid tot democratische beïnvloeding in het proces van de Europese integratie krachtens artikel 38, lid 1, eerste zin, GG er in beginsel recht op dat een overdracht van soevereine rechten slechts in de daarvoor vastgestelde vormen van de artikelen 23, lid 1, tweede en derde zin, en 79, lid 2, GG plaatsvindt. Het democratische besluitvormingsproces, dat wordt gewaarborgd door deze voorschriften alsook door het vereiste dat de overdracht van soevereiniteit nauwkeurig bepaald moet zijn, wordt bij een bevoegdheidsaanmatiging door instellingen, organen en instanties van de Europese Unie omzeild. De burger mag derhalve verlangen dat de Bundestag en de Duitse federale regering zich actief buigen over de vraag hoe de bevoegdheidsverdeling opnieuw kan worden hersteld, en een concrete beslissing nemen **[Or. 37]** over de daartoe te volgen wegen [OMISSIS].
- 51 c) Het Bundesverfassungsgericht dient te onderzoeken of maatregelen van instellingen, organen en instanties van de Europese Unie het gevolg zijn van kennelijke bevoegdheidsoverschrijdingen (aa), of de niet-overdraagbare

grondwettelijke identiteit betreffen (bb), en of Duitse staatsorganen bijgevolg niet mogen meewerken aan de totstandkoming en de uitvoering van dergelijke maatregelen (cc).

52 aa) Ultra vires vastgestelde maatregelen van instellingen, organen en instanties van de Europese Unie schenden het integratieprogramma dat ingevolge artikel 23, lid 1, tweede zin, GG in de toestemmingswet is neergelegd. Het instrument van de ultra-virescontrole heeft tot doel dergelijke schendingen te voorkomen. Met deze controle toetst het Bundesverfassungsgericht of een maatregel van instellingen, organen en instanties van de Europese Unie het integratieprogramma op voldoende gekwalificeerde wijze te buiten gaat en hij bijgevolg in Duitsland democratische legitimatie ontbeert. Daarmee wordt tevens het beginsel van de rechtstaat gewaarborgd. [OMISSIS].

53 De voorwaarden voor de ultra-virescontrole werden nader uitgewerkt in de Honeywell-uitspraak uit 2010 [OMISSIS] en in het OMT-arrest [van het Bundesverfassungsgericht] van 21 juni 2016. Daarin wordt het volgende verklaard:

(...)

bb) Een dergelijk onderzoek is – vanwege de strikte inhoudelijke afbakening van het in artikel 38, lid 1, eerste zin, junctis artikel 20, leden 1 en 2, en artikel 79, lid 3, GG neergelegde „recht op democratie” – echter alleen mogelijk bij voldoende gekwalificeerde bevoegdheidsoverschrijdingen. (...).

(1) Ongeacht de betrokken materie kan er maar sprake zijn van een ultra-vireshandeling, wanneer een maatregel van instellingen, organen en instanties van de Europese Unie kennelijk niet onder de overgedragen bevoegdheden valt (...).

Dat is het geval wanneer voor de bevoegdheid – bij toepassing van algemene methodologische criteria – geen enkele juridische grondslag bestaat. (...). Deze opvatting dat er sprake moet zijn van een kennelijke bevoegdheidsoverschrijding volgt uit de verplichting om de ultra-virescontrole terughoudend uit te oefenen (...). Wat het Hof van Justitie van de Europese Unie betreft, volgt deze opvatting voorts uit de verschillen in de taken en de criteria die het Bundesverfassungsgericht enerzijds en het Hof anderzijds moet verrichten respectievelijk toepassen (...). Deze beoordelingsbevoegdheid, die noodzakelijkerwijs **[Or. 38]** verbonden is met de bij artikel 19, lid 1, tweede zin, VEU toegewezen taak, stuit slechts op haar grenzen bij een uitlegging van de Verdragen die kennelijk helemaal niet meer te begrijpen valt en bijgevolg objectief willekeurig is. Pas wanneer het Hof van Justitie deze grens overschrijdt, zou zijn handelen niet meer onder artikel 19, lid 1, tweede zin, VEU vallen, en zou het zijn beslissing ontbreken aan het overeenkomstig artikel 23, lid 1, tweede zin, junctis

artikel 20, leden 1 en 2, en artikel 79, lid 3, GG vereiste minimum aan democratische legitimatie.

De vaststelling dat er sprake is van een kennelijke bevoegdheidsoverschrijding vereist evenwel niet dat er ter zake geen uiteenlopende rechtsopvattingen zijn. (...).

(2) Van een structurele relevante verschuiving die ten koste gaat van de bevoegdheden van de lidstaten (...) kan alleen sprake zijn als de bevoegdheidsoverschrijding vanuit het oogpunt van het democratiebeginsel en de soevereiniteit van het volk belangrijk is. Dat is bijvoorbeeld het geval indien zij de bevoegdheidsgrondslagen van de Europese Unie kan verschuiven (...) en zo het beginsel van de bevoegdheidstoedeling kan ondermijnen. Dit moet worden geacht het geval te zijn indien de uitoefening van de bevoegdheid door de instelling, het orgaan of de instantie van de Europese Unie een wijziging van het Verdrag overeenkomstig artikel 48 VEU of de toepassing van een evolutieve clausule vereist (...), voor Duitsland dus een optreden van de wetgever, hetzij op grond van artikel 23, lid 1, tweede zin, GG, hetzij in overeenstemming met het Integrationsverantwortungsgesetz (wet inzake de verantwoordelijkheid voor de integratie) (BVerfGE 142, blz. 123, op blz. 199 en 200, punten 144 e.v.)

54 bb) In het kader van de identiteitstoetsing gaat het Bundesverfassungsgericht na, of de door artikel 79, lid 3, GG onaantastbaar verklaarde beginselen bij de overdracht van soevereine rechten door de Duitse wetgever of door een maatregel van de instellingen, organen en instanties van de Europese Unie zijn aangetast [OMISSIS]. Voor zover hier van belang, kan een identiteitstoetsing inzonderheid zien op de eerbiediging van de algemene begrotingsverantwoordelijkheid van de Bundestag [OMISSIS].

55 In OMT-arrest van 21 juni 2016 valt dienaangaande voorts het volgende te lezen:

De identiteitstoetsing verhindert niet alleen dat aan de Europese Unie soevereine rechten worden overgedragen op gebieden die niet voor overdracht in aanmerking komen, maar ook dat maatregelen van instellingen, organen en instanties van de Europese Unie worden uitgevoerd, die een overeenkomstige werking hebben en in elk geval feitelijk neerkomen op een met de Grondwet onverenigbare bevoegdheidsoverdracht (...).
[Or. 39]

(...) Zoals de kamer in zijn beschikking van 15 december 2015 in detail heeft aangetoond maakt de identiteitstoetsing, [OMISSIS], geen inbreuk op het beginsel van de loyale samenwerking in de zin van artikel 4, lid 3, VEU. Zij is integendeel in wezen beoogd in artikel 4, lid 2, eerste zin, VEU (zie betreffende de inaanmerkingneming van de nationale identiteit ook de arresten van het Hof van 2 juli 1996, Commissie/Luxemburg, C-473/93, Jurispr. I-3207, punt 35; 14 oktober 2004, Omega, C-36/02, Jurispr. I-9609,

punten 31 e.v., en 12 juni 2014, [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED] C-156/13, EU:C:2014:1756, punt 34) en in zoverre ook in overeenstemming met het institutionele kader van de Europese Unie. De Europese Unie is een constitutioneel, bestuurlijk en jurisdictioneel verbond van staten, dat zijn grondslag heeft in internationale verdragen van de lidstaten. Als meesters van de Verdragen beslissen de lidstaten door nationale geldingsregels of en in hoeverre het Unierecht in de betrokken lidstaat aanspraak kan maken op gelding en voorrang (...) (BVerfGE 142, blz. 123, op blz. 195 en 196, punten 139 en 140).

- 56 De kamer heeft de identiteitstoetsing ter vrijwaring van de algemene begrotingsverantwoordelijkheid van de Bundestag in het bijzonder in zijn rechtspraak betreffende het ESM nader uitgewerkt:

Artikel 38, lid 1, GG wordt met name geschonden, wanneer de Bundestag aldus afstand doet van zijn parlementaire begrotingsverantwoordelijkheid dat hij of een toekomstige Bundestag hun recht om de begroting vast te stellen niet meer op eigen verantwoordelijkheid kunnen uitoefenen (...). De beslissing over overheidsontvangsten en -uitgaven is een fundamenteel bestanddeel van de democratische zelfbeschikking (*Selbstgestaltungsfähigkeit*) in een constitutionele staat (...). De Bundestag moet derhalve beslissen over ontvangsten en uitgaven en is daarvoor verantwoordelijk jegens het volk. Het recht om de begroting vast te stellen is bijgevolg een centraal element van de democratische wilsvorming (...).

Een noodzakelijke voorwaarde voor het voortbestaan van ruimtes met politieke vrijheid in de zin van de identiteitskern van de grondwet (artikel 20, leden 1 en 2, GG en artikel 79, lid 3, GG) is dat de begrotingswetgever zijn beslissingen over ontvangsten en uitgaven vrij van externe beïnvloeding door de instellingen en andere lidstaten van de Europese Unie neemt en steeds „meester over zijn beslissingen blijft” (...). Uit de democratische verankering van de begrotingsautonomie volgt (...), dat de Bundestag niet mag instemmen met een mechanisme van automatische borgstellingen of betalingen dat op intergouvernementeel of supranationaal niveau is overeengekomen, niet strikt is gereguleerd en naar de gevolgen ervan onbeperkt is, en dat, wanneer het is geactiveerd, onttrokken is aan zijn toezicht en invloed (...)

Bovendien mogen er geen permanente, op internationale verdragen gebaseerde mechanismen worden opgezet, die tot gevolg hebben dat aansprakelijkheid wordt opgenomen voor wilsbeslissingen van een andere lidstaat, met name wanneer de gevolgen ervan moeilijk zijn te overzien. De Bundestag moet elke belangrijke, op solidariteit gebaseerde hulpmaatregel van de federale Staat op internationaal of EU-niveau welke gevolgen heeft voor de uitgaven [Or. 40] afzonderlijk goedkeuren (BVerfGE 132, blz. 195, op blz. 239 e.v., punten 106 e.v. [OMISSIS]).

- 57 cc) Ultra-vireshandelingen en aantastingen van de door artikel 79, lid 3, GG beschermde grondwettelijke identiteit genieten niet de toepassingsvoorrang van het Unierecht. Aangezien zij in Duitsland niet van toepassing zijn, hebben zij geen rechtsgevolgen voor Duitse staatsorganen. Duitse constitutionele organen, overheidsinstanties en rechterlijke instanties mogen niet meewerken aan de totstandkoming ervan, en evenmin aan de omzetting, uitvoering en toepassing ervan [OMISSIS].
- 58 Het Bundesverfassungsgericht maakt geen inbreuk op de houding van welwillendheid jegens het Europees recht (*Europarechtfreundlichkeit*) van de grondwet (preambule, artikel 23, lid 1, eerste zin, GG), wanneer het onder strikt afgebakende voorwaarden verklaart dat maatregelen van instellingen, organen en instanties van de Europese Unie bij uitzondering niet van toepassing zijn in Duitsland [OMISSIS]. Dit resulteert niet in een aanzienlijk risico voor de uniforme toepassing van het Unierecht, temeer daar de aan het Bundesverfassungsgericht voorbehouden controlebevoegdheden terughoudend en in een geest van welwillendheid ten aanzien van het Europese recht dienen te worden uitgeoefend [OMISSIS]. Voor zover nodig beoordeelt het de maatregel daarbij zoals deze door het Hof in een prejudiciële procedure overeenkomstig artikel 267, lid 3, VWEU is uitgelegd [OMISSIS] en geeft het tegelijkertijd het Hof de mogelijkheid na te gaan, of voor een handeling van afgeleid recht een toereikende Unierechtelijke bevoegdheidsgrondslag bestaat, en of deze anderszins Unierecht van hogere rang schendt. De verplichting om vooraf een prejudiciële vraag te stellen geldt niet alleen in het kader van de ultra-virescontrole, maar bestaat ook voordat wordt vastgesteld dat een maatregel van instellingen, organen of instanties van de Europese Unie in Duitsland niet kan worden toegepast omdat deze raakt aan de door artikel 79, lid 3, junctis de artikelen 1 en 20 GG beschermde grondwettelijke identiteit [OMISSIS].
- 59 d) De mogelijkheden voor de Bundestag en dus voor de kiezers om invloed uit te oefenen op de uitoefening van soevereine rechten door de Europese instellingen zijn echter nagenoeg volledig verdwenen doordat de ECB onafhankelijk is ten aanzien van de Europese Unie en de lidstaten (artikel 130 [Or. 41] VWEU). Deze beperking van de democratische legitimatie uitgaande van de kiezers in de lidstaten doet af aan het democratiebeginsel, maar is verenigbaar met artikel 79, lid 3, GG aangezien het gaat om een wijziging van dat beginsel waarin is voorzien bij artikel 88, tweede zin, GG. De ter wille van de Europese Unie ingevoegde aanvulling van artikel 88 GG maakt het mogelijk bevoegdheden van de Bundesbank over te dragen aan de ECB, wanneer deze voldoet aan de strenge criteria van het Verdrag van Maastricht en van de ESCB-statuten betreffende de onafhankelijkheid van de centrale bank en de prioriteit van de monetaire stabiliteit. Deze beperking van de mogelijkheden tot beïnvloeding ter verzekering van het vertrouwen in de waarde van een munt is verdedigbaar aangezien daarmee rekening wordt gehouden met de bijzonderheid – die in de Duitse rechtsorde reeds in de praktijk is gebracht en zich – ook wetenschappelijk – heeft bewezen –, dat de waarde van een munt en daarmee de algemene economische basis voor het begrotingsbeleid van de overheid en voor de plannen

en verrichtingen van particulieren bij de uitoefening van hun economische vrijheden, beter worden gewaarborgd door een onafhankelijke centrale bank dan door overheidsorganen waarvan de mogelijkheden en middelen tot handelen sterk afhangen van de geldhoeveelheid en de waarde van het geld, en die aangewezen zijn op de snelle toestemming van politieke krachten. De – niet op andere beleidsdomeinen over te dragen – verzelfstandiging van het monetaire beleid door het onder het gezag te brengen van de onafhankelijke ECB, voldoet dus aan de grondwettelijke eisen [OMISSIS].

- 60 In het verzoek om een prejudiciële beslissing in de OMT-zaak van 14 januari 2014² was de Kamer in het licht van de constitutionele grondslagen voor de deelname van Duitsland aan de monetaire unie en de overdracht van bevoegdheden aan de ECB van oordeel dat de artikelen 119 en artikel 127 e.v. VWEU om de hiernavolgende redenen strikt moesten worden uitgelegd:

De bevoegdheidsverdeling tussen de Europese Unie en de lidstaten wordt geregeld door het beginsel van de bevoegdheidstoedeling (artikel 5, leden 1 en 2, VEU). Dat geldt ook voor de taken en bevoegdheden die de Verdragen opdragen aan het Europees Stelsel van centrale banken, dat bestaat uit de Europese Centrale Bank en de nationale centrale banken (artikel 282, lid 1, eerste zin, VWEU). Om te voldoen aan eisen inzake democratie, moet dit mandaat strikt beperkt zijn (...). De eerbiediging van die grenzen wordt in volle omvang door de rechter getoetst, wat in de eerste plaats dient te gebeuren door het Hof van Justitie van de Europese Unie, wiens taak het is de eerbiediging van het recht te verzekeren bij de uitlegging en toepassing van de Verdragen (artikel 19, lid 1, VEU) (...)

(...) De onafhankelijkheid die de Europese Centrale Bank en de nationale centrale banken genieten bij de uitoefening van de hun opgedragen bevoegdheden (artikel 130 VWEU en artikel 282, lid 3, derde en vierde zin, VWEU), vormt een [Or. 42] afwijking van de door het Grundgesetz gestelde eisen aan de democratische legitimatie van politieke beslissingen. Voor Duitsland heeft het Bundesverfassungsgericht uitdrukkelijk vastgesteld dat de beperking van de democratische legitimatie uitgaande van de kiezers in de lidstaten als gevolg van de overdracht van monetaire bevoegdheden aan een onafhankelijke Europese Centrale Bank, afdoet aan het democratiebeginsel. Deze beperking is echter nog verenigbaar met de democratische beginselen, aangezien zij rekening houdt met het in de praktijk vastgestelde en wetenschappelijk bewezen bijzondere kenmerk van het monetair beleid, dat een onafhankelijke centrale bank de waarde van een munt en daarmee de algemene economische basis voor het begrotingsbeleid van de overheid beter kan waarborgen dan overheidsorganen waarvan het handelen afhangt van de geldhoeveelheid en de waarde van het geld en die aangewezen zijn op de snelle toestemming van politieke krachten. De aldus

² Noot van de vertaler: dit is het verzoek om een prejudiciële beslissing dat heeft geleid tot het arrest van het Hof van 16 juni 2015, [REDACTED] (C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400).

gerechtvaardigde constitutionele goedkeuring van de onafhankelijkheid van een Europese Centrale Bank is echter beperkt tot een monetair beleid dat de stabiliteit als hoofddoel heeft, en geldt niet voor andere beleidsdomeinen [OMISSIS].

- 61 Aangezien het Hof in zijn arrest van 16 juni 2015 niet is ingegaan op die kwestie, heeft de kamer in haar OMT-arrest van 21 juni 2016 het volgende nogmaals duidelijk verklaard:

De onafhankelijkheid van de Europese Centrale Bank en van de nationale centrale banken doet het door hen uitgeoefende soeverein overheidsgezag ontsnappen aan de directe nationale of supranationale parlementaire verantwoordelijkheid. Hun door artikel 130 en artikel 282, lid 3, derde en vierde zin, VWEU gewaarborgde onafhankelijkheid bij de uitoefening van de Unierechtelijke bevoegdheden staat bijgevolg duidelijk op gespannen voet met het democratiebeginsel en met het beginsel van de soevereiniteit van het volk. Een wezenlijk beleidsdomein, dat met de waarde van het geld de individuele vrijheid ondersteunt en met de geldhoeveelheid ook bepalend is voor de openbare financiën en de daarvan afhankelijke beleidsdomeinen, ontsnapt aan het gezag van rechtstreeks democratisch gelegitimeerde vertegenwoordigers en eveneens aan de controle door de wetgever van het takenpakket en de handelingsmiddelen.

Deze beperking van de van de kiezers uitgaande democratische legitimatie is als een in artikel 88, tweede zin, GG vastgestelde wijziging van het democratiebeginsel als zodanig gerechtvaardigd door het bijzondere kader van het monetair beleid (...). Ter compensatie hiervan verlangen het democratiebeginsel en de soevereiniteit van het volk evenwel een restrictieve uitlegging van het monetairbeleidsmandaat van de Europese Centrale Bank en een streng rechterlijk toezicht op de eerbiediging daarvan, teneinde de verlaging van het niveau van de democratische legitimatie van haar handelen op zijn minst te beperken tot het absoluut noodzakelijke (BVerfGE 142, blz. 123, op blz. 220 en 221, punten 187 e.v.). **[Or. 43]**

- B. Geldigheid van besluit (EU) 2015/774 van de Europese Centrale Bank van 4 maart 2015 inzake een overheidsprogramma voor aankoop van activa op secundaire markten (ECB/2015/10), zoals gewijzigd (hierna: „PSPP-besluit”)

I. Relevantie van de vragen

- 62 De eerste tot en met de vierde prejudiciële vraag is relevant voor de beslechting van het geding. Zou het PSPP-besluit een voldoende gekwalificeerde overschrijding van het mandaat van de ECB vormen en inbreuk maken op de bevoegdheden van de lidstaten voor het economisch beleid en/of op het verbod van monetaire begrotingsfinanciering, dan moeten de vorderingen worden toegewezen. Het PSPP-besluit zou dan immers naar Duits grondwettelijk recht als een ultra-vireshandeling moeten worden aangemerkt (1). In dat geval zouden de

Duitse federale regering en de Bundestag door hun stilzitten de constitutionele rechten van verzoekers hebben geschonden (2).

1. Ultra-vireshandeling

- 63 a) Een voldoende gekwalificeerde schending vereist dat het handelen van de autoriteiten van de Unie kennelijk in strijd is met hun bevoegdheden en dat de betwiste handeling in het stelsel voor de allocatie van bevoegdheden resulteert in een verschuiving van de bevoegdheden die structureel relevant en in het nadeel van de lidstaat is [OMISSIS]. Van een structurele relevante verschuiving die ten koste gaat van de bevoegdheden van de lidstaten [OMISSIS] kan alleen sprake zijn als de bevoegdheidsoverschrijding vanuit het oogpunt van het democratiebeginsel en de soevereiniteit van het volk belangrijk is. Dat is bijvoorbeeld het geval indien zij de bevoegdheidsgrondslagen van de Europese Unie kan verschuiven [OMISSIS] en zo het beginsel van de bevoegdheidstoedeling kan ondermijnen. Dit moet worden geacht het geval te zijn indien de uitoefening van de bevoegdheid door de instelling, het orgaan of de instantie van de Europese Unie een wijziging van het Verdrag overeenkomstig artikel 48 VEU of de toepassing van een evolutieve clausule vereist (zie advies 2/94 van het Hof van 28 maart 1996 betreffende de toetreding tot het EVRM, Jurispr. I-1759, punt 30), voor Duitsland dus een optreden van de wetgever [OMISSIS].
- 64 b) Wanneer de ECB met haar handelen de grenzen van haar mandaat inzake het monetair beleid zou overschrijden (aa) of met het PSPP inbreuk zou maken op het verbod van monetaire begrotingsfinanciering (bb), dan zou sprake zijn van een kennelijke en structureel relevante bevoegdheidsoverschrijding. **[Or. 44]**
- 65 aa) Zou de Europese Centrale Bank met het PSPP-besluit buiten de grenzen van haar mandaat inzake het monetair beleid treden, dan zou zij inbreuk maken op de bevoegdheid van de lidstaten inzake economisch beleid. Het economisch beleid in de zin van titel VIII van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie valt, voor zover het niet gaat om een van de uitdrukkelijk aan de Unie toegewezen bijzondere bevoegdheden (bv. de artikelen 121 VWEU, 122 VWEU en 126 VWEU), binnen de bevoegdheden van de lidstaten. De bevoegdheden van de Europese Unie zijn – afgezien van specifieke, met name in het derde deel van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie geregelde uitzonderingen – op het gebied van het economische beleid in wezen beperkt tot een coördinatie van de maatregelen van de lidstaten (artikel 119, lid 1, VWEU). De ECB mag het algemene economische beleid in de Unie slechts ondersteunen (artikel 119, lid 2, en artikel 127, lid 1, tweede zin, VWEU; artikel 2, tweede zin, van de ESCB-statuten). Zij mag geen eigen economisch beleid voeren. Wordt er – onder voorbehoud van de uitlegging door het Hof – van uitgegaan dat het PSPP-besluit moet worden aangemerkt als een autonome maatregel van economisch beleid, maakt het kennelijk inbreuk op deze bevoegdheidsverdeling

- 66 Een dergelijke bevoegdheidsoverschrijding zou inderdaad structureel relevant zijn. De aanzienlijke omvang van het PSPP beïnvloedt de voorwaarden waaronder de lidstaten zich kunnen herfinancieren aanzienlijk en raakt dus aan de normatieve inhoud van artikel 126 VWEU, van het Verdrag inzake stabiliteit, coördinatie en bestuur in de Economische en Monetaire Unie (hierna: „SCB-Verdrag”) en van de met het oog op de concretisering ervan vastgestelde normen van afgeleid recht. Met name kan het financiële steun als bedoeld in de artikelen 12 en volgende van het [Verdrag tot instelling van een Europees stabiliteitsmechanisme; hierna: „ESM-Verdrag”) overbodig maken. Aangezien het PSPP het de lidstaten mogelijk maakt om zich zonder noemenswaardige moeilijkheden op de financiële markten te herfinancieren, kan het verandering brengen in de sturende werking van voormelde normen, die een wezenlijk onderdeel zijn van de opzet van de Monetaire Unie. Van bij de start van het PSPP was voorzienbaar dat het zeker tot gevolg zou hebben dat de lidstaten meer nieuwe schulden zouden aangaan, om de economie te stimuleren door middel van investeringsprogramma’s, zoals dat sinds eind 2015 in verschillende lidstaten van het eurogebied ook is gebeurd (zie betreffende de evolutie van de tekorten en schulden van de lidstaten in het eurogebied European Commission, General Government Data, General Government Revenue, Expenditure, Balances and Gross Debt, Part II; Tables by series, Autumn 2016, p. 158). [Or. 45]
- 67 bb) Zouden het PSPP-besluit en de concrete uitvoering ervan het verbod van monetaire begrotingsfinanciering schenden, dan zou ook in dat verband sprake zijn van een kennelijke en structureel relevante bevoegdheidsoverschrijding.
- 68 De schending zou kennelijk zijn, aangezien het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie voorziet in een uitdrukkelijk verbod van monetaire begrotingsfinanciering en het Verdrag desbetreffende bevoegdheden van de Europese Centrale Bank ondubbelzinnig uitsluit (zie artikel 123, lid 1, VWEU, en de arresten van het Hof van 16 juni 2015, [REDACTED] C-62/14, EU:C:2015:400, punten 93 e.v., en 27 november 2012, [REDACTED] C-370/12, EU:C:2012:756, punten 123 e.v.). De schending zou ook structureel relevant zijn. Het huidige integratieprogramma organiseert de muntunie als een stabiliteitsgemeenschap, en is een essentiële grondslag voor de deelname van de Bondsrepubliek Duitsland aan de muntunie. Dat waarborgt niet in de laatste plaats de algemene begrotingsverantwoordelijkheid van de Bundestag [OMISSIS].

2. Verplichtingen om (niet) te handelen van Duitse constitutionele en overheidsorganen

- 69 Een ultra-vireshandeling resulteert in verplichtingen van Duitse overheidsorganen om niet te handelen of om te handelen (a en b). Ter zake van die verplichtingen kan bij het Bundesverfassungsgericht in elk geval een klacht worden ingediend voor zover zij verband houden met de integratieverantwoordelijkheid van de Bundestag en van de federale regering (c).

- 70 a) Duitse constitutionele organen, overheidsinstanties en rechterlijke instanties mogen niet meewerken aan de totstandkoming van ultra-vireshandelingen, en evenmin aan de omzetting, uitvoering en toepassing ervan [OMISSIS]. Dat geldt ook voor de Bundesbank.
- 71 b) De Bundestag en de Duitse federale regering mogen ultra-vireshandelingen van instellingen, organen en instanties van de Europese Unie bovendien niet aanvaarden zonder te reageren.
- 72 Zij kunnen weliswaar bevoegdheidsoverschrijdingen in voorkomend geval achteraf legitimeren door de aanzet te geven tot een – de grenzen van artikel 79, lid 3, GG in acht nemende – wijziging van het primaire recht [OMISSIS] en de ultra vires uitgeoefende soevereine rechten middels een procedure krachtens artikel 23, [Or. 46] lid 1, tweede en derde zin, GG formeel overdragen. Voor zover dat echter niet mogelijk of niet gewenst is, zijn zij verplicht, in het kader van hun bevoegdheden, met juridische of politieke middelen aan te sturen op de opheffing van de niet door het integratieprogramma gedekte maatregelen – alsmede – zolang de maatregelen effect sorteren – gepaste voorzorgsmaatregelen vast te stellen om ervoor te zorgen dat de nationale gevolgen van de maatregelen zo beperkt mogelijk blijven [OMISSIS]. Bijgevolg dienen zij gebruik te maken van de daartoe geschikte mogelijkheden om het integratieprogramma te beschermen [OMISSIS]. Bij de vervulling van deze plichten komt de Duitse federale regering en de Bundestag – zoals ook het geval is voor de verplichting tot bescherming van de grondrechten – een ruime beleids marge toe, die onder bepaalde feitelijke en juridische voorwaarden de vorm kan aannemen van een concrete plicht om te handelen.
- 73 Tot deze mogelijkheden behoren, wat de Duitse federale regering betreft, met name de instelling van een beroep bij het Hof (artikel 263, lid 1, VWEU), de betwisting van de betrokken maatregel bij de uitvoerende en de toezichthoudende instanties, het stemgedrag in de besluitvormingsorganen van de Europese Unie, met inbegrip van de uitoefening van vetorechten, het initiatief nemen om de Verdragen te wijzigen (zie artikel 48, lid 2, en artikel 50 VEU) en instructies aan ondergeschikte instanties om de litigieuze maatregel niet toe te passen. De Bundestag kan in het bijzonder gebruik maken van het recht om vragen te stellen, te debatteren en om resoluties vast te stellen, waarover hij beschikt met het oog op de controle van het handelen van de Duitse federale regering in EU-gerelateerde aangelegenheden [OMISSIS], alsook – naargelang van het geval – van het beroep wegens schending van het subsidiariteitsbeginsel (artikel 23, lid 1a, GG junctis artikel 12, onder b), VEU en artikel 8 van het subsidiariteitsprotocol), van het enquêterecht (artikel 44 GG) of van de motie van wantrouwen (artikel 67 GG [OMISSIS]).
- 74 De Duitse federale regering en de Bundestag zijn ingevolge de op hen rustende verantwoordelijkheid voor de integratie voorts verplicht, permanent toezicht te houden op de uitvoering van het PSPP. Deze toezichtsplicht strekt ertoe, vast te stellen of met name uit het volume en de risicostructuur van de gekochte

obligaties, die ook na de aankoop ervan nog kan veranderen, een concreet risico voortvloeit voor de federale begroting. In voorkomend geval dient de Duitse federale regering informatie in te winnen wanneer zij daarover niet zelf beschikt. Een daartoe geschikt middel kan bijvoorbeeld bestaan in de verplichting van de Bundesbank om advies- en [Or. 47] informatie aan de Duitse federale regering te verstrekken [OMISSIS].

- 75 c) Aan de objectieve juridische verplichting van de Duitse federale regering en de Bundestag om te reageren, en zich daarbij als uitvloeisel van de op hen rustende verantwoordelijkheid voor de integratie actief te buigen over de vraag, hoe, wanneer instellingen, organen en instanties de Europese Unie ultra-vires handelen, de bevoegdheidsverdeling opnieuw kan worden hersteld, beantwoordt in zoverre ook een in artikel 38, lid 1, eerste zin, GG neergelegd subjectief recht van de burger [OMISSIS], dat hij met de grondwettelijke klacht (*Verfassungsbeschwerde*) geldend kan maken.

II. Uitlegging van het Unierecht

- 76 Het is twijfelachtig of het PSPP-besluit verenigbaar is met het in artikel 123 VWEU neergelegde verbod van monetaire begrotingsfinanciering (1). Het kan bovendien in strijd zijn met artikel 119 en artikel 127, leden 1 en 2, VWEU en artikel 17 e.v. van de ESCB-statuten, omdat, niettegenstaande het uitdrukkelijk monetairbeleidsdoel ervan, de inhoud van het PSPP, vanwege zijn economische effecten, minstens een even belangrijke economisch beleidscomponent heeft (2).

1. Schending van het verbod van monetaire begrotingsfinanciering

- 77 Het in artikel 123 VWEU neergelegde verbod van monetaire begrotingsfinanciering omvat ook een omzeilingsverbod (a). Het is mogelijk dat het PSPP-besluit dat verbod overtreedt (b).

a) *Verbod van monetaire begrotingsfinanciering*

- 78 Artikel 123, lid 1, VWEU verbiedt de ECB en de centrale banken van de lidstaten om voorschotten in rekening-courant of andere kredietfaciliteiten te verlenen aan de overheden of overheidsinstanties van de Unie en van de lidstaten en om rechtstreeks van hen schuldbewijzen te kopen (arrest van het Hof van 16 juni 2015, [REDACTED] C-62/14, EU:C:2015:400, punt 94). Het is het Eurosysteem niet algemeen verboden, van de schuldeisers van een lidstaat schuldbewijzen te kopen die deze staat eerder heeft uitgegeven (zie arrest [REDACTED] punt 95). Zo kan het ESCB, op grond van artikel 18, lid 1, van het ESCB-protocol, teneinde zijn doelstellingen te verwezenlijken en zijn taken te vervullen, op de financiële markten opereren door onder meer onvoorwaardelijke aan- en verkopen van verhandelbaar papier, waartoe [Or. 48] staatsobligaties behoren, zonder dat daarbij bijzondere voorwaarden gelden, omdat anders zou worden voorbijgegaan aan de aard van openmarkttransacties (zie arrest [REDACTED] punt 96). Het ESCB

mag evenwel ook op de secundaire markt geen staatsobligaties verkrijgen onder voorwaarden die in de praktijk hetzelfde effect zouden hebben als een rechtstreekse aankoop van staatsobligaties van overheidsinstanties en publiekrechtelijke lichamen van de lidstaten, en aldus afbreuk zouden doen aan de werking van het verbod van artikel 123, lid 1, VWEU (zie arrest [REDACTED] punt 97). Artikel 123 VWEU beoogt de lidstaten ertoe aan te zetten een gezond begrotingsbeleid te voeren door te voorkomen dat een monetaire financiering van overheidstekorten of een bevoorrechte toegang van overheden tot de kapitaalmarkten tot een bovenmatige schuldenlast of buitensporige begrotingstekorten van de lidstaten leidt (zie arrest [REDACTED] punt 100). Aankopen op de secundaire markt mogen niet worden gebruikt om de doelstelling van artikel 123 VWEU te omzeilen (zie arrest [REDACTED] punt 101). Een programma voor de aankoop van staatsobligaties op de secundaire markt moet daarom vergezeld gaan van voldoende garanties om de naleving van het verbod van monetaire staatsfinanciering doeltreffend te verzekeren (zie arrest [REDACTED] punten 102 e.v.). Zo mogen marktdeelnemers die op de primaire markt staatsobligaties zouden kunnen kopen, niet de zekerheid hebben dat het ESCB die obligaties zal aankopen binnen een termijn en tegen voorwaarden die het die marktdeelnemers mogelijk maakt de facto te handelen als tussenpersonen van het ESCB voor de rechtstreekse verwerving van die obligaties (zie arrest [REDACTED] punt 104). Evenzo mogen de lidstaten er bij de vaststelling van hun begrotingsbeleid niet kunnen van uitgaan dat het ESCB hun staatsobligaties in de toekomst op de secundaire markt zal aankopen (zie arrest [REDACTED] punt 113). Bovendien moet een minimumtermijn in acht worden genomen tussen de uitgifte van een schuldbewijs op de primaire markt en de aankoop ervan op de secundaire markt, en mag het ESCB niet op voorhand bekendmaken dat het voornemens is om tot dergelijke aankopen over te gaan of wat de omvang van de voorgenomen aankopen is (zie arrest [REDACTED] punt 106). Aangekochte schuldbewijzen mogen bovendien slechts bij wijze van uitzondering worden aangehouden tot de vervaldatum (zie arrest [REDACTED] punten 117 en 118). Ten slotte moeten aankopen worden begrensd of stopgezet en gekochte schuldbewijzen terug op de markt worden gebracht, wanneer het voortzetten van de interventie of het verdere aanhouden van de schuldbewijzen niet (langer) noodzakelijk is om de beoogde doelstellingen van monetair beleid te verwezenlijken (zie arrest [REDACTED] punten 112 e.v. en 117 e.v.). [Or. 49]

- 79 De kamer gaat ervan uit, dat het Hof de criteria die het heeft vastgesteld en die de reikwijdte van het basisbesluit inzake het OMT-programma van 6 september 2012 inperken, beschouwt als juridisch bindende criteria, waarvan de schending ook met betrekking tot andere programma's voor de aankoop van staatsobligaties schending oplevert van de bevoegdheidsregeling – vanuit het oogpunt van het Hof een schending van artikel 5, lid 1, tweede zin, en artikel 5, lid 4, VEU [OMISSIS].

b) *Toepassing op het onderhavige geval*

- 80 Het PSPP betreft obligaties uitgegeven door de staat, overheidsbedrijven en andere overheidsinstanties, evenals door Europese instellingen. Deze obligaties

worden uitsluitend op de secundaire markt gekocht. De volgende omstandigheden wijzen er evenwel op dat het PSPP-besluit artikel 123 VWEU schendt: details over de aankopen worden in dier voege bekendgemaakt dat er op de markten feitelijke zekerheid over kan ontstaan dat het Eurosysteem uitgegeven overheidsobligaties ook zal verwerven (aa); de inachtneming van bepaalde minimumtermijnen tussen de uitgifte van een schuldbewijs op de primaire markt en de aankoop ervan op de secundaire markt is niet controleerbaar (bb); tot dusver werden gekochte obligaties consequent tot de vervaldag ervan aangehouden (cc), bovendien worden obligaties gekocht die van meet af aan een negatief rendement hebben (dd).

aa) *Feitelijke zekerheid betreffende de aankoop door het Eurosysteem*

- 81 Het is juist dat marktdeelnemers geen *juridische* zekerheid hebben dat een bepaalde, middels een ISIN-code identificeerbaar emissie van obligaties van een lidstaat van de eurozone door het Eurosysteem zal worden gekocht. De uitdrukkelijk aangekondigde modaliteiten van het PSPP (1) en de modaliteiten die uit de praktijk van de obligatieaankopen kunnen worden afgeleid (2) zouden bij de marktdeelnemers echter een toereikende *feitelijke* zekerheid erover kunnen doen ontstaan, dat het Eurosysteem de uitgegeven staatsobligaties ook zal aankopen.

(1) Aangekondigde modaliteiten

- 82 Volgens artikel 3, lid 1, van het besluit van 4 maart 2015 zijn in aanmerking komende schuldbewijzen in beginsel alle in euro luidende verhandelbare schuldbewijzen die zijn uitgegeven door de centrale overheden van eurogebiedlidstaten, erkende **[Or. 50]** in het eurogebied gevestigde agentschappen, in het eurogebied gevestigde internationale organisaties en in het eurogebied gevestigde multilaterale ontwikkelingsbanken. In het kader van het EAPP werd eerst een maandelijks aankoopvolume aangekondigd van 60 miljard EUR vanaf maart 2015, dat vanaf april 2016 werd verhoogd tot 80 miljard EUR (zie overweging 7 van het besluit van 4 maart 2015 en overweging 3 van het besluit van 18 april 2016). Dit resulteerde in de aankoop van schuldbewijzen voor een bedrag van eerst 780 miljard EUR tot eind maart 2016, vervolgens nog eens 960 miljard EUR tot eind maart 2017 en tot slot nog eens 120 miljard EUR in april en mei 2017 nadat het maandelijks aankoopvolume van het EAPP vanaf april 2017 weer tot 60 miljard EUR was verminderd (zie persbericht van de ECB van 8 december 2016). Dit resulteert in een totaal volume van het EAPP van 1 860 miljard EUR tot eind mei 2017. Het grootste deel van dat bedrag betrof aankopen in het kader van het PSPP: op 12 mei 2017 hield het Eurosysteem in het kader van het PSPP activa aan voor een bedrag van 1 534,8 miljard EUR (zie het maandrapport van de Bundesbank van mei 2017, blz. 28).
- 83 Ingevolge artikel 6, lid 1, van het besluit van 4 maart 2015, in samenhang met artikel 1, punt 3, van het besluit van 18 april 2016, dat de portfolioallocatie in het kader van het PSPP betreft, staat vast dat staatsobligaties en obligaties van

nationale erkende agentschappen thans 90 % uitmaken van het PSPP. Hiervan wordt overeenkomstig artikel 6, lid 2, eerste zin, van het besluit van 4 maart 2015 juncto artikel 1, punt 4, van het besluit van 18 april 2016 10 % door de ECB gekocht, zodat de aankoop van staatsobligaties en obligaties van nationale erkende agentschappen door de nationale centrale banken 80 % van het totale volume van het PSPP uitmaakt. Overeenkomstig artikel 6, lid 2, tweede zin, van het besluit van 4 maart 2015 juncto artikel 1, punt 4, van het besluit van 18 april 2016 worden de aankopen over de verschillende staten verdeeld op basis van de in artikel 29 van de ESCB-statuten vastgestelde sleutel voor de inschrijving op het kapitaal van de ECB. Krachtens artikel 5 van het besluit van 4 maart 2015 juncto artikel 1, punt 2, van het besluit van 18 april 2016 geldt bovendien per ISIN een aankoopplafond voor verhandelbare schuldbewijzen, evenals een globaal aankoopplafond voor de uitstaande effecten van een emittent voor alle beleenbare schuldbewijzen.

- 84 Uit deze informatie blijkt reeds dat obligaties van nationale emittenten 90 % uitmaken van het PSPP. Voorts staat vast dat binnen deze 90 % obligaties uit de verschillende landen van de emittenten worden gekocht volgens de verdeelsleutel van de ECB. Deze aankopen worden overwegend **[Or. 51]** uitgevoerd door de respectieve nationale centrale banken, en, in verhouding tot het totale volume van het PSPP, 10 % door de ECB.
- 85 Uit de uitdrukkelijk aangekondigde modaliteiten kan bijvoorbeeld worden afgeleid dat de waarde van de maandelijkse aankopen van obligaties van Duitse emittenten overeenkomt met 23,7 % van het maandelijkse aankoopvolume van het PSPP. De Bundesbank heeft immers met thans 1 948 208 997,34 EUR 17,9973 % van het gestorte kapitaal van de ECB in handen (zie <http://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/capital/html/index.de.html>). Dit aandeel moet echter worden gewogen: ten eerste hebben namelijk ook lidstaten die niet de euro als munt hebben, het op hen betrekking hebbende aandeel in het kapitaal (gedeeltelijk) volstort, zonder dat de nationale centrale banken van die lidstaten deelnemen aan het EAPP. Dat is de reden waarom voor de aandelen van de nationale centrale banken van het Eurosysteem moet worden gezien naar de – alleen – door het Eurosysteem gestorte kapitaalaandelen; deze laatste vormen dus 100 % van de referentiewaarde. Ten tweede worden – aangezien Griekse obligaties ten minste tot 28 juli 2016 niet voor het programma in aanmerking kwamen en tot dusver nog niet zijn gekocht – door de 19 lidstaten die de euro als munteenheid hebben slechts uit 18 landen obligaties gekocht. Bijgevolg vormen de kapitaalaandelen van deze 18 lidstaten – in totaal 68,3583 % van het gestorte kapitaal van de ECB – 100 % van het relevante volume op basis waarvan de deelname van de nationale centrale banken aan de uitvoering van het PSPP moet worden bepaald. Voor obligaties uitgegeven door Duitse emittenten laat zich hieruit een aandeel van 23,6951 % berekenen.

(2) Uit de aankooppraktijk af te leiden modaliteiten

- 86 Reeds enkele maanden na de start van het PSPP in maart 2015 konden marktdeelnemers bovendien uit de praktijk van de obligatieaankopen opmaken welk aandeel het PSPP in het EAPP had, en wat de verhouding van staatsobligaties en obligaties van overheidsinstellingen in de lidstaten was, en konden zij zo het maandelijkse inkoopvolume van het PSPP en het aandeel van de nationale obligaties daarin berekenen.
- 87 De maandelijkse totale aankopen in het kader van het EAPP, die aanvankelijk waren vastgelegd op 60 miljard EUR, waren onderhevig aan seizoensschommelingen. Zo werden tijdens de vakantieperiodes in augustus en december 2015 de aankopen verminderd en vervolgens werden zij weer verhoogd. Deze seizoensschommelingen werden bovendien door de ECB aangekondigd. Gemiddeld genomen bleven de aankopen echter binnen het beoogde kader. In de periode tussen maart 2015 en maart 2016 werden maandelijks obligaties aangekocht voor een gemiddeld bedrag van 60 475 [Or. 52] miljard EUR. Het aandeel van het PSPP in het EAPP bedroeg van meet af aan altijd circa 80 %. Uit die informatie kan het bedrag in euro van de aankopen door de nationale centrale banken worden afgeleid: 80 % van het maandelijkse volume van 60 miljard EUR is 48 miljard EUR. Voor Duitse obligaties, waarvan het aandeel rekenkundig 23,6951 % moet bedragen, volgt uit de aangekondigde informatie een maandelijks volume van 11,37 miljard EUR. In de periode tussen maart 2015 en maart 2016 kwam de werkelijke aankoop gemiddeld genomen met dit volume overeen.
- 88 Het aandeel van het PSPP is in wezen ook stabiel gebleven nadat het maandelijkse aankoopvolume van het EAPP in april 2016 werd verhoogd tot 80 miljard EUR. Het maandelijkse totale aankoopvolume van het EAPP bedroeg immers tussen 85,1 miljard EUR en 85,4 miljard EUR, met uitschieters in juli 2016 (80,5 miljard EUR) en augustus 2016 (60,5 miljard EUR). Het aandeel van het PSPP in het EAPP bedroeg aanvankelijk 93,3 %, viel vervolgens terug naar 82 % tot 85 % en heeft zich gestabiliseerd rond 80 % van het EAPP.
- 89 Het is zelfs mogelijk gedetailleerde conclusies te trekken over welke concrete obligatie die aan de PSPP-criteria voldoet, binnen het beschikbare volume en binnen het aankoopplafond van 33 % per emittent, wordt aangekocht. Wat de kenmerken van die obligaties betreft – met name de duur en het rendement – beschikt de markt over zeer veel informatie, aangezien analisten het rendement van de verschillende obligaties van soevereine emittenten met verschillende looptijden en het marktvolume van deze obligaties onderzoeken. Er kan dus van worden uitgegaan dat de totale volumes van de obligaties op de markt en hun kenmerken bekend zijn. Cruciaal is echter, dat het aanbod aan obligaties die voor het PSPP in aanmerking komen beperkt is, omdat deze een looptijd van twee tot minder dan 31 jaar en een minimumrendement van -0.4 % moeten hebben (vanaf januari 2017 werd het spectrum verbreed tot obligaties met een looptijd van 1 tot 31 jaar). Volgens berichten van analisten en persberichten kwamen in juli 2016 62 % van de Duitse staatsobligaties met een relevante looptijd niet meer voor

aankoop in aanmerking (zie <http://www.institutional-money.com/news/uebersicht/headline/ezb-in-der-zwickmuehle-buende-knapp-kapitalschluessel-bei-qe-wackelt-51507/newsseite/1/>). In oktober 2016 zou ongeveer de helft van alle staatsobligaties op de markt een negatief rendement hebben gehad, bijna 30 % had een rendement onder -0,4 %, en kwam dus niet in aanmerking voor het PSPP (zie Allianz, QE Monitor, 7 oktober 2016, blz. 6). Voor Duitsland zou het aan te kopen volume in februari 2017 uitgeput zijn geweest (zie LBBW FITS No. 40 van 7 oktober 2016, blz. 21; Raad van deskundigen voor het onderzoek van de algemene economische ontwikkeling, jaarverslag 2016/17, punt 382; zie ook de Frankfurter Allgemeine Zeitung van 6 december 2016, blz. 18: „Volgens de huidige criteria zijn Duitse obligaties uitgeput in de zomer van 2017”). Verwacht wordt, dat bovendien in de loop van het jaar 2017 het aanbod aan Finse (zie Allianz, QE Monitor, 7 oktober 2016, blz. 14) Nederlandse, Oostenrijkse, Ierse, Spaanse en Portugese obligaties uitgeput zal zijn (zie LBBW FITS nr. 40 van 7 oktober 2016, [Or. 53] blz. 21). Ook de Bundesbank maakt gewag van „signalen van schaarste op de markt voor staatsobligaties”, die niet alleen betrekking hebben op Duitse staatsobligaties, maar ook op die van de Franse Republiek (zie het maandrapport van de Bundesbank van november 2016, blz. 47-48).

- 90 De schaarste aan obligaties die in aanmerking komen voor het programma zou de aankoopwaarschijnlijkheid kunnen transformeren in een feitelijke zekerheid, temeer daar het aankoopplafond van 33 % per emissie niet wordt berekend ten opzichte van het gedeelte van een emissie dat op de secundaire markt aanwezig is maar ten opzichte van het totale volume van deze door een ISIN-code geïdentificeerde emissie (zie artikel 5, lid 1, eerste zin, van het besluit van 4 maart 2015, zoals gewijzigd bij het besluit van 5 november 2015)

(3) Hoge mate van zekerheid bij de marktdeelnemers

- 91 In die omstandigheden zou bij emittenten en andere marktdeelnemers de vaste verwachting kunnen bestaan dat een obligatie tot het aankoopplafond zal worden gekocht. De vraag rijst of dit resulteert in een vervalsing van de marktomstandigheden, waardoor de prikkel voor de staten om een gezond begrotingsbeleid te voeren, minder groot wordt. Dit zou eventueel niet alleen het geval kunnen zijn als het absoluut zeker is dat een bepaalde obligatie door het Eurosysteem wordt gekocht, maar ook reeds wanneer dit voldoende waarschijnlijk is. In dat opzicht komt het er waarschijnlijk ook niet op aan, of de vereiste zekerheid voor alle obligaties bestaat. Integendeel, het zou waarschijnlijk voldoende kunnen zijn dat een lidstaat voldoende zeker is dat een bepaald deel van de door hem uitgegeven obligaties zal worden gekocht. Artikel 123, lid 1, VWEU verbiedt niet alleen de financiering van alle staatsbegrotingen, maar ook van die van één enkele staat.
- 92 Het is minstens twijfelachtig of daaraan wordt afgedaan door de vermelding van de ECB in haar opmerkingen van 15 november 2016, dat de centrale banken van

het Eurosysteem niet *juridisch* verplicht zijn om obligaties met een specifiek ISIN te kopen [Or. 54]. Van beslissend belang voor een schending van het verbod op monetaire staatsfinanciering is, hetgeen reeds blijkt uit de bewoordingen van artikel 123, lid 1, VWEU, niet de wettelijke verplichting, maar de daadwerkelijke aankoop van schuldbewijzen. Bijgevolg rijst de vraag of uit het hierboven beschreven kader, ondanks het ontbreken van een wettelijke verplichting om obligaties aan te kopen, een feitelijke zekerheid voortvloeit, met als gevolg dat het optreden van het Eurosysteem in het kader van het PSPP nagenoeg dezelfde werking heeft als de directe aankoop van overheidsobligaties bij de overheden en instellingen van de lidstaten zelf. In dat opzicht is het van belang, of marktdeelnemers die staatsobligaties kopen op de primaire markt, uiteindelijk zeker zijn dat het Eurosysteem deze obligaties binnen afzienbare tijd zal kopen onder omstandigheden die het hun mogelijk maakt op te treden als tussenpersonen van het Eurosysteem voor de directe aankoop van deze obligaties.

bb) Ontoereikende mogelijkheid om te controleren of bepaalde minimumtermijnen in acht worden genomen

- 93 Tot de garanties die beogen te verhinderen dat de aankoop van staatsobligaties indruist tegen het verbod van monetaire staatsfinanciering van artikel 123, lid 1, VWEU, behoort ook de inachtneming van minimumtermijnen tussen de uitgifte van een schuldbewijs op de primaire markt en de aankoop ervan op de secundaire markt (zie arrest van het Hof van 16 juni 2015, [REDACTED] C-62/14, EU:C:2015:400, punten 106 en 107). In beginsel voorziet het PSPP in een dergelijke minimumperiode. Volgens artikel 4, lid 1, van het besluit van 4 maart 2015 mogen gedurende een door de Raad van bestuur van de ECB vast te stellen tijdsperiode („black-out periode”) geen aankopen gedaan worden van recentelijk uitgegeven effecten of effecten uit vroegere emissies en verhandelbare schuldinstrumenten met een restlooptijd die eindigt kort voor of na de looptijd van de uit te geven verhandelbare schuldinstrumenten, teneinde de marktprijsvorming voor beleenbare effecten mogelijk te maken.
- 94 Nadere informatie over de modaliteiten van die termijnen is echter niet bekend. In hun bij het Bundesverfassungsgericht ingediende opmerkingen verklaarden de ECB en de Bundesbank dat geen details worden bekendgemaakt om de vorming van een marktprijs niet te belemmeren. Het Hof heeft evenwel benadrukt dat juist in gevallen zoals het onderhavige, waarin een instelling van de Unie over een ruime beoordelingsvrijheid beschikt, het toezicht door de rechter van bijzonder belang is, en dat de door artikel 296, lid 2, VWEU vereiste motivering daarom zo moet zijn opgesteld dat de belanghebbenden [Or. 55] de rechtvaardigingsgronden van de genomen maatregel kunnen kennen en het Hof zijn toezicht kan uitoefenen (zie arrest [REDACTED] punt 70).
- 95 Tegen deze achtergrond is het duidelijk dat de bekendmaking van details over de in acht te nemen minimumtermijnen niet in strijd mag zijn met het doel van de vorming van een marktprijs. Dat sluit evenwel niet uit dat de door artikel 296, lid 2, VWEU vereiste motivering minstens nadien wordt gegeven, om de rechter

in staat te stellen die waarborgen te toetsen waarvan de schending zou leiden tot de omzeiling van het verbod op monetaire staatsfinanciering. Aangezien het PSPP inmiddels al langer dan twee jaar loopt en het einde ervan niet in zicht is, zonder dat de ECB haar motiveringsplicht terzake heeft nageleefd, lijkt het twijfelachtig of de huidige praktijk, in het kader waarvan, bij gebreke van informatieverstrekking, de rechter niet kan nagaan of de minimumtijden in acht zijn genomen, voldoet aan de door het Hof gestelde voorwaarden om te voorkomen dat het verbod op monetaire staatsfinanciering wordt overtreden.

cc) *Aanhouden van obligaties tot de vervaldatum*

- 96 In zijn arrest van 16 juni 2015 (█ C-62/14, EU:C:2015:400, punt 117) heeft het Hof van Justitie vastgesteld dat de effecten van een obligatieaankoopprogramma op de prikkel om een gezond begrotingsbeleid te voeren, worden beperkt door de mogelijkheid om de aangekochte obligaties te allen tijde opnieuw te verkopen. Hieruit heeft de Hof afgeleid dat de gevolgen van het uit de markt nemen van die obligaties potentieel tijdelijk zijn. Daarop voortbouwend heeft de Senaat in zijn OMT-arrest van 21 juni 2016 verklaard dat het verbod van omzeiling van artikel 123, lid 1, VWEU niet wordt geschonden indien de gekochte schuldbewijzen onder meer slechts uitzonderlijk tot de vervaldatum worden aangehouden. [OMISSIS].
- 97 Volgens de opmerkingen van de ECB en de Bundesbank zijn tot dusver geen in het kader van het PSPP aangekochte staatsobligaties doorverkocht. Uit artikel 1 van het besluit van 4 maart 2015 blijkt alleen dat het PSPP een programma is in het kader waarvan de centrale banken van het Eurosysteem onder bepaalde voorwaarden op de secundaire markten beleenbare verhandelbare schuldbewijzen kopen. De verkoop daarvan is in elk geval niet uitdrukkelijk voorzien. De ECB en de Bundesbank nemen in hun [Or. 56] bij het Bundesverfassungsgericht ingediende opmerkingen weliswaar aan dat verkopen te allen tijde *juridisch* mogelijk zijn. De monetairbeleidsdoelstelling van het programma zou evenwel ervoor kunnen pleiten dat – in ieder geval gedurende de looptijd van het programma – geen verkoop plaatsvindt, omdat elke verkoop de geldhoeveelheid zou verminderen, waarvan de uitbreiding het doel van het EAPP in het algemeen en het PSPP in het bijzonder is. Dienovereenkomstig gaan de Bundesbank en de ECB ervan uit dat niet valt te verwachten dat in het kader van het EAPP gekochte activa binnen afzienbare tijd zullen worden verkocht (bij het Bundesverfassungsgericht ingediende opmerkingen van de Bundesbank van 15 november 2016, antwoord op vraag 2, en opmerkingen van de ECB van 15 november 2016, antwoord op vraag 2). De Bundesbank heeft tot op heden geen activa verkocht die in het kader van het PSPP zijn gekocht. De ECB heeft naar eigen zeggen tot dusver slechts uitzonderlijk en om technische redenen activa verkocht, bijvoorbeeld om een aankoopplafond in acht te nemen. Beslissingen over de vraag of na afloop van het programma activa zullen worden verkocht, hangen af van overwegingen van monetair beleid. De kamer onthoudt uit deze opmerkingen dat verkopen in het kader van het PSPP en zijn subprogramma's

weliswaar worden geacht *juridisch* mogelijk te zijn, maar tot dusver nog niet in de praktijk zijn gebracht.

- 98 Gelet op het voorgaande en ervan uitgaande dat de verklaringen uit het arrest van 16 juni 2015 (█ C-62/14, EU:C:2015:400) transponeerbaar zijn, rijst enerzijds de vraag, of de ECB de looptijd van een programma naar believen mag verlengen en gedurende die tijdspanne de verplichting van artikel 18, lid 1, van de ESCB-statuten feitelijk kan opschorten. Anderzijds komt de vraag op, hoe na het einde van het programma dient te worden gehandeld. Het lijkt voor de hand te liggen dat het dan niet mogelijk is om alle staatsobligaties onmiddellijk te verkopen, aangezien de markt als gevolg van een dergelijk overaanbod waarschijnlijk zou ineensorten. Zou het Eurosysteem evenwel ook na dit tijdstip niet ertoe overgaan, zijn portefeuille af te bouwen, dan zou dit betekenen dat de in de obligaties belichaamde staatsschulden permanent aan de markt onttrokken blijven. De overheidsschulden zou dan in het Eurosysteem worden gefixeerd en nauwelijks nog een rol spelen op de markten, in het bijzonder voor de beoordeling van de kredietwaardigheid van de emitterende lidstaten en bijgevolg ook voor hun financieringscondities. Deze schulden zouden permanent worden geneutraliseerd. Ook wanneer ervan moet worden uitgegaan dat het instrument van de kwantitatieve versoepeling in beginsel beschikbaar moet zijn voor het Eurosysteem en dat het aanhouden van een obligatie tot de vervaldatum door artikel 18, lid 1, van de ESCB-statuten niet categorisch wordt uitgesloten, zou, wat de verhouding [Or. 57] tussen de regel (verkopen) en de uitzondering (houden tot de vervaldatum) betreft, de uitzondering de regel worden. Het is duidelijk dat in dit geval de staten niet meer worden gestimuleerd om een gezond begrotingsbeleid na te streven.

dd) *Aankoop van obligaties met een negatief rendement*

- 99 Volgens artikel 3, lid 5, van het PSPP-besluit van 4 maart 2015 zijn aankopen van nominale verhandelbare schuldinstrumenten met een negatief rendement tot het einde van de looptijd boven de depositorente (thans -0,4 %) in beginsel toelaatbaar; sinds 1 januari 2017 zijn zelfs aankopen van effecten met een rendement tot de vervaldag onder die rente in beginsel toegestaan. Door een negatief rendement tot het einde van de looptijd toe te staan, en de koppeling daarvan aan de depositorente, worden thans in het kader van het PSPP staatsobligaties gekocht met een rendement van minstens -0,4 %, dus een duidelijk negatief rendement. Dat heeft tot gevolg dat lidstaten die obligaties uitgeven met een negatief rendement, via de obligaties niet alleen terug te betalen geld lenen op de kapitaalmarkt, maar als gevolg van de negatieve rente ook nominaal winst maken. Aangezien op grond van de voorwaarden van het PSPP bij emittenten en andere marktdeelnemers mogelijkerwijs de vaste verwachting bestaat dat staatsobligaties tot het aankoopplafond worden gekocht, kan ervan worden uitgegaan dat de negatieve rente wordt doorberekend aan de nationale centrale banken die op de secundaire markten aankopen, en dat de winst die de lidstaten halen uit de uitgifte van obligaties met een negatief rendement, dus wordt gefinancierd door de nationale centrale banken. Het doel van artikel 123 VWEU

zou daardoor worden gedwarsboemd omdat die werkwijze als gevolg van de negatieve rente de nationale begrotingen ontlast en aanzienlijke impulsen geeft om leningen aan te gaan. Daartegen kan evenmin worden ingebracht dat een risico van verlies inherent is aan elke aankoop van obligaties op de secundaire markt, aangezien de daarop betrekking hebbende overwegingen van het Hof (zie arrest van 16 juni 2015, ██████████ C-62/14, EU:C:2015:400, punt 126) zien op koersgerelateerde verliezen, terwijl in het onderhavige geval vanwege het negatieve rendement de verliezen en bijbehorende ontlastende effecten voor de begrotingen van de emittenten op voorhand vaststaan.

2. Overschrijding van het mandaat van de ECB

100 De artikelen 119 en de artikelen 127 en volgende VWEU en artikel 17 en volgende van de ESCB-statuten voorzien in wezen in een tot het monetair beleid beperkt mandaat voor het ESCB in het algemeen en de ECB in het bijzonder [OMISSIS] (a). **[Or. 58]**. Voorts is het het ESCB slechts toegestaan, het algemene economische beleid in de Unie te ondersteunen (b). Ingevolge deze beginselen is het twijfelachtig of het PSPP-besluit vanwege de omvang en de uitvoering ervan gedurende reeds meer dan twee jaar en de gevolgen daarvan, nog kan worden geacht binnen het mandaat van de ECB te vallen (c).

a) *Tot het monetair beleid beperkt mandaat*

101 a) Voor de bevoegdheden van het ESCB geldt het beginsel van de bevoegdheidstoedeling (aa). Volgens het Verdrag betreffende de Europese Unie en het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie is de ECB bevoegd voor het monetaire beleid (bb). Voor het economisch beleid zijn – uitzonderingsgevallen daargelaten – daarentegen de lidstaten bevoegd (cc).

aa) *Onafhankelijkheid van de ECB en democratiebeginsel*

102 De bevoegdheidsverdeling tussen de Europese Unie en de lidstaten wordt geregeld door het beginsel van de bevoegdheidstoedeling (artikel 5, leden 1 en 2, VEU). Dat geldt ook voor de taken en bevoegdheden die de Verdragen opdragen aan het ESCB, dat bestaat uit de ECB en de nationale centrale banken (artikel 282, lid 1, eerste zin, VWEU). Om te voldoen aan eisen inzake democratie, moet dit mandaat strikt beperkt zijn (1). De eerbiediging van die grenzen wordt in volle omvang door de rechter getoetst, wat in de eerste plaats dient te gebeuren door het Hof, wiens taak het is de eerbiediging van het recht te verzekeren bij de uitlegging en toepassing van de Verdragen (artikel 19, lid 1, VEU) (2).

103 (1) De onafhankelijkheid die de ECB en de nationale centrale banken genieten bij de uitoefening van de hun opgedragen bevoegdheden (artikel 130 VWEU en artikel 282, lid 3, derde en vierde zin, VWEU en artikel 88, tweede zin, GG), vormt een afwijking van de eisen die worden gesteld aan de democratische legitimatie van politieke beslissingen. Het Bundesverfassungsgericht heeft

herhaaldelijk vastgesteld dat de uit de overdracht van monetaire bevoegdheden aan een onafhankelijke Europese Centrale Bank voortvloeiende beperking van de invloed nog verenigbaar is met de democratische beginselen, aangezien zij rekening houdt met het in de praktijk vastgestelde en wetenschappelijk bewezen bijzondere kenmerk van het monetair beleid, dat een onafhankelijke centrale bank de waarde van een munt en daarmee de algemene economische basis voor het begrotingsbeleid van de overheid beter kan waarborgen dan organen waarvan het handelen afhangt van de geldhoeveelheid en de waarde van het geld en die [Or. 59] aangewezen zijn op de snelle toestemming van politieke krachten. Deze constitutionele goedkeuring van de onafhankelijkheid van de ECB rechtvaardigt echter de noodzaak, haar mandaat restrictief op te vatten. Bedoeld mandaat is beperkt tot een monetair beleid dat de stabiliteit als hoofddoel heeft, en geldt niet voor andere beleidsdomeinen [OMISSIS].

- 104 (2) De onafhankelijkheid van de ECB staat niet eraan in de weg dat de afbakening van haar bevoegdheden door de rechter wordt getoetst (zie arrest van het Hof van 10 juli 2003, C-11/00, EU:C:2003:395, punten 135 e.v.). Integendeel, in gevallen waarin een instelling van de Unie over een ruime beoordelingsbevoegdheid beschikt, is het toezicht op de inachtneming van bepaalde procedurele waarborgen van fundamenteel belang (arrest van het Hof van 16 juni 2015, [REDACTED] C-62/14, EU:C:2015:400, punt 69).
- 105 De door artikel 130 en artikel 282, lid 3, derde en vierde zin, VWEU gewaarborgde onafhankelijkheid betreft enkel de bevoegdheden die door de Verdragen aan de ECB zijn opgedragen en de invulling daarvan, maar ziet niet op de bepaling van de inhoud en de reikwijdte van haar mandaat. Overeenkomstig het in artikel 5, leden 1 en 2, VEU geformuleerde beginsel van bevoegdheidstoedeling moet het ESCB handelen binnen de grenzen van de bevoegdheden die hem door het primair recht worden verleend, zodat het geen programma mag vaststellen en uitvoeren dat het gebied te buiten gaat dat door het primair recht aan het monetair beleid is toegewezen (arrest [REDACTED] punt 41).

bb) *Beperking tot het monetair beleid*

- 106 Volgens artikel 3, lid 1, onder c), VWEU is de Europese Unie exclusief bevoegd voor het monetair beleid van de lidstaten van de eurozone. Het is juist dat de Verdragen geen definitie bevatten van het begrip „monetair beleid” (zie artikel 119, lid 2, VWEU; arrest van het Hof van 27 november 2012, [REDACTED] C-370/12, EU:C:2012:756, punten 48 en 53). Deze bevoegdheid wordt echter geconcretiseerd in het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie en in de ESCB-statuten.
- 107 Het hoofddoel van het ESCB is het handhaven van prijsstabiliteit (artikel 127, lid 1, eerste zin, en artikel 282, lid 2, tweede zin, VWEU). Fundamentele taken van het Stelsel zijn volgens artikel 127, lid 2, VWEU het bepalen en ten uitvoer leggen van het monetair beleid (eerste streepje), het verrichten van valutamarktoperaties (tweede streepje), [Or. 60] het aanhouden en beheren van de

officiële externe reserves van de lidstaten (derde streepje) en het bevorderen van een goede werking van het betalingsverkeer (vierde streepje). De ESCB-statuten concretiseren in hoofdstuk IV de monetaire functies en werkzaamheden van het ESCB en machtigen het tot het openen van rekeningen (artikel 17 van de ESCB-statuten), open-markt- en krediettransacties (artikel 18 van de ESCB-statuten), de vaststelling van minimumreserves (artikel 19 van de ESCB-statuten) en het gebruik van andere instrumenten van monetair beleid (artikel 20 van de ESCB-statuten). Krachtens artikel 22 van de ESCB-statuten zijn de ECB en de nationale centrale banken gerechtigd faciliteiten ter beschikking te stellen en kan de ECB verordeningen vaststellen ter verzekering van doelmatige en deugdelijke verrekenings- en betalingssystemen binnen de Unie en met andere landen. Op grond van artikel 23 van de ESCB-statuten mogen zij transacties verrichten met derde landen en internationale organisaties, en artikel 24 van de ESCB-statuten machtigt hen tot overige ondersteunende, de eigen werking betreffende werkzaamheden

cc) *Afbakening van het monetair en het economisch beleid*

- 108 Volgens de bewoordingen, de opzet en de doelstelling van de Verdragen dient het monetair beleid in het bijzonder te worden afgebakend van het economisch beleid, waarvoor de lidstaten in eerste orde bevoegd zijn. Deze afbakening hangt af van de objectief vast te stellen doelen van een maatregel, de ter bereiking van die doelen gekozen middelen en de band tussen die maatregel en andere regelingen. Voor de bevoegdheidsindeling is derhalve ten eerste beslissend, of met de maatregel rechtstreeks doelstellingen van economisch beleid worden nagestreefd. In de zaak ██████ heeft het Hof dit bevestigd voor het ESM, aangezien dit de stabilisering van de eurozone in haar geheel tot doel heeft. Een dergelijke maatregel kan niet worden gelijkgesteld met een maatregel van monetair beleid louter omdat deze indirecte gevolgen kan hebben voor de stabiliteit van de euro (zie arrest van het Hof van 27 november 2012, ██████ C-370/12, EU:C:2012:756, punten 56 en 97). In de zaak ██████ heeft het Hof zijn rechtsopvatting ter zake herhaald, maar erop gewezen dat louter het feit dat een programma tot op zekere hoogte de verwezenlijking van doelstellingen van economisch beleid zou kunnen bevorderen, niet betekent dat het moet worden aangemerkt als een maatregel van economisch beleid, aangezien uit artikel 119, lid 2, artikel 127, lid 1, en artikel 282, lid 2, VWEU blijkt dat het ESCB, onverminderd de doelstelling van prijsstabiliteit, het algemene economische beleid in de Unie mag ondersteunen (zie arrest van het Hof van 16 juni 2015, ██████ C-62/14, EU:C:2015:400, punten 58 en 59). **[Or. 61]**
- 109 Voor de afbakening van de bevoegdheden komt het evenwel niet alleen op de doelstelling aan, maar ook op de middelen die worden gekozen om het doel te bereiken, en op de gevolgen ervan. Volgens de rechtspraak van het Hof zijn bijvoorbeeld de vaststelling van de belangrijkste rentetarieven voor de eurozone en de emissie van euromunten of -biljetten monetaire beleidsmaatregelen (zie arrest van het Hof van 27 november 2012, ██████ C-370/12, EU:C:2012:756, punt 95 en 96). De verlening van financiële bijstand valt daarentegen

„vanzelfsprekend” niet onder het monetair beleid (zie arrest van het Hof van Justitie van 27 november 2012, reeds aangehaald, punt 57). Wanneer en voor zover het ESCB financiële bijstand verleent, voert het dus een door de Europese Unie verboden economisch beleid.

- 110 Ten slotte dient rekening te worden gehouden met het verband tussen de te kwalificeren maatregel en andere regelingen. In het bijzonder kunnen aanwijzingen dat een maatregel onder het economisch dan wel monetair beleid valt, worden gevonden in verwijzingen in deze maatregel naar andere regelingen en in de inbedding van deze maatregel in een uit een aantal afzonderlijke maatregelen bestaande algemene regeling. Zo heeft het Hof met betrekking tot het ESM in aanmerking genomen dat besluit nr. 2011/199 van de Europese Raad van 25 maart 2011, dat het sluiten van het ESM-Verdrag betreft, wegens de verwijzing daarin naar de bepalingen van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie betreffende het economische beleid, en naar de handelingen van afgeleid recht die bekend staan als de Six-Pack, moet worden beschouwd als een aanvulling op het nieuwe regelingskader ter versterking van de economische governance van de Unie en erop wijst dat het ESM valt binnen het economisch beleid (zie arrest van het Hof van Justitie van 27 november 2012, reeds aangehaald, punten 58-60).
- 111 In de zaak ████████ heeft het Hof benadrukt dat uit artikel 119, lid 2, en artikel 127, lid 1, VWEU, gelezen in samenhang met artikel 5, lid 4, VEU, volgt dat een onder het monetair beleid vallend programma voor de aankoop van obligaties slechts rechtsgeldig kan worden vastgesteld en uitgevoerd wanneer de daarin opgenomen maatregelen evenredig zijn aan de doelstellingen van dat beleid (zie arrest van het Hof van 16 juni 2015, ████████ C-62/14, EU:C:2015:400, punt 66). Het Hof erkende dat het ESCB met het oog op het OMT-programma over een ruime beoordelingsbevoegdheid dient te beschikken, aangezien het daarbij technische keuzes, prognoses en complexe afwegingen moet maken (zie arrest ████████ punt 68). Tegelijkertijd benadrukte het evenwel dat in gevallen waarin een instelling van de Unie over een ruime beoordelingsvrijheid beschikt, het toezicht op de inachtneming van bepaalde procedurele waarborgen van fundamenteel belang is. Tot deze waarborgen behoort de verplichting voor het ESCB om alle relevante gegevens van de betrokken situatie zorgvuldig en **[Or. 62]** onpartijdig te onderzoeken en om zijn besluiten toereikend te motiveren (zie arrest ████████ punt 69).
- 112 Het toezicht op het begrotingsbeleid is in elk geval geen onderdeel van het monetair beleid. De Verdragen voorzien slechts in een zeer beperkte rol voor het ESCB in het economisch en begrotingsbeleid, te weten door de raadpleging in het kader van de procedure bij buitensporige tekorten (artikel 126, lid 14, tweede alinea, VWEU). Hetzelfde geldt voor zover naar aanleiding van de financiële en staatsschuldcrisis op het niveau van het afgeleide recht [zie artikel 11, lid 3, van verordening (EU) nr. 1175/2011 van het Europees Parlement en de Raad van 16 november 2011 tot wijziging van verordening (EG) nr. 1466/97 van de Raad over versterking van het toezicht op begrotingssituaties en het toezicht op en de

coördinatie van het economisch beleid, PB L 306 van 23 november 2011, blz. 12, op blz. 23; artikel 13, lid 3, van verordening (EU) nr. 1176/2011 van het Europees Parlement en de Raad van 16 november 2011 betreffende de preventie en correctie van macro-economische onevenwichtigheden, PB L 306 van 23 november 2011, blz. 25, op blz. 31, en artikel 10 bis, lid 3, van verordening (EU) nr. 1177/2011 van de Raad van 8 november 2011 tot wijziging van verordening (EG) nr. 1467/97 over de bespoediging en verduidelijking van de tenuitvoerlegging van de procedure bij buitensporige tekorten, PB L 306 van 23 november 2011, blz. 33, op blz. 39] en buiten het Unierecht (zie artikel 12, lid 1, tweede zin, van het SCB-Verdrag) is voorzien in de mogelijkheid om een vertegenwoordiger van de ECB te laten deelnemen aan de controlemissies van de zogenoemde Trojka (zie dienaangaande de conclusie van advocaat-generaal Cruz Villalón van 14 januari 2015 in de zaak [REDACTED] (C-62/14, EU:C:2015:400, punt 150), waarin deze aanbeveelt dat de ECB tijdens de uitvoering van het OMT-programma afstand doet van elke directe deelname aan de uitvoering van het voor de betrokken staat geldende financiële hulpprogramma). Het is echter duidelijk dat dit geen gevolgen heeft voor de in het primaire recht vastgestelde bevoegdheidsverdeling tussen de Unie en de lidstaten.

b) *Louter ondersteuning van het economisch beleid*

- 113 De bevoegdheid voor het economisch beleid in de zin van titel VIII van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie ligt – voor zover het niet gaat om uitdrukkelijk aan de Unie toegewezen bijzondere bevoegdheden (bv. de artikelen 121, 122 en 126 VWEU) – daarentegen bij de lidstaten. Zij zijn met name bevoegd voor de vaststelling van de doelstellingen en de keuze van de instrumenten van het economisch beleid (artikel 5, lid 1, en de artikelen 120 e.v. VWEU). De rol van de Unie is in dat verband volgens artikel 2, lid 3, en artikel 5, lid 1, VWEU beperkt tot de vaststelling van **[Or. 63]** coördinatiemaatregelen (zie arrest van het Hof van 27 november 2012, [REDACTED] C-370/12, EU:C:2012:756, punt 64). Het ESCB is enkel bevoegd om het algemene economische beleid in de Unie te ondersteunen, voor zover dat mogelijk is zonder af te doen aan het doel van prijsstabiliteit (artikel 119, lid 2, , artikel 127, lid 1, tweede zin, en artikel 282, lid 2, derde zin, VWEU; zie arrest van het Hof van 16 juni 2015, [REDACTED] C-62/14, EU:C:2015:400, punt 59). De bevoegdheid tot ondersteuning van het algemene economische beleid van de lidstaten op het niveau van de Unie (artikel 127, lid 1, tweede zin, VWEU) rechtvaardigt niet dat het Eurosysteem de economie stuurt.

c) *Toepassing op het onderhavige geval*

- 114 Bij de toepassing van deze beginselen komen er belangrijke aanwijzingen naar voren dat het PSPP-besluit vanwege de omvang en de reeds meer dan twee jaar durende uitvoering ervan, niet valt binnen het mandaat van de ECB. Volgens de kamer kan uit een globale beoordeling van de relevante afbakeningscriteria blijken dat er geen sprake meer is van een maatregel van monetair beleid, maar van een

maatregel die overwegend het economisch beleid betreft. Het PSPP heeft inderdaad een uitdrukkelijke doelstelling op het gebied van het monetair beleid en maakt met het oog op het nastreven van die doelstelling gebruik van middelen van monetair beleid (aa); de gevolgen voor het economisch beleid zijn vanwege de omvang van het PSPP en de daarmee gepaard gaande voorzienbaarheid van de aankoop van staatsobligaties echter reeds direct in het programma zelf vastgelegd (bb). Het PSPP zou aldus kunnen blijken niet in verhouding te staan tot de aan dat programma ten grondslag liggende monetairbeleidsdoelstelling (cc). Bovendien bevatten de besluiten die de grondslag van het programma vormen, geen begrijpelijke motivering die het mogelijk zou maken tijdens de uitvoering van de besluiten, die over meerdere jaren plaatsvindt, te beoordelen of het programma nog steeds noodzakelijk is (dd).

aa) *Doelstelling en middelen*

- 115 Het PSPP-besluit is geconcipieerd als deel van een gemeenschappelijk monetair beleid dat volgens de ECB is bedoeld om de deflatoire tendensen in de eurozone te bestrijden en de inflatie tot net onder 2 % te verhogen. Volgens de ECB zijn de maatregelen van monetair beleid die ten uitvoer waren gelegd tot de vaststelling van het besluit, achtergebleven op de verwachtingen. De meeste indicatoren wezen op dat tijdstip op een bestaande en verwachte inflatie in het eurogebied (indicatoren voor de totale inflatie, en indicatoren voor de kerninflatie, waaruit de effecten van volatiele elementen zoals energie en voedingsmiddelen zijn gezuiverd [Or. 64]) op een historisch dieptepunt en op de gestegen potentiële impact van tweede-ronde-effecten op lonen en prijsvorming voortvloeiende uit een significante daling van de olieprijsen (zie overweging 3 van het besluit van 4 maart 2015).
- 116 Gelet op die risico's bestaat het uitdrukkelijke doel van het PSPP erin, met prijsontwikkelingen verband houdende risico's te matigen door minder strenge monetaire en financiële voorwaarden, met inbegrip van de leningvoorwaarden voor niet-financiële vennootschappen en huishoudens in het eurogebied. Hieraan knoopt de ECB de verwachting, dat het PSPP de gezamenlijke consumptie en investeringsuitgaven in het eurogebied zal ondersteunen en er uiteindelijk toe bij dragen dat de inflatie op middellange termijn weer net onder 2 % zal liggen. Het PSPP is een instrument dat potentieel een sterke doorwerking naar de reële economie bewerkstelligt in een klimaat waarin de basisrentetarieven van de ECB het dal bereikt hebben, en specifiek op activa uit de particuliere sector gerichte aankoopprogramma's de vigerende neerwaartse risico's voor prijsstabiliteit meetbaar maar onvoldoende konden adresseren. Aangezien het PSPP het portfolio-evenwicht weer zal herstellen, zal het aanzienlijke PSPP-aankoopvolume bijdragen tot verwezenlijking van de onderliggende monetairbeleidsdoelstelling meer liquiditeiten aan de interbancaire markt en meer krediet aan de eurogebiedeconomie ter beschikking te stellen (zie punt 11 supra en de aldaar aangehaalde overweging 4 van het besluit van 4 maart 2015).

- 117 Het doel van het PSPP, de inflatie te doen stijgen tot net onder 2 %, is volgens de kamer een in beginsel toelaatbare concretisering van de taak, de prijsstabiliteit te verzekeren. Ook het zorgen voor de goede werking van het transmissiemechanisme van het monetair beleid behoort tot het monetair beleid (zie arrest van het Hof van 16 juni 2015, [REDACTED] C-62/14, EU:C:2015:400, punten 47 e.v.). Aangezien de inflatie op doorslaggevende wijze afhangt van het consumptiegedrag van particuliere huishoudens en van de reële economie, kan de toename van de liquiditeit van de commerciële banken en hun klanten worden beschouwd als een passend intermediair doel op de weg naar de beïnvloeding van de inflatie.
- 118 Hetzelfde geldt voor de ingezette middelen: artikel 18.1 van de ESCB-statuten staat het ESCB uitdrukkelijk toe obligaties aan te kopen. Bijgevolg vallen ook aankoopprogramma's voor obligaties in beginsel onder de op grond van de bevoegdheden toegestane middelen van het monetair beleid (zie arrest [REDACTED] punt 54). **[Or. 65]**
- bb) *Noodzaak van de inaanmerkingneming van de economische beleidseffecten*
- 119 Volgens de kamer is echter twijfelachtig, of het uitsluitend aan de hand van de doelstelling van een maatregel en de gekozen middelen mogelijk is het monetair beleid van het economische beleid af te bakenen, en de grenzen van het mandaat van het Eurosysteem te bepalen. Het is juist dat louter indirecte economische effecten van maatregelen van monetair beleid als zodanig niet volstaan om de betrokken maatregel in zijn geheel aan te merken als een maatregel die valt binnen het gebied van het economisch beleid (zie arrest [REDACTED] punten 52 en 59). Van het bestaan van „indirecte effecten” kan echter alleen worden gesproken wanneer deze slechts een door verdere tussenstappen verbonden, niet zeker voorzienbaar gevolg van de betwiste maatregel zijn. Het is evenwel mogelijk dat niet meer kan worden gesproken van een „indirect” economisch beleidseffect, wanneer economisch beleidseffecten van een maatregel worden beoogd of minstens bewust worden aanvaard en deze in elk geval even belangrijk zijn als de doelstelling van monetair beleid. De aanvaarding van de door de bevoegde instellingen en organen van de Europese Unie vastgestelde doelstellingen, in combinatie met de erkenning dat zij over een ruime beoordelingsmarge beschikken en de verlaging van de intensiteit van het toezicht door de rechter, lijkt de instellingen, organen en instanties van de Europese Unie in staat te kunnen stellen autonoom te beslissen over de reikwijdte van de bevoegdheden, waarvan de lidstaten de uitoefening aan hen hebben overgedragen [OMISSIS]. Een dergelijke analyse van de bevoegdheden houdt onvoldoende rekening met het beginsel van de bevoegdheidstoebedeling en de noodzaak van een restrictieve uitlegging van het mandaat van de ECB. Veeleer dient een en ander te worden beoordeeld in het kader van een globale analyse, waarbij ook rekening wordt gehouden met elementen die pleiten tegen de uitdrukkelijke doelstelling [OMISSIS].
- 120 Het PSPP heeft, naast de uitdrukkelijke doelstelling van monetair beleid, en ongeacht de mate waarin zijn doelstelling is verwezenlijkt, aanzienlijke

implicaties voor het economische beleid. Alleen al vanwege het volume ervan komen de effecten van sturing van de economie naar voren als onvermijdelijke gevolgen van een monetair beleidsdoel. Het PSPP wijzigt de balansstructuren van de commerciële banken doordat het een groot volume aan – ook risicovolle – obligaties van de lidstaten van hun balans overdraagt naar de balansen van de ECB en de nationale centrale banken. Dit verbetert de economische situatie van de banken aanzienlijk en verhoogt hun kredietwaardigheid. Op die manier kunnen de banken risicovolle effecten aan het Eurosysteem verkopen, waarvan ze zich anders niet of slechts met verlies hadden kunnen ontdoen. Het daaruit resulterende feitelijke overwicht van het economische beleid heeft uiteindelijk [Or. 66] mogelijkwijs tot gevolg dat de ECB met haar optreden de economie aanstuurt en zo de in titel VIII van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie vastgestelde bevoegdheidsverdeling omzeilt.

- 121 Het PSPP verbetert bovendien de herfinancieringsvoorwaarden van de lidstaten. Deze kunnen tegen aanzienlijk gunstigere voorwaarden geld lenen op de kapitaalmarkt dan zonder het programma zijn het geval zou zijn. Het is juist dat het monetair beleid voortdurend invloed uitoefent op de rentevoeten en de herfinancieringsvoorwaarden voor de banken, hetgeen steeds gevolgen heeft voor de financieringsvoorwaarden van de lidstaten (zie arrest van het Hof van 16 juni 2015, [REDACTED] C-62/14, EU:C:2015:400, punt 110); ook voorziet artikel 18 van de ESCB-statuten uitdrukkelijk in de aankoop van staatsobligaties als toegestaan middel van het monetair beleid (zie arrest [REDACTED] punt 54). Dit roept de vraag op in hoeverre het bijzonder hoge volume van het PSPP en de bijbehorende zeer aanzienlijke economische effecten in de zojuist beschreven zin tot gevolg hebben dat dit programma kwalitatief moet worden aangemerkt als een overwegend economisch beleidsprogramma. Bij een volume van aanvankelijk gemiddeld 48 miljard EUR per maand vanaf maart 2015 en 64 miljard EUR per maand vanaf april 2016 zijn de gevolgen voor de herfinancieringsvoorwaarden van de betrokken lidstaten blijkbaar een bewust aanvaard gevolg van het PSPP, dat zo belangrijk is dat het de doelstellingen van het monetair beleid waarschijnlijk overschaduwet. Dat geldt temeer wanneer er over de aankoop van de staatsobligaties – zoals hierboven (in punt 80) is aangetoond – in feite een aanzienlijke zekerheid bestaat en de lidstaten van de eurozone zich zeer wel bewust zijn van de uit de obligatieaankopen voortvloeiende verbetering van hun financieringscondities. Voor de ECB is het bovendien waarschijnlijk voorzienbaar dat de staten meer nieuwe schulden zullen aangaan om hun economie te stimuleren via investeringsprogramma's; hetgeen, zoals reeds gezegd, ook in ruime mate is gebeurd (zie punt 66). De economische effecten van het PSPP zouden dus niet alleen een indirect gevolg van de monetaire beleidsdoelstellingen kunnen blijken te zijn, maar een minstens even belangrijk doel van het programma.

cc) *Evenredigheid*

- 122 De feitelijke impact van de aankoop van overheidsobligaties in het kader van het PSPP op de ontwikkeling van de inflatie van het eurogebied is niet

gekwantificeerd. Daarentegen heeft het PSPP in ieder geval tot gevolg gehad dat, zoals reeds opgemerkt, de lidstaten van de Eurozone de uitgifte van staatsobligaties met een lage rente doelgericht [Or. 67] als een middel van hun begrotingsbeleid kunnen gebruiken en dat de werking van de commerciële banken de facto wordt gesubsidieerd. Gelet op deze aanzienlijke economische beleidseffecten is het twijfelachtig of de ter verwezenlijking van de genoemde monetaire beleidsdoelstelling gekozen maatregelen nog steeds evenredig zijn (zie punt 110). Deze effecten zouden alleen evenredig zijn wanneer de ECB deze duidelijk had afgewogen tegen de effecten op het vlak van het economische beleid³ van het PSPP. Vele elementen pleiten dus ervoor dat de aanvaarding van de effecten op het gebied van het economisch beleid van het PSPP, die problematisch zijn op het vlak van de bevoegdheden, onevenredig zou kunnen zijn aan de daarmee nagestreefde legitieme monetairbeleidsdoelstellingen.

dd) *Motiveringsvereiste*

- 123 Overigens bevatten de besluiten die de basis vormen van het programma en de tenuitvoerlegging ervan ook geen specifieke motivering (zie punt 110 supra). De ECB heeft voortdurend de relevantie van het PSPP benadrukt om het door haar nagestreefde inflatiedoel te bereiken. Een meer gedetailleerde motivering van de noodzaak, de omvang en de duur van de effecten op het gebied van het economische beleid van het programma heeft zij evenwel niet gegeven. In het bijzonder ontbreekt een afweging van de beoogde effecten van monetair beleid van het PSPP met de te verwachten supplementaire effecten op het gebied van het economische beleid. Dat heeft ook tot gevolg dat de bepaling van het tijdstip waarop de beëindiging van het programma te verwachten valt, tenminste moeilijk, zo niet onmogelijk wordt gemaakt.

C. Algemene begrotingsverantwoordelijkheid van de Bundestag

I. Relevantie van de vraag

- 124 De vijfde prejudiciële vraag is relevant voor de beslechting van het geding voor zover de verzoekers opkomen tegen het stilzitten van de Bundestag en de Duitse federale regering met betrekking tot een eventuele schending van de grondwettelijke identiteit in de zin van artikel 79, lid 3, GG, aangezien het PSPP resulteert in aanzienlijke risico's voor de federale begroting en raakt aan de algemene begrotingsverantwoordelijkheid van de Bundestag.

1. Nationale juridische situatie

- 125 De aankoop van staatsobligaties door het Eurosysteem kan in beginsel leiden tot voor de begroting relevante uitgaven of minderinkomsten. [Or. 68]

³ Noot van de vertaler: wellicht dient hier te worden gelezen: „afgewogen tegen de monetaire beleidseffecten”.

Openmarkttransacties brengen steeds een risico van verliezen met zich mee (zie arrest van het Hof, ██████████ C-62/14, EU:C:2015:400, punt 125). Reeds een gedeeltelijk in gebreke blijven met betrekking tot staatsobligaties zou niet alleen de aan de federale staat uit te keren nettowinst (zie § 27 van de wet op de Bundesbank; hierna: „BBankG”) verminderen, maar zou ook kunnen leiden tot een negatief eigen vermogen van de Bundesbank. Dat zou, in elk geval wanneer deze situatie langere tijd zou aanhouden, het vertrouwen in het vermogen [om te handelen] van de Bundesbank kunnen aantasten, welk vertrouwen de *conditio sine qua non* is voor haar goede werking (zie ook het convergentieverslag 2014 van de ECB, blz. 36). Hetzelfde geldt voor de ECB, waarvoor een regeling inzake de toedeling van de verliezen slechts bestaat voor zover in geval van een verlies het tekort uit het algemeen reservefonds van de ECB en door de monetaire inkomsten kan worden gedekt (zie artikel 33.2 van de ESCB-statuten). Een regeling voor de dekking van verliezen die hoger zouden zijn, is er daarentegen niet [OMISSIS].

- 126 De Bondsrepubliek Duitsland is grondwettelijk verplicht, de goede werking van de Bundesbank te verzekeren. Artikel 88, eerste zin, GG bevat een institutionele waarborg, die verder gaan dan louter te voorzien in het bestaan van de Bundesbank. Hij ziet integendeel ook op de verplichting, haar te voorzien van de nodige middelen zodat zij haar grondwettelijke taken – die ook door artikel 88, tweede zin, GG worden bepaald – kan vervullen. In dat opzicht volgt uit artikel 88 GG ook een institutionele aansprakelijkheid (*Anstaltslast*), op grond waarvan de Bondsrepubliek Duitsland als aansprakelijke instantie (*Anstaltsträger*) verplicht is, de goede werking van de Bundesbank als federale publiekrechtelijke instelling (zie § 2 BBankG) te verzekeren. Wanneer de goede werking van de Bundesbank door een ontoereikend of zelfs negatief netto eigen vermogen wordt bedreigd, kan de Bondsrepubliek Duitsland dus verplicht zijn tot herkapitalisatie. Dat kan overigens ook in het kader van het Unierecht nodig zijn (zie het convergentieverslag 2014 van de ECB, blz. 28 en 29 [OMISSIS]).

2. Regels van het PSPP

- 127 De ECB en de Bundesbank hebben in de opmerkingen die zij bij het Bundesverfassungsgericht hebben ingediend, aangetoond dat, wat het PSPP betreft, op de grondslag van artikel 32.4 van de ESCB-statuten de risico’s gedifferentieerd worden gedeeld tussen de ECB en de nationale centrale banken (zie ECB, opmerkingen van 15 november 2016, blz. 6 e.v.; Bundesbank, opmerkingen van 15 november 2016, blz. 4 en 5): **[Or. 69]**

- Bij schuldinstrumenten van nationale emittenten die door de nationale centrale banken worden gekocht – 80 % van de gekochte schuldinstrumenten – worden de risico’s niet gedeeld.
- Bij de schuldinstrumenten van nationale emittenten die door de ECB worden gekocht – 10 % van de gekochte schuldinstrumenten – vindt enkel een risicodeling plaats via de aan de nationale centrale banken

uit te keren inkomsten (artikel 32.5 van de ESCB-statuten). Verliezen van de ECB die voortvloeien uit aankopen in het kader van het PSPP kunnen dus slechts gevolgen hebben voor de nationale centrale banken voor zover hun aandeel in de monetaire inkomsten wordt gekort of volledig wegvalt (artikel 33.2 van de ESCB-statuten). In dat verband is onduidelijk, wat er gebeurt wanneer de aandelen in het verlies groter zijn dan de aandelen in de winst.

- Met betrekking tot de door internationale emittenten uitgegeven obligaties die in het kader van het PSPP worden gekocht, worden de risico's volledig gedeeld. Verliezen van een nationale centrale bank worden conform de kapitaalverdeelsleutel verdeeld over alle nationale centrale banken van het Eurosysteem.

3. Betekenis voor de grondwettelijke identiteit

- 128 Thans kan nog niet met zekerheid worden vastgesteld, of als gevolg van deze risicodeling en gelet op de eventuele verliezen van de Bundesbank, de door artikel 20, leden 1 en 2, juncto artikel 79, lid 3, GG beschermde bevoegdheid van de Bundestag en zijn algemene begrotingsverantwoordelijkheid door het PSPP-besluit of de uitvoering ervan kunnen worden aangetast.
- 129 Van schending van de grondwettelijke identiteit van de grondwet zou echter sprake kunnen zijn, wanneer met het PSPP-besluit een mechanisme is opgezet, dat tot gevolg heeft dat aansprakelijkheid wordt opgenomen voor wilsbeslissingen van derden waarvan de gevolgen moeilijk zijn te overzien, [OMISSIS], zodat de Bundestag als gevolg van dat mechanisme niet langer „meester van zijn beslissingen” zou zijn en zijn begrotingsbevoegdheid niet langer op eigen verantwoordelijkheid zou kunnen uitoefenen [OMISSIS]. **[Or. 70]**
- 130 Verzoekers hebben in dat verband plausibel gemaakt dat het juridische kader van het ESCB voorziet in de mogelijkheid om de risicoverdeling te veranderen, in die zin dat er ook een gemeenschappelijke aansprakelijkheid zou zijn voor de 80 % schuldinstrumenten die de nationale centrale banken van nationale emittenten van hun eigen staat kopen en waarvoor thans niet is voorzien in een gemeenschappelijke aansprakelijkheid. Zou voor een obligatie van een centrale overheid in gebreke worden gebleven, dan zou het voor de hand liggen, of zou zelfs de verplichting bestaan, dat de Raad van bestuur van de ECB daarop krachtens artikel 32.4 van de ESCB-statuten reageert met een besluit dat voorziet in een volledige risicodeling. Dat zou resulteren in een risicoherverdeling van tot nu toe onbekende omvang, waarvoor de ECB geen mandaat heeft.
- 131 Een onbeperkte risicodeling binnen het Eurosysteem en de daaruit voortvloeiende risico's voor de winst- en verliesrekening van de nationale centrale banken zouden een inbreuk op de grondwettelijke identiteit in de zin van artikel 79, lid 3, GG vormen, indien zij een herkapitalisatie van de nationale centrale banken met middelen uit de begroting noodzakelijk zouden kunnen maken, in een omvang die

ingevolge de rechtspraak van de kamer met betrekking tot de EFSF en het ESM de toestemming van de Bundertag vereist [OMISSIS]. Bijgevolg hangt het slagen van de grondwettelijke klachten af van de vraag of een dergelijke risicodeling op grond van het primaire recht kan worden uitgesloten.

II. Uitlegging van het Unierecht

- 132 Volgens artikel 32.4 van de ESCB-statuten kan de Raad van bestuur van de ECB beslissen om de nationale centrale banken te vergoeden voor specifieke verliezen in verband met monetaire beleidstransacties die voor rekening van het ESCB zijn uitgevoerd. Dit kan de winst- en verliesrekening van de nationale centrale banken negatief beïnvloeden, waardoor ze hun reserves dienovereenkomstig dienen te verhogen [OMISSIS]. In het boekjaar 2016 heeft de Bundesbank met het oog op de risicopreventie bijvoorbeeld haar risicovoorziening met 1,75 miljard EUR verhoogd tot 15,35 miljard EUR. De verhoging werd gemotiveerd met de omstandigheid dat de beslissingen van de Raad van bestuur van de ECB in het belastingjaar 2016 tot uitbreiding van het EAPP en het CSPP hadden geresulteerd in extra kredietrisico's voor de Bundesbank, die slechts gedeeltelijk werden gecompenseerd door de dalende risico's van in gebreke blijven voor de effecten van het afgesloten Securities Markets Programme (hierna: „SMP”), Tevens voorziet [Or. 71] de Bundesbank voor het boekjaar 2017 een verdere verhoging van de risicovoorziening (zie Jaarverslag 2016 van de Bundesbank, blz. 76).
- 133 De beslissing van de Raad van bestuur van de ECB over de aard en de omvang van de risicodeling tussen de leden van het ESCB is nauwelijks vastgelegd in het primaire recht. Dat zou de Raad van bestuur van de ECB in staat kunnen stellen de regels inzake risicodeling binnen het Eurosysteem te wijzigen, wat zou kunnen leiden tot risico's voor de winst- en verliesrekening van de nationale centrale banken en bovendien voor de algemene begrotingsverantwoordelijkheid van de nationale parlementen. Aangezien een dergelijke risicodeling reeds in de praktijk is gebracht in eerdere programma's (zie met betrekking tot het SMP het jaarverslag 2010 van de Bundesbank, blz. 175), lijkt het niet uitgesloten dat de Raad van bestuur van de ECB zou kunnen beslissen om ook in het kader van het PSPP de risico's volledig te delen.
- 134 In die context rijst de vraag of een onbeperkte risicoverdeling tussen de nationale centrale banken van het Eurosysteem bij wanbetaling voor obligaties van centrale overheden en daarmee gelijk gestelde emittenten de artikelen 123 en 125 VWEU en artikel 4, lid 2, VEU (juncto artikel 79, lid 3, GG) schendt.

D. Schorsing van de procedure

- 135 De procedure wordt geschorst in afwachting van de uitspraak van het Hof [OMISSIS].
- 136 De kamer verzoekt om behandeling volgens de versnelde procedure overeenkomstig artikel 105 van het Reglement voor de procesvoering van het Hof, aangezien de aard van de zaak een behandeling binnen korte termijnen vereist.

Dat is wegens de grote omvang, en de daarmee gepaard gaande, moeilijk ongedaan te maken effecten van het PSPP het geval. Bovendien hebben de verzoekers sub IV op 24 mei 2017 een verzoek om vaststelling van een voorlopige maatregel [OMISSIS] ingediend dat ertoe strekt de Bundesbank, gelet op de omvang die het PSPP inmiddels heeft verkregen, te verbieden nog langer deel te nemen aan het PSPP en de Duitse federale regering te gelasten aan te sturen op de het stopzetten van de deelname van de Bundesbank aan het EAPP. [Or. 72]

- 137 Na afloop van de prejudiciële procedure zal het Bundesgerichtshof de procedure ambtshalve voortzetten.

[OMISSIS]