



**DECYZJA EUROPEJSKIEGO BANKU CENTRALNEGO (UE)
2015/774**

z dnia 4 marca 2015 r.

**w sprawie programu zakupu aktywów sektora publicznego na
rynkach wtórnych (EBC/2015/10)**

RADA PREZESÓW EUROPEJSKIEGO BANKU CENTRALNEGO,

uwzględniając Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, w szczególności art. 127 ust. 2 tiret pierwsze,

uwzględniając Statut Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego, w szczególności art. 12 ust. 1 tiret pierwsze w związku z art. 3 ust. 1 tiret pierwsze, a także art. 18 ust. 1,

a także mając na uwadze, co następuje:

- (1) Zgodnie z art. 18 ust. 1 Statutu Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego (zwanego dalej „Statutem ESBC”) Europejski Bank Centralny (EBC) oraz krajowe banki centralne państw członkowskich, których walutą jest euro (zwane dalej „KBC”), mogą dokonywać operacji na rynkach finansowych, m.in. w formie transakcji bezwarunkowego kupna i sprzedaży instrumentów rynkowych, aby osiągnąć cele ESBC.
- (2) W dniu 4 września 2014 r. Rada Prezesów postanowiła o rozpoczęciu realizacji trzeciego programu zakupu zabezpieczonych obligacji oraz programu zakupu papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami. Obok ukierunkowanych dłuższych operacji refinansujących wprowadzonych we wrześniu 2014 r. programy zakupu tych aktywów mają na celu dalsze wzmocnienie transmisji polityki pieniężnej, ułatwienie udzielania kredytu w gospodarce strefy euro, łagodzenie warunków zaciągania kredytów przez gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa oraz przyczynienie się do powrotu stopy inflacji do poziomu bliższego 2 % zgodnie z podstawowym celem EBC, jakim jest utrzymanie stabilności cen.
- (3) W dniu 22 stycznia 2015 r. Rada Prezesów podjęła decyzję o rozszerzeniu zakupu aktywów o program zakupu aktywów sektora publicznego na rynkach wtórnych (*secondary markets public sector asset purchase programme*, PSPP). Na podstawie programu PSPP krajowe banki centralne – w proporcjach odzwierciedlających ich odpowiednie udziały w kluczu kapitałowym – oraz EBC mogą dokonywać bezwarunkowych zakupów kwalifikowanych rynkowych dłużnych papierów wartościowych od kwalifikowanych kontrahentów na rynkach wtórnych. Niniejsza decyzja podjęta została jako część jednolitej polityki pieniężnej, z uwagi na szereg czynników, które znacząco zwiększyły ryzyko pogorszenia się perspektyw inflacyjnych w średnim okresie, uniemożliwiając realizację podstawowego celu ECB, którym jest zapewnienie stabilności cen. Do czynników tych zaliczyć należy: mniejszy od oczekiwanego impuls monetarny pochodzący z zastosowanych instrumentów polityki pieniężnej, trend spadkowy większości wskaźników obecnej i oczekiwanej inflacji w strefie euro – zarówno w zakresie wskaźników podstawowych, jak i wskaźników z wyłączeniem wpływu komponentów zmiennych, takich jak energia i żywność – w kierunku

▼ B

najniższych historycznie wartości oraz zwiększony potencjał wystąpienia wtórnych efektów znaczących spadków cen ropy na płace i stabilność cen.

- (4) Program PSPP jest proporcjonalnym środkiem ograniczającym ryzyko pogorszenia się perspektywy inflacyjnych, gdyż prowadzi do dalszego rozluźnienia warunków monetarnych i finansowych, w tym mających znaczenie dla warunków kredytowania przedsiębiorstw i gospodarstw domowych, wspierając w ten sposób konsumpcję oraz wydatki inwestycyjne w strefie euro i przyczyniając się przez to do powrotu stóp inflacji do poziomu poniżej, ale blisko 2 % w średnim okresie. W sytuacji, w której podstawowe stopy procentowe EBC osiągnęły poziom swojego dolnego ograniczenia, a programy zakupów skupiające się na aktywach sektora prywatnego oceniane są jako dostarczające wymiernych, lecz niewystarczających impulsów do ograniczenia ryzyk dla stabilności cen, konieczne jest rozszerzenie instrumentarium polityki pieniężnej Eurosystemu o program zakupu aktywów sektora publicznego na rynkach wtórnych, jako instrumentu o wysokim potencjalne transmisji do gospodarki realnej. Poprzez wpływ na realokację portfela aktywów, znaczący wolumen zakupów dokonanych w ramach programu PSPP przyczyni się do osiągnięcia zasadniczego celu polityki pieniężnej, jakim jest skłonienie instytucji pośrednictwa finansowego do zwiększenia płynności dostarczanej na rynek międzybankowy oraz podaży kredytu dla gospodarki strefy euro.
- (5) Program PSPP zawiera szereg rozwiązań służących zapewnieniu proporcjonalności przewidywanych zakupów do stawianych im celów, przy należyтым uwzględnieniu w swojej konstrukcji ryzyk finansowych, które będą ograniczane w procesie zarządzania ryzykiem. Aby zapewnić należyte funkcjonowanie rynków kwalifikowanych rynkowych dłużnych papierów wartościowych i aby uniknąć negatywnego wpływu na restrukturyzację długów, wprowadza się progi ograniczające zakupy tych papierów wartościowych przez banki centralne Eurosystemu.
- (6) Program PSPP spełnia wymagania traktatowe stawiane bankom centralnym Eurosystemu, w tym w zakresie zakazu finansowania ze środków banku centralnego oraz nie wpływa negatywnie na działalność Eurosystemu z perspektywy zasad funkcjonowania otwartej gospodarki wolnorynkowej.
- (7) Łączna miesięczna płynność dostarczana na rynek w ramach programu PSPP, trzeciego programu zakupu zabezpieczonych obligacji oraz programu zakupu papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami wyniesie 60 miliardów EUR. Przewiduje się, że zakupy będą prowadzone do końca września 2016 r., a w każdym razie tak długo, jak długo Rada Prezesów nie stwierdzi trwałego dostosowania ścieżki inflacji, odpowiadającego jej celowi inflacyjnemu: poniżej, ale blisko 2 % w średnim okresie.
- (8) Mając na uwadze zapewnienie efektywności programu PSPP, Eurosystem wyjaśnia niniejszym, że akceptuje takie samo traktowanie (pari passu) jak stosowane w odniesieniu do inwestorów prywatnych w zakresie rynkowych dłużnych papierów wartościowych nabywanych przez Eurosystem w ramach programu PSPP, zgodnie z zasadami dotyczącymi takich instrumentów.
- (9) Zakupy kwalifikowanych rynkowych instrumentów dłużnych przez Eurosystem w ramach programu PSPP powinny zostać wdrożone w sposób zdecentralizowany, z uwzględnieniem kwestii cenotwórczych oraz związanych z funkcjonowaniem rynku, oraz w sposób koordynowany przez EBC, zapewniając tym samym jednolitość polityki pieniężnej Eurosystemu,

▼B

PRZYJMUJE NINIEJSZĄ DECYZJĘ:

*Artykuł 1***Ustanowienie i zakres programu PSPP**

Eurosystem ustanawia niniejszym program zakupu aktywów sektora publicznego na rynkach wtórnych, w ramach którego banki centralne Eurosystemu będą na szczególnych warunkach dokonywały zakupu na rynkach wtórnych kwalifikowanych rynkowych dłużnych papierów wartościowych, o których mowa w art. 3, od kwalifikowanych kontrahentów, o których mowa w art. 7.

*Artykuł 2***Definicje**

Użyte w niniejszej decyzji określenia oznaczają:

- 1) „bank centralny Eurosystemu” – EBC i krajowe banki centralne państw członkowskich, których walutą jest euro (zwane dalej „KBC”);
- 2) „uznana agencja” – podmiot uznany za taki przez Eurosystem na potrzeby programu PSPP;
- 3) „organizacja międzynarodowa” – podmiot, o którym mowa w art. 118 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 ⁽¹⁾ i uznany za taki przez Eurosystem na potrzeby programu PSPP;
- 4) „wielostronny bank rozwoju” – podmiot, o którym mowa w art. 117 ust. 2 rozporządzenia (UE) nr 575/2013 i uznany za taki przez Eurosystem na potrzeby programu PSPP;
- 5) „pozytywny wynik przeglądu” – późniejszą z następujących decyzji: decyzję Rady Dyrektorów Europejskiego Mechanizmu Stabilności oraz, w przypadku współfinansowania programu wsparcia przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy, Zarządu Międzynarodowego Funduszu Walutowego, o kolejnej wypłacie środków w ramach programu przy założeniu, że obydwie decyzje są konieczne do wznowienia zakupów w ramach programu PSPP.

Listy podmiotów, o których mowa w pkt 2–4, są publikowane na stronie internetowej EBC.

*Artykuł 3***Kryteria kwalifikacji rynkowych dłużnych papierów wartościowych**

1. Z zastrzeżeniem wymogów, o których mowa w niniejszym artykule, do zakupów przez banki centralne Eurosystemu w ramach programu PSPP kwalifikują się denominowane w euro rynkowe dłużne papiery wartościowe wyemitowane przez rządy centralne państw członkowskich, których walutą jest euro, uznane agencje z siedzibą w strefie euro, organizacje międzynarodowe z siedzibą w strefie euro oraz wielostronne banki rozwoju z siedzibą w strefie euro. W wyjątkowych okolicznościach – w razie trudności z osiągnięciem zakładanego poziomu zakupów – Rada Prezesów może podjąć decyzję o zakupie rynkowych dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez inne podmioty z siedzibą w strefie euro, zgodnie z warunkami określonymi w ust. 4.

⁽¹⁾ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz.U. L 176 z 27.6.2013, s. 1).

▼ B

2. Aby kwalifikować się do zakupów w ramach programu PSPP, rynkowe dłużne papiery wartościowe muszą spełniać kryteria kwalifikacji aktywów rynkowych na potrzeby operacji kredytowych Eurosystemu zgodnie z załącznikiem I do wytycznych EBC/2011/14 ⁽¹⁾, z zastrzeżeniem następujących wymogów:

- a) emitent lub gwarant rynkowych dłużnych papierów wartościowych powinien mieć ocenę jakości kredytowej co najmniej na poziomie stopnia 3 jakości kredytowej w zharmonizowanej skali Eurosystemu, wyrażoną w postaci przynajmniej jednego publicznego ratingu kredytowego dostarczonego przez zewnętrzną instytucję oceny wiarygodności kredytowej (ECAI) zaakceptowaną zgodnie z ramowymi zasadami oceny kredytowej w Eurosystemie;
- b) jeżeli dla danego emitenta i gwaranta dostępna jest większa liczba ratingów, zastosowanie ma zasada najlepszej oceny (tj. wykorzystanie najlepszego dostępnego ratingu nadanego przez instytucję ECAI emitentowi lub gwarantowi). Jeżeli wymogi w zakresie jakości kredytowej spełnione są na podstawie ratingu gwaranta nadanego przez instytucję ECAI, gwarancja powinna spełniać cechy akceptowalnej gwarancji zawarte w pkt 6.3.2 lit. c) pkt (i)–(iv) załącznika I do wytycznych EBC/2011/14;
- c) jeżeli ocena kredytowa przyznana przez zaakceptowaną instytucję ECAI emitentowi lub gwarantowi nie jest co najmniej na poziomie stopnia 3 jakości kredytowej w zharmonizowanej skali Eurosystemu, rynkowe dłużne papiery wartościowe uznaje się za kwalifikowane wyłącznie jeżeli zostały one wyemitowane lub są w pełni gwarantowane przez rząd centralny państwa członkowskiego strefy euro w ramach programu wsparcia finansowego i jeżeli zastosowanie do nich minimalnych wymogów Eurosystemu w zakresie jakości kredytowej zostało zawieszane przez Radę Prezesów stosownie do art. 8 wytycznych EBC/2014/31 ⁽²⁾;
- d) w przypadku przeglądu istniejącego programu wsparcia finansowego kwalifikacja na potrzeby programu PSPP zostaje zawieszona i przywraca się ją wyłącznie w przypadku pozytywnego wyniku przeglądu.

3. Aby kwalifikować się do zakupów w ramach programu PSPP, rynkowe dłużne papiery wartościowe w rozumieniu ust. 1 i 2 powinny mieć – w dacie zakupu przez właściwy bank centralny Eurosystemu – minimalny okres pozostały do zapadalności wynoszący 2 lata oraz maksymalny okres pozostały do zapadalności wynoszący 30 lat. W celu wsparcia należytego wdrożenia do programu PSPP kwalifikują się rynkowe instrumenty dłużne z terminem pozostałym do zapadalności wynoszącym 30 lat i 364 dni. Jeżeli nie da się osiągnąć zakładanego poziomu zakupów rynkowych instrumentów dłużnych wyemitowanych przez rządy centralne i uznane agencje, krajowe banki centralne mogą zastępczo dokonywać zakupów rynkowych dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez organizacje międzynarodowe i wielostronne banki rozwoju.

⁽¹⁾ Wytyczne EBC/2011/14 z dnia 20 września 2011 r. w sprawie instrumentów i procedur polityki pieniężnej Eurosystemu (Dz.U. L 331 z 14.12.2011, s. 1).

⁽²⁾ Wytyczne EBC/2014/31 z dnia 9 lipca 2014 r. w sprawie dodatkowych tymczasowych środków dotyczących operacji refinansujących Eurosystemu i kwalifikowania zabezpieczeń oraz zmieniające wytyczne EBC/2007/9 (Dz.U. L 240 z 13.8.2014, s. 28).

▼ **B**

4. W wyjątkowych okolicznościach, jeżeli nie da się osiągnąć zakładanego poziomu zakupów rynkowych instrumentów dłużnych wyemitowanych przez rządy centralne i uznane agencje z siedzibą w danej jurysdykcji, banki centralne Eurosystemu mogą proponować Radzie Prezesów, jako emitentów zastępczych rynkowych instrumentów dłużnych, publiczne przedsiębiorstwa niefinansowe z siedzibą w danej jurysdykcji. Tak zaproponowane publiczne przedsiębiorstwa niefinansowe powinny spełniać co najmniej obydwa poniższe kryteria:

— posiadać status „przedsiębiorstwa niefinansowego”, o którym mowa w rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 549/2013 ⁽¹⁾,

— posiadać status podmiotu „sektora publicznego”, to znaczy podmiotu, o którym mowa w art. 3 rozporządzenia Rady (WE) nr 3603/93 ⁽²⁾.

Po zatwierdzeniu przez Radę Prezesów denominowane w euro rynkowe instrumenty dłużne wyemitowane przez takie publiczne przedsiębiorstwa niefinansowe z siedzibą w strefie euro, które spełniają (i) kryteria kwalifikacji zabezpieczeń Eurosystemu dla aktywów rynkowych, określone w pkt 6.2.1 załącznika I do wytycznych EBC/2011/14; oraz (ii) wymogi, o których mowa w ust. 2 i ust. 3, kwalifikują się do zakupów w ramach programu PSPP jako aktywa zastępcze.

5. Co do zasady dopuszcza się zakupy nominalnych instrumentów dłużnych o ujemnej stopie zwrotu do wykupu (lub wskaźniku „yield to worst”) powyżej stopy depozytu w banku centralnym.

Artykuł 4

Ograniczenia w dokonywaniu zakupów

1. Aby umożliwić ustalenie ceny rynkowej kwalifikowanych papierów wartościowych, nie dopuszcza się zakupów nowo wyemitowanych lub finansowanych papierów wartościowych oraz rynkowych instrumentów dłużnych z pozostałym terminem do zapadalności bliskim w czasie terminowi zapadalności rynkowych instrumentów dłużnych, które będą wyemitowane w terminie określonym przez Radę Prezesów („black-out-period”). W przypadku konsorcjów taki *black-out period* stosuje się na zasadzie najwyższej staranności przed emisją.

2. W przypadku dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych lub w pełni gwarantowanych przez rządy centralne państw członkowskich strefy euro w ramach programu wsparcia finansowego okres zakupów w ramach programu PSPP, po każdej pozytywnej ocenie przeglądu programu powinien – co do zasady – być ograniczony do dwóch miesięcy, o ile nie występują wyjątkowe sytuacje uzasadniające zawieszenie zakupów wcześniej lub kontynuację zakupów po takim okresie do rozpoczęcia następnego przeglądu.

⁽¹⁾ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 549/2013 z dnia 21 maja 2013 r. w sprawie europejskiego systemu rachunków narodowych i regionalnych w Unii Europejskiej (Dz.U. L 174 z 26.6.2013, s. 1).

⁽²⁾ Rozporządzenie Rady (WE) nr 3603/93 z dnia 13 grudnia 1993 r. określające definicje w celu zastosowania zakazów określonych w art. 104 i 104b ust. 1 Traktatu (Dz.U. L 332 z 31.12.1993, s. 1).

▼B*Artykuł 5***Limity zakupów****▼M1**

1. Z zastrzeżeniem art. 3 do rynkowych instrumentów dłużnych spełniających kryteria, o których mowa w art. 3, w ramach programu zakupu aktywów sektora publicznego na rynkach wtórnych stosuje się limit emisji oparty na międzynarodowym numerze identyfikacyjnym papierów wartościowych (ISIN), po konsolidacji zasobów we wszystkich portfoliach banków centralnych Eurosystemu.

Od dnia 10 listopada 2015 r. limit emisji ustala się na poziomie 33 % dla numeru ISIN. W drodze wyjątku limit emisji dotyczący kwalifikowanych rynkowych dłużnych papierów wartościowych zawierających klauzulę wspólnego działania (CAC) różniącą się od wzorca CAC dla strefy euro wypracowanego przez Komitet Ekonomiczno-Finansowy i wdrożonego przez państwa członkowskie zgodnie z art. 12 ust. 3 Porozumienia ustanawiające Europejski Mechanizm Stabilności (EMS) ustala się na poziomie 25 % dla numeru ISIN; limit ten podwyższa się do 33 % z zastrzeżeniem obowiązku sprawdzenia w każdym przypadku, czy zakupy przekraczające limit 33 % dla numeru ISIN nie prowadzą do posiadania przez banki centralne Eurosystemu blokujących udziałów mniejszościowych w ramach uporządkowanej restrukturyzacji zadłużenia.

▼B

2. W przypadku dłużnych papierów wartościowych, o których mowa w art. 3 ust. 2 lit. c), stosuje się inny limit udziału emisji.

3. W ramach programu PSPP wprowadza się zagregowany limit 33 % pozostałych papierów wartościowych danego emitenta do całości kwalifikowanych rynkowych dłużnych papierów wartościowych w odniesieniu do zapadalności określonych w art. 3, po skonsolidowaniu zasobów we wszystkich portfelach banków centralnych Eurosystemu.

*Artykuł 6***Skład portfeli**

1. Z całkowitej wartości zakupionych rynkowych instrumentów dłużnych kwalifikowanych w ramach programu PSPP 12 % powinny stanowić papiery wartościowe wyemitowane przez kwalifikowane organizacje międzynarodowe oraz wielonarodowe banki inwestycyjne, a 88 % powinny stanowić papiery wartościowe wyemitowane przez kwalifikowane rządy centralne i uznane agencje. Skład portfela podlega weryfikacji przez Radę Prezesów. Zakupy papierów wartościowych wyemitowanych przez kwalifikowane organizacje międzynarodowe oraz wielostronne banki rozwoju dokonywane są wyłącznie przez KBC.

2. Udział KBC w wartości rynkowej zakupów rynkowych dłużnych papierów wartościowych kwalifikowanych w ramach programu PSPP wynosi 92 %, a pozostałe 8 % zostanie zakupione przez EBC. Podział zakupów pomiędzy jurysdykcje oparty jest na kluczu subskrypcji kapitału EBC, o którym mowa w art. 29 Statutu ESBC.

▼B

3. Banki centralne Eurosystemu zastosują schemat specjalizacji dla przydziału rynkowych dłużnych papierów wartościowych podlegających zakupowi w ramach programu PSPP. Rada Prezesów zezwoli na odstępstwa *ad hoc* od schematu specjalizacji, w przypadku gdy obiektywne przesłanki mogłyby uniemożliwić działanie zgodne ze schematem, lub w inny sposób zezwoli na odstępstwa uzasadnione interesem osiągnięcia ogólnych celów polityki pieniężnej programu PSPP. W szczególności każdy KBC dokonuje zakupu papierów wartościowych emitentów z jego własnej jurysdykcji. Zakupów papierów wartościowych wyemitowanych przez kwalifikowane organizacje międzynarodowe oraz wielostronne banki rozwoju mogą dokonywać wszystkie KBC. EBC może dokonywać zakupu papierów wartościowych wyemitowanych przez rządy centralne i uznane agencje wszystkich jurysdykcji.

*Artykuł 7***Kwalifikowani kontrahenci**

Kwalifikowanymi kontrahentami na potrzeby programu PSPP są:

- a) podmioty spełniające kryteria kwalifikacji kontrahentów uczestniczących w operacjach polityki pieniężnej Eurosystemu, o których mowa w punkcie 2.1 załącznika I do wytycznych EBC/2011/14; oraz
- b) inni kontrahenci wykorzystywani przez banki centralne Eurosystemu do inwestowania portfeli inwestycyjnych denominowanych w euro.

*Artykuł 8***Przejrzystość**

1. Eurosystem publikuje co tydzień zagregowaną wartość księgową papierów wartościowych utrzymywanych w ramach programu PSPP w komentarzu do swojego skonsolidowanego tygodniowego sprawozdania finansowego.
2. Eurosystem publikuje co miesiąc ważony średni okres wymagalności posiadanych zasobów w ramach programu PSPP w podziale na siedzibę emitenta, oddzielając organizacje międzynarodowe i wielostronne banki rozwoju od innych emitentów.
3. Wartość księgową papierów wartościowych utrzymywanych w ramach programu PSPP podlega cotygodniowej publikacji na stronie internetowej EBC w zakładce dotyczącej operacji otwartego rynku.

*Artykuł 9***Pożyczanie papierów wartościowych**

Eurosystem udostępnia papiery wartościowe nabyte w ramach PSPP na potrzeby udzielania pożyczek, w tym transakcji repo, mając na uwadze zapewnienie efektywności programu PSPP.

*Artykuł 10***Przepis końcowy**

Niniejsza decyzja wchodzi w życie następnego dnia po jej opublikowaniu na stronie internetowej EBC. Niniejszą decyzję stosuje się od dnia 9 marca 2015 r.