



Zbiór Orzeczeń

WYROK TRYBUNAŁU (wielka izba)

z dnia 11 grudnia 2018 r.*

Odesłanie prejudycjalne – Polityka gospodarcza i pieniężna – Decyzja Europejskiego Banku Centralnego (UE) 2015/774 – Ważność – Program zakupu aktywów sektora publicznego na rynkach wtórnych – Artykuły 119 i 127 TFUE – Uprawnienia EBC i Europejskiego Systemu Banków Centralnych – Utrzymanie stabilności cen – Proporcjonalność – Artykuł 123 TFUE – Zakaz monetyzacji długu państw członkowskich strefy euro

W sprawie C-493/17

mającej za przedmiot wniosek o wydanie, na podstawie art. 267 TFUE, orzeczenia w trybie prejudycjalnym, złożony przez Bundesverfassungsgericht (federalny trybunał konstytucyjny, Niemcy) postanowieniem z dnia 18 lipca 2017 r., które wpłynęło do Trybunału w dniu 17 sierpnia 2017 r., w postępowaniu wszczętym przez:

Heinricha Weissa i in.

Bernda Luckego i in.,

Petera Gauweilera,

Johanna Heinricha von Steina i in.,

przy udziale:

Bundesregierung,

Bundestag,

Deutsche Bundesbank,

TRYBUNAŁ (wielka izba),

w składzie: K. Lenaerts, prezes, A. Prechal, M. Vilaras, E. Regan, T. von Danwitz, C. Toader i C. Lycourgos, prezesi izb, A. Rosas, E. Juhász, M. Ilešič, L. Bay Larsen (sprawozdawca), M. Safjan, D. Šváby, C.G. Fernlund i C. Vajda, sędziowie

rzecznik generalny: M. Wathelet,

sekretarz: K. Malacek, administrator,

uwzględniając pisemny etap postępowania i po przeprowadzeniu rozprawy w dniu 10 lipca 2018 r.,

* Język postępowania: niemiecki.

rozważywszy uwagi przedstawione:

- w imieniu H. Weissa i in. przez C. Degenharta,
- w imieniu B. Luckego i in. przez H.D. Horna oraz G. Becka, barrister,
- w imieniu P. Gauweilera przez D. Murswieka,
- w imieniu J.H. von Steina i in. przez M.C. Kerbera, Rechtsanwalt,
- w imieniu Deutsche Bundesbank przez A. Guericke, działającego w charakterze pełnomocnika, wspieranego przez U. Soltésza, C. von Köckritza oraz B. Herza, Rechtsanwälte,
- w imieniu rządu niemieckiego przez T. Henzego, J. Möllera oraz U. Hädego, działających w charakterze pełnomocników,
- w imieniu rządu greckiego przez K. Boskovitsa, S. Charitaki oraz A. Magrippi, działających w charakterze pełnomocników,
- w imieniu rządu francuskiego przez D. Colasa, D. Segoina oraz E. de Moustier, działających w charakterze pełnomocników,
- w imieniu rządu włoskiego przez G. Palmieri, działającą w charakterze pełnomocnika, wspieraną przez F. De Lucę oraz P. Gentilego, avvocati dello Stato,
- w imieniu rządu portugalskiego przez L. Ineza Fernandes, M. Figueiredę, T. Larsena oraz P. Machado, działających w charakterze pełnomocników,
- w imieniu rządu fińskiego przez S. Hartikainena, działającego w charakterze pełnomocnika,
- w imieniu Komisji Europejskiej przez L. Flynna, J.P. Keppennego, C. Ladenburgera oraz B. Martenczuka, działających w charakterze pełnomocników,
- w imieniu Europejskiego Banku Centralnego (EBC) przez C. Zilioli, K. Kaiser oraz C. Kroppenstedta, działających w charakterze pełnomocników, wspieranych przez H.G. Kamanna, Rechtsanwalt,

po zapoznaniu się z opinią rzecznika generalnego na posiedzeniu w dniu 4 października 2018 r.,

wydaje następujący

Wyrok

- 1 Wniosek o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym dotyczy ważności decyzji Europejskiego Banku Centralnego (UE) 2015/774 z dnia 4 marca 2015 r. w sprawie programu zakupu aktywów sektora publicznego na rynkach wtórnych (Dz.U. 2015, L 121, s. 20), zmienionej decyzją Europejskiego Banku Centralnego (UE) 2017/100 z dnia 11 stycznia 2017 r. (Dz.U. 2017, L 16, s. 51) (zwanej dalej „decyzją 2015/774”), a także wykładni art. 4 ust. 2 TUE oraz art. 123 i 125 TFUE.
- 2 Wniosek ten został złożony w ramach czterech skarg konstytucyjnych wniesionych przez Heinricha Weissa i in., Berndta Luckego i in., Petera Gauweilera oraz Johanna Heinricha von Steina i in. w przedmiocie stosowności w Niemczech różnych decyzji Europejskiego Banku Centralnego (EBC), współudziału Deutsche Bundesbank (niemieckiego banku federalnego) w realizacji tych decyzji lub

zarzucanej mu beczynności wobec tych decyzji oraz beczynności podnoszonej wobec Bundesregierung (rządu federalnego, Niemcy) i Deutscher Bundestag (parlamentu federalnego, Niemcy) wobec tego współudziału i tych decyzji.

Ramy prawne

Decyzja 2015/774

3 Motywy 2–4 i 7 decyzji 2015/774 mają następujące brzmienie:

- „(2) W dniu 4 września 2014 r. Rada Prezesów postanowiła o rozpoczęciu realizacji trzeciego programu zakupu zabezpieczonych obligacji (zwanego dalej »CBPP3«) oraz programu zakupu papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami (asset-backed securities purchase programme – ABSPP). 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 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 najniższych historycznie wartości oraz zwiększony potencjał wystąpienia wtórnych efektów znaczących spadków cen ropy na płace i stabilność cen.
- (4) PSPP jest proporcjonalnym środkiem ograniczającym ryzyko pogorszenia się perspektyw inflacyjnych, gdyż prowadzi do dalszego rozluźnienia warunków monetarnych i finansowych, w tym mających znaczenie dla warunków kredytowania przedsiębiorstw [niefinansowych] 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[a] dla stabilności cen, konieczne jest rozszerzenie instrumentarium polityki pieniężnej Eurosystemu o program zakupu aktywów sektora publicznego na rynkach wtórnych, jako instrumentu o wysokim potencjale 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.

[...]

- (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”.

4 Artykuł 1 tej decyzji stanowi:

„Eurosistem 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”.

5 Artykuł 3 wspomnianej decyzji przewiduje:

„1. Z zastrzeżeniem wymogów, o których mowa w art. 3, do zakupów przez banki centralne Eurosystemu w ramach PSPP kwalifikują się denominowane w euro rynkowe dłużne papiery wartościowe wyemitowane przez rządy centralne, samorządy regionalne i władze lokalne 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 [...].

2. Aby kwalifikować się do zakupów w ramach PSPP, rynkowe dłużne papiery wartościowe muszą spełniać kryteria kwalifikacji aktywów rynkowych na potrzeby operacji kredytowych Eurosystemu zgodnie z częścią czwartą wytycznych Europejskiego Banku Centralnego (UE) 2015/510 (EBC/2014/60) [z dnia 19 grudnia 2014 r. w sprawie implementacji ram prawnych polityki pieniężnej Eurosystemu (EBC/2014/60) (Dz.U. 2015, L 91, s. 3)], 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 [...];

[...]

- d) jeżeli ocena kredytowa przyznana [...] emitentowi, gwarantowi lub emisji 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 zawieszone przez Radę Prezesów [...];

- e) w przypadku przeglądu istniejącego programu wsparcia finansowego kwalifikacja do zakupów w ramach PSPP zostaje zawieszona i przywraca się ją wyłącznie w przypadku pozytywnego wyniku przeglądu.

3. Aby kwalifikować się do zakupów w ramach programu zakupu aktywów sektora publicznego na rynkach wtórnych, dłużne papiery wartościowe w rozumieniu ust. 1 i 2 powinny mieć minimalny okres pozostały do zapadalności 1 rok oraz maksymalny okres pozostały do zapadalności 30 lat

w dacie zakupu przez właściwy bank centralny Eurosystemu. W celu wspierania należytego wdrożenia rynkowe instrumenty dłużne z terminem pozostałym do zapadalności wynoszącym 30 lat i 364 dni kwalifikują się na potrzeby programu zakupu aktywów sektora publicznego na rynkach wtórnych. Krajowe banki centralne mogą również dokonywać zamiennych zakupów rynkowych dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez organizacje międzynarodowe i wielostronne banki rozwoju, jeżeli nie da się osiągnąć zakładanego poziomu zakupów rynkowych instrumentów dłużnych wyemitowanych przez rządy centralne, samorządy regionalne i władze lokalne oraz uznane agencje.

[...]

5. Dopuszcza się zakupy nominalnych rynkowych instrumentów dłużnych o ujemnej stopie zwrotu do wykupu [lub najniższej możliwej stopie zwrotu (yield to worst)], która jest równa lub wyższa od stopy depozytu w banku centralnym. W niezbędnym zakresie dopuszcza się zakupy nominalnych rynkowych instrumentów dłużnych o ujemnej stopie zwrotu do wykupu [lub najniższej możliwej stopie zwrotu (yield to worst)], która jest poniżej stopy depozytu w banku centralnym”.

6 Zgodnie z art. 4 ust. 1 tej decyzji:

„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”) [...]”.

7 Artykuł 5 ust. 1 i 2 decyzji 2015/774 ma następujące brzmienie:

„1. Z zastrzeżeniem art. 3 do rynkowych instrumentów dłużnych spełniających kryteria, o których mowa w art. 3, w ramach PSPP stosuje się limit udziału emisji oparty na międzynarodowym numerze identyfikacyjnym papierów wartościowych (ISIN) [(international securities identification number)], po konsolidacji zasobów we wszystkich portfoliach banków centralnych Eurosystemu. Stosuje się następujący limit udziału emisji:

- a) 50% dla danego numeru ISIN w odniesieniu do kwalifikowanych rynkowych dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez kwalifikowane organizacje międzynarodowe i wielostronne banki rozwoju;
- b) 33% dla danego numeru ISIN w odniesieniu do pozostałych kwalifikowanych rynkowych dłużnych papierów wartościowych [...].

2. Wszystkie rynkowe dłużne papiery wartościowe kwalifikowane do zakupów w ramach PSPP, które mają minimalny okres pozostały do zapadalności określony w art. 3, podlegają zagregowanemu limitowi po konsolidacji zasobów we wszystkich portfoliach banków centralnych Eurosystemu, wynoszącemu:

- a) 50% pozostałych do wykupu papierów wartościowych emitenta będącego kwalifikowaną organizacją międzynarodową lub wielostronnym bankiem rozwoju; lub
- b) 33% pozostałych do wykupu papierów wartościowych emitenta innego niż kwalifikowana organizacja międzynarodowa lub wielostronny bank rozwoju”.

8 Artykuł 6 tej decyzji stanowi:

„1. 10% wartości bilansowej zakupionych rynkowych instrumentów dłużnych kwalifikowanych w ramach PSPP powinny stanowić papiery wartościowe wyemitowane przez kwalifikowane organizacje międzynarodowe oraz wielonarodowe banki inwestycyjne, a 90% tej wartości bilansowej powinny stanowić papiery wartościowe wyemitowane przez kwalifikowane rządy centralne, samorządy regionalne i władze lokalne oraz uznane agencje [...]. Taki skład portfela podlega weryfikacji przez Radę Prezesów. Zakupy papierów wartościowych wyemitowanych przez kwalifikowane organizacje międzynarodowe, wielostronne banki rozwoju oraz samorządy regionalne i władze lokalne dokonywane są wyłącznie przez KBC.

2. Udział KBC w wartości bilansowej zakupów rynkowych dłużnych papierów wartościowych kwalifikowanych w ramach programu zakupu aktywów sektora publicznego na rynkach wtórnych wynosi 90%, a pozostałe 10% zostaje zakupione przez EBC. Podział zakupów pomiędzy jurysdykcje oparty jest na kluczu subskrypcji kapitału EBC, o którym mowa w art. 29 Statutu [Europejskiego Systemu Banków Centralnych].

3. Banki centralne Eurosystemu zastosują schemat specjalizacji dla przydziału rynkowych dłużnych papierów wartościowych podlegających zakupowi w ramach 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 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”.

9 Artykuł 8 wspomnianej decyzji stanowi:

„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 PSPP w podziale na siedzibę emitenta, oddzielając organizacje międzynarodowe i wielostronne banki rozwoju od innych emitentów.

3. Wartość księgowa papierów wartościowych utrzymywanych w ramach programu PSPP podlega cotygodniowej publikacji na stronie internetowej EBC w zakładce dotyczącej operacji otwartego rynku”.

Decyzja 2015/2464

10 Motywy 2–5 decyzji (UE) 2015/2464 Europejskiego Banku Centralnego z dnia 16 grudnia 2015 r. zmieniającej decyzję 2015/774 (Dz.U. 2015, L 344, s. 1) stanowią:

„(2) W dniu 3 grudnia 2015 r., wykonując swoje zadanie utrzymywania stabilności cen, Rada Prezesów podjęła decyzję o przeglądzie niektórych założeń PSPP, by zapewnić stałe dostosowanie się ścieżki inflacji do poziomu minimalnie poniżej 2% w średnim okresie. Wprowadzone zmiany są zgodne z zadaniem Rady Prezesów utrzymywania stabilności cen i w należyty sposób uwzględniają kwestie zarządzania ryzykiem.

- (3) Dlatego też, w celu osiągnięcia założeń PSPP, Rada Prezesów podjęła decyzję o rozszerzeniu horyzontu zakupów objętych PSPP do końca marca 2017 r. lub w razie konieczności dłużej, a w każdym razie do czasu, gdy Rada Prezesów zauważy stałe dostosowanie się ścieżki inflacji do poziomu minimalnie poniżej 2% w średnim okresie. Rada Prezesów podjęła decyzję o odpowiednim rozszerzeniu zamierzonego horyzontu zakupów na podstawie CBPP3 i ABSPP.
- (4) Rada Prezesów podjęła również decyzję, aby celem zwiększenia elastyczności programu zakupu aktywów sektora publicznego na rynkach wtórnych, a tym samym wsparcia ciągłego, należytego wdrażania zakupów co najmniej do czasu ich przewidywanego zakończenia, zakwalifikować denominowane w euro rynkowe instrumenty dłużne wyemitowane przez samorządy regionalne i władze lokalne do regularnych zakupów w ramach programu zakupu aktywów sektora publicznego na rynkach wtórnych dokonywanych przez krajowe banki centralne właściwe dla siedziby emitenta.
- (5) Rada Prezesów podjęła również decyzję o reinwestowaniu kwoty głównej papierów wartościowych nabytych w ramach programu zakupu aktywów [(expanded asset purchase programme)] w dacie zapadalności bazowych papierów wartościowych tak długo, jak to konieczne, przyczyniając się tym samym do stworzenia korzystnych warunków płynnościowych i odpowiedniego stanowiska polityki pieniężnej”.

Decyzja 2016/702

- 11 Motywy 2, 3 i 5 decyzji Europejskiego Banku Centralnego (UE) 2016/702 z dnia 18 kwietnia 2016 r. zmieniającej decyzję 2015/774 (Dz.U. 2016, L 121, s. 24) stanowią:

- „(2) W ramach wykonywania zadania Rady Prezesów polegającego na utrzymywaniu stabilności cen należy zmodyfikować niektóre założenia PSPP, tak by zapewnić stałe dostosowanie ścieżki inflacji do poziomu minimalnie poniżej 2% w średnim okresie. Zmiany te są zgodne z ciążącym na Radzie Prezesów zadaniem utrzymywania stabilności cen i w należyty sposób uwzględniają kwestie zarządzania ryzykiem.
- (3) W szczególności osiągnięcie celów PSPP wymaga podwyższenia kwoty płynności dostarczanej na rynek za pośrednictwem łącznych miesięcznych zakupów w ramach APP do kwoty 80 miliardów EUR.

[...]

- (5) Poczynając od kwietnia 2016 r. należy wprowadzić modyfikacje proporcji pomiędzy zakupami kwalifikowanych rynkowych dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych przez organizacje międzynarodowe i wielostronne banki rozwoju a zakupami innych kwalifikowanych rynkowych dłużnych papierów wartościowych w ramach programu zakupu aktywów sektora publicznego na rynkach wtórnych, tak aby możliwe było osiągnięcie celów tego programu oraz zapewnienie jego niezakłóconej realizacji przez cały okres jego trwania i przy zwiększonych wielkościach zakupów”.

Decyzja 2017/100

12 Motywy 3–6 decyzji 2017/100 mają następujące brzmienie:

- „(3) W dniu 8 grudnia 2016 r., wykonując swoje zadanie utrzymywania stabilności cen, Rada Prezesów podjęła decyzję o zmianie niektórych założeń APP, tak aby umożliwić osiągnięcie jego celów. Zmiany te są zgodne z zakresem zadań Rady Prezesów w obszarze polityki pieniężnej, nie naruszają zobowiązań traktatowych banków centralnych Eurosystemu oraz w odpowiedni sposób uwzględniają potrzeby zarządzania ryzykiem.
- (4) W szczególności horyzont zakupów objętych APP powinien zostać rozszerzony do końca grudnia 2017 r. lub w razie konieczności dłużej, a w każdym razie do czasu, gdy Rada Prezesów uzna, iż nastąpiło stałe dostosowanie się ścieżki inflacji do poziomu minimalnie poniżej, ale blisko 2% w średnim okresie.
- (5) Kwota płynności dostarczanej na rynek za pośrednictwem łącznych miesięcznych zakupów w ramach APP powinna nadal wynosić 80 miliardów EUR do końca marca 2017 r. Od kwietnia 2017 r. kwota łącznych miesięcznych zakupów w ramach APP powinna utrzymywać się na poziomie 60 miliardów EUR do końca grudnia 2017 r. lub w razie konieczności dłużej, a w każdym razie do czasu, gdy Rada Prezesów uzna, iż nastąpiło stałe dostosowanie się ścieżki inflacji do celu inflacyjnego. Jeżeli w międzyczasie perspektywy staną się mniej korzystne lub jeżeli warunki finansowe przestaną być zbieżne z dalszym postępowaniem w kierunku osiągnięcia stałego dostosowania ścieżki inflacji do celu inflacyjnego, Rada Prezesów zamierza zwiększyć rozmiary lub czas trwania programu.
- (6) Aby zapewnić nieprzerwaną i niezakłóconą realizację zakupów w ramach APP w planowanym horyzoncie czasowym, należy rozszerzyć zakres zapadalności PSPP przez zmniejszenie minimalnego okresu pozostałego do zapadalności kwalifikowanych papierów wartościowych z dwóch lat do jednego roku. Ponadto w niezbędnym zakresie w ramach programu zakupu aktywów należy dopuścić zakupy papierów wartościowych o stopie zwrotu do wykupu poniżej stopy depozytu w banku centralnym”.

Postępowanie główne i pytania prejudycjalne

- 13 Kilka grup osób wniosło do Bundesverfassungsgericht (federalnego trybunału konstytucyjnego, Niemcy) odrębne skargi konstytucyjne dotyczące różnych decyzji EBC odnoszących się do współudziału niemieckiego banku federalnego we wdrażaniu tych decyzji oraz zarzucanej mu beczynności wobec tych decyzji, a także podnoszonej beczynności rządu federalnego i parlamentu federalnego wobec tego współudziału i tych decyzji.
- 14 Na poparcie tych skarg skarżący w postępowaniach głównych podnoszą zasadniczo, że rozpatrywane decyzje EBC stanowią łącznie akt ultra vires, jako że naruszają podział kompetencji pomiędzy Unią Europejską a państwami członkowskimi przewidziany w art. 119 TFUE, ponieważ nie są one objęte mandatem EBC określonym w art. 127 ust. 1 i 2 TFUE oraz art. 17–24 Protokołu nr 4 w sprawie Statutu Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego (zwanego dalej „protokołem w sprawie ESBC i EBC”), a ponadto naruszają art. 123 TFUE. Twierdzą oni również, że decyzje te naruszają zasadę demokracji zapisaną w Grundgesetz (niemieckiej ustawie zasadniczej) i w związku z tym naruszają również niemiecką tożsamość konstytucyjną.
- 15 Bundesverfassungsgericht (federalny trybunał konstytucyjny) wskazuje, że jeśli decyzja 2015/774 wykroczyła poza mandat EBC lub naruszyła art. 123 TFUE, należy uwzględnić skargi, o których mowa. Podobnie byłoby w sytuacji, gdyby system podziału strat wynikający z tej decyzji wpływał na uprawnienia budżetowe parlamentu federalnego.

16 W tych okolicznościach Bundesverfassungsgericht (federalny trybunał konstytucyjny) postanowił zawiesić postępowanie i zwrócić się do Trybunału z następującymi pytaniami prejudycjalnymi:

„1) Czy decyzja [...] 2015/774 [...] w brzmieniu [...] decyzji 2016/702 [...] względnie sposób jej wykonania narusza art. 123 ust. 1 TFUE?

Czy w szczególności naruszony zostaje art. 123 ust. 1 TFUE, gdy w ramach programu zakupu aktywów sektora publicznego na rynkach wtórnych (PSPP)

- a) szczegóły zakupu zostają podane do wiadomości w sposób uzasadniający na rynkach faktyczną pewność, że Eurosystem częściowo nabędzie obligacje emitowane przez państwa członkowskie?
 - b) nawet następnie nie zostają podane do wiadomości szczegóły dochowania terminów minimalnych między emisją papieru wartościowego na rynek pierwotny a jego wykupem na rynku wtórnym, w związku z czym w tym zakresie nie jest możliwa kontrola sądowa?
 - c) nabyte obligacje nie zostają ponownie sprzedane, lecz są wszystkie zatrzymywane do dnia ich zapadalności i w związku z tym zostają wycofane z rynku?
 - d) Eurosystem nabywa nominalnie rynkowe dłużne papiery wartościowe o ujemnej stopie zwrotu do wykupu?
- 2) Czy decyzja wskazana w [pytaniu pierwszym] narusza art. 123 TFUE w każdym wypadku, gdy biorąc pod uwagę zmienione warunki na rynkach finansowych, w szczególności ze względu na zmniejszenie liczby nabywalnych dłużnych papierów wartościowych, jej dalsze wykonanie wymaga stałego rozluźniania pierwotnie obowiązujących zasad zakupu i określone w orzecznictwie Trybunału ograniczenia programu zakupu obligacji, jaki stanowi PSPP, tracą swą skuteczność?
- 3) Czy [...] decyzja 2015/774 w aktualnym brzmieniu narusza art. 119 i art. 127 ust. 1 i 2 TFUE oraz art. 17–24 Protokołu w sprawie [SESB i EBC], ponieważ wykracza poza uregulowany w wymienionych przepisach mandat EBC dotyczący polityki pieniężnej i w związku z tym ingeruje w kompetencje państw członkowskich?

Czy przekroczenie mandatu EBC wynika w szczególności z tego, że

- a) decyzja wskazana w pytaniu pierwszym, ze względu na wartość PSPP, wynoszącą w dniu 12 maja 2017 r. 1534,8 mld EUR, znacznie wpływa na warunki refinansowania państw członkowskich?
 - b) decyzja wskazana w [pytaniu pierwszym], biorąc pod uwagę wskazaną w lit. a) poprawę warunków refinansowania państw członkowskich i jej wpływ na banki komercyjne, wywiera nie tylko pośrednie skutki w zakresie polityki gospodarczej, lecz również jej obiektywnie stwierdzalne skutki wskazują na cele programu leżące w polityce gospodarczej, przynajmniej równorzędnie z celami polityki pieniężnej?
 - c) decyzja wskazana w [pytaniu pierwszym] narusza zasadę proporcjonalności ze względu na jej silne skutki w zakresie polityki gospodarczej?
 - d) decyzji wskazanej w [pytaniu pierwszym] nie można zbadać pod kątem trwałego niezbędnego charakteru i proporcjonalności ze względu na brak szczególnego uzasadnienia podczas realizacji trwającej więcej niż dwa lata?
- 4) Czy decyzja wskazana w [pytaniu pierwszym] narusza w każdym wypadku art. 119 i art. 127 ust. 1 i 2 TFUE oraz art. 17–24 Protokołu w sprawie [SESB i EBC] z tego względu, że wartość PSPP, jego trwająca więcej niż dwa lata realizacja oraz wynikające z tego skutki w zakresie polityki gospodarczej skłaniają do odmiennej oceny niezbędnego charakteru i proporcjonalności PSPP i w związku z tym stanowi on od określonego momentu przekroczenie mandatu w zakresie polityki pieniężnej [EBC]?

- 5) Czy ewentualnie przyjęty w decyzji wskazanej w [pytaniu pierwszym] nieograniczony rozdział ryzyka przy niewykonaniu zobowiązania obligacji rządów centralnych i zrównanych z nimi emitentów pomiędzy krajowe banki centralne Eurosystemu narusza art. 123 i art. 125 TFUE oraz art. 4 ust. 2 TUE, gdy w związku z tym konieczna może stać się rekapitalizacja krajowych banków centralnych środkami budżetowymi?”.

W przedmiocie pytań prejudycjalnych

W przedmiocie dopuszczalności wniosku o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym

- 17 Rząd włoski podnosi, że niniejszy wniosek o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym musi zostać uznany przez Trybunał za niedopuszczalny w całości.
- 18 W tym względzie rząd ten twierdzi przede wszystkim, iż sąd odsyłający w rzeczywistości zwraca się do Trybunału o wydanie opinii, ponieważ nie uznaje odpowiedzi, jaka mogłaby zostać udzielona na ten wniosek o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym za wiążącą, natomiast uważa, przeciwnie, że to na nim spoczywa ostateczna odpowiedzialność za wydanie orzeczenia w przedmiocie ważności decyzji 2015/774 w świetle przesłanek i ograniczeń określonych przez niemiecką ustawę zasadniczą.
- 19 Jednakże takie stwierdzenia nie mogą uzasadnić niedopuszczalności wniosku o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym, ponieważ z jednej strony wniosek ten dotyczy bezpośrednio wykładni prawa Unii oraz ważności aktów Unii, a z drugiej strony wyrok wydany przez Trybunał w trybie prejudycjalnym wiąże sąd krajowy w zakresie wykładni prawa Unii lub ważności takich aktów dla potrzeb rozstrzygnięcia sporu w postępowaniu głównym (zob. podobnie wyrok z dnia 16 czerwca 2015 r., Gauweiler i in., C-62/14, EU:C:2015:400, pkt 14, 16).
- 20 Rząd włoski podnosi następnie, że postępowanie krajowe leżące u podstaw tego wniosku jest sprzeczne z systemem kontroli ważności aktów Unii ustanowionym w art. 263 i 267 TFUE. W istocie postępowanie to obchodzi ten system, gdyż umożliwia bezpośrednią skargę na ważność aktu Unii przed sądami krajowymi, podczas gdy sądy te mogą skutecznie skierować do Trybunału wniosek o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym dotyczący ważności aktu Unii jedynie wówczas, gdy wniosek ten ma swoje źródło w krajowych aktach stosujących ten akt Unii.
- 21 W tym względzie z utrwalonego orzecznictwa Trybunału wynika, że wniosek o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym w przedmiocie ważności aktu Unii jest dopuszczalny, jeśli ma miejsce, jak w postępowaniu głównym, rzeczywisty spór zawisły przed sądem odsyłającym, w którym incydentalnie pojawia się pytanie o ważność aktu Unii (zob. podobnie wyrok z dnia 16 czerwca 2015 r., Gauweiler i in., C-62/14, EU:C:2015:400, pkt 29 i przytoczone tam orzecznictwo).
- 22 Wreszcie rząd włoski podnosi, że przedłożone Trybunałowi pytania oparte są na zarzutach kwestionujących wybór dokonany przez EBC w ramach przysługujących mu uprawnień dyskrecjonalnych oraz przy wykonywaniu decyzji 2015/774. Tymczasem kontrola Trybunału nie może dotyczyć wykonania tego rodzaju decyzji i ogranicza się, w dziedzinie polityki pieniężnej, do aspektów proceduralnych.
- 23 W tym względzie należy, po pierwsze, przypomnieć, że zgodnie z określoną w art. 5 ust. 2 TUE zasadą przyznania kompetencji Europejski System Banków Centralnych (ESBC) powinien działać w granicach uprawnień, które zostały mu powierzone przez prawo pierwotne, i nie może wobec tego skutecznie przyjmować oraz realizować programu, który wykracza poza zakres przypisany przez prawo pierwotne do polityki pieniężnej. W celu zapewnienia poszanowania tej zasady akty ESBC podlegają, na przewidzianych przez traktaty warunkach, kontroli sądowej Trybunału (wyrok z dnia 16 czerwca 2015 r., Gauweiler i in., C-62/14, EU:C:2015:400, pkt 41).

- 24 Ponadto, jako że ESBC musi podejmować decyzje o charakterze technicznym oraz sporządzać prognozy i dokonywać złożone oceny podczas opracowywania i realizacji programu dotyczącego operacji otwartego rynku, należy przyznać mu szeroki zakres uznania. Jednakże nie zmienia to faktu, że Trybunał jest powołany do zbadania, w ramach kontroli proporcjonalności środków, takiego programu w odniesieniu do celów polityki pieniężnej, jeżeli ESBC popełnił w tym zakresie oczywisty błąd w ocenie (zob. podobnie wyrok z dnia 16 czerwca 2015 r., Gauweiler i in., C-62/14, EU:C:2015:400, pkt 68, 74, 81, 91).
- 25 Wreszcie powyższe uwagi dotyczą zakresu badania ważności decyzji 2015/774, które powinien przeprowadzić Trybunał. Nie mogą one natomiast podważyć ciężącego na Trybunale obowiązku przeprowadzenia takiego badania, gdy przedłożono mu w tym celu pytanie prejudycjalne i w konsekwencji nie mogą uzasadniać niedopuszczalności rozpatrywanego wniosku o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym.
- 26 W związku z tym nie należy uznawać wniosku o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym za niedopuszczalny w całości.

W przedmiocie pytań od pierwszego do czwartego

- 27 W pytaniach od pierwszego do czwartego, które należy rozpatrzyć łącznie, sąd odsyłający zwraca się zasadniczo do Trybunału o dokonanie oceny ważności decyzji 2015/774 w świetle art. 119, art. 123 ust. 1, art. 127 ust. 1 i 2 i art. 296 akapit drugi TFUE oraz art. 17–24 protokołu w sprawie ESBC i EBC.
- 28 Tytułem wstępu należy podkreślić, że w świetle uzasadnienia postanowienia odsyłającego – i jak zauważył rzecznik generalny w pkt 31 i 32 opinii – należy w celu udzielenia odpowiedzi na te pytania wziąć pod uwagę nie tylko decyzje EBC wskazane przez sąd odsyłający, ale także decyzje 2015/2464 i 2017/100.

W przedmiocie poszanowania obowiązku uzasadnienia przewidzianego w art. 296 akapit drugi TFUE

- 29 Sąd odsyłający zastanawia się nad poszanowaniem przez EBC obowiązku uzasadnienia wynikającego z art. 296 akapit drugi TFUE z jednej strony ze względu na podniesiony brak szczegółowego uzasadnienia decyzji EBC dotyczących PSPP, w szczególności w odniesieniu do konieczności, skali i czasu trwania skutków gospodarczych tego programu, oraz z drugiej strony ze względu na brak publikacji ex post szczegółów co do „black-out-period” w rozumieniu art. 4 ust. 1 decyzji 2015/774.
- 30 W tym względzie, jeśli chodzi o podnoszony brak szczegółowego uzasadnienia decyzji EBC dotyczących PSPP, należy przypomnieć, że w przypadku takim jak rozpatrywany w niniejszej sprawie, w której instytucji Unii przysługuje szeroki zakres uznania, podstawowego znaczenia nabiera kontrola przestrzegania gwarancji proceduralnych, do których zalicza się ciężący na ESBC obowiązek zbadania w sposób staranny i bezstronny wszystkich istotnych okoliczności danej sprawy oraz uzasadnienie w wystarczający sposób swych decyzji (zob. podobnie wyroki: z dnia 21 listopada 1991 r., Technische Universität München, C-269/90, EU:C:1991:438, pkt 14; a także z dnia 16 czerwca 2015 r., Gauweiler i in., C-62/14, EU:C:2015:400, pkt 68, 69).
- 31 Zgodnie z utrwalonym orzecnictwem Trybunału o ile wymagane na mocy art. 296 akapit drugi TFUE uzasadnienie aktu prawnego Unii winno ukazywać w sposób jasny i jednoznaczny rozumowanie prawodawcy, który wydał dany akt, tak aby umożliwić zainteresowanym poznanie powodów przyjęcia danego środka, a Trybunałowi dokonanie jego kontroli, o tyle nie jest wymagane, by owo uzasadnienie

wyszczególniało wszystkie istotne okoliczności prawne lub faktyczne (wyroki: z dnia 19 listopada 2013 r., Komisja/Rada, C-63/12, EU:C:2013:752, pkt 98; a także z dnia 16 czerwca 2015 r., Gauweiler i in., C-62/14, EU:C:2015:400, pkt 70).

- 32 W szczególności jeżeli jest to akt przeznaczony do ogólnego stosowania i wynika z niego zasadniczy cel zamierzony przez instytucje, nie można wymagać odrębnego uzasadnienia dla każdego z przyjętych rozwiązań technicznych, które zostały dokonane (zob. podobnie wyroki: z dnia 10 stycznia 2006 r., IATA i ELFAA, C-344/04, EU:C:2006:10, pkt 67; z dnia 12 grudnia 2006 r., Niemcy/Parlament i Rada, C-380/03, EU:C:2006:772, pkt 108; a także z dnia 7 lutego 2018 r., American Express, C-304/16, EU:C:2018:66, pkt 76).
- 33 Poszanowanie obowiązku uzasadnienia należy ponadto oceniać z uwzględnieniem nie tylko brzmienia aktu, lecz także jego kontekstu, jak również całości przepisów prawa normujących daną dziedzinę. (wyroki: z dnia 19 listopada 2013 r., Komisja/Rada, C-63/12, EU:C:2013:752, pkt 99; a także z dnia 16 czerwca 2015 r., Gauweiler i in., C-62/14, EU:C:2015:400, pkt 70).
- 34 W niniejszym przypadku motywy 3 i 4 decyzji 2015/774 wskazują jednocześnie cel zamierzony przez PSPP, kontekst gospodarczy uzasadniający wprowadzenie tego programu i mechanizmy, za pomocą których ma on wywoływać skutki.
- 35 O ile uzasadnienia decyzji 2015/2464, 2016/702 i 2017/100 nie powielają tych elementów uzasadnienia odnoszących się do PSPP, o tyle zawierają one wyjaśnienia dotyczące względów uzasadniających zmiany zasad regulujących PSPP wprowadzone przez te decyzje.
- 36 Ponadto różne dokumenty opublikowane przez EBC przy przyjmowaniu każdej z tych decyzji uzupełniają ich uzasadnienia, przedstawiając w sposób szczegółowy analizy gospodarcze leżące u ich podstaw, różne opcje przewidziane przez Radę Prezesów i względy uzasadniające dokonane wybory, zwłaszcza w świetle stwierdzonych i oczekiwanych skutków PSPP.
- 37 Tak więc, jak podniósł rzecznik generalny w pkt 133–138 i 144–148 opinii, kolejne decyzje EBC dotyczące PSPP były systematycznie wyjaśniane przez publikację komunikatów prasowych, oświadczeń wstępnych prezesa EBC podczas konferencji prasowych wraz z odpowiedziami na pytania prasy i protokoły posiedzeń Rady Prezesów w obszarze polityki pieniężnej EBC przedstawiające dyskusje prowadzone w ramach tego organu.
- 38 W tym względzie należy w szczególności podkreślić, że owe sprawozdania zawierają w szczególności uzasadnienia wzrastającego, a następnie spadającego rozwoju miesięcznej kwoty zakupów obligacji oraz ponownego zainwestowania kwot otrzymanych w terminie zapadalności nabytych obligacji i wskazują w tym kontekście na uwzględnienie potencjalnych skutków wtórnych programu PSPP, w tym jego ewentualnego wpływu na decyzje budżetowe państw członkowskich.
- 39 Prezes EBC wyjaśnił podczas konferencji prasowej, że wyjątkowo niska stopa inflacji w porównaniu do celu polegającego na utrzymaniu stabilności cen poprzez powrót do rocznej stopy inflacji zbliżonej do 2% uzasadniała wprowadzenie programu PSPP i regularnego dostosowywania do tego programu. Przed przyjęciem decyzji 2015/774, 2015/2464, 2016/702 i 2017/100 roczna stopa inflacji wynosiła bowiem odpowiednio 0,2%, 0,1%, 0,3% i 0,6%. Dopiero na konferencji prasowej z dnia 7 września 2017 r. prezes EBC ogłosił, że roczna stopa inflacji wyniosła 1,5%, zbliżając się w ten sposób do założonego celu.
- 40 Poza różnymi dokumentami wymienionymi w pkt 37 niniejszego wyroku, które zostały przedstawione zarówno podczas wprowadzenia PSPP, jak również przy okazji przeglądów i zmian tego programu, należy wskazać ponadto publikacje w biuletynie gospodarczym EBC, ogólne analizy dotyczące sytuacji pieniężnej strefy euro i kilka szczegółowych badań dotyczących skutków WZP i programu PSPP.

- 41 Z powyższego wynika, że ESBC wyjaśnił, w jaki sposób trwale niewystarczający poziom inflacji i wyczerpanie narzędzi zwykle używanych dla celów prowadzenia polityki pieniężnej skłoniły go do uznania, że zarówno co do zasady, jak również w odniesieniu do szczegółów konieczne jest przyjęcie, a następnie wdrożenie od 2015 r. programu zakupu aktywów o cechach PSPP.
- 42 W świetle zasad przypomnianych w pkt 31–33 niniejszego wyroku elementy te pozwalają na stwierdzenie, że EBC uzasadnił w wystarczający sposób decyzję 2015/774.
- 43 Co do braku publikacji ex post szczegółów dotyczących „black-out-period” należy stwierdzić, iż w związku z tym, że taka publikacja ma na celu przedstawienie dokładnej treści przyjętych przez ESBC środków, a nie uzasadnienie tych środków, nie można jej wymagać w ramach obowiązku uzasadnienia.
- 44 W związku z powyższym należy stwierdzić, że decyzja 2015/774 nie jest obarczona wadą braku uzasadnienia mogącą skutkować jego nieważnością.

W przedmiocie art. 119 i art. 127 ust. 1 i 2 TFUE oraz art. 17–24 protokołu w sprawie ESBC i EBC

- 45 Sąd odsyłający zmierza do ustalenia, czy decyzja 2015/774 wchodzi w zakres kompetencji ESBC, tak jak zostały one zdefiniowane przez prawo pierwotne, w szczególności w kontekście zakresu jej skutków wynikających z ilości obligacji możliwych do nabycia w ramach PSPP i okresu trwania tego programu.

– W przedmiocie kompetencji ESBC

- 46 Należy wskazać, że zgodnie z art. 119 ust. 2 TFUE działanie państw członkowskich i Unii obejmuje jednolitą walutę, jaką jest euro, jak również określenie i prowadzenie jednolitej polityki pieniężnej i walutowej (wyroki: z dnia 27 listopada 2012 r., Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, pkt 48; a także z dnia 16 czerwca 2015 r., Gauweiler i in., C-62/14, EU:C:2015:400, pkt 34).
- 47 W odniesieniu w szczególności do polityki pieniężnej z art. 3 ust. 1 lit. c) TFUE wynika, że Unii przysługuje w tym zakresie wyłączna kompetencja wobec państw członkowskich, których walutą jest euro (wyroki: z dnia 27 listopada 2012 r., Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, pkt 50; a także z dnia 16 czerwca 2015 r., Gauweiler i in., C-62/14, EU:C:2015:400, pkt 35).
- 48 Zgodnie z art. 282 ust. 1 TFUE EBC i banki centralne państw członkowskich, których walutą jest euro, tworzące Eurosystem, prowadzą politykę pieniężną Unii. Na mocy art. 282 ust. 4 TFUE EBC przyjmuje środki niezbędne do wykonywania swoich zadań zgodnie z art. 127–133 i 138 TFUE oraz z warunkami przewidzianymi w statutach ESBC i EBC (wyroki: z dnia 27 listopada 2012 r., Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, pkt 49; a także z dnia 16 czerwca 2015 r., Gauweiler i in., C-62/14, EU:C:2015:400, pkt 36).
- 49 W tym kontekście do ESBC należy, zgodnie z art. 127 ust. 2, art. 130 oraz art. 282 ust. 3 TFUE, określenie i wdrożenie tej polityki w sposób niezależny, z poszanowaniem zasady kompetencji powierzonych gwarantowanej przez Trybunał w drodze kontroli sądowej na warunkach przewidzianych przez traktaty (zob. podobnie wyroki: z dnia 10 lipca 2003 r., Komisja/EBC, C-11/00, EU:C:2003:395, pkt 134; z dnia 16 czerwca 2015 r., Gauweiler i in., C-62/14, EU:C:2015:400, pkt 37, 40, 41).
- 50 Należy w tym względzie wskazać, że traktat FUE nie zawiera dokładnej definicji polityki pieniężnej, określa natomiast jednocześnie cele polityki pieniężnej i środki, którymi dysponuje ESBC w celu jej realizacji (wyroki: z dnia 27 listopada 2012 r., Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, pkt 53; z dnia 16 czerwca 2015 r., Gauweiler i in., C-62/14, EU:C:2015:400, pkt 42).

- 51 W związku z tym, na mocy art. 127 ust. 1 i art. 282 ust. 2 TFUE, głównym celem polityki pieniężnej Unii jest utrzymanie stabilności cen. Postanowienia te przewidują ponadto, że bez uszczerbku dla tego ESBC wspiera ogólne polityki gospodarcze w Unii, mając na względzie przyczynianie się do osiągnięcia jej celów przedstawionych w art. 3 TUE (wyroki: z dnia 27 listopada 2012 r., Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, pkt 54; a także z dnia 16 czerwca 2015 r., Gauweiler i in., C-62/14, EU:C:2015:400, pkt 43).
- 52 W odniesieniu do przypisanych ESBC przez prawo pierwotne środków służących do realizacji tych celów należy podkreślić, że rozdział IV protokołu w sprawie ESBC i EBC, który określa funkcje monetarne i operacje wykonywane przez ESBC, wymienia instrumenty, z których ESBC może skorzystać w ramach prowadzenia polityki pieniężnej (wyrok z dnia 16 czerwca 2015 r., Gauweiler i in., C-62/14, EU:C:2015:400, pkt 45).

– W przedmiocie odgraniczenia polityki pieniężnej Unii

- 53 Z orzecznictwa Trybunału wynika, że dla ustalenia, czy dany środek wchodzi w zakres polityki pieniężnej, należy odnieść się w szczególności do celów tego środka. Podjęte w ramach tego środka działania zmierzające do osiągnięcia tych celów są również istotne (wyroki: z dnia 27 listopada 2012 r., Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, pkt 53, 55; a także z dnia 16 czerwca 2015 r., Gauweiler i in., C-62/14, EU:C:2015:400, pkt 46).
- 54 W pierwszej kolejności, jeśli chodzi o cele decyzji 2015/774, z motywu 4 tej decyzji wynika, że jej celem jest wspieranie powrotu stóp inflacji do poziomu poniżej, ale blisko 2% w średnim okresie.
- 55 W tym względzie należy podkreślić, że prawodawca traktatów zdecydował określić główny cel polityki pieniężnej Unii, tj. utrzymanie stabilności cen w sposób ogólny i abstrakcyjny, bez dokładnego określenia, w jaki sposób cel ten powinien zostać zrealizowany pod względem ilościowym.
- 56 Nie wydaje się jednak, aby konkretyzacja celu polegającego na zachowaniu stabilności cen tego rodzaju, jak utrzymanie w średnim okresie stóp inflacji na poziomie poniżej, ale blisko 2%, określone przez ESBC od 2003 r., była dotknięta oczywistym błędem w ocenie i wykraczała poza ramy ustanowione w traktacie FUE. Jak stwierdził EBC, taki wybór może być oparty w szczególności na niedokładności instrumentów pomiarowych inflacji, na istnieniu znacznych różnic w stopie inflacji w strefie euro oraz na konieczności zachowania marginesu bezpieczeństwa, aby zapobiec powstawaniu ewentualnego ryzyka deflacji.
- 57 Z powyższego wynika, że – jak podnosi EBC i jak wskazuje ponadto sąd odsyłający – szczególny cel wymieniony w motywie 4 decyzji 2015/774 może być związany z głównym celem polityki pieniężnej Unii, tak jak wynika on z art. 127 ust. 1 i art. 282 ust. 2 TFUE.
- 58 Wniosku tego nie może podważyć wskazana przez sąd odsyłający okoliczność, że PSPP ma znaczny wpływ na bilanse banków komercyjnych oraz na warunki finansowania państw członkowskich strefy euro.
- 59 W niniejszej sprawie jest bezsporne, że PSPP może – ze względu na swą zasadniczą koncepcję i swe warunki – wpływać zarówno na bilanse banków komercyjnych, jak również na finansowanie państw członkowskich objętych tym programem, oraz że takie skutki mogą być zamierzone przez środki z zakresu polityki gospodarczej.
- 60 W tym względzie należy podkreślić, że art. 127 ust. 1 TFUE przewiduje w szczególności, że z jednej strony, bez uszczerbku dla jego podstawowego celu polegającego na utrzymaniu stabilności cen, ESBC wspiera ogólną politykę gospodarczą w Unii, a z drugiej strony ESBC powinien działać z poszanowaniem zasad określonych w art. 119 TFUE. Wynika z tego, że w ramach równowagi

instytucjonalnej ustanowionej przez postanowienia zawarte w tytule VIII traktatu FUE, w który wpisuje się niezależność gwarantowana na rzecz ESBC na podstawie art. 130 oraz art. 282 ust. 3 TFUE, prawodawcy traktatów nie zamierzali dokonać całkowitego oddzielenia polityki gospodarczej i pieniężnej.

- 61 W tym kontekście należy przypomnieć, że środka polityki pieniężnej nie można utożsamiać ze środkiem z zakresu polityki gospodarczej tylko z tego powodu, że może wywierać skutki pośrednie, które mogą być również pożądane w ramach polityki gospodarczej (zob. podobnie wyroki: z dnia 27 listopada 2012 r., Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, pkt 56; a także z dnia 16 czerwca 2015 r., Gauweiler i in., C-62/14, EU:C:2015:400, pkt 52).
- 62 Nie można przyjąć koncepcji sądu odsyłającego, wedle której wszelkie skutki programu dotyczącego operacji otwartego rynku świadomie akceptowane i przewidywane z pewnością przez ESBC przy wdrażaniu tego programu nie powinny być postrzegane jako jego „skutki pośrednie”.
- 63 Należy bowiem wskazać, po pierwsze, że zarówno w wyroku z dnia 27 listopada 2012 r., Pringle (C-370/12, EU:C:2012:756), jak i w wyroku z dnia 16 czerwca 2015 r., Gauweiler i in. (C-62/14, EU:C:2015:400) Trybunał uznał za skutki pośrednie, bez wpływu na kwalifikację środków rozpatrywanych w sprawach, w których wydano te wyroki, skutki, które z chwilą wprowadzenia tych środków stanowiły przewidywalne konsekwencje tych środków i które musiały w związku z tym być świadomie zaakceptowane podczas tego wprowadzenia.
- 64 Po drugie, należy przypomnieć, że prowadzenie polityki pieniężnej oznacza stałe oddziaływanie na stopy procentowe i warunki refinansowania banków, co nieuchronnie wywołuje skutki w zakresie warunków finansowania deficytu publicznego państw członkowskich (wyrok z dnia 16 czerwca 2015 r., Gauweiler i in., C-62/14, EU:C:2015:400, pkt 110).
- 65 Dokładniej rzecz ujmując, jak wskazał EBC przed Trybunałem, oddziaływanie środków polityki pieniężnej ESBC na rozwój cen dokonuje się w szczególności poprzez ułatwienie udzielania kredytów dla gospodarki oraz poprzez zmianę zachowań podmiotów gospodarczych i obywateli w zakresie inwestycji, konsumpcji i oszczędzania.
- 66 Tym samym, w celu wywierania wpływu na stopy inflacji, ESBC musi w sposób konieczny przyjąć środki mające określony wpływ na gospodarkę realną, które w innych celach mogą być również pożądane w ramach polityki gospodarczej. W szczególności wówczas, gdy utrzymanie stabilności cen zmusza ESBC do dążenia do wzrostu inflacji, środki, które ESBC ma przyjąć w celu złagodzenia w tym celu warunków monetarnych i finansowych w strefie euro, mogą obejmować oddziaływanie na stopy procentowe obligacji skarbowych, w szczególności ze względu na kluczową rolę tych stóp procentowych na ustalanie stóp procentowych mających zastosowanie do różnych podmiotów gospodarczych (zob. podobnie wyrok z dnia 16 czerwca 2015 r., Gauweiler i in., C-62/14, EU:C:2015:400, pkt 78, 108).
- 67 W tych okolicznościach wykluczenie jakiejkolwiek możliwości przyjmowania takich środków przez ESBC, gdy ich skutki są przewidywalne i świadomie akceptowane, prowadziłoby do zakazania mu w praktyce używania środków udostępnionych mu w traktatach w celu realizacji celów polityki pieniężnej i mogłoby, szczególnie w sytuacji kryzysu gospodarczego związanej z ryzykiem deflacji, całkowicie uniemożliwić realizację zadań ciążyących na nim na mocy prawa pierwotnego.
- 68 W drugiej kolejności, co się tyczy środków uruchomionych w ramach decyzji 2015/774 w celu osiągnięcia celu utrzymania stabilności cen, bezsporne jest, że PSPP opiera się na skupie obligacji skarbowych na rynkach wtórnych.

69 Otóż ze znajdującego się w rozdziale IV protokołu w sprawie ESBC i EBC art. 18 ust. 1 tego protokołu wyraźnie wynika, że aby osiągnąć cele ESBC i wykonać swe zadania, tak jak wynikają one z prawa pierwotnego, EBC i banki centralne państw członkowskich mogą zasadniczo dokonywać operacji na rynkach finansowych w formie kupna i sprzedaży bezwarunkowej papierów zbywalnych wyrażonych w euro. Wynika stąd, że operacje przewidziane w decyzji 2015/774 wykorzystują jeden z instrumentów polityki pieniężnej ustanowionych przez prawo pierwotne (zob. podobnie wyrok z dnia 16 czerwca 2015 r., Gauweiler i in., C-62/14, EU:C:2015:400, pkt 54).

70 W świetle tych okoliczności należy stwierdzić, że w świetle celu decyzji 2015/774 oraz przewidzianych działań zmierzających do osiągnięcia tego celu tego rodzaju decyzja jest objęta zakresem polityki pieniężnej.

– W przedmiocie proporcjonalności dla celów polityki pieniężnej

71 Z art. 119 ust. 2 oraz art. 127 ust. 1 TFUE w związku z art. 5 ust. 4 TUE wynika, że wchodzący w zakres polityki pieniężnej program skupu obligacji może zostać skutecznie przyjęty i zrealizowany jedynie wówczas, gdy środki, które wykorzystuje, będą proporcjonalne do celów tej polityki (wyrok z dnia 16 czerwca 2015 r., Gauweiler i in., C-62/14, EU:C:2015:400, pkt 66).

72 Zgodnie z utrwalonym orzecznictwem Trybunału zasada proporcjonalności wymaga, aby akty prawne instytucji Unii były odpowiednie do realizacji zgodnych z prawem celów zamierzonych przez dane uregulowanie i nie wykraczały poza to, co jest konieczne do osiągnięcia tych celów (wyrok z dnia 16 czerwca 2015 r., Gauweiler i in., C-62/14, EU:C:2015:400, pkt 67 i przytoczone tam orzecznictwo).

73 W odniesieniu do sądowej kontroli spełnienia tych przesłanek, jako że ESBC musi podejmować decyzje o charakterze technicznym oraz sporządzać prognozy i dokonywać złożonych ocen podczas opracowywania i realizacji programu dotyczącego operacji otwartego rynku, tak jak został on przewidziany w decyzji 2015/774, należy przyznać mu w tym zakresie szeroki zakres uznania (wyrok z dnia 16 czerwca 2015 r., Gauweiler i in., C-62/14, EU:C:2015:400, pkt 68 i przytoczone tam orzecznictwo).

74 Co się tyczy, w pierwszej kolejności, zdolności PSPP do osiągnięcia realizowanych przez ESBC celów, to jak wynika z motywu 3 decyzji 2015/774, dokumentów opublikowanych przez EBC przy przyjmowaniu tej decyzji oraz uwag przedstawionych Trybunałowi, decyzja ta została przyjęta w oparciu o szereg czynników zwiększających znacznie ryzyko spadku cen w średnim okresie w kontekście kryzysu gospodarczego związanego z ryzykiem deflacji.

75 Jak wynika z akt sprawy przedstawionych Trybunałowi, pomimo przyjętych środków polityki pieniężnej poziom rocznych stóp inflacji w strefie euro był znacznie niższy od docelowego poziomu 2% wyznaczonego przez ESBC i nie przekraczał 0,2% w grudniu 2014 r., a dostępne w tej dacie prognozy rozwoju tych stóp przewidywały, że utrzymają się one na bardzo niskim lub ujemnym poziomie w kolejnych miesiącach. Wprawdzie warunki monetarne i finansowe strefy euro uległy następnie stopniowej zmianie, jednak w chwili przyjęcia decyzji 2017/100 rzeczywiste roczne stopy inflacji pozostawały nadal znacznie poniżej 2%, ze stopą 0,6% w listopadzie 2016 r.

76 W tym kontekście z motywu 4 decyzji 2015/774 wynika, że w celu osiągnięcia stóp inflacji na poziomie poniżej, ale blisko 2%, PSPP ma doprowadzić do złagodzenia warunków monetarnych i finansowych, w tym w odniesieniu do przedsiębiorstw niefinansowych i gospodarstw domowych, w celu wspierania konsumpcji ogółem i wydatków inwestycyjnych w strefie euro, by w efekcie przyczynić się do powrotu w średnim okresie do stopy inflacji, o której mowa.

- 77 EBC odwołuje się w tym względzie do praktyki innych banków centralnych i różnych badań, które świadczą o tym, że masowy zakup obligacji skarbowych może przyczynić się do realizacji tego celu poprzez ułatwienie dostępu do finansowania potrzebnego do rozwoju działalności gospodarczej, dając jednocześnie wyraźny sygnał zaangażowania ESBC w dążeniu do osiągnięcia określonego celu inflacyjnego poprzez wspieranie obniżenia rzeczywistych stóp oprocentowania i skłonienie banków komercyjnych do przyznawania większej liczby kredytów w celu zrównoważenia ich portfeli.
- 78 W konsekwencji w świetle informacji będących w posiadaniu Trybunału brak jest podstaw, by stwierdzić, że analiza ekonomiczna ESBC, wedle której PSPP mógł, w warunkach monetarnych i finansowych strefy euro, przyczynić się do realizacji celu polegającego na utrzymaniu stabilności cen, jest dotknięta oczywistym błędem w ocenie.
- 79 W tych okolicznościach należy w drugiej kolejności zbadać, czy PSPP nie wykracza w sposób oczywisty poza to, co konieczne do osiągnięcia tego celu.
- 80 W tym względzie należy zauważyć, że program ten został przyjęty w sytuacji opisanej przez EBC jako odznaczającej się z jednej strony trwale niską stopą inflacji, co mogło stworzyć ryzyko wzbudzenia cyklu deflacji, a z drugiej strony brakiem możliwości przeciwdziałania temu ryzyku za pomocą innych narzędzi, którymi ESBC dysponuje w celu zapewnienia wzrostu stopy inflacji. W odniesieniu do tego ostatniego punktu należy w szczególności stwierdzić, że podstawowe stopy procentowe zostały ustalone na poziomie zbliżonym do przewidywalnej dolnej granicy i ESBC realizował już od kilku miesięcy program masowego zakupu aktywów sektora prywatnego.
- 81 W tych okolicznościach w świetle przewidywalnych skutków PSPP oraz w związku z tym, że brak jest wskazań, które prowadziłyby do wniosku, że cel realizowany przez ESBC mógł zostać osiągnięty z pomocą innego rodzaju środków polityki monetarnej, przy zastosowaniu bardziej ograniczonych działań ESBC, należy stwierdzić, że co do samej zasady PSPP nie wykracza w sposób oczywisty poza to, co jest konieczne do osiągnięcia tego celu.
- 82 Co do warunków stosowania PSPP – struktura owego programu przyczynia się również do zapewnienia, że jego skutki ograniczą się do tego, co konieczne do osiągnięcia tego celu, ponieważ w szczególności brak selektywności tego programu zapewnia, że ESBC będzie wywierać skutki na warunki finansowe całej strefy euro i nie spełni szczególnych potrzeb finansowania niektórych państw członkowskich tej strefy.
- 83 Podobnie wybór wyrażony w art. 3 decyzji 2015/774 w przedmiocie uzależnienia nabycia obligacji w ramach programu PSPP od spełnienia surowych kryteriów kwalifikowalności skutkuje ograniczeniem wpływu tego programu na bilanse banków handlowych, co wyklucza, by jego wykonanie prowadziło do umożliwienia tym bankom odsprzedaży na rzecz ESBC papierów wartościowych o wysokim poziomie ryzyka.
- 84 Ponadto od samego początku PSPP ma być realizowany wyłącznie w okresie koniecznym dla osiągnięcia zamierzonego celu i ma zatem charakter tymczasowy.
- 85 W tym kontekście, jak wynika z motywu 7 decyzji 2015/774, przewidywalny okres jego stosowania miał początkowo trwać do końca września 2016 r. Okres ten został następnie przedłużony do końca marca 2017 r., a następnie do grudnia 2017 r., jak określono odpowiednio w motywie 3 decyzji 2015/2464 i w motywie 4 decyzji 2017/100. Podjęte w tym zakresie decyzje zostały w tym celu ujęte w art. 2 ust. 2 wytycznych dotyczących programu zakupu aktywów sektora publicznego na rynkach wtórnych (BCE/2015/NP3) (zwanym dalej „wytycznymi”), które są wiążące dla banków centralnych państw członkowskich na podstawie art. 12 ust. 1 protokołu w sprawie ESBC i EBC.

- 86 Nie wydaje się, aby ten okres wstępny lub jego kolejne przedłużenia w sposób oczywisty wykraczały poza to, co konieczne do osiągnięcia zamierzonego celu, ponieważ były one każdorazowo stosunkowo krótkie i zostały przyjęte z uwzględnieniem faktu, że obserwowana zmiana stóp inflacji była niewystarczająca do osiągnięcia celu zamierzonego przez decyzję 2015/774.
- 87 Co się tyczy ilości obligacji, które mogły zostać nabyte w ramach programu PSPP, należy przede wszystkim podkreślić, że przyjęto szereg przepisów w celu jej ograniczenia na wstępie.
- 88 Tym samym ilość ta była od samego początku ograniczona poprzez ustalenie kwoty miesięcznego nabycia aktywów z tytułu APP. Kwota ta, regularnie podlegająca przeglądowi, tak by ograniczyć ją do tego, co konieczne do osiągnięcia przyjętego celu, jest wskazana w motywie 7 decyzji 2015/774, w motywie 3 decyzji 2016/702 i w motywie 5 decyzji 2017/100 i została włączona do art. 2 ust. 2 wytycznych. Z tego ostatniego przepisu wynika również, że priorytet przyznano obligacjom wyemitowanym przez podmioty prywatne w celu osiągnięcia kwoty miesięcznego nabycia aktywów z tytułu APP ujętych całościowo.
- 89 Ponadto zakres potencjalnej interwencji ESBC na rynkach wtórnych w ramach PSPP jest również ograniczony przez zasady ustanowione w art. 5 decyzji 2015/774, ustanawiające rygorystyczne pułapy emisji i emitenta.
- 90 Następnie o ile prawdą jest, że pomimo różnych ograniczeń całkowita ilość obligacji, które mogą zostać nabyte w ramach PSPP, pozostaje wysoka, EBC słusznie wskazał, że skuteczność takiego programu, za pośrednictwem mechanizmów opisanych w pkt 77 niniejszego wyroku, zależy od nabycia i utrzymania dużej ilości obligacji skarbowych, co oznacza nie tylko, że dokonywany skup musi obejmować wystarczającą ilość, ale także, że konieczne może okazać się – aby osiągnąć cel określony w decyzji 2015/774 – trwałe utrzymanie nabytych obligacji oraz reinwestowanie sum uzyskanych z ich wykupu w terminie zapadalności.
- 91 W tym względzie należy przypomnieć, że okoliczność, że ta uzasadniona analiza jest kwestionowana, jako taka nie wystarcza, by wykazać istnienie oczywistego błędu w ocenie popełnionego przez ESBC, bowiem – zważywszy na kontrowersyjny charakter, który zazwyczaj wykazują kwestie polityki pieniężnej i szeroki zakres uznania ESBC – od ESBC nie można wymagać więcej niż wykorzystania jego znawstwa gospodarczego i niezbędnych środków technicznych, którymi dysponuje, do przeprowadzenia tej analizy z należytą starannością i dokładnością (zob. podobnie wyrok z dnia 16 czerwca 2015 r., Gauweiler i in., C-62/14, EU:C:2015:400, pkt 75).
- 92 Wreszcie należy podkreślić, że z uwagi na informacje zawarte w aktach sprawy znajdujące się w posiadaniu Trybunału i szeroki zakres uznania ESBC brak jest podstaw dla stwierdzenia, że program skupu obligacji skarbowych w bardziej ograniczonej ilości lub czasie w oczywisty sposób mógł tak szybko i skutecznie jak ma to miejsce w przypadku PSPP zapewnić rozwój stopy inflacji zbliżony do rozwoju zamierzonego przez ESBC, by osiągnąć główny cel polityki pieniężnej ustalonej przez prawodawcę traktatów.
- 93 W trzeciej kolejności należy zauważyć, jak wskazał rzecznik generalny w pkt 148 opinii, że ESBC wyważył różne wchodzące w grę interesy w taki sposób, by skutecznie zapobiec niedogodnościom, jakie mogą wystąpić podczas realizacji PSPP, a które są oczywiście nieproporcjonalne w stosunku do zamierzonego w ramach tego programu celu.
- 94 W szczególności choć, jak już stwierdził Trybunał w pkt 125 wyroku z dnia 16 czerwca 2015 r., Gauweiler i in. (C-62/14, EU:C:2015:400), operacje otwartego rynku dozwolone przez prawodawcę traktatów nieuchronnie wiążą się z ryzykiem strat, to jednak nie zmienia to faktu, że ESBC przyjął szereg środków w celu uwzględnienia i ograniczenia tego ryzyka.

- 95 Przepisy, o których mowa w pkt 83 i 89 niniejszego wyroku, mają również na celu zmniejszenie tego ryzyka poprzez ograniczenie narażenia ESBC na ewentualne niewykonanie zobowiązania przez emitenta części nabytych obligacji i zagwarantowanie, że obligacje związane ze znacznym ryzykiem niewykonania zobowiązania nie będą mogły być nabyte w ramach programu PSPP. Ponadto z art. 4 ust. 3 wytycznych wynika, że EBC zapewnia stałą kontrolę przestrzegania tych zasad przez banki centralne państw członkowskich.
- 96 Ponadto w celu uniknięcia utrudnienia sytuacji banku centralnego państwa członkowskiego w przypadku zakłóceń wykupu u emitenta z innego państwa członkowskiego art. 6 ust. 3 decyzji 2015/774 przewiduje, że każdy krajowy bank centralny winien dokonywać zakupu papierów wartościowych emitentów z własnej jurysdykcji.
- 97 Ze wskazań przekazanych Trybunałowi wynika, że na wypadek gdyby pomimo środków zapobiegawczych nabycie papierów wartościowych w ramach PSPP doprowadziło do strat – w danych przypadkach znacznych – zasady podziału strat, które zostały ustanowione na początku istnienia tego programu, a które zostały następnie podtrzymane, przewidują w odniesieniu do ewentualnych strat krajowego banku centralnego związanych z rzezonym programem podział wyłącznie strat wynikających z papierów wartościowych wyemitowanych przez emitentów międzynarodowych, stanowiących na podstawie art. 6 ust. 1 decyzji 2015/774 10% łącznej wielkości PSPP. Nie został natomiast przyjęty przez ESBC żaden przepis, który umożliwiłby podział strat banku centralnego państwa członkowskiego wynikających z papierów wartościowych wyemitowanych przez emitentów tego państwa. Przyjęcie takiego przepisu nie zostało ponadto ogłoszone przez ESBC.
- 98 Z powyższego wynika, że ESBC należycie uwzględnił ryzyko, jakie w stosownych przypadkach może w związku ze znaczną ilością aktywów nabywanych w ramach PSPP ciążyć na bankach centralnych państw członkowskich, i w kontekście wchodzących w grę interesów uznał, że nie należy ustanawiać ogólnej zasady podziału strat.
- 99 Co się tyczy ewentualnych strat EBC związanych z PSPP, w szczególności gdy nabędzie on w ramach limitu udziału wynoszącego 10% przyznanego mu na mocy art. 6 ust. 2 decyzji 2015/774 wyłącznie lub głównie papiery wartościowe wyemitowane przez organy krajowe, należy wskazać, że poza gwarancjami zabezpieczającymi przed tego rodzaju ryzykiem, które zapewniają zarówno wysokie kryteria kwalifikowalności ustanowione w art. 3 tej decyzji, jak również limity dotyczące udziału emisji i emitenta wynikające z art. 5 owej decyzji, ESBC nie przyjął żadnej zasady stanowiącej odstępstwo od ogólnej regulacji podziału strat EBC wynikającej ze stosowania art. 32 ust. 5 w związku z art. 33 protokołu w sprawie ESBC i EBC, na podstawie których, zasadniczo, tego rodzaju straty są pokrywane ze środków rezerwy ogólnej EBC i jeśli to konieczne, po decyzji Rady Prezesów, z dochodu walutowego danego roku finansowego w stosunku do kwot przydzielonych krajowym bankom centralnym i do ich wysokości zgodnie z zasadą proporcjonalnego podziału w odniesieniu do ich odpowiednich udziałów wpłaconych w kapitale EBC.
- 100 Z powyższych rozważań wynika, że decyzja 2015/774 nie narusza zasady proporcjonalności.

W przedmiocie art. 123 ust. 1 TFUE

- 101 Sąd odsyłający ma wątpliwości co do zgodnością decyzji 2015/774 z art. 123 ust. 1 TFUE.
- 102 Z brzmienia art. 123 ust. 1 TFUE wynika, że postanowienie to zakazuje EBC i bankom centralnym państw członkowskich udzielania pożyczek na pokrycie deficytu lub jakichkolwiek innych kredytów organom oraz podmiotom publicznym Unii i państw członkowskich oraz nabywania od nich bezpośrednio ich papierów dłużnych.

- 103 W rezultacie wspomniane postanowienie zakazuje ESBC udzielania jakiejkolwiek pomocy finansowej państwom członkowskim, nie wykluczając jednak zasadniczo możliwości nabycia przez ESBC od wierzycieli takiego państwa wcześniej wyemitowanych przez to państwo papierów wartościowych (wyroki: z dnia 27 listopada 2012 r., Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, pkt 132; a także z dnia 16 czerwca 2015 r., Gauweiler i in., C-62/14, EU:C:2015:400, pkt 95).
- 104 W odniesieniu do decyzji 2015/774 należy wskazać, że ESBC jest upoważniony w ramach PSPP do skupu obligacji nie bezpośrednio od organów i podmiotów publicznych państw członkowskich, lecz jedynie pośrednio na rynkach wtórnych. Operacje ESBC przewidziane przez ów program nie mogą zatem być traktowane jako środek pomocy finansowej dla danego państwa członkowskiego.
- 105 Jednak jak wynika z orzecznictwa Trybunału, art. 123 ust. 1 TFUE nakłada na ESBC dwa dodatkowe ograniczenia przy przyjmowaniu programu zakupu obligacji emitowanych przez organy i podmioty publiczne Unii i państw członkowskich.
- 106 Po pierwsze, ESBC nie może skutecznie nabyć obligacji na rynkach wtórnych na warunkach, które przyniosłyby jego operacjom w praktyce taki sam skutek jak w przypadku bezpośredniego nabycia obligacji od organów i podmiotów publicznych państw członkowskich (zob. podobnie wyrok z dnia 16 czerwca 2015 r., Gauweiler i in., C-62/14, EU:C:2015:400, pkt 97).
- 107 Po drugie, ESBC musi opatrzyć swe działania gwarancjami wystarczającymi do pogodzenia tych działań z zakazem monetyzacji długu wynikającym z art. 123 TFUE, upewniając się, że program ten nie pozbawi państw członkowskich zamierzonej w tym przepisie zachęty do prowadzenia zrównoważonej polityki budżetowej (zob. podobnie wyrok z dnia 16 czerwca 2015 r., Gauweiler i in., C-62/14, EU:C:2015:400, pkt 100–102, 109).
- 108 Gwarancje, które ESBC powinien przewidzieć, by spełnione zostały te dwa limity, zależą zarówno od cech rozpatrywanego programu, jak również od gospodarczego kontekstu, w który wpisuje się przyjęcie i wdrożenie tego programu. Wystarczający charakter tych gwarancji musi następnie, w danym przypadku, zostać sprawdzony przez Trybunał, gdy zostanie on zakwestionowany.
- *W przedmiocie podnoszonej równoważności pomiędzy operacją PSPP a nabyciem obligacji na rynkach pierwotnych*
- 109 Sąd odsyłający wskazuje, że warunki PSPP mogą dać podmiotom prywatnym faktyczną pewność co do przyszłego wykupu przez ESBC na rynkach wtórnych obligacji, które mogłyby nabyć od państw członkowskich.
- 110 W tym względzie należy przypomnieć, że operacje ESBC są niezgodne z art. 123 ust. 1 TFUE, jeżeli podmioty mogące nabyć obligacje skarbowe na rynku pierwotnym miały pewność, że ESBC będzie wykupywać te obligacje w terminie i na warunkach umożliwiających tym podmiotom działanie de facto jako pośrednicy ESBC dla skupu bezpośredniego tych obligacji od organów i podmiotów publicznych danego państwa członkowskiego (wyrok z dnia 16 czerwca 2015 r., Gauweiler i in., C-62/14, EU:C:2015:400, pkt 104).
- 111 Prawdą jest, że w niniejszej sprawie przewidywalność operacji ESBC w ramach PSPP jest celowo uwydatniona przez wcześniejszą publikację szeregu cech tego programu, co, jak podkreśliły Komisja i EBC, miało przyczynić się do jego skuteczności i proporcjonalności poprzez ograniczenie ilości obligacji, które rzeczywiście musiały zostać nabyte, by osiągnąć zamierzony cel.
- 112 W szczególności wskazanie, zarówno w decyzjach ESBC, jak również w komunikatach skierowanych do społeczeństwa, miesięcznych kwot skupu aktywów planowanych w ramach APP, przewidywanego czasu trwania tego programu, warunków podziału tych kwot między różne banki centralne państw

członkowskich albo też kryteriów kwalifikowalności warunkujących nabycie obligacji może umożliwić prywatnym podmiotom gospodarczym przewidzenie, w pewnym stopniu, ważnych aspektów przyszłych interwencji ESBC na rynkach wtórnych.

- 113 Niemniej jednak ESBC ustanowił różne zabezpieczenia w celu uniknięcia sytuacji, w której prywatny podmiot gospodarczy mógłby działać jako pośrednik ESBC.
- 114 Przykładowo przestrzeganie „black-out-period” przewidzianego w art. 4 ust. 1 decyzji 2015/774, podlegającego kontroli EBC zgodnie z art. 9 wytycznych, zapewnia, że obligacje wyemitowane przez państwo członkowskie nie mogą być wykupione przez ESBC bezpośrednio po ich emisji.
- 115 Wprawdzie przepis ten nie precyzuje dokładnego czasu trwania tego okresu, określonego w art. 15 wytycznych, jednak EBC wskazał w uwagach na piśmie, że okres ten był mierzony raczej w dniach, niż tygodniach. Tego rodzaju okres nie jest jednak w stanie wzbudzić u podmiotów gospodarczych skłonnych do nabycia obligacji skarbowych na rynkach pierwotnych pewności, że ESBC przeprowadzi w bardzo krótkim terminie wykup tych obligacji skarbowych.
- 116 Fakt braku publikacji – zarówno a priori, jak również a posteriori – informacji dotyczących czasu trwania tego okresu oraz okoliczność, że chodzi jedynie o okres minimalny, po upływie którego nabycie obligacji jest dozwolone, mogą zapobiec sytuacji, w której prywatny podmiot gospodarczy mógłby w rzeczywistości działać jako pośrednik ESBC, ponieważ ograniczają przewidywalność w aspekcie czasowym działań ESBC na rynkach wtórnych. Okoliczność, że wykup może w związku z tym nastąpić kilka miesięcy lub lat po emisji obligacji tym bardziej zwiększa niepewność prywatnych podmiotów gospodarczych, jako że ESBC ma prawo obniżyć kwotę miesięcznego nabycia obligacji w ramach APP, z czego już zresztą wielokrotnie skorzystał.
- 117 Ponadto ESBC przyjął szereg gwarancji pozwalających w szczególności na uniemożliwienie przewidzenia z pewnością przez prywatne podmioty gospodarcze, czy dane obligacje będą rzeczywiście wykupione na rynkach wtórnych w ramach PSPP.
- 118 O ile ESBC informuje o całkowitej kwocie skupu przewidzianego w ramach APP, to jednak nie ma to miejsca w odniesieniu do ilości obligacji wyemitowanych przez organy i podmioty publiczne państwa członkowskiego, które zostaną zwykle wykupione w danym miesiącu w ramach PSPP. Ponadto ESBC ustanowił reguły w celu uniknięcia możliwości dokładnego określenia tej ilości z góry.
- 119 W tym względzie, po pierwsze, jak wynika z reguł ustanowionych w art. 2 ust. 2 wytycznych – wedle których wskazana w nich kwota ma zastosowanie do całego APP i skup w ramach PSPP powinien być przeprowadzony jedynie do wysokości pozostałej ilości – kwota owego podlegającego realizacji skupu może ulegać zmianie w każdym miesiącu w zależności od ilości obligacji wyemitowanych przez prywatne podmioty gospodarcze dostępnych na rynkach wtórnych. Przepis ten upoważnia również Radę Prezesów do odstąpienia w drodze wyjątku od przewidzianej miesięcznej kwoty, jeżeli wymagają tego szczególne warunki rynkowe.
- 120 Po drugie, o ile art. 6 ust. 2 decyzji 2015/774 przewiduje, że skup jest podzielony między banki centralne państw członkowskich zgodnie z kluczem subskrypcji kapitału EBC, o tyle nie można na tej podstawie wnioskować z pewnością, że kwota przypisana w ten sposób do banku centralnego danego państwa członkowskiego zostanie, w zakresie przewidzianym w art. 6 ust. 1 tej decyzji, przeznaczona dla celów nabycia obligacji od organów i podmiotów publicznych danego państwa członkowskiego. W istocie przewidziany w art. 6 ust. 1 tej decyzji podział papierów wartościowych nabytych w ramach PSPP jest na mocy zdania drugiego tego przepisu poddawany przeglądowi przez Radę Prezesów. Ponadto wspomniana decyzja zawiera różne mechanizmy wprowadzające pewną elastyczność w realizacji skupu w ramach PSPP, w szczególności umożliwiając zgodnie z art. 3 ust. 3 i ust. 4 dokonywanie nabycia zastępczego oraz zgodnie z art. 6 ust. 3 – wydawanie zezwoleń przez Radę

Prezesów na odstępstwa ad hoc od schematu specjalizacji dla papierów wartościowych nabytych w ramach PSPP. Artykuł 2 ust. 3 wytycznych zezwala bankom centralnym Eurosystemu na odejście od zalecenia miesięcznego skupu, aby odpowiednio reagować na warunki rynkowe.

- 121 Następnie, jak wynika z art. 3 ust. 1, 3 i 5 decyzji 2015/774, ESBC zatwierdził nabycie obligacji zróżnicowanych w ramach PSPP, ograniczając tym samym możliwości ustalenia z wyprzedzeniem charakteru nabycia, które będzie realizowane z myślą o osiągnięciu miesięcznych celów skupu tego programu.
- 122 W ten sposób mogą zostać nabyte w tych ramach nie tylko obligacje wyemitowane przez rządy centralne, ale także obligacje wyemitowane przez rządy regionalne lub lokalne. Ponadto termin zapadalności tych obligacji może wynosić od 1 roku do 30 lat i 364 dni i ich stopa zwrotu może być w danych przypadkach ujemna, a nawet niższa od stopy depozytu.
- 123 Należy ponadto wskazać, że decyzje 2015/2464 i 2017/100 zmieniły właśnie w tych aspektach system przewidziany pierwotnie w celu rozszerzenia możliwości nabycia aktywów. Decyzje te jeszcze bardziej ograniczyły, w świetle zmian warunków rynkowych, przewidywalność nabywania przez ESBC obligacji emitowanych przez państwa członkowskie.
- 124 Wreszcie art. 5 ust. 1 i 2 decyzji 2015/774 przewiduje, że banki centralne Eurosystemu nie mogą posiadać więcej niż 33% danej emisji obligacji organów centralnych państwa członkowskiego lub 33% pozostałych papierów wartościowych tych organów.
- 125 Z tych limitów udziału, których stosowanie jest codziennie kontrolowane przez EBC zgodnie z art. 4 ust. 3 wytycznych, wynika, że ESBC nie jest upoważniony ani do zakupu wszystkich obligacji wyemitowanych przez takiego emitenta, ani nawet całej emisji tych obligacji. Jak to podkreśliły rządy biorące udział w postępowaniu i EBC, z powyższego wynika, że przy zakupie obligacji przez organ centralny państwa członkowskiego prywatny podmiot gospodarczy niewątpliwie naraża się na ryzyko niemożności ich późniejszej odsprzedaży na rzecz ESBC na rynkach wtórnych, ponieważ nabycie wszystkich wyemitowanych obligacji jest w każdym wypadku wykluczone.
- 126 Niepewność kreowana w tym zakresie przez owe limity udziału jest wzmożona wskutek ograniczeń nałożonych przez art. 8 decyzji 2015/774 w odniesieniu do publikacji informacji dotyczących obligacji posiadanych przez ESBC, z których wynika, że publikowane są jedynie zbiorcze informacje, z wyłączeniem wszelkich wskazówek co do części obligacji pochodzących z danej emisji zakupionej w konkretnym przypadku przez ESBC.
- 127 W świetle wszystkich powyższych okoliczności należy stwierdzić, iż przy założeniu, że ESBC znajduje się w powołanej przez sąd odsyłający sytuacji znacznego zmniejszenia obligacji emitowanych przez niektóre państwa członkowskie, co zostało zdecydowanie podważone przez EBC, gwarancje związane z PSPP zapewniają, że przy nabyciu obligacji wyemitowanych przez państwo członkowskie prywatny podmiot gospodarczy nie może mieć pewności, że zostaną one faktycznie wykupione przez ESBC w dającej się przewidzieć przyszłości.
- 128 W konsekwencji należy stwierdzić, jak wskazał rzecznik generalny w pkt 79 opinii, iż okoliczność, że warunki PSPP pozwalają przewidzieć, na poziomie makroekonomicznym, nabycie znacznych ilości obligacji wyemitowanych przez organy i podmioty publiczne państw członkowskich, nie może wzbudzić na poziomie prywatnego podmiotu gospodarczego pewności umożliwiającej mu działanie jako de facto pośrednik ESBC w przypadku bezpośredniego nabycia obligacji w państwie członkowskim.

– W przedmiocie podniesionego pozbawienia zachęty do prowadzenia zrównoważonej polityki budżetowej

- 129 Sąd odsyłający zmierza do ustalenia, czy decyzja 2015/774 jest zgodna z art. 123 ust. 1 TFUE w zakresie, w jakim pewność, jaką stwarza ta decyzja co do operacji ESBC, mogłaby zakłócać warunki działania rynku poprzez zmniejszenie zachęty dla państw członkowskich do prowadzenia zrównoważonej polityki budżetowej.
- 130 Należy przypomnieć, iż okoliczność, że realizacja programu dotyczącego operacji otwartego rynku w pewnym stopniu ułatwia finansowanie danych państw członkowskich, nie może być decydująca, ponieważ prowadzenie polityki pieniężnej oznacza stałe oddziaływanie na stopy procentowe i warunki refinansowania banków, co nieuchronnie wywołuje skutki w zakresie warunków finansowania deficytu publicznego państw członkowskich (zob. podobnie wyrok z dnia 16 czerwca 2015 r., Gauweiler i in., C-62/14, EU:C:2015:400, pkt 108, 110).
- 131 Tym samym o ile okoliczność, że taki program umożliwia przewidzenie, że w najbliższych miesiącach znaczna część obligacji wyemitowanych przez państwo członkowskie musiałyby być prawdopodobnie wykupiona przez ESBC, może rzeczywiście ułatwić finansowanie tego państwa członkowskiego, to jednak nie oznacza sama w sobie niezgodności programu z art. 123 ust. 1 TFUE.
- 132 Natomiast w celu uniknięcia sytuacji, w której państwa członkowskie byłyby pozbawione zachęty do prowadzenia zrównoważonej polityki budżetowej, przyjęcie i realizacja takiego programu nie mogą skutecznie dawać pewności co do przyszłego wykupu obligacji wyemitowanych przez państwa członkowskie, na podstawie której państwa te mogłyby przyjąć politykę budżetową nieuwzględniającą faktu, że w przypadku deficytu będą musiały poszukiwać finansowania na rynku lub byłyby chronione przed skutkami, jakie może mieć w tym względzie rozwój ich sytuacji makroekonomicznej lub budżetowej (zob. podobnie wyrok z dnia 16 czerwca 2015 r., Gauweiler i in., C-62/14, EU:C:2015:400, pkt 113, 114).
- 133 W tym kontekście należy stwierdzić, po pierwsze, jak wynika z motywu 7 decyzji 2015/774, że wdrożenie PSPP jest przewidziane jedynie do momentu, w którym Rada Prezesów dostrzeże trwałe dostosowanie rozwoju inflacji w zgodności z jej celem osiągnięcia w średnim okresie stóp inflacji na poziomie poniżej, ale blisko 2%. Wprawdzie konkretny czas trwania przewidywanego stosowania PSPP był kilkukrotnie przedłużany, jednak decyzja w przedmiocie tego przedłużenia była podejmowana bez podważenia tej zasady, co potwierdzono w motywie 3 decyzji 2015/2464 i w motywie 5 decyzji 2017/100.
- 134 Z powyższego wynika, że EBC przewidział w swoich kolejnych decyzjach skup obligacji skarbowych jedynie w zakresie niezbędnym do utrzymania stabilności cen, regularnie dokonywał przeglądu zakresu PSPP i konsekwentnie podtrzymywał tymczasowy charakter tego programu.
- 135 Ów tymczasowy charakter jest dodatkowo wzmocniony przez zachowaną przez ESBC na podstawie art. 12 ust. 2 wytycznych możliwość odsprzedaży nabytych obligacji w każdym momencie, co pozwala mu na dostosowanie jego programu w zależności od postawy danych państw członkowskich i uniemożliwia podmiotom gospodarczym, których to dotyczy, uzyskanie pewności, że ESBC nie skorzysta z tej opcji (zob. podobnie wyrok z dnia 16 czerwca 2015 r., Gauweiler i in., C-62/14, EU:C:2015:400, pkt 117, 118).
- 136 W konsekwencji decyzja 2015/774 nie pozwala państwom członkowskim określić polityki budżetowej bez uwzględnienia faktu, że w średnim okresie nie jest w żaden sposób zapewniona ciągłość realizacji PSPP i że w konsekwencji w przypadku deficytu będą musiały poszukiwać finansowania na rynku, bez możliwości skorzystania ze złagodzenia warunków finansowania, jakie może wiązać się z realizacją PSPP (zob. podobnie wyrok z dnia 16 czerwca 2015 r., Gauweiler i in., C-62/14, EU:C:2015:400, pkt 112, 114).

- 137 Po drugie, należy zauważyć, że decyzja 2015/774 oraz wytyczne zawierają szereg zabezpieczeń mających ograniczyć skutki PSPP na zachętę do prowadzenia zrównoważonej polityki budżetowej.
- 138 Przede wszystkim zakres wpływu PSPP na warunki finansowania państw członkowskich strefy euro jest zawężony przez środki ograniczające ilość obligacji państwa członkowskiego, które mogą być nabyte w ramach PSPP (zob. podobnie wyrok z dnia 16 czerwca 2015 r., Gauweiler i in., C-62/14, EU:C:2015:400, pkt 116).
- 139 W tym względzie z rozważań zawartych w pkt 88 niniejszego wyroku wynika, że łączna liczba tych obligacji jest ograniczona de iure, zarówno poprzez ustanowienie miesięcznej kwoty skupu w ramach APP, jak również poprzez pomocniczy charakter PSPP w ramach APP, co wynika z art. 2 ust. 2 wytycznych.
- 140 Ponadto, jak podnosi EBC, podział na podstawie art. 6 ust. 2 decyzji 2015/774 tego skupu pomiędzy krajowe banki centralne zgodnie z kluczem subskrypcji kapitału EBC, określonym w art. 29 protokołu w sprawie ESBC i EBC, a nie na podstawie innych kryteriów, takich jak w szczególności waga poszczególnych długów państw członkowskich, w połączeniu z zasadą określoną w art. 6 ust. 3 tej decyzji, zgodnie z którą każdy krajowy bank centralny kupuje papiery wartościowe wyemitowane przez emitentów publicznych tego państwa członkowskiego, oznacza, że znaczny wzrost deficytu państwa członkowskiego prowadzący do ewentualnego odstępiania od zrównoważonej polityki budżetowej zmniejszałby udział obligacji tego państwa członkowskiego nabytych przez ESBC. Realizacja programu PSPP nie umożliwia zatem państwu członkowskiemu uniknięcia konsekwencji wywieranych na dziedzinę finansowania w związku z pogorszeniem jego polityki budżetowej.
- 141 Ponadto limity dotyczące udziału emisji i emitenta ustanowione w art. 5 ust. 1 i 2 tej decyzji oznaczają w każdym wypadku, że jedynie mniejszość obligacji wyemitowanych przez państwo członkowskie może być nabyta przez ESBC w ramach PSPP, co wymaga od tego państwa członkowskiego korzystania głównie z rynków w celu finansowania deficytu budżetowego.
- 142 Ponadto art. 3 ust. 2 decyzji 2015/774 przewiduje wysokie kryteria kwalifikowalności oparte na ocenie jakości kredytowej, której nie można pominąć, jeżeli dane państwo członkowskie jest objęte programem pomocy finansowej. Artykuł 13 ust. 1 wytycznych przewiduje ponadto, że w przypadku pogorszenia ratingu obligacji państwa członkowskiego lub negatywnego wyniku badania takiego programu Rada Prezesów podejmie decyzję, czy należy odsprzedać nabyte już obligacje danego państwa członkowskiego.
- 143 Z powyższego wynika, jak wskazał rzecznik generalny w pkt 87 opinii, że państwo członkowskie nie może opierać się na możliwości finansowania, jaka może wynikać z realizacji PSPP, by zrezygnować z prowadzenia zrównoważonej polityki budżetowej, bez narażenia się w konsekwencji na ryzyko wyłączenia z tego programu obligacji emitowanych przez to państwo ze względu na pogorszenie się ich ratingu lub na ryzyko odsprzedaży przez ESBC obligacji emitowanych przez to państwo, które wcześniej zostały przezeń nabyte.
- 144 Z powyższego wynika, że decyzja 2015/774 nie skutkuje pozbawieniem danych państw członkowskich zachęty do prowadzenia zrównoważonej polityki budżetowej.
- *W przedmiocie zachowania obligacji do upływu terminu zapadalności i w przedmiocie nabycia obligacji o ujemnej stopie zwrotu do wykupu*
- 145 Sąd krajowy wskazuje na swoje wątpliwości co do zgodności decyzji 2015/774 z art. 123 ust. 1 TFUE w odniesieniu z jednej strony do ewentualnego zachowania przez ESBC nabytych obligacji do upływu terminu ich zapadalności, a z drugiej strony do nabycia obligacji o ujemnej stopie zwrotu do wykupu.

- 146 Co się tyczy, po pierwsze, ewentualnego zachowania przez ESBC obligacji nabytych w ramach PSPP do terminu ich wymagalności, należy przypomnieć, że praktyka taka nie jest w żaden sposób wyłączona przez art. 18 ust. 1 protokołu w sprawie ESBC i EBC i że nie oznacza ona w żadnym razie rezygnacji z zapłaty długu przez państwo członkowskie będące emitentem w momencie upływu terminu zapadalności obligacji (wyrok z dnia 16 czerwca 2015 r., Gauweiler i in., C-62/14, EU:C:2015:400, pkt 118).
- 147 ESBC jest zatem uprawniony do oceny, na podstawie celów i cech programu operacji otwartego rynku, czy należy przewidzieć możliwość zachowania obligacji nabytych w ramach tego programu bez konieczności uznania ich odsprzedaży za zasadę, a ich zachowania za odstępstwo od tej zasady.
- 148 Choć w niniejszej sprawie decyzja 2015/774 nie zawiera szczegółowych informacji dotyczących ewentualnej odsprzedaży nabytych obligacji w ramach programu PSPP, to z art. 12 ust. 2 wytycznych jasno wynika, że ESBC zachowuje prawo do odsprzedaży tych obligacji w każdej chwili i bez szczególnych warunków.
- 149 Ponadto brak zobowiązania do odsprzedaży nabytych obligacji nie wystarcza, aby stwierdzić naruszenie art. 123 ust. 1 TFUE.
- 150 Z jednej strony zwykła możliwość odsprzedaży, w razie potrzeby, całości lub części nabytych obligacji przyczynia się bowiem do utrzymania zachęty do prowadzenia zrównoważonej polityki budżetowej, ponieważ – jak wskazano w pkt 135 niniejszego wyroku – możliwość ta pozwala ESBC na dostosowanie jego programu w zależności od postawy danych państw członkowskich.
- 151 Z drugiej strony możliwość zachowania przez ESBC obligacji nie jest w stanie sama w sobie pozbawić danych państw członkowskich tej zachęty, ponieważ w szczególności, jak podkreślił EBC, nie jest ona związana z żadnym obowiązkiem nabywania przez ESBC nowych obligacji, które musiałyby być w sposób nieunikniony wydane przez państwo członkowskie, które zrezygnowało z prowadzenia zrównoważonej polityki budżetowej.
- 152 O ile prawdą jest, że takie zachowanie może jednak wywierać pewien wpływ na funkcjonowanie pierwotnych i wtórnych rynków obligacji skarbowych, o tyle należy przypomnieć, że jest to skutek ściśle związany ze skupem na rynkach wtórnych dozwolonym na mocy prawa pierwotnego, przy czym efekt ten jest zresztą konieczny, aby umożliwić efektywne korzystanie z tego skupu w ramach polityki pieniężnej (zob. podobnie wyrok z dnia 16 czerwca 2015 r., Gauweiler i in., C-62/14, EU:C:2015:400, pkt 108) i tym samym przyczynić się do realizacji celu utrzymania stabilności cen, przypomnianego w pkt 51 niniejszego wyroku.
- 153 Co się tyczy, po drugie, nabywania obligacji skarbowych z ujemną stopą zwrotu do wykupu, należy najpierw podkreślić, że art. 18 ust. 1 protokołu w sprawie ESBC i EBC pozwala na przeprowadzanie operacji otwartego rynku i nie przewiduje, aby owe operacje musiały obejmować obligacje z minimalną stopą zwrotu.
- 154 Artykuł 123 ust. 1 TFUE nie może być ponadto interpretowany jako stanowiący przeszkodę w nabywaniu przez ESBC takich obligacji w ramach PSPP.
- 155 Chociaż bowiem emisja obligacji o ujemnej stopie zwrotu do wykupu jest finansowo korzystna dla zainteresowanych państw członkowskich, to należy jednak stwierdzić, że te obligacje mogą zostać nabyte w ramach PSPP jedynie na rynku wtórnym, a tym samym nie prowadzą one do udzielenia pożyczek na pokrycie deficytu lub jakichkolwiek innych kredytów władzom i organom publicznym państw członkowskich lub do nabywania papierów dłużnych bezpośrednio od nich.

- 156 W odniesieniu do kwestii, czy nabycie przez ESBC obligacji skarbowych o ujemnej stopie zwrotu do wykupu ma skutek równoważny do bezpośredniego nabycia obligacji od organów i podmiotów publicznych państw członkowskich, należy podkreślić, że w kontekście ekonomicznym, w jakim przyjęta została decyzja 2015/774, zezwolenie na nabycie obligacji o ujemnej stopie zwrotu do wykupu nie ułatwia identyfikacji przez prywatne podmioty gospodarcze obligacji, jakie ESBC ma nabyć, lecz, przeciwnie, może prowadzić do ograniczenia pewności tych podmiotów w tym zakresie poprzez rozszerzenie zakresu obligacji kwalifikujących się do nabycia w ramach PSPP. Złagodzenie kryteriów dotyczących stopy zwrotu w decyzji 2017/100 może ponadto wzmocnić gwarancje przyjęte przez ESBC w tym zakresie.
- 157 Ponadto, jak podnosi EBC, ponieważ obligacje z ujemną stopą zwrotu mogą być wystawiane jedynie przez państwa członkowskie, których sytuacja finansowa jest pozytywnie oceniona przez podmioty gospodarcze rynków długu państwowego, nie można uznać, że nabycie takich obligacji stanowi pozbawienie państw członkowskich zachęty do prowadzenia zrównoważonej polityki budżetowej.
- 158 Jak wynika z całości powyższych rozważań, na pytania od pierwszego do czwartego należy odpowiedzieć w ten sposób, że w wyniku ich rozpatrzenia nie stwierdzono niczego, co podważałoby ważność decyzji 2015/774.

W przedmiocie pytania piątego

- 159 Poprzez pytanie piąte sąd odsyłający zmierza zasadniczo do ustalenia, czy decyzja EBC przewidująca podział pomiędzy banki centralne państw członkowskich całości strat, które mogą być poniesione przez jeden z tych banków centralnych w związku z ewentualnym niewykonaniem zobowiązania przez państwo członkowskie, w sytuacji gdy wielkość tych strat wymaga dokapitalizowania banku centralnego, jest zgodna z art. 4 ust. 2 TUE i z art. 123 i 125 TFUE.
- 160 Rząd włoski twierdzi, że pytanie to jest niedopuszczalne w zakresie, w jakim ma ono w oczywisty sposób charakter hipotetyczny.
- 161 Ze swej strony, nie podnosząc formalnie zarzutu niedopuszczalności tego pytania, rządy grecki, francuski, portugalski i fiński, a także Komisja i EBC wskazują, że pytanie ma charakter hipotetyczny lub co najmniej dotyczy niepewnej ewolucji prawa Unii. Rząd portugalski i Komisja podkreślają ponadto, że byłoby niewłaściwe, aby Trybunał wypowiadał się w przedmiocie takiego rozwoju sytuacji, stanowiącego jedynie zwykłą ewentualność.
- 162 W tym względzie należy wskazać, że prawo pierwotne nie obejmuje norm przewidujących podział między banki centralne państw członkowskich strat poniesionych przez jeden z tych banków centralnych przy przeprowadzaniu operacji otwartego rynku.
- 163 Ponadto jest bezsporne, że EBC postanowił nie przyjmować decyzji przewidującej podział całości strat poniesionych przez banki centralne państw członkowskich podczas realizacji PSPP. Jak podkreśla sąd odsyłający, EBC przewidział w tym zakresie do tej pory jedynie podział strat, które znajdują swe źródło w papierach wartościowych emitowanych przez międzynarodowych emitentów.
- 164 Z powyższego wynika, po pierwsze, że potencjalna wielkość tych strat jest określona przez zasadę przewidzianą w art. 6 ust. 1 decyzji 2015/774, która ogranicza udział tych papierów wartościowych do 10% wartości bilansowej skupu w ramach PSPP, a po drugie, że straty podlegające w danym przypadku podziałowi między banki centralne państw członkowskich nie mogą stanowić bezpośredniej konsekwencji niewykonania zobowiązań przez państwo członkowskie wskazanego przez sąd odsyłający.

- ¹⁶⁵ W tym względzie z utrwalonego orzecznictwa Trybunału wynika, że jakkolwiek pytania dotyczące prawa Unii korzystają z domniemania, iż mają one znaczenie dla sprawy, to Trybunał musi odmówić wydania orzeczenia w przedmiocie pytania prejudycjalnego przedłożonego przez sąd krajowy, jeżeli jest oczywiste, że wykładnia lub ocena ważności przepisu prawa Unii, o którą się zwrócono, nie ma żadnego związku ze stanem faktycznym lub przedmiotem sporu w postępowaniu głównym, gdy problem jest natury hipotetycznej bądź też gdy Trybunał nie dysponuje informacjami w zakresie stanu faktycznego lub prawnego niezbędnymi do udzielenia użytecznej odpowiedzi na zadane mu pytania (zob. podobnie wyrok z dnia 10 lipca 2018 r., Jehovan todistajat, C-25/17, EU:C:2018:551, pkt 31 i przytoczone tam orzecznictwo).
- ¹⁶⁶ W związku z tym Trybunał nie może bez przekraczania ram swojej funkcji udzielić odpowiedzi na pytanie piąte, formułując opinię doradczą w kwestii, która jest w obecnym stadium hipotetyczna (zob. podobnie wyroki: z dnia 10 listopada 2016 r., Private Equity Insurance Group, C-156/15, EU:C:2016:851, pkt 56; z dnia 28 marca 2017 r., Rosneft, C-72/15, EU:C:2017:236, pkt 194).
- ¹⁶⁷ W konsekwencji należy stwierdzić, że pytanie piąte jest niedopuszczalne.

W przedmiocie kosztów

- ¹⁶⁸ Dla stron w postępowaniu głównym niniejsze postępowanie ma charakter incydentalny, dotyczy bowiem kwestii podniesionej przed sądem odsyłającym, do niego zatem należy rozstrzygnięcie o kosztach. Koszty poniesione w związku z przedstawieniem uwag Trybunałowi, inne niż koszty stron w postępowaniu głównym, nie podlegają zwrotowi.

Z powyższych względów Trybunał (wielka izba) orzeka, co następuje:

- 1) W wyniku rozpatrzenia pytań prejudycjalnych od pierwszego do czwartego nie stwierdzono niczego, co podważałoby ważność decyzji Europejskiego Banku Centralnego (UE) 2015/774 z dnia 4 marca 2015 r. w sprawie programu zakupu aktywów sektora publicznego na rynkach wtórnych, zmienionej decyzją Europejskiego Banku Centralnego (UE) 2017/100 z dnia 11 stycznia 2017 r.**
- 2) Piąte pytanie prejudycjalne jest niedopuszczalne.**

Podpisy