



Sbírka soudních rozhodnutí

STANOVISKO GENERÁLNÍHO ADVOKÁTA
MELCHIORA WATHELETA
přednesené dne 4. října 2018¹

Věc C-493/17

**Heinrich Weiss,
Jürgen Heraeus,
Patrick Adenauer,
Bernd Lucke,
Hans-Olaf Henkel,
Joachim Starbatty,
Bernd Kölmel,
Ulrike Trebesius,
Peter Gauweiler,
Johann Heinrich von Stein,
Gunnar Heinsohn,
Otto Michels,
Reinhold von Eben-Worlée,
Michael Göde,
Dagmar Metzger,
Karl-Heinz Hauptmann,
Stefan Städter,
Markus C. Kerber**

[žádost o rozhodnutí o předběžné otázce podaná Bundesverfassungsgericht (Spolkový ústavní soud, Německo)]

„Řízení o předběžné otázce – Hospodářská a měnová politika – Rozhodnutí Evropské centrální banky (ECB) (EU) 2015/774 – Program nákupu aktiv veřejného sektoru na sekundárních trzích – Platnost – Články 119 a 127 SFEU – Pravomoci ECB a Evropského systému centrálních bank – Udržování cenové stability – Přiměřenost – Článek 123 SFEU – Zákaz měnového financování členských států eurozóny“

Obsah

I. Úvod	3
II. Právní rámec	4
A. Smlouva o FEU	4

¹ – Původní jazyk: francouzština.

B. Protokol o ESCB a ECB	5
C. Rozhodnutí 2015/774.....	5
1. Konsolidované znění rozhodnutí 2015/774	5
2. Body odůvodnění rozhodnutí 2015/774 a rozhodnutí, jež ho změnila	8
a) Body odůvodnění rozhodnutí 2015/774	8
b) Body odůvodnění rozhodnutí 2015/2101	9
c) Body odůvodnění rozhodnutí 2015/2464	9
d) Body odůvodnění rozhodnutí 2016/702	10
e) Body odůvodnění rozhodnutí 2017/100	10
III. Skutkový stav sporů v původních řízeních	11
A. Hlavní charakteristiky PSPP	11
B. Původní řízení a předběžné otázky	12
IV. Žádost o rozhodnutí o předběžné otázce a řízení před Soudním dvorem	12
V. Analýza	14
A. Úvodní poznámka k relevantnímu znění rozhodnutí 2015/774	14
B. K přípustnosti žádosti o rozhodnutí o předběžné otázce	14
C. K první a druhé předběžné otázce	17
1. Rámec analýzy definovaný v rozsudku ze dne 16. června 2015, Gauweiler a další (C-62/14, EU:C:2015:400)	17
2. K použití zásad na PSPP	18
a) K chybějící jistotě subjektů	18
1) K přiměřenosti záruk stanovených v rozhodnutí 2015/774 [první předběžná otázka, včetně písm. a) a b)]	18
2) K neexistenci vlivu držení dluhopisů až do jejich splatnosti a nákupu dluhopisů se záporným výnosem [písm. c) a d) první předběžné otázky]	21
i) K držení dluhopisů až do jejich splatnosti	21
ii) K nákupu dluhopisů se záporným výnosem.....	22
3) K neexistenci vlivu údajné určitelnosti nabytých cenných papírů na platnost rozhodnutí 2015/774 [první předběžná otázka písm. a) a druhá předběžná otázka] ..	22
b) K motivování vést zdravou rozpočtovou politikou.....	24
3. Závěry k první a druhé otázce	25

D. K třetí a čtvrté otázce	25
1. Rámec analýzy definovaný v rozsudcích ze dne 27. listopadu 2012, Pringle (C-370/12, EU:C:2012:756) a ze dne 16. června 2015, Gauweiler a další (C-62/14, EU:C:2015:400)	26
a) K definici měnové politiky.....	26
b) K zásadě proporcionality a rozsahu souvisejícího soudního přezkumu	26
2. K použití zásad PSPP	27
a) K dodržování mandátu ECB	27
1) K cíli a nástrojům používaným PSPP	27
2) K nepřímým účinkům PSPP	28
i) Teoretické úvahy o vztazích mezi měnovou a hospodářskou politikou a o rozsahu soudního přezkumu	28
ii) K zárukám PSPP, které omezují jeho hospodářskopolitické dopady	30
b) K přiměřenosti PSPP.....	31
1) K schopnosti PSPP dosáhnout cílů ESCB a jeho potřeby	31
2) K přiměřenosti PSPP stricto sensu	34
3. Závěry ke třetí a čtvrté otázce	36
VI. Závěry	37

I. Úvod

1. Projednávaná žádost o rozhodnutí o předběžné otázce se týká platnosti rozhodnutí Evropské centrální banky (EU) 2015/774 ze dne 4. března 2015 o programu nákupu aktiv veřejného sektoru na sekundárních trzích², ve znění rozhodnutí Evropské centrální banky (EU) 2015/2101 ze dne 5. listopadu 2015³ a rozhodnutí Evropské centrální banky (EU) 2016/702 ze dne 18. dubna 2016⁴ (dále jen „rozhodnutí 2015/774“), a výkladu čl. 4 odst. 2 SEU, článků 119, 123, 125 a 127 SFEU, jakož i článků 17 až 24 Protokolu č. 4 o statutu Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky⁵ (dále jen „protokol o ESCB a ECB“).

2 – Úř. věst. L 121, s. 20.

3 – Úř. věst. L 303, s. 106.

4 – Úř. věst. L 121, s. 24. Ačkoli předkládající soud neodkazuje na tato rozhodnutí, bylo rozhodnutí 2015/774 rovněž změněno rozhodnutím Evropské centrální banky (EU) 2015/2464 ze dne 16. prosince 2015 (Úř. věst. L 344, s. 1) a rozhodnutí Evropské centrální banky (EU) 2017/100 ze dne 11. ledna 2017 (Úř. věst. L 15, s. 51).

5 – Úř. věst. C 326, s. 230.

2. Tato žádost byla podána ze strany Bundesverfassungsgericht (Spolkový ústavní soud, Německo) v rámci několika ústavních stížností týkajících se použitelnosti různých rozhodnutí Evropské centrální banky (ECB) ve Spolkové republice Německo, součinnosti Deutsche Bundesbank (Německé spolkové banky, Německo) při provádění těchto rozhodnutí nebo její údajné nečinnosti vůči těmto rozhodnutím, jakož i údajné nečinnosti Bundesregierung (spolková vláda, Německo) a Deutscher Bundestag (dolní komora německého spolkového parlamentu, Německo) vůči této součinnosti a týmž rozhodnutím.

3. Rozsudek ze dne 16. června 2015, Gauweiler a další (C-62/14, EU:C:2015:400) je nepochybně příbuzný s tímto novým případem. Na jedné straně je totiž Soudnímu dvoru znovu předložena žádost o rozhodnutí o předběžné otázce ze strany Bundesverfassungsgericht (Spolkový ústavní soud) v rámci řízení směřujícího k určení, že akt ECB je zjevně *ultra vires* a je v rozporu s německou ústavní identitou. Na druhé straně akty dotčené v projednávané věci a ve věci, ve které byl vydán rozsudek ze dne 16. června 2015, Gauweiler a další (C-62/14, EU:C:2015:400) souvisí s „nekonvenčními“ programy ECB, které nespádají do oblasti měnové politiky a porušují zákaz měnového financování stanovený v článku 123 SFEU.

4. Rozsudek ze dne 16. června 2015, Gauweiler a další (C-62/14, EU:C:2015:400) se však týkal tiskové zprávy ECB oznamující rozhodnutí schvalující program nákupu státních dluhopisů emitovaných členskými státy eurozóny nazvaný „Outright Monetary Transactions“ (přímé měnové transakce, dále jen „OMT“), který doposud – do dnešního dne – nebyl proveden. Naproti tomu program nákupu aktiv veřejného sektoru na sekundárních trzích, nákup aktiv z veřejného sektoru na sekundárních trzích („public sector asset purchase programme“, dále jen „PSPP“), dotčený v projednávané věci nebyl pouze formálně přijat, ale je také již více než tři roky prováděn. Kromě toho vykazují OMT a PSPP objektivní rozdíly, co se týče jak stanoveného cíle, tak stanovených technických podmínek, jakož i dotčených částek.

II. Právní rámec

A. Smlouva o FEU

5. Příslušná ustanovení jsou obsažena hlavně v hlavě VIII třetí části Smlouvy o FEU nadepsané „Hospodářská a měnová politika“. Článek 119 SFEU tak stanoví:

„1. Činnosti členských států a Unie ve smyslu článku 3 Smlouvy o Evropské unii zahrnují za podmínek stanovených Smlouvami zavedení hospodářské politiky, která je založena na úzké koordinaci hospodářských politik členských států, na vnitřním trhu a na vymezení společných cílů a která je prováděna v souladu se zásadou otevřeného tržního hospodářství s volnou soutěží.

2. Souběžně s tím zahrnují tyto činnosti za podmínek a v souladu s postupy stanovenými Smlouvami jednotnou měnu – euro, jakož i vymezení a provádění jednotné měnové a devizové politiky, jejímž prvořadým cílem je udržet cenovou stabilitu, a aniž je dotčen tento cíl, podporovat obecnou hospodářskou politiku v Unii v souladu se zásadou otevřeného tržního hospodářství s volnou soutěží.

3. Tyto činnosti členských států a Unie zahrnují dodržování následujících hlavních zásad: stabilní ceny, zdravé veřejné finance a měnové podmínky a trvale udržitelná platební bilance.“

6. Článek 123 odst. 1 SFEU stanoví zákaz měnového financování členských států následujícím způsobem:

„1. Evropské centrální bance nebo centrálním bankám členských států (dále jen ‚národní centrální banky‘) se zakazuje poskytovat možnost přečerpání zůstatku bankovních účtů nebo jakýkoli jiný typ úvěru orgánům, institucím nebo jiným subjektům Unie, ústředním vládám, regionálním nebo místním orgánům nebo jiným veřejnoprávním orgánům, jiným veřejnoprávním subjektům nebo veřejným podnikům členských států; rovněž je zakázán přímý nákup jejich dluhových nástrojů Evropskou centrální bankou nebo národními centrálními bankami.“

7. Cíle a základní úkoly ECB jsou stanoveny v čl. 127 SFEU takto:

„1. Prvořadým cílem Evropského systému centrálních bank (dále jen ‚ESCB‘) je udržovat cenovou stabilitu. Aniž je dotčen cíl cenové stability, podporuje ESCB obecné hospodářské politiky v Unii se záměrem přispět k dosažení cílů Unie, jak jsou vymezeny v článku 3 Smlouvy o Evropské unii. ESCB jedná ve shodě se zásadami stanovenými v článku 119 a v souladu se zásadou otevřeného tržního hospodářství s volnou soutěží, čímž podporuje efektivní umisťování zdrojů.

2. ESCB plní tyto základní úkoly:

- vymezuje a provádí měnovou politiku Unie,
- provádí devizové operace v souladu s článkem 219,
- drží a spravuje oficiální devizové rezervy členských států,
- podporuje plynulé fungování platebních systémů.

[...]“

B. Protokol o ESCB a ECB

8. Protokol o ESCB a ECB vypočítává nástroje měnové politiky, které má BCE. Mezi tyto nástroje patří operace na volném trhu a úvěrové operace. V článku 18.1 protokolu o ESCB a ECB jsou definovány takto:

„18.1. Pro dosažení cílů ESCB a uskutečnění jeho úkolů mohou ECB a národní centrální banky:

- obchodovat na finančních trzích s pohledávkami a obchodovatelnými cennými papíry znějícími na euro nebo na jiné měny a s drahými kovy formou promptních nebo termínovaných nákupů a prodejů, formou dohod o zpětném odkupu nebo formou výpůjček či půjček,
- provádět úvěrové operace s úvěrovými institucemi a s ostatními účastníky trhu s tím, že úvěry jsou dostatečně zajištěny.“

C. Rozhodnutí 2015/774

1. Konsolidované znění rozhodnutí 2015/774

9. Středobodem předběžných otázek položených Bundesverfassungsgericht (Spolkový ústavní soud) je rozhodnutí ECB 2015/774. Od svého přijetí dne 4. března 2015 bylo toto rozhodnutí změněno rozhodnutími 2015/2101, 2015/2464, 2016/702, jakož i 2017/100.

10. Článek 1 rozhodnutí 2015/774, nadepsaný „Zavedení a rozsah programu PSPP“, stanoví:

„Eurosystém tímto zavádí program PSPP, v jehož rámci centrální banky Eurosystému od způsobilých protistran ve smyslu článku 7 za zvláštních podmínek na sekundárních trzích nakupují způsobilé obchodovatelné dluhové cenné papíry ve smyslu článku 3.“

11. Článek 3 rozhodnutí 2015/774, nadepsaný „Kritéria způsobilosti obchodovatelných dluhových cenných papírů“ stanoví:

„1. S výhradou požadavků vymezených v tomto článku jsou obchodovatelné dluhové cenné papíry v eurech vydané ústřední vládou členského státu, jehož měnou je euro, uznanými agenturami nacházejícími se v eurozóně, mezinárodními organizacemi nacházejícími se v eurozóně a mezinárodními rozvojovými bankami nacházejícími se v eurozóně způsobilé k nákupům centrálními bankami Eurosystému v rámci programu PSPP. Za výjimečných okolností může Rada guvernérů v případě, že nelze dosáhnout zamýšleného objemu nákupů, rozhodnout o nákupu obchodovatelných dluhových cenných papírů vydaných jinými subjekty, které se nacházejí v eurozóně [...]

2. Aby byly způsobilé pro nákupy v rámci programu PSPP, musí obchodovatelné dluhové cenné papíry s výhradou níže uvedených požadavků splňovat kritéria způsobilosti pro obchodovatelná aktiva pro úvěrové operace Eurosystému podle části čtvrté obecných zásad Evropské centrální banky (EU) 2015/510 (ECB/2014/60):

a) Emitent nebo ručitel obchodovatelných dluhových cenných papírů musí mít hodnocení úvěrové kvality alespoň na úrovni stupně úvěrové kvality 3 harmonizované ratingové stupnice Eurosystému [...]

[...]

d) Pokud hodnocení úvěrové kvality, které akceptovaná [externí ratingová agentura] poskytla v případě emitenta nebo ručitele, není alespoň na úrovni stupně úvěrové kvality 3 harmonizované ratingové stupnice Eurosystému, jsou obchodovatelné dluhové cenné papíry způsobilé, pouze pokud jsou vydány nebo v plném rozsahu zaručeny ústředními vládami členských států eurozóny, na které se vztahuje program finanční pomoci, a ve vztahu k nimž Rada guvernérů pozastavila uplatňování prahu úvěrové kvality stanoveného Eurosystémem podle článku 8 obecných zásad ECB/2014/31;

e) V případě přezkumu probíhajícího programu finanční pomoci dojde k pozastavení způsobilosti pro nákupy v rámci programu PSPP; tato způsobilost se obnoví pouze v případě kladného výsledku přezkumu.

3. Aby byly způsobilé pro nákupy v rámci programu PSPP, musí mít dluhové cenné papíry ve smyslu odstavců 1 a 2 v okamžiku, kdy je příslušná centrální banka Eurosystému kupuje, minimální zbytkovou splatnost 1 rok a maximální zbytkovou splatnost 30 let. [...]

[...]

5. Povoleny jsou nákupy nominálních obchodovatelných dluhových nástrojů se záporným výnosem do splatnosti (nebo nejnižším možným výnosem (‘yield to worst’), který se rovná sazbě vkladové facility nebo tuto sazbu převyšuje. Nákupy nominálních obchodovatelných dluhových nástrojů se záporným výnosem do splatnosti (nebo nejnižším možným výnosem) pod sazbou vkladové facility jsou povoleny v nezbytném rozsahu.“

12. Článek 4 odst. 1 rozhodnutí 2015/774, nadepsaný „Omezení pro provádění nákupů“, uvádí:

„S cílem umožnit tvorbu tržní ceny pro způsobilé cenné papíry se po dobu, kterou určí Rada guvernérů (období zákazu nákupu‘ (‘black-out period’)), nesmějí nakupovat cenné papíry nově vydané nebo cenné papíry navyšované emise a obchodovatelné dluhové nástroje, jejichž zbytková splatnost bezprostředně předchází nebo následuje po splatnosti obchodovatelných dluhových nástrojů, které mají být vydány. V případě syndikací je třeba příslušné období zákazu nákupu dodržovat při vynaložení nejvyššího úsilí před jejich vydáním.“

13. Článek 5 odst. 1 a 2 rozhodnutí 2015/774, nadepsaný „Limits pro nákup“, zní takto:

„1. S výhradou článku 3 se na obchodovatelné dluhové cenné papíry, které splňují kritéria uvedená v článku 3, vztahuje v rámci programu PSPP limit pro podíl na emisi s určitým mezinárodním identifikačním číslem cenných papírů (ISIN) po konsolidaci držby ve všech portfoliích centrálních bank Eurosystemu. Limit pro podíl na emisi s určitým ISIN činí:

- a) 50 % v případě způsobilých obchodovatelných dluhových cenných papírů vydaných způsobilými mezinárodními organizacemi a mezinárodními rozvojovými bankami;
- b) 33 % v případě ostatních způsobilých obchodovatelných dluhových cenných papírů, [...]

2. Na všechny obchodovatelné dluhové cenné papíry, které jsou způsobilé pro nákup v rámci programu PSPP a které mají zbytkovou splatnost vymezenou v článku 3, se uplatňuje souhrnný limit po konsolidaci držby ve všech portfoliích centrálních bank Eurosystemu ve výši:

- a) 50 % zůstatku cenných papírů emitenta, který je způsobilou mezinárodní organizací nebo mezinárodní rozvojovou bankou; nebo
- b) 33 % zůstatku cenných papírů emitenta, který není způsobilou mezinárodní organizací nebo mezinárodní rozvojovou bankou.“

14. Článek 6 rozhodnutí 2015/774, nadepsaný „Rozdělení portfolií“, stanoví:

„1. Z účetní hodnoty nákupů obchodovatelných dluhových cenných papírů, které jsou způsobilé v rámci programu PSPP, představují 10 % cenné papíry vydané způsobilými mezinárodními organizacemi a mezinárodními rozvojovými bankami a 90 % cenné papíry vydané způsobilými ústředními, regionálními a místními vládami a uznanými agenturami nebo, [...] cenné papíry vydané způsobilými veřejnými nefinančními podniky. Toto rozdělení podléhá přezkumu ze strany Rady guvernérů. Nákupy dluhových cenných papírů vydaných způsobilými mezinárodními organizacemi, mezinárodními rozvojovými bankami a regionálními a místními vládami provádějí pouze [národní centrální banky členského státu, jehož měnou je euro (BCN)].

2. Národní centrální banky nakoupí 90 % z účetní hodnoty obchodovatelných dluhových cenných papírů způsobilých v rámci programu PSPP, přičemž zbývajících 10 % nakoupí ECB. Nákupy jsou do jednotlivých jurisdikcí rozděleny podle klíče pro upisování základního kapitálu ECB ve smyslu článku 29 statutu ESCB.

3. Centrální banky Eurosystemu uplatňují pro účely rozdělení obchodovatelných dluhových cenných papírů, které mají být nakoupeny v rámci PSPP, režim specializace. Rada guvernérů povolí ad hoc odchylky z režimu specializace, pokud objektivní faktory brání naplnění tohoto režimu nebo jinak odůvodňují odchylky v zájmu dosažení celkových měnověpolitických cílů programu PSPP. Každá BCN

konkrétně nakupuje způsobilé cenné papíry emitentů ze své jurisdikce. Cenné papíry vydané způsobilými mezinárodními organizacemi a mezinárodními rozvojovými bankami mohou nakupovat všechny národní centrální banky. Cenné papíry vydané ústředními vládami a uznanými agenturami všech jurisdikcí nakupuje ECB.“

15. Podle článku 8 rozhodnutí 2015/774, nadepsaného „Transparentnost“:

„1. Eurosystem každý týden v komentáři ke konsolidovanému týdennímu finančnímu výkazu Eurosystemu zveřejní agregovanou účetní hodnotu cenných papírů držených v rámci programu PSPP.

2. Eurosystem každý měsíc zveřejní váženou průměrnou zbytkovou splatnost cenných papírů držených v rámci programu PSPP v členění podle rezidentské příslušnosti emitenta, přičemž uvede mezinárodní organizace a mezinárodní rozvojové banky odděleně od jiných emitentů.

3. Účetní hodnota cenných papírů držených v rámci programu PSPP se každý týden zveřejní na internetových stránkách ECB v oddílu týkajícím se operací na volném trhu.“

2. Body odůvodnění rozhodnutí 2015/774 a rozhodnutí, jež ho změnila

a) Body odůvodnění rozhodnutí 2015/774

16. Body 2, 3 a 4 odůvodnění rozhodnutí 2015/774 zní následovně:

„(2) Dne 4. září 2014 rozhodla Rada guvernérů o zahájení třetího programu nákupu krytých dluhopisů (dále jen ‚program CBPP3‘) a programu nákupu cenných papírů krytých aktivy (dále jen ‚program ABSPP‘). Spolu s cílenými dlouhodobějšími refinančními operacemi, které byly zavedeny v září 2014, je cílem těchto programů nákupu aktiv dále podpořit transmissi měnové politiky, usnadnit poskytování úvěrů hospodářství eurozóny, zlepšit podmínky pro poskytování úvěrů domácnostem a podnikům a přispět k návratu míry inflace k úrovním blíže 2 %, což je v souladu s prvořadým cílem ECB, kterým je udržování cenové stability.

(3) Dne 22. ledna 2015 rozhodla Rada guvernérů o tom, že nákupy aktiv by měly být rozšířeny o program nákupu aktiv veřejného sektoru na sekundárních trzích (dále jen ‚PSPP‘). V rámci PSPP mohou národní centrální banky v poměru, který odráží jejich příslušný podíl v klíči pro upisování základního kapitálu ECB, a ECB od způsobilých protistran na sekundárních trzích přímo nakupovat způsobilé obchodovatelné dluhové cenné papíry. Toto rozhodnutí bylo přijato v rámci jednotné měnové politiky s ohledem na řadu faktorů, které podstatně zvýšily protiinflační riziko pro střednědobý výhled cenového vývoje, čímž je ohroženo dosažení prvořadého cíle ECB, kterým je udržování cenové stability. Mezi tyto faktory se řadí nižší než očekávaný měnový stimul z přijatých opatření měnové politiky, pokles většiny ukazatelů skutečné nebo očekávané inflace eurozóny – jak celkových ukazatelů, tak ukazatelů s vyloučením dopadu volatilních složek, kterými jsou například energie a potraviny – směrem k historickému minimu a zvýšený potenciál sekundárních dopadů na tvorbu mezd a cen, jež vyplývá z významného poklesu cen ropy.

(4) Program PSPP je přiměřeným opatřením ke zmírnění rizika pro výhled cenového vývoje, neboť dále uvolní měnové a finanční podmínky, včetně těch, které jsou rozhodné pro podmínky poskytování úvěrů nefinančním podnikům a domácnostem eurozóny, čímž podpoří celkovou spotřebu a investiční výdaje v eurozóně, a v konečném důsledku tak přispěje k návratu míry inflace ve střednědobém horizontu pod 2 %, ale blízko této úrovně. V prostředí, kde základní úrokové sazby ECB jsou na jejich spodní hranici a programy nákupu zaměřené na aktiva soukromého sektoru jsou hodnoceny tak, že poskytují určitý, avšak nedostatečný prostor pro řešení stávajících protiinflačních rizik pro cenovou stabilitu, je nezbytné k opatřením měnové politiky Eurosystemu přidat program PSPP jako nástroj, jež se vyznačuje vysokým transmisním potenciálem do reálné

ekonomiky. Značný nákupní objem programu PSPP díky svému účinku spočívajícímu v opětovném vyvážení portfolia přispěje k dosažení cíle měnové politiky, kterým je přimět finanční zprostředkovatele k tomu, aby poskytovali více likvidity mezibankovnímu trhu a úvěrů hospodářství eurozóny.“

b) Body odůvodnění rozhodnutí 2015/2101

17. Body 2 a 3 odůvodnění rozhodnutí 2015/2101 znějí takto:

- „(2) Dne 3. září 2015 Rada guvernérů v zásadě rozhodla zvýšit limit pro podíl na emisi s určitým ISIN v rámci programu PSPP z 25 % na 33 %, a to za podmínky, že se v každém jednotlivém případě ověří, že držením 33 % dané emise nedosáhnou centrální banky Eurosystemu blokačního menšinového podílu při řádných restrukturalizacích dluhu.
- (3) Cílem předpokládaného zvýšení limitu pro podíl na emisi v rámci programu PSPP je podpořit úplnou a hladkou realizaci programu PSPP a současně umožnit bezproblémové fungování trhů se způsobilými obchodovatelnými cennými papíry a zamezit vytváření překážek pro řádnou restrukturalizaci dluhu.“

c) Body odůvodnění rozhodnutí 2015/2464

18. Body 2 až 5 odůvodnění rozhodnutí 2015/2464 uvádějí:

- „(2) Dne 3. prosince 2015 Rada guvernérů v souladu se svým mandátem k zajišťování cenové stability rozhodla upravit určité prvky programu PSPP s cílem zajistit udržitelnou korekci vývoje inflace k dosažení míry inflace ve střednědobém horizontu pod 2 %, ale blízko této úrovně. Tyto úpravy jsou v souladu s mandátem Rady guvernérů v oblasti měnové politiky a náležitě zohledňují otázky spojené s řízením rizik.
- (3) Za účelem dosažení cílů programu PSPP Rada guvernérů rozhodla prodloužit zamýšlený časový horizont nákupů v rámci programu PSPP do konce března 2017 nebo podle potřeby i na delší dobu a v každém případě, dokud Rada guvernérů nezaznamená udržitelnou korekci vývoje inflace v souladu s jejím cílem dosáhnout míry inflace ve střednědobém horizontu pod 2 %, ale blízko této úrovně. V souladu s tím Rada guvernérů rozhodla prodloužit zamýšlený časový horizont nákupů v rámci programů CBPP3 a ABSPP.
- (4) S cílem zvýšit flexibilitu programu PSPP a tím podpořit pokračující plynulou realizaci nákupů alespoň do zamýšleného data ukončení programu Rada guvernérů rovněž rozhodla, že obchodovatelné dluhové nástroje v eurech vydané regionálními a místními vládami eurozóny budou v rámci programu PSPP způsobilé pro běžné nákupy národními centrálními bankami zemí, v nichž se příslušný emitent nachází.
- (5) Rada guvernérů přijala též rozhodnutí reinvestovat splátky jistiny z cenných papírů koupených v rámci programu APP, jakmile budou splatné, a to po nezbytně dlouhou dobu, což přispěje k příznivým podmínkám likvidity a k odpovídajícímu nastavení měnové politiky.“

d) Body odůvodnění rozhodnutí 2016/702

19. Body 2 až 5 odůvodnění rozhodnutí 2016/702 stanoví:

- „(2) V souladu s mandátem Rady guvernérů k zajišťování cenové stability je třeba upravit určité prvky programu PSPP s cílem zajistit udržitelnou korekci vývoje inflace směrem k dosažení míry inflace ve střednědobém horizontu pod 2 %, ale blízko této úrovně. Tyto změny jsou v souladu s mandátem Rady guvernérů v oblasti měnové politiky a náležitě zohledňují otázky spojené s řízením rizik.
- (3) V zájmu dosažení cílů programu PSPP by konkrétně měl být zvýšen objem likvidity, která je trhu dodávána prostřednictvím kombinovaných měsíčních nákupů v rámci programu APP, na 80 miliard [eur].
- (4) Kromě toho by měl být zvýšen limit na emitenta a limit pro podíl na emisi v případě obchodovatelných cenných papírů vydaných způsobilými mezinárodními organizacemi a mezinárodními rozvojovými bankami. Nová prahová hodnota byla stanovena tak, aby se zabezpečilo, že předpokládané nákupy budou i nadále přiměřené cílům programu PSPP, přičemž byla zohledněna i skutečnost, že riziko omezení řádných restrukturalizací dluhu je nízké.
- (5) V zájmu dosažení cílů programu PSPP a zajištění jeho plynulé realizace po celou dobu trvání tohoto programu při zvýšeném objemu nákupů by měl být od dubna 2016 změněn poměr, v jakém jsou v rámci programu PSPP nakupovány cenné papíry vydané mezinárodními organizacemi a mezinárodními rozvojovými bankami a ostatní způsobilé obchodovatelné dluhové cenné papíry.“

e) Body odůvodnění rozhodnutí 2017/100

20. Body 3 až 6 odůvodnění rozhodnutí 2017/100 znějí takto:

- „(3) Dne 8. prosince 2016 Rada guvernérů v souladu se svým mandátem k zajišťování cenové stability rozhodla, že některé parametry APP je třeba upravit, aby bylo dosaženo jeho cílů. Tyto úpravy jsou v souladu s mandátem Rady guvernérů v oblasti měnové politiky, v plném rozsahu respektují povinnosti centrálních bank Eurosystemu na základě Smluv a náležitě zohledňují otázky spojené s řízením rizik.
- (4) Zamýšlený časový horizont nákupů v rámci APP by konkrétně měl být prodloužen do konce prosince 2017 nebo podle potřeby i déle a v každém případě, dokud Rada guvernérů nezaznamená udržitelnou korekci vývoje inflace, která je v souladu s jejím cílem dosáhnout míru inflace ve střednědobém horizontu pod 2 %, ale blízko této úrovně.
- (5) Objem likvidity dodávané trhu prostřednictvím kombinovaných měsíčních nákupů v rámci APP by měl až do konce března 2017 nadále činit 80 miliard EUR. Od dubna 2017 by kombinované měsíční nákupy v rámci APP měly pokračovat v objemu 60 miliard EUR do konce prosince 2017 nebo podle potřeby i delší dobu a v každém případě, dokud Rada guvernérů nezaznamená udržitelnou korekci vývoje inflace, která je v souladu s jejím inflačním cílem. Pokud se mezitím výhled stane méně příznivým nebo pokud finanční podmínky přestanou být v souladu s dalším pokrokem směrem k udržitelné korekci vývoje inflace, hodlá Rada guvernérů rozšířit program co do objemu anebo délky trvání.

- (6) S cílem zajistit pokračující hladkou realizaci nákupů v rámci APP v zamýšleném časovém horizontu by mělo být rozšířeno rozpětí splatnosti u PSPP zkrácením minimální zbytkové splatnosti způsobilých cenných papírů ze dvou let na jeden rok. Kromě toho by měly být v nezbytném rozsahu povoleny v rámci APP nákupy cenných papírů, jejichž výnos do doby splatnosti je nižší než úroková sazba vkladové facility ECB.“

III. Skutkový stav sporů v původních řízeních

A. Hlavní charakteristiky PSPP

21. Rozhodnutí 2015/774, jehož se týkají předběžné otázky položené předkládajícím soudem, představuje právní formalizaci PSPP. Tento program je jedním ze čtyř podprogramů rozšířeného programu nákupu aktiv („Expanded Asset Purchase Programme“ – dále jen „APP“), který ECB oznámila dne 22. ledna 2015.

22. APP tedy předpokládá, vedle stávajících podprogramů zaměřených na nákup dluhopisů soukromého sektoru⁶, nákup dluhopisů veřejného sektoru na sekundárních trzích. Program tohoto druhu se obvykle považuje za „kvantitativní uvolňování“ (quantitative easing) z důvodu nárůstu objemu peněz centrální banky v důsledku nákupu velkého počtu dluhopisů. Bylo o něm ze strany ECB rozhodnuto v lednu 2015 v reakci na značný tlak na snížení inflace v eurozóně.

23. Hlavní rysy PSPP, jak jsou stanoveny v nyní platném znění rozhodnutí 2015/774, lze shrnout následovně:

- Dluhopisy způsobilé pro nákup v rámci PSPP jsou obchodovatelné dluhové cenné papíry v eurech vydané ústřední vládou, regionální vládou nebo místními orgány členského státu, jehož měnou je euro, uznanými agenturami nacházejícími se v eurozóně, mezinárodními organizacemi nacházejícími se v eurozóně a mezinárodními rozvojovými bankami nacházejícími se v eurozóně⁷. Způsobilé dluhopisy musí mít zbytkovou splatnost nejméně jeden rok a nejvýše třicet let v okamžiku nákupu na sekundárních trzích⁸.
- U každého dluhopisu existuje stanovené omezení pro nákup zpravidla ve výši 33 % na emisi za předpokladu, že Eurosystém tak nezíská blokační menšinový podíl v rámci restrukturalizace dluhu na základě „doložek o společném postupu věřitelů“. Kromě toho nesmí Eurosystém za žádných okolností vlastnit více než 33 % zůstatku cenných papírů emitenta⁹.
- Emitenti (nebo ručitelé) obchodovatelných dluhových cenných papírů musí mít v harmonizované ratingové stupnici Eurosystému alespoň úroveň stupně úvěrové kvality 3, pro způsobilost v rámci PSPP¹⁰.
- Nákupy v rámci programu PSPP se uskutečňují na základě určitých klíčů pro upisování definovaných v rozhodnutí PSPP. Zprvce, nákupy se z 10 % skládají z dluhopisů vydaných mezinárodními organizacemi a mezinárodními rozvojovými bankami a z 90 % z dluhopisů vydaných

6 – To znamená program nákupu cenných papírů krytých aktivy („asset-backed securities purchase programme“ nebo „ABSPP“) a třetí program nákupu krytých dluhopisů („covered bond purchase programme“ nebo „CBPP 3“). O čtvrtém podprogramu, programu nákupu cenných papírů podnikového sektoru („corporate sector purchase programme“ nebo „CSPP“) bylo rozhodnuto dne 10. března 2016 [viz rozhodnutí ECB (EU) 2016/948 ze dne 1. června 2016 o provádění programu nákupu cenných papírů podnikového sektoru (ECB/2016/16), Úř. věst. 2016, L 157, s. 28].

7 – Článek 3 odst. 1 rozhodnutí 2015/774.

8 – Článek 3 odst. 3 rozhodnutí 2015/774.

9 – Článek 5 rozhodnutí 2015/774. Omezení pro nákup jsou 50 % u dluhopisů mezinárodních organizací a mezinárodních rozvojových bank.

10 – Článek 3 odst. 2 rozhodnutí 2015/774. Zvláštní pravidla se vztahují na dluhopisy členských států, na něž se vztahuje program finanční pomoci.

ústředními, regionálními nebo místními vládami členských států a uznanými agenturami. Podíl národních centrálních bank na účetní hodnotě nákupů dluhopisů způsobilých v rámci PSPP činí 90 % (rozdělený mezi členské státy eurozóny pomocí klíče pro upisování základního kapitálu ECB), zatímco BCE kupuje zbytkový podíl, tedy 10 %. Kromě mezinárodních dluhopisů nakupuje každá národní centrální banka pouze dluhopisy vydané emitenty jej vlastní země¹¹.

- Rizika a ztráty jsou sdíleny mezi národními centrálními bankami ve výši 20 % celkových nákupů (z nichž 10 % jsou nákupy samotné ECB a 10 % nákupy dluhopisů mezinárodních organizací koupených národními centrálními bankami), zatímco pro zbývajících 80 % nákupů není stanoveno žádné sdílení rizik a ztrát, a každá národní centrální banka nese vlastní rizika¹².
- Konečně, v (neveřejných) pokynech ze dne 4. března 2015 o programu nákupu aktiv veřejného sektoru na sekundárních trzích (ECB/2015/NP3) (dále jen „pokyny PSPP“) je stanoveno několik záruk, jako je minimální délka období zadržování (také nazývané „období embarga“ nebo „blackout period“.

B. Původní řízení a předběžné otázky

24. Několik skupin jednotlivců podalo u předkládajícího soudu oddělené ústavní stížnosti týkající se různých rozhodnutí ECB týkajících se APP, součinnosti Deutsche Bundesbank (Německé spolkové banky) zapojení Deutsche Bundesbank (Německá spolková banka) při provádění těchto rozhodnutí nebo její údajné nečinnosti vůči těmto rozhodnutím, jakož i údajné nečinnosti spolkové vlády a dolní komory spolkového parlamentu vůči této součinnosti a týmž rozhodnutím.

25. Podle navrhovatelů v původním řízení PSPP porušuje zákaz měnového financování členských států stanovený v čl. 123 SFEU a zásadu svěření pravomocí zakotvenou v čl. 5 odst. 1 SEU ve spojení s články 119 a 127 Smlouvy o fungování EU. Rozhodnutí týkající se PSPP mimoto porušují zásadu demokracie zakotvenou v *Grundgesetz* (německém základním zákoně), a porušují tak německou ústavní identitu.

26. Předkládající soud uvádí, že pokud rozhodnutí 2015/774 porušuje článek 123 SFEU nebo překračuje mandát ECB, bude muset konstatovat jasné a strukturálně závažné překročení pravomocí ECB, a v důsledku toho vyhovět stížnostem v původním řízení. To by platilo i tehdy, pokud by režim rozdělení ztrát vyplývající z rozhodnutí 2015/774 ovlivnil rozpočtovou pravomoc dolní komory spolkového parlamentu.

27. Za těchto podmínek se Bundesverfassungsgericht (Spolkový ústavní soud) rozhodl řízení přerušit a položit Soudnímu dvoru žádost o rozhodnutí o předběžné otázce.

IV. Žádost o rozhodnutí o předběžné otázce a řízení před Soudním dvorem

28. Rozhodnutím ze dne 18. července 2017, došlým Soudnímu dvoru dne 15. srpna 2017, se tedy Bundesverfassungsgericht (Spolkový ústavní soud) rozhodl položit Soudnímu dvoru následující předběžné otázky:

„1) Je rozhodnutí [...] 2015/774 [...] ve znění rozhodnutí [...] 2016/1041 [...] potažmo způsob jeho provedení, v rozporu s čl. 123 odst. 1 SFEU?

11 – Článek 6 rozhodnutí 2015/774.

12 – Viz úvodní prohlášení prezidenta ECB ze dne 22. ledna 2015 a tisková zpráva ECB ze stejného dne, jakož i tisková zpráva ECB ze dne 10. března 2016 týkající se přidání CSPP k APP a změn APP.

Je v rozporu zejména s čl. 123 odst. 1 Smlouvy o fungování Evropské unie, jestliže v rámci [PSPP]

- a) jsou podrobnosti nákupů sdělovány způsobem, kterým na trzích vzniká faktická jistota, že Eurosystem zčásti odkoupí dluhopisy, jež budou emitovat členské státy?
 - b) nebudou, ani dodatečně, oznámeny žádné podrobnosti o dodržování minimálních dob mezi vydáním dluhového cenného papíru na primárním trhu a jeho nákupem na sekundárních trzích, takže v tomto směru není možná soudní kontrola?
 - c) veškeré nakoupené dluhopisy nejsou znovu prodány, nýbrž jsou drženy až do splatnosti a tím staženy z trhu?
 - d) Eurosystem nakupuje nominálně obchodovatelné dluhové cenné papíry, jež mají v době splatnosti záporný výnos?
- 2) Je rozhodnutí uvedené v [první otázce] v rozporu s článkem 123 SFEU každopádně tehdy, jestliže vzhledem ke změněným podmínkám na finančních trzích, zejména v důsledku nedostatku dluhových cenných papírů způsobilých k nákupu, vyžaduje jeho další provádění soustavné uvolňování původně platných pravidel pro nákup a omezení stanovená judikaturou Soudního dvora pro program nákupu dluhových cenných papírů, jako je PSPP, ztrácí na účinnosti?
- 3) Je rozhodnutí [...] 2015/774 [...] uvedené v [první otázce] v platném znění v rozporu s článkem 119 a čl. 127 odst. 1 a 2 SFEU a s články 17 až 24 Protokolu o [ESCB a ECB], protože překračuje mandát Evropské centrální banky ve věcech měnové politiky upravený ve výše uvedených ustanoveních, a zasahuje tím do pravomoci členských států?

Vyplývá překročení mandátu Evropské centrální banky zejména z toho, že

- a) rozhodnutí uvedené v [první otázce] vzhledem k objemu programu PSPP, jenž k 12. květnu 2017 činil 1 534,8 miliardy eur, ve značné míře ovlivňuje podmínky refinancování pro členské státy?
 - b) rozhodnutí uvedené v [první otázce] má s přihlédnutím ke zlepšení podmínek refinancování pro členské státy uvedenému pod písm. a) a k jeho dopadům na komerční banky nejen nepřímé hospodářskopolitické důsledky, ale z jejich objektivně zjistitelných dopadů jsou patrné hospodářskopolitické cíle programu, jež mají přinejmenším stejnou váhu jako cíle měnové politiky?
 - c) rozhodnutí uvedené v [první otázce] je vzhledem ke svým značným hospodářskopolitickým dopadům v rozporu se zásadou proporcionality?
 - d) rozhodnutí uvedené v [první otázce] nemůže být vzhledem k absenci specifického odůvodnění během doby provádění, jež činí více než dva roky, přezkoumáno z hlediska jeho trvajících nezbytností a přiměřenosti?
- 4) Je rozhodnutí uvedené v [první otázce] v rozporu s článkem 119 a čl. 127 odst. 1 a 2 SFEU a články 17 až 24 Protokolu o [ESCB a ECB] každopádně proto, že jeho objem a jeho provádění trvající déle než dva roky a z toho vyplývající hospodářskopolitické dopady zavadávají příčinu ke změněnému posuzování hlediska nezbytnosti a přiměřenosti PSPP a tím se od určitého okamžiku jeví jako překročení mandátu [ECB] v oblasti měnové politiky?

5) Je neomezené rozdělení rizik mezi vnitrostátními centrálními bankami Eurosystemu v případě nesplacení dluhopisů ústředních vlád a emitentů jim postavených na roveň, které je zřejmě zakotveno v rozhodnutí uvedeném v [první otázce], v rozporu s články 123 a 125 Smlouvy o fungování Evropské unie a s čl. 4 odst. 2 Smlouvy o Evropské unii, může-li se v důsledku toho stát nezbytnou rekapitalizace národních centrálních bank z rozpočtových prostředků?“

29. Písemná vyjádření byla předložena H. Weissem a dalšími, B. Luckem a dalšími., J. H. von Steinem a dalšími, ECB, Deutsche Bundesbank (Německá spolková banka), německou vládou, řeckou vládou, francouzskou vládou, italskou vládou, portugalskou vládou a finskou vládou, jakož i Evropskou komisí. S výjimkou finské vlády se všichni vyjádřili na jednání, které se konalo dne 10. července 2018. Peter Gauweiler při této příležitosti rovněž přednesl své argumenty.

V. Analýza

A. Úvodní poznámka k relevantnímu znění rozhodnutí 2015/774

30. Svými otázkami Bundesverfassungsgericht (Spolkový ústavní soud) žádá Soudní dvůr, aby rozhodl o platnosti rozhodnutí č. 2015/774. Ve své první otázce předkládající soud upřesňuje, že se jedná o rozhodnutí 2015/774 ve znění rozhodnutí 2015/2101 a rozhodnutí 2016/702, jakož i rozhodnutí ECB (EU) 2016/1041 ze dne 22. června 2016 o způsobilosti obchodovatelných dluhových nástrojů vydaných nebo plně zaručených Řeckou republikou a o zrušení rozhodnutí (EU) 2015/300 (ECB/2016/18)¹³.

31. Ačkoli se rozhodnutí 2016/1041 zakládá na rozhodnutí 2015/774, nezměnilo ho. Naproti tomu bylo rozhodnutí 2015/774 změněno rozhodnutím 2015/2464 a rozhodnutím 2017/100. Přestože předkládající soud výslovně neodkazuje na tato dvě posledně uvedená rozhodnutí, domnívám se, že je třeba je pro odpověď na položené otázky zohlednit.

32. První otázka Bundesverfassungsgericht (Spolkový ústavní soud) se totiž vztahuje k rozhodnutí č. 2015/774 „potažmo způsob[u] jeho provedení“. Ke dni podání žádosti o rozhodnutí o předběžné otázce však již byla přijata rozhodnutí 2015/2464 a 2017/100. Jeho provedení tak nutně proběhlo na základě čtyř rozhodnutí, která změnila původní znění. Kromě toho se předkládající soud ve své třetí otázce dotazuje Soudního dvora na rozhodnutí 2015/774 „uvedené v [první otázce] v platném znění“, to znamená dne 18. července 2017. Konečně se výklad unijního práva navržený předkládajícím soudem v žádosti o rozhodnutí o předběžné otázce zdá být sám, v některých ohledech, založen na posledním znění rozhodnutí 2015/774.

33. Souhlasím tedy s názorem Komise, podle kterého se jeví smysluplnější posoudit platnost rozhodnutí 2015/774 ve znění platném ke dni podání žádosti o rozhodnutí o předběžné otázce, se všemi jeho charakteristikami v uvedené době.

B. K přípustnosti žádosti o rozhodnutí o předběžné otázce

34. Italská vláda úvodem tvrdí, že všechny předběžné otázky položené předkládajícím soudem jsou nepřípustné. S výjimkou páté otázky se však domnívám, že žádost o rozhodnutí o předběžné otázce je přípustná.

¹³ – Úř. věst. 2016, L 169, p. 14.

35. Poznamenávám totiž, že tato žádost o rozhodnutí o předběžné otázce se bezpochyby týká výkladu a uplatňování unijního práva. Jak Soudní dvůr připomněl v rozsudku ze dne 16. června 2015, *Gauweiler a další* (C-62/14, EU:C:2015:400), znamená to, že odpověď Soudního dvora bude mít konkrétní důsledky pro řešení sporu v původním řízení a rozsudek, který má být přijat, stejně jako každý rozsudek vydaný v rámci řízení o předběžné otázce, zavazuje předkládající soud, pokud jde o výklad či platnost dotčených aktů ECB, při řešení sporu v původním řízení¹⁴.

36. Z předkládacího usnesení mimoto vyplývá, že předkládajícímu soudu je předložen skutečný spor, v němž incidenčně vznikla otázka platnosti unijního právního aktu. Žádost o rozhodnutí o předběžné otázce je tedy v zásadě přípustná¹⁵.

37. Je pravda, že i když se první, druhá a čtvrtá otázka týkají platnosti rozhodnutí č. 2015/774, zejména s ohledem na články 119, 123 a 127 SFEU, vyjadřuje v nich předkládající soud pochybnosti, jež vyplývají spíše z jeho provádění než z rozhodnutí samotného. Platnost aktu musí být posuzována podle faktických a právních skutečností existujících ke dni, kdy byl tento akt přijat, a nemůže záviset na zpětných posouzeních týkajících se stupně jeho účinnosti¹⁶. Jak Soudní dvůr již měl možnost objasnit, znamená to, že *Berliner Investissement* připomněl zásadu, podle které „[o]bdobně posouzení platnosti aktu, které Soudní dvůr provádí v rámci řízení o předběžné otázce, má být zpravidla založeno na situaci, která existuje v době přijetí aktu“¹⁷.

38. Z rozsudku ze dne 16. června 2015, *Gauweiler a další* (C-62/14, EU:C:2015:400), však vyplývá, že pokud ECB na sekundárních trzích nakoupí státní dluhopisy, její zásah musí být opatřen dostatečnými zárukami, aby byl v souladu se zákazem měnového financování vyplývajícím z čl. 123 odst. 1 SFEU¹⁸. Kromě toho může být program, který povoluje takový nákup, platně přijat a uskutečněn, pouze pokud jsou opatření, která obsahuje, přiměřená cílům měnové politiky, v souladu s čl. 119 odst. 2 a čl. 127 odst. 1 SFEU¹⁹.

39. Prvky uváděné předkládajícím soudem v jeho první předběžné otázce se týkají záruk, které mohou podmiňovat platnost rozhodnutí 2015/774. Za těchto okolností se mi zdá, že je lze vzít v úvahu. Totéž patrně platí i pro druhou předběžnou otázku, která odkazuje na „omezení stanovená judikaturou Soudního dvora pro program nákupu dluhových cenných papírů, jako je PSPP“.

40. Je pravda, že tato druhá otázka představuje prvky nejistoty, jelikož předpokládá případné uvolnění pravidel použitelných v případě změny situace na finančních trzích. Odpovídá však objektivní potřebě řešení sporů, předložených předkládajícímu soudu²⁰, jelikož se v podstatě týká záruk, kterými musí být opatřen PSPP, aby nedošlo k porušení článku 123 SFEU. Zdá se mi tedy, že je přípustná a může být řešena společně s první předběžnou otázkou.

41. Pokud jde o čtvrtou předběžnou otázku, v podstatě se týká přiřazení PSPP k měnové politice a zkoumání přiměřenosti, které musí rozhodnutí č. 2015/774 podléhat. Zdá se mi tedy možné považovat tuto otázku za přípustnou a podat na ni užitečnou odpověď tím, že ji přezkoumám společně s třetí otázkou, která se týká stejné problematiky.

14 – V tomto smyslu viz rozsudek ze dne 16. června 2015, *Gauweiler a další*, C-62/14, EU:C:2015:400, body 14 a 16.

15 – V tomto smyslu viz rozsudky ze dne 10. prosince 2002, *British American Tobacco (Investments) a Imperial Tobacco* (C-491/01, EU:C:2002:741, bod 40)) a ze dne 16. června 2015, *Gauweiler a další* (C-62/14, EU:C:2015:400, bod 29).

16 – V tomto smyslu viz rozsudek ze dne 22. října 2002, *National Farmers' Union* (C-241/01, EU:C:2002:604, bod 37 a citovaná judikatura).

17 – Rozsudek ze dne 17. července 1997, *SAM Schiffahrt a Stapf* (C-248/95 a C-249/95, EU:C:1997:377, bod 46). Viz rovněž rozsudek ze dne 1. října 2009, *Gaz de France – Berliner Investissement* (C-247/08, EU:C:2009:600, bod 49).

18 – Rozsudek ze dne 16. června 2015, *Gauweiler a další* (C-62/14, EU:C:2015:400, bod 102).

19 – Rozsudek ze dne 16. června 2015, *Gauweiler a Gauweiler a další* (C-62/14, EU:C:2015:400, bod 66).

20 – V tomto smyslu viz rozsudky ze dne 15. prosince 1995, *Bosman* (C-415/93, EU:C:1995:463, bod 65), jakož i ze dne 16. června 2015, *Gauweiler a další* (C-62/14, EU:C:2015:400, bod 28).

42. Naproti tomu jsem skeptičtější ohledně přípustnosti páté předběžné otázky. I když totiž otázkám týkajícím unijního práva svědčí domněnka relevantnosti, musí být tato domněnka zamítnuta, „je-li zjevné, že požadovaný výklad unijního práva nemá žádný vztah k realitě nebo předmětu sporu v původním řízení, jestliže se jedná o hypotetický problém nebo také jestliže Soudní dvůr nedisponuje skutkovými nebo právními poznatky nezbytnými pro užitečnou odpověď na otázky, které jsou mu položeny“²¹.

43. Podobně jako ECB, řecká vláda, francouzská vláda, italská vláda, portugalská vláda a finská vláda, jakož i Komise konstatují, že pátá předběžná otázka se týká vývoje, který je nejistý, a to ze dvou důvodů. Na jedné straně vychází tato pátá otázka z počáteční hypotézy neomezeného rozdělení rizik mezi vnitrostátními centrálními bankami eurozóny v případě nesplacení dluhopisů ústředních vlád a emitentů jim postavených na roveň, které je „zřejmě zakotveno v rozhodnutí [2015/774]“²². Takové neomezené rozdělení však v současném stavu použitelných ustanovení neexistuje v rámci PSPP. Naopak snaha striktně omezit rozdělení ztrát mezi centrálními bankami je konstantní od oznámení programu dne 22. března 2015²³.

44. Na druhé straně i za předpokladu, že by bylo rozhodnuto o takové neomezené distribuci, vzniká možnost rozporu s články 123 a 125 Smlouvy o SEU, jakož i s čl. 4 odst. 2 SEU, pouze tehdy, jak to předkládající soud sám uvádí ve znění otázky, „*může-li se v důsledku [tohoto neomezeného rozdělení rizik] stát nezbytnou rekapitalizace národních centrálních bank z rozpočtových prostředků*“²⁴. Je to opravdu jednoduchá hypotéza, jejíž možnost realizace není doposud v žádném případě prokázána. Je pravdou, že žádost o rozhodnutí o předběžné otázce se týká podstatného navýšení rizikových rezerv Deutsche Bundesbank (Německá spolková banka) během rozpočtového roku 2016. Předkládající soud však uvádí, že toto rozhodnutí bylo odůvodněno skutečností, že rozhodnutí Rady guvernérů ECB o rozšíření APP na PSPP přijatá během rozpočtového roku 2016 způsobila další rizika. Je však třeba konstatovat, že žádné z rozhodnutí o PSPP nepočítá s neomezeným sdílením rizik. Následkem toho nedostatek dodatečných informací o důvodech, které vedly k navýšení rizikových rezerv Deutsche Bundesbank (Německá spolková banka), neumožňuje konkretizovat čistě teoretickou hypotézu rekapitalizace národních centrálních bank v případě závažného nesplacení v důsledku PSPP.

45. Problém vznesený pátou předběžnou otázkou se proto vskutku jeví problémem hypotetické povahy, jelikož jak právní, tak skutkový kontext, který by působily nutnost odpovědět na tuto otázku, neodpovídají současné situaci a pravděpodobnost, že k jejímu vzniku dojde, není s dostatečnou jistotou prokázána. Každopádně kdyby se mělo mít za to, že neomezené sdílení rizik je situací, jejíž pravděpodobnost byla dostatečně prokázána – *quod non* – je nesporné, že toto sdílení rizik ještě nebylo konkretizováno v normě unijního práva, dokonce ani oznámeno. Za těchto okolností, jak by Soudní dvůr mohl rozhodnout o platnosti pravidla, které dosud neexistuje?

46. Vzhledem k předcházejícím úvahám se domnívám, že tato pátá otázka je v tomto kontextu a k tomuto dni nepřipustná.

21 – Rozsudek ze dne 6. října 2015, Târşia (C-69/14, EU:C:2015:662, bod 14). Viz též rozsudky ze dne 26. února 2013, Melloni (C-399/11, EU:C:2013:107, bod 29) a ze dne 16. června 2015, Gauweiler a další (C-62/14, EU:C:2015:400, bod 25).

22 – Kurziva provedena autorem tohoto stanoviska.

23 – Postoj ECB ve prospěch rozdělení ztrát mezi národními centrálními bankami omezené na 12 % uskutečněných nákupů byl oznámen v úvodním prohlášení prezidenta ECB ze dne 22. ledna 2015 a zveřejněn v tiskové zprávě ze stejného dne. Toto sdílení bylo dokonce později sníženo na 10 % v důsledku vývoje struktury nákupů (viz tisková zpráva ECB ze dne 10. března 2016 a změna článku 6 rozhodnutí 2015/774 článkem 1 rozhodnutí 2016/702).

24 – Kurzivou zvýraznil autor stanoviska.

C. K první a druhé předběžné otázce

1. Rámec analýzy definovaný v rozsudku ze dne 16. června 2015, Gauweiler a další (C-62/14, EU:C:2015:400)

47. První dvě otázky se týkají v zásadě dodržování zákazu měnového financování státních dluhů uloženého v čl. 123 odst. 1 SFEU.

48. Rozsudek ze dne 16. června 2015, Gauweiler a další (C-62/14, EU:C:2015:400) v tomto ohledu poskytl příslušný rámec analýzy. Přes rozdíly, které odlišují program PSPP od OMT, se totiž jedná o dva programy nákupu státních dluhopisů na sekundárních trzích. Soudní dvůr však v citovaném rozsudku upřesnil omezení, které musí ECB dodržovat při provádění programu nákupu státních dluhopisů. Převážná většina účastníků řízení, kteří podali vyjádření v rámci tohoto řízení, se ostatně k tomuto schématu analýzy připojuje.

49. Soudní dvůr rovnou potvrdil, že čl. 123 odst. 1 SFEU zakazuje jakoukoli finanční pomoc ESCB členskému státu, aniž je vyloučena možnost, aby ESCB získal státní dluhopisy na sekundárních trzích²⁵.

50. Soudní dvůr však tuto možnost omezil dvěma hranicemi:

- Zaprvé „ESCB [...] nemůže platně nakupovat státní dluhopisy na sekundárních trzích za podmínek, za nichž by jeho intervence měla v praxi účinek rovnocenný přímému nákupu státních dluhopisů od veřejnoprávních subjektů a orgánů členských států“²⁶. Tak by tomu bylo v případě, kdy by účastníci na trhu, kteří mohou získat státní dluhopisy na primárním trhu, měli jistotu, že ESCB tyto dluhopisy koupí ve lhůtě a za podmínek, které těmto subjektům umožňují jednat de facto jako zprostředkovatelé ESCB pro přímý nákup uvedených dluhopisů od veřejnoprávních subjektů a orgánů dotyčného členského státu.
- Zadruhé program ECB, který umožňuje nákup státních dluhopisů na sekundárních trzích, nesmí být takový, aby zbavoval členské státy možnosti motivovat k vedení zdravé rozpočtové politiky. „Jelikož z čl. 119 odst. 2 SFEU, čl. 127 odst. 1 SFEU a čl. 282 odst. 2 SFEU vyplývá, že aniž je tím dotčen cíl cenové stability, ESCB podporuje obecné hospodářské politiky v Unii, nemůže činnost ESCB na základě článku 123 SFEU narušovat účinnost těchto politik tím, že by dotyčným členským státům vzala motivaci k vedení zdravé rozpočtové politiky“²⁷.

51. Z těchto dvou omezení vyplývá, že pokud ECB na sekundárních trzích kupuje státní dluhopisy, musí svou intervenci opatřit zárukami na jedné straně dostatečnými ke sladění se se zákazem měnového financování vyplývajícího z čl. 123 odst. 1 SFEU a na druhé straně určenými k omezení účinků programu ECB na motivování k vedení zdravé rozpočtové politiky²⁸.

25 – V tomto smyslu viz rozsudek ze dne 16. června 2015, Gauweiler a další (C-62/14, EU:C:2015:400, bod 95).

26 – Rozsudek ze dne 16. června 2015, Gauweiler a další (C-62/14, EU:C:2015:400, bod 97).

27 – Rozsudek ze dne 16. června 2015, Gauweiler a další (C-62/14, EU:C:2015:400, bod 109).

28 – Rozsudek ze dne 16. června 2015, Gauweiler a další (C-62/14, EU:C:2015:400, body 102 a 115).

2. K použití zásad na PSPP

52. Zásadní legalita operace nákupu státních dluhopisů ze strany ESCB na sekundárních trzích není sporná²⁹. Oporu nachází v čl. 18 odst. 1 protokolu o ESCB a ECB, který „umožňuje ESCB pro dosažení jeho cílů a uskutečnění jeho úkolů obchodovat na finančních trzích mimo jiné formou nákupů a prodejů s obchodovatelnými cennými papíry, mezi něž patří také státní dluhopisy, přičemž s tímto oprávněním nejsou spojeny žádné zvláštní podmínky, neboť jinak by nebyl respektován samotný charakter operací na volném trhu“³⁰, jakož i v nařízení Rady (ES) č. 3603/93 ze dne 13. prosince 1993, kterým se upřesňují definice pro použití zákazů uvedených v článcích 104 a 104b Smlouvy [nyní články 123 a 125 SFEU]³¹. Podle sedmého bodu odůvodnění tohoto nařízení je totiž výslovně stanovena možnost nákupu státních dluhopisů, neboť stanoví, že „nesmí být využito odkupů na druhotném trhu k obcházení účelu [článku 123 SFEU]“.

53. Platnost takového programu, jako je program PSPP, tedy závisí na zárukách, kterými je opatřen. Konkrétně je třeba ověřit jejich schopnost zaprvé zabránit tomu, aby subjekty působící na trzích státních dluhopisů působily *de facto* jako zprostředkovatelé ESCB pro přímé nabývání dluhopisů od veřejnoprávních subjektů a orgánů dotyčného členského státu, a zadruhé znemožnit členským státům motivovat k vedení zdravé rozpočtové politiky.

a) K chybějící jistotě subjektů

54. Na rozdíl od navrhovatelů ve věcech v původním řízení jsou všechny členské státy a orgány Unie, které se vyjádřily, názoru, že PSPP nabízí dostatečné záruky, aby zabránily tomu, aby nákup státních dluhopisů na sekundárních trzích měl stejný účinek jako přímý nákup takových dluhopisů na primárních trzích. S touto analýzou souhlasím.

1) K přiměřenosti záruk stanovených v rozhodnutí 2015/774 [první předběžná otázka, včetně písm. a) a b)]

55. Zaprvé skutečnost, že Rada guvernérů je příslušná rozhodovat o rozsahu, zahájení, pokračování a pozastavení intervencí na sekundárních trzích stanovených v PSPP, není bez významu. Jedná se o prvek, který Soudní dvůr výslovně zohlednil při posuzování platnosti programu OMT³². Zejména ze zápisů ze zasedání Rady guvernérů ECB o měnové politice vyplývá, že PSPP je neustále nezávisle hodnocen a přizpůsobován v míře nezbytné k dosažení oznámeného cíle³³.

29 – V tomto smyslu viz Wilsher, D., „Ready to Do Whatever it Takes? The Legal Mandate of the European Central Bank and the Economic Crisis“, Cambridge Yearbook European Legal Studies, sv. 15, 2012–2013, s. 510 až 536, zejm. s. 514.

30 – Rozsudek ze dne 16. června 2015, Gauweiler a další (C-62/14, EU:C:2015:400, bod 96).

31 – Úř. věst. 1993, L 332, s. 1; Zvl. vyd. 10/01, s. 27.

32 – V tomto smyslu viz rozsudek ze dne 16. června 2015, Gauweiler a další (C-62/14, EU:C:2015:400, bod 106).

33 – Ze zápisu ze zasedání Rady guvernérů ECB o měnové politice dne 21. a 22. ledna 2015 tak vyplývá, že APP „začne v březnu 2015 a obsahuje měsíční nákupy ve výši 60 miliard eur, až do konce září 2016 a každopádně až do doby, než Rada guvernérů konstatuje trvalou úpravu inflace, která je v souladu s cílovou mírou pod 2 %, ale blízko této úrovně“ (s. 21 francouzské verze, viz rovněž tiskovou zprávu ECB ze dne 22. ledna 2015). Pozdější zápisy potvrzují „ochotu a schopnost [Rady guvernérů] jednat, bude-li to nutné, s využitím všech dostupných nástrojů v rámci svého mandátu, zejména flexibilitu programů nákupu cenných papírů ve vztahu k úpravě jejich objemu, složení a trvání“ (zápis ze zasedání Rady guvernérů ECB o měnové politice dne 2. a 3. září 2015, s. 19 francouzské jazykové verze je k dispozici na internetové stránce Banque de France; kurzivou zvýraznil autor stanoviska). Viz rovněž zápis ze zasedání Rady guvernérů ECB o měnové politice dne 2. a 3. prosince 2015, zvláště s. 18 až 20 francouzské jazykové verze dostupné na internetové stránce Banque de France nebo zápis ze zasedání Rady guvernérů ECB o měnové politice dne 7. a 8. prosince 2016, ve kterém se uvádí, že „je důležité znovu potvrdit, že vzhledem k současným nejistotám bude Rada guvernérů i nadále pozorně sledovat vývoj výhledu cenové stability a že pokud by to bylo nezbytné k dosažení jejího cíle, jednala by s využitím všech nástrojů, které má k dispozici v rámci svého mandátu“ (s. 15 francouzské verze dostupné na internetové stránce Banque de France).

56. Zadruhé PSPP je pouze jeden ze čtyř podprogramů APP. Nákup státních dluhopisů na sekundárních trzích, který povoluje, je však podpůrný k ostatním třem programům, které se týkají nákupu soukromých dluhopisů³⁴. Skutečnost, že povolený objem nákupů státních dluhopisů je určován každý měsíc na základě předvídatelnosti nákupů v dalších třech podprogramech, je prvkem, který přispívá k zabránění jistotě odkupu státních dluhopisů nabitých na primárním trhu.

57. Zatřetí nedostatečná selektivita PSPP také pomáhá zajistit nepředvídatelnost způsobů praktického provádění tohoto programu. Na rozdíl od OMT totiž PSPP nestanoví nabývání dluhopisů selektivně, ale reprezentativním způsobem pro všechny členské státy eurozóny. V souladu s čl. 6 odst. 2 rozhodnutí 2015/774 jsou nákupy rozdělovány mezi členské státy na základě klíče pro upisování základního kapitálu ECB stanoveného v článku 29 Protokolu o ESCB a ECB³⁵.

58. Začtvrté nemůže existovat jistota odkupu u hospodářských subjektů působících na primárních trzích, protože článek 5 rozhodnutí 2015/774 stanoví pro nákupy státních dluhopisů na sekundárních trzích dvě omezení – po konsolidaci držby ve všech portfoliích centrálních bank ESCB – která se týkají zaprvé emise cenných papírů a zadruhé emitenta. V zásadě první umožňuje držet dluhopisy ve výši 33 % jedné emise³⁶; druhá zakazuje, aby ESCB držel více než 33 % nesplacených dluhopisů téhož emitenta po dobu trvání PSPP³⁷. Kromě skutečnosti, že se jedná o maximální limity a nikoli povinnost nakupovat státní dluhopisy v těchto poměrech, mají omezení stanovená v článku 5 rozhodnutí 2015/774 za následek, že držitel státního dluhopisu nemůže mít jistotu, že ESCB bude schopen dluhopis odkoupit, nebo naopak je tento odkup nemožný z důvodu dosažení jednoho z výše uvedených dvou stropů. Denní kontrola těchto limitů výborem pro řízení rizik ESCB může zajistit účinnost této záruky³⁸.

59. Zapáté existence minimální doby mezi emisí cenného papíru na primárním trhu a jeho odkupem na sekundárních trzích přispívá také k tomu, že podmínky pro vydávání státních dluhopisů nejsou změněny prostřednictvím jistoty, že tyto dluhopisy budou po jejich vydání odkoupeny ze strany ESCB³⁹. Tato doba je nezbytná pro vytvoření tržní ceny. Takové období zákazu nákupu je však výslovně stanoveno v čl. 4 odst. 1 rozhodnutí 2015/774 a upřesněno v článku 15 pokynů PSPP.

60. Nedostatek přesných informací o tomto období je podmínkou *sine qua non* její účinnosti. Zveřejnění délky období zákazu nákupu by mohlo ovlivnit předvídatelnost nákupů a tvorbu ceny. Jelikož je dodržování transakcí za tržní cenu kontrolováno výborem pro řízení rizik ESCB⁴⁰, dostačují informace, podle kterých je minimální doba mezi vydáním státního dluhopisu na primárním trhu a jeho odkupem na sekundárních trzích měřena spíše ve dnech nežli týdnech, podle mého zdání, k zajištění soudní kontroly souladu rozhodnutí 2015/774 s článkem 123 SFEU⁴¹. Na jedné straně disponuje výbor pro řízení rizik ESCB – ještě více než soud – pravomocemi a odbornými znalostmi nezbytnými k posouzení tvorby ceny za tržních podmínek a tedy přiměřenosti období zákazu nákupu tak, aby mohla být zaručena. Na druhé straně nelze vyloučit, že přesné zveřejnění období zákazu nákupu, dokonce *a posteriori*, by mohlo přivodit očekávání ze strany hospodářských subjektů působících na trzích, které pravděpodobně ztíží vytvoření tržní ceny.

34 – Článek 2 odst. 2 pokynů PSPP.

35 – S výhradou vyloučení Řecka z důvodu požadavků na úvěrovou kvalitu. Na základě těchto záruk centrální banky Eurosystemu nekupovaly dluhopisy řeckého veřejného sektoru v rámci PSPP (viz rozhodnutí 2016/1041). K těmto podmínkám viz body 86 a 87 tohoto stanoviska.

36 – Výjimečně je tento limit omezen na 25 % [čl. 5 odst. 1 písm. b) rozhodnutí 2015/774]. Mimoto se zvyšuje na 50 % u dluhopisů vydaných mezinárodními organizacemi a mezinárodními rozvojovými bankami [čl. 5 odst. 1 písm. a) rozhodnutí 2015/774].

37 – Maximální výše na emitenta činí 50 % u emitentů, kteří jsou mezinárodními organizacemi nebo mezinárodními rozvojovými bankami [čl. 5 odst. 2 písm. a) rozhodnutí 2015/774].

38 – Článek 4 odst. 3 pokynů PSPP ve spojení s bodem 5 jejich přílohy.

39 – V tomto smyslu viz rozsudek ze dne 16. června 2015, Gauweiler a další, C-62/14, EU:C:2015:400, body 106 a 107).

40 – Článek 9 pokynů PSPP ve spojení s bodem 6 jejich přílohy.

41 – Tyto informace poskytla ECB v rámci žádosti o předběžné otázky (bod 89 vyjádření ECB). Kromě toho poznamenávám, že ECB rovněž uvedla, že doba, která skutečně uběhla mezi vydáním dluhopisu na primárním trhu a jeho nákupem na sekundárních trzích bylo obecně delší než doba uložená obdobím zákazu nákupu. Toto *de facto* prodloužení období zákazu nákupu zdůrazňuje nejistotu operátorů ohledně dalšího prodeje dluhopisů veřejného sektoru nabytých na primárním trhu a vytvoření ceny odpovídající ceně trhu.

61. Zašesté rovnováha mezi druhem poskytnutých informací a mírou přesnosti oznámených prvků umožňuje zajistit účinnost systému PSPP, přičemž brání tomu, aby hospodářské subjekty působící na primárních trzích získaly jistotu zpětného odkupu státních dluhopisů na sekundárních trzích.

62. Hlavní modalita PSPP, jakými jsou měsíční objem nákupu, odhadovaná doba trvání APP nebo kritérium rozdělování nákupů státních dluhopisů mezi členskými státy eurozóny nebo sdílení možných rizik, byly sděleny již dne 22. ledna 2015 prezidentem ECB⁴². Toto oznámení přispívá k účinnosti APP; jeho cílem je posílit požadované účinky nákupů dluhopisů ze soukromého a veřejného sektoru, zavedených tímto programem. Prostřednictvím tohoto sdělení ECB potvrzuje svůj závazek čelit deflačním tendencím tím, že důvěryhodně vysvětlí opatření přijaté za tímto účelem. Jedná se o prostředek, kterým ECB přenáší do reálné ekonomiky uvolňování měnových a finančních podmínek, vytvořené PSPP. V ekonomice se to nazývá „komunikační kanál“. Může účinně posílit účinky, o něž usiluje program kvantitativního uvolňování⁴³.

63. Avšak, jak ECB uvádí ve svých písemných vyjádřeních, tato komunikace se odehrává pouze na makroekonomické úrovni. Poskytnuté informace neumožňují subjektům, které mohou získat státní dluhopisy na primárním trhu, mít jistotu, že ESCB tyto dluhopisy odkoupí ve lhůtě a za podmínek, které těmto hospodářským subjektům umožní jednat fakticky jako prostředníci ESCB v přímém nákupu uvedených dluhopisů od veřejnoprávních subjektů a orgánů dotyčného členského státu. Na jednání dne 10. července 2018 vedoucí právního oddělení Deutsche Bundesbank (Německá spolková banka) potvrdil, že oznámení ECB sice vedla k určité předvídatelnosti – zejména vzhledem k tomu, že jedna třetina státních dluhopisů může být získána v rámci PSPP – neplatí to však na mikroekonomické úrovni.

64. Podmínky PSPP sdělené ECB totiž zůstávají obecné povahy. Výše měsíčních nákupů programu APP je indikativním údajem, který neposkytuje bližší podrobnosti, ať již ke dni nákupu nebo splatnosti. Mimoto není ani sděleno, v jakém rozsahu jsou nákupní limity na emisi a emitenta použity. Konečně, i když je portfolio dluhopisů PSPP zveřejňováno týdně, dochází k tomu pouze v agregované podobě⁴⁴, zatímco zbytková splatnost je zveřejňována měsíčně podle bydliště emitenta na bázi váženého průměru⁴⁵. Jak bylo ze strany ECB vysvětleno na jednání dne 10. července 2018, musí být informace uvedené na internetových stránkách ECB dostatečné pro to, aby subjekty činné na trhu věděly, jakými cennými papíry ESCB disponuje, ale neznaly konkrétní nákupní praxi.

65. Podle mého názoru jsou tyto různé záruky vhodné k tomu, aby zabránily tomu, aby podmínky pro vydávání státních dluhopisů byly změněny jistotou, že tyto dluhopisy budou po jejich vydání odkoupeny ze strany ESCB. Umožňují tak vyloučit, aby provádění programu, jakým je PSPP, mělo v praxi stejný účinek jako přímý nákup státních dluhopisů od veřejnoprávních subjektů a orgánů členských států orgánů.

42 – Viz úvodní prohlášení prezidenta ECB ze dne 22. ledna 2015 a tisková zpráva ECB ze stejného dne. Úpravy PSPP byly také pravidelně sdělovány (viz mimo jiné tiskové zprávy ECB ze dne 10. března 2016 o rozhodnutích o měnové politice a o změnách APP a ze dne 8. prosince 2016 o rozhodnutích o měnové politice).

43 – V tomto smyslu viz mimo jiné Krishnamurthy A. a Vissing-Jorgensen, A., „The Effects of Quantitative Easing on Interest Rates: Channels and Implications for Policy“, *Brookings Papers on Economic Activity*, 2011, s. 215 až 287; Bauer, M. D. a Rudebusch, G. D., „The Signaling Channel for Federal Reserve Bond Purchases“, *International Journal of Central Banking*, 2014, s. 233 až 289.

44 – Článek 8 odst. 1 rozhodnutí 2015/774.

45 – Článek 8 odst. 2 rozhodnutí 2015/774.

2) *K neexistenci vlivu držení dluhopisů až do jejich splatnosti a nákupu dluhopisů se záporným výnosem [písm. c) a d) první předběžné otázky]*

66. V širším rámci první předběžné otázky se předkládající soud dotazuje ohledně vlivu, jaký na legalitu PSPP mohou mít vzhledem k čl. 123 odst. 1 SFEU na jedné straně držení všech získaných dluhopisů až do jejich splatnosti a na druhé straně nabytí nominálně obchodovatelných dluhových cenných papírů, jež mají v době splatnosti záporný výnos. Nemyslím si, že by tyto prvky mohly zneplatnit rozhodnutí 2015/774.

i) K držení dluhopisů až do jejich splatnosti

67. Pokud jde o držení dluhopisů až do jejich splatnosti, Soudní dvůr rozhodl ve věci, ve které byl vydán rozsudek ze dne 16. června 2015, Gauweiler a další (C-62/14, EU:C:2015:400), že možnost držet nabyté dluhopisy až do jejich splatnosti nehraje rozhodující roli při posuzování platnosti OMT, „protože tato možnost je podmíněna nezbytností takového kroku k dosažení sledovaných cílů a každopádně neumožňuje zúčastněným hospodářským subjektům nabytí jistoty o tom, že ESCB této možnosti využije“⁴⁶. Soudní dvůr mimoto připomněl, že čl. 18 odst. 1 Protokolu o ESCB a ECB nijak nezakazuje tuto praxi, což v žádném případě neznamená zřeknutí se nároku na splacení dluhu, který má emitující členský stát splatit v okamžiku splatnosti dluhopisu⁴⁷.

68. Připomínám, že čl. 18 odst. 1 ESCB a Protokolu BEC výslovně stanoví možnost *termínovaného* nákupu a prodeje obchodovatelných cenných papírů na kapitálových trzích, aniž by podléhala jakékoli výhradě. Za těchto podmínek, v rozporu s tím, co tvrdí předkládající soud, neexistence vlivu držení dluhopisu až do jeho splatnosti na legalitu programu, jakým je PSPP, se mi nezdá být podmíněna výjimečnou povahou operace. Na druhé straně se vyžaduje, aby odpovídala cíli dotčeného programu.

69. Tak tomu je podle mého názoru v projednávané věci. Na úvod konstatuji, že pokyny PSPP potvrzují, že ESCB může kdykoli pro účely měnové politiky prodávat cenné papíry získané v rámci tohoto programu⁴⁸. Mimoto čl. 3 odst. 3 rozhodnutí 2015/774 povoluje nabývání cenných papírů se zbytkovou splatností od 1 roku do 30 let a 364 dnů. Díky tak široké diverzifikaci cenných papírů si nemohou hospodářské subjekty být jisti, že ESCB bude držet *všechny* dluhopisy až do jejich splatnosti.

70. Především se domnívám, že držení nabytých cenných papírů až do jejich splatnosti může odpovídat cíli PSPP. Cílem PSPP je udržení cenové stability. Přesněji bod 4 odůvodnění rozhodnutí 2015/774 dodává, že „[z]načný nákupní objem programu PSPP díky svému účinku spočívajícímu v opětovném vyvážení portfolia přispěje k dosažení cíle měnové politiky, kterým je přimět finanční zprostředkovatele k tomu, aby poskytovali více likvidity mezibankovnímu trhu a úvěrů hospodářství eurozóny.“

71. S ohledem na tento konkrétní cíl souhlasím s názorem německé vlády, že se zdá být zjevné, že získané cenné papíry budou znovu prodány pouze tehdy, až tím nebude ohrožen účinek nákupu na měnovou politiku⁴⁹. Takový účinek však vyžaduje dostatečné zvýšení likvidity na trhu, aby se dosáhlo opětovného vyvážení portfolia, a v důsledku toho neexistence předčasného dalšího prodeje nabytých cenných papírů. Držení státních dluhopisů, nebo dokonce většiny z nich, až do jejich splatnosti, je tedy podle mého názoru v souladu s cílem sledovaným PSPP.

46 – Bod 118 tohoto rozsudku.

47 – V tomto smyslu viz rozsudek ze dne 16. června 2015, Gauweiler a další (C-62/14, EU:C:2015:400, bod 118).

48 – Článek 12 odst. 2 pokynů PSPP.

49 – Bod 16 písemného vyjádření německé vlády.

ii) K nákupu dluhopisů se záporným výnosem

72. Ustanovení čl. 3 odst. 5 rozhodnutí 2015/774 povoluje nákupy nominálních obchodovatelných dluhových nástrojů se záporným výnosem do splatnosti, který se rovná sazbě vkladové facility nebo tuto sazbu převyšuje. Zdá se mi, že tato možnost nevede k obcházení zákazu měnového financování vyplývajícího z čl. 123 odst. 1 SFEU.

73. Především je třeba připomenout, že operace na volném trhu, které ECB vedla, pro ni nevyhnutelně zahrnují riziko ztrát, a to bez ohledu na ohlášený výnos⁵⁰. Kromě toho, pokud jde o PSPP, ECB výslovně uvedla, že je třeba upřednostnit nákup cenných papírů s kladným výnosem⁵¹.

74. Dále vzhledem k tomu, že dluhopisy některých členských států eurozóny jsou vydávány se zápornou sazbou z důvodu tržních podmínek, šlo by zakazování nákupu jejich cenných papírů proti zásadě volného trhu, kterou by se měla řídit činnost ESCB na kapitálových trzích podle čl. 18 odst. 1 ESCB a protokolu ECB⁵². Jak zdůrazňují ECB a Komise, vyloučení nákupu dluhopisů se záporným výnosem v rámci PSPP by bylo v rozporu se zásadou tržní neutrality, která je součástí zásady otevřeného tržního hospodářství s volnou soutěží, podle níž se musí řídit činnost ESCB na základě čl. 127 odst. 1 SFEU⁵³.

75. Konečně, jak správně uvádí německá vláda, vzdání se nákupu státních dluhopisů vydaných se zápornou sazbou by bylo v rozporu se základním prvkem PSPP, který stanoví nabývání státních dluhopisů *všech* členských států eurozóny, což zajišťuje sledování cíle měnové politiky.

76. Za těchto okolností se mi nezdá, že je nákup státních dluhopisů se záporným výnosem v rozporu s čl. 123 odst. 1 SFEU.

3) K neexistenci vlivu údajné určitelnosti nabytých cenných papírů na platnost rozhodnutí 2015/774 [první předběžná otázka písm. a) a druhá předběžná otázka]

77. Podle předkládajícího soudu umožňuje kombinace celkového oznámeného objemu APP, jeho rozdělení podle klíče pro upisování základního kapitálu ECB a stálý podíl nákupu státních dluhopisů v APP předem určit objem měsíčních nákupů dluhopisů vydaných veřejným sektorem daného členského státu. V tomto kontextu umožňuje nedostatek dluhových cenných papírů způsobilých k nákupu, vzhledem k úzkým podmínkám způsobilosti týkajícím se zbytkové splatnosti a výnos, jakož i k pravidlu omezující akvizice ESCB na 33 % objemu emise, operátorům získat de facto jistotu, pokud jde o konkrétní cenné papíry, které budou získány v rámci PSPP.

78. Tato možná jistota, nikoliv právní, ale skutková, vycházející z podmínek oznámených ECB ve spojení se sledovanou praxí nákupu cenných papírů zjištěných od vstupu PSPP v platnost, se mi nezdá být důvodem neplatnosti rozhodnutí 2015/774.

79. Zaprvé, i kdyby existovala jistota o nákupu státních dluhopisů, byla by makroekonomické a nikoli mikroekonomické povahy⁵⁴. Navíc se zdá, že analýzy, o které se opírá předkládající soud, nezohledňují, alespoň ne dostatečně, skutečnost, že část nákupů uskutečněná v rámci PSPP se týká dluhopisů, které nebyly vydány ústředními vládami členských států⁵⁵.

50 – V tomto smyslu viz rozsudek ze dne 16. června 2015, Gauweiler a další (C-62/14, EU:C:2015:400, bod 125).

51 – Viz tisková zpráva ECB ze dne 19. ledna 2017 o podrobnostech nákupu cenných papírů v rámci APP s výnosy nižšími, než je sazba vkladové facility.

52 – V tomto smyslu viz rozsudek ze dne 16. června 2015, Gauweiler a další (C-62/14, EU:C:2015:400, bod 96).

53 – Viz rovněž čl. 119 odst. 2 SFEU. Bod 6 odůvodnění rozhodnutí výslovně odkazuje na zásadu otevřeného tržního hospodářství s volnou soutěží.

54 – Viz bod 63 tohoto stanoviska.

55 – Podle ECB to představuje jednu osminu objemu nesplacených dluhopisů v rámci PSPP.

80. Tato tvrzená jistota by byla možná pouze z důvodu nedostatku disponibilních cenných papírů. Avšak i za předpokladu, že by byl tento nedostatek prokázán⁵⁶ a že by bylo prokázáno, že umožňuje s jistotou odvodit nákup konkrétních státních dluhopisů, by tato zjištění vedla k posouzení účinnosti záruk stanovených v rozhodnutí 2015/774 na základě skutkových okolností po jeho přijetí. Jak jsem zdůraznil při zkoumání přípustnosti žádosti o rozhodnutí o předběžné otázce, legalita aktu musí být posuzována podle faktických a právních skutečností existujících *ke dni, kdy byl tento akt přijat*, a nemůže záviset na zpětných posouzeních týkajících se stupně jeho účinnosti⁵⁷.

81. Pokud účinky opatření nemohou být v době jeho přijetí přesně předvídané, může být posouzení příslušného orgánu kritizováno pouze tehdy, pokud se jeví zjevně nesprávné s ohledem na informace, které měl uvedený orgán k dispozici v době přijetí dotčeného nařízení⁵⁸. V projednávaném případě se domnívám, že rozhodnutí 2015/774 není výsledkem „zjevně nesprávného“ posouzení“. Naopak není zpochybněno, že jak je uvedeno v preambuli rozhodnutí 2015/774, bylo přijato „[v] prostředí, kde základní úrokové sazby ECB jsou na jejich spodní hranici a programy nákupu zaměřené na aktiva soukromého sektoru jsou hodnoceny tak, že poskytují určitý, avšak nedostatečný prostor pro řešení stávajících protiinflačních rizik pro cenovou stabilitu“⁵⁹. Za těchto okolností se mohlo oprávněně jevit „nezbytné k opatřením měnové politiky Eurosystemu přidat program PSPP jako nástroj, jenž se vyznačuje vysokým transmisním potenciálem do reálné ekonomiky“⁶⁰. Záruky, jimiž je PSPP opatřeno, dále potvrzují moji víru v dobře promyšlené a vyvážené posouzení ECB v době přijetí rozhodnutí 2015/774.

82. Jsem sice přístupný tezi, kterou nedávno vyjádřil generální advokát Bobek ve svém stanovisku ve věci *Confédération paysanne a další* (C-528/16, EU:C:2018:20), podle které jakýkoliv vývoj není bezpředmětný pro posouzení platnosti unijního právního aktu⁶¹. Je tudíž povinnost k aktualizaci právních předpisů, které by mohly „v mimořádných případech absence vnímavosti vůči technickému či společenskému vývoji“ vést k prohlášení neplatnosti⁶².

83. V této situaci však nejsme, jelikož rozhodnutí 2015/774 bylo předmětem různých následných změn, které snad zmírnily původně stanovená pravidla nákupu, ale také přispěly k zachování účinnosti záruk nezbytných pro jeho platnost. Mám na mysli zejména zvýšení limitu držení cenných papírů na emisi⁶³ nebo zahrnutí místních a regionálních státních dluhopisů do seznamu způsobilých cenných papírů⁶⁴. Tato opatření mohou teoreticky zabránit nedostatku nebo alespoň zmírnit nedostatek disponibilních cenných papírů. To byl ostatně výslovně uvedený důvod na podporu druhé uvedené změny. Podle zápisu ze zasedání Rady guvernérů ECB o měnové politice dne 2. a 3. prosince 2015, tento orgán „[s]e domnívá, že [zahrnutí dluhopisů regionálních a místních vlád do seznamu způsobilých cenných papírů] přispěje k vyhnutí se všem omezením ohledně dostupnosti cenných papírů“⁶⁵.

56 – Toto tvrzení bylo formálně zpochybněno několika členskými státy v odpovědi na otázky Soudního dvora. Kromě toho Deutsche Bundesbank (Německá spolková banka) ve svých písemných odpovědích na otázky Soudního dvora uvedla, že ačkoli existence indicií nedostatku na německém trhu státních dluhopisů mohla být konstatována v roce 2016, německé státní dluhopisy byly vždy k dispozici v dostatečném množství.

57 – V tomto smyslu viz rozsudek ze dne 22. října 2002, *National Farmers' Union* (C-241/01, EU:C:2002:604, bod 37 a citovaná judikatura).

58 – V tomto smyslu viz rozsudky ze dne 5. října 1994, *Crispoltoni a další* (C-133/93, C-300/93 a C-362/93, EU:C:1994:364, bod 43) a ze dne 12. července 2001, *Jippes a další* (C-189/01, EU:C:2001:420, bod 84).

59 – Bod 4 odůvodnění rozhodnutí 2015/774.

60 – Bod 4 odůvodnění rozhodnutí 2015/774.

61 – Viz body 131 až 142 uvedeného stanoviska a viz rovněž mé stanovisko ve věci *Coman a další* (C-673/16, EU:C:2018:2, poznámka pod čarou 25).

62 – Stanovisko generálního advokáta Bobka ve věci *Confédération paysanne a další* (C-528/16, EU:C:2018:20, bod 140).

63 – Viz rozhodnutí 2015/2101.

64 – Viz rozhodnutí 2015/2464.

65 – Zápis ze zasedání Rady guvernérů ECB o měnové politice ve dnech 2. a 3. prosince 2015, s. 18 francouzské jazykové verze je k dispozici na internetové stránce Banque de France.

b) K motivování vést zdravou rozpočtovou politiku

84. V této fázi mé analýzy jsem názoru, že nákup státních dluhopisů na sekundárních trzích povolený PSPP nemá stejný účinek jako přímý nákup tohoto druhu dluhopisů od veřejnoprávních subjektů a orgánů členských států. Nicméně aby PSPP nebyla v rozporu se zákazem měnového financování stanoveným v čl. 123 odst. 1 SFEU, záruky, jimiž je opatřen, musí rovněž omezovat jeho účinky na motivování vést zdravou rozpočtovou politiku.

85. Kromě skutečnosti, že účinky programu, jako je program PSPP, na motivování vést zdravou rozpočtovou politiku jsou již omezeny schopností ESCB znovu kdykoli⁶⁶ prodat získané dluhopisy nebo rozhodnout o zastavení programu, se mi zdají podstatné tři znaky tohoto programu.

86. Zprvč čl. 3 odst. 2 písm. a) rozhodnutí č. 2015/774 vyžaduje, aby emitent nebo ručitel obchodovatelných dluhových cenných papírů v rámci PSPP měl alespoň jedno hodnocení úvěrové kvality alespoň na úrovni stupně úvěrové kvality 3 harmonizované ratingové stupnice Eurosystemu. Jinak čl. 3 odst. 2 písm. d) rozhodnutí 2015/774 uvádí, že obchodovatelné dluhové cenné papíry jsou způsobilé, pouze pokud jsou vydány nebo v plném rozsahu zaručeny ústředními vládami členských států eurozóny, na které se vztahuje program finanční pomoci, a ve vztahu k nimž Rada guvernérů pozastavila uplatňování prahu úvěrové kvality stanoveného Eurosystemem podle článku 9 obecných zásad ECB/2014/31 ECB ze dne 9. července 2014 o dodatečných dočasných opatřeních týkajících se refinančních operací Eurosystemu a způsobilosti zajištění a o změně obecných zásad ECB/2007/9⁶⁷.

87. Tento požadavek je důležitou zárukou, pokud jde o motivování vést zdravou rozpočtovou politiku. Pokud emitent státních dluhopisů již nevede zdravou rozpočtovou politiku, mohou vydané dluhopisy skutečně ztratit tento rating úvěrové kvality. Tato ztráta by automaticky vedla k ukončení nákupů těchto dluhopisů⁶⁸.

88. Zadruhé nákupy se mezi veřejnými emitenty všech členských států eurozóny rozdělují podle objektivního kritéria a nezávisle na ekonomické situaci nebo na jejich rozpočtové politice, totiž podle klíče pro upisování kapitálu ECB. PSPP proto nelze vykládat jako mechanismus, který může pomoci státům ve finančních potížích. Celkový limit na emitenta stanovený čl. 5 odst. 2 rozhodnutí č. 2015/774 dále zvyšuje tuto záruku tím, že činí členské státy eurozóny závislé na poptávce, ohledně většiny jimi vydávaných dluhopisů, ze strany soukromých investorů.

89. Zatřetí omezení sdílení rizik na nákupy uskutečněné samotnou ECB a na nákupy dluhopisů mezinárodními organizacemi, totiž 20 % PSPP, také přispívá k zachování motivování vést zdravou rozpočtovou politiku. Jak uvádí Deutsche Bundesbank (Německá spolková banka) ve svých písemných vyjádřeních, u 80 % nákupů uskutečněných v rámci PSPP jsou to totiž místní daňoví poplatníci nebo ostatní věřitelé veřejných dluhopisů, kdo jsou povinni nést možné ztráty a pokrýt náklady na rekapitalizaci dotčené centrální banky. Jedná se přitom o „klíčový parametr“ PSPP⁶⁹.

90. Je pravda, že toto sdílení rizik není v rozhodnutí 2015/774 výslovně uvedeno. Je však výslovně uvedeno v úvodním prohlášení prezidenta ECB ze dne 22. ledna 2015 a v tiskových zprávách ECB ze dne 22. ledna 2015 a 10. března 2016. Kromě toho podle ECB se rozdělení, mezi centrálními bankami Eurosystemu, ztrát, které mohou vyplývat z nabytí dluhopisů mezinárodních organizací a mezinárodních rozvojových bank se sídlem v eurozóně, odráží v nezveřejněném rozhodnutí ECB ze dne 19. listopadu 2015 o rozdělování ztrát z operací měnové politiky (revidovaná verze)

66 – V tomto smyslu, pokud jde o OMT, viz rozsudek ze dne 16. června 2015, Gauweiler a další (C-62/14, EU:C:2015:400, bod 117).

67 – Úř. věst. 2014, L 240, s. 28.

68 – Vyloučení řeckých dluhopisů z PSPP potvrzuje účinnost této záruky (viz rozhodnutí 2016/1041).

69 – V tomto smyslu viz prohlášení pana Cœurého (zápis ze zasedání Rady guvernérů ECB o měnové politice dne 9. a 10. března 2016, s. 8 francouzské verze dostupné na internetových stránkách Banque de France).

(ECB/2015/NP29), na základě čl. 32 odst. 4 druhého pododstavce statutu ESCB a ECB. Rozdělení ztrát ECB, které by mohly být důsledkem nabytí dluhopisů členských států eurozóny, se řídí podle čl. 33 odst. 2 statutu ESCB a ECB. Případné ztráty by tak snížily roční přebytek, který může ECB vyplácet centrálním bankám Eurosystemu, nebo vést k přenesení ztrát.

91. Tyto odlišné charakteristiky mi připadají postačující, aby zabránily tomu, aby program, jako je program PSPP, odebral členským státům možnost motivování vést zdravou rozpočtovou politiku. Lze ostatně konstatovat, že vzhledem k tomu, že dne 22. června 2018 Rada rozhodla o ukončení postupu z důvodu nadměrného schodku ve Francii⁷⁰, existuje pouze jeden členský stát, vůči němuž je veden postup z důvodu nadměrného schodku, zatímco v roce 2011 jich bylo dvacet čtyři⁷¹. Tato objektivní situace poukazuje na to, že členské státy eurozóny sledují zdravou rozpočtovou politiku.

3. Závěry k první a druhé otázce

92. Z předcházejících úvah vyplývá na jedné straně, že PSPP nedává zásahu ESCB účinek rovnocenný účinku přímého nákupu státních dluhopisů od veřejnoprávních subjektů a orgánů členských států, a na druhé straně, že není schopen odebrat členským státům možnost motivování vést zdravou rozpočtovou politiku. Za těchto podmínek se nedomnívám, že by rozhodnutí 2015/774 bylo v rozporu s čl. 123 odst. 1 SFEU.

D. K třetí a čtvrté otázce

93. Třetí a čtvrtá otázka se v podstatě týká přiřazení PSPP k měnové politice, kterou se omezuje mandát ECB, a zkoumání přiměřenosti, jemuž je třeba rozhodnutí č. 2015/774 podrobit pro kontrolu jeho souladu s článkem 119 SFEU a čl. 127 odst. 1 a 2 SFEU (jakož i články 17 až 24 protokolu o ESCB a ECB). Předkládající soud se ptá, zda lze PSPP považovat za spadající do mandátu ECB s ohledem na jeho objem, délku platnosti a z něj vyplývající následky.

94. V souladu se zásadou svěření pravomocí uvedenou v čl. 5 odst. 2 SEU musí ESCB jednat v rámci pravomocí, které mu byly svěřeny primárním právem. Nemůže proto platně přijímat a provádět program, který přesahuje oblast měnové politiky svěřené primárním právem. Kromě toho akty ESCB, aby bylo zajištěno dodržování této zásady, podléhají za podmínek stanovených ve Smlouvách soudnímu přezkumu Soudního dvora⁷².

95. Parametry nezbytné k zodpovězení těchto otázek byly stanoveny v rozsudcích ze dne 27. listopadu 2012, Pringle (C-370/12, EU:C:2012:756) a ze dne 16. června 2015, Gauweiler a další (C-62/14, EU:C:2015:400).

70 – V souladu s doporučením Komise ze dne 23. května 2018 o zrušení rozhodnutí 2009/414/ES o existenci nadměrného schodku ve Francii (viz rozhodnutí Komise COM (2018) 433 final).

71 – Jedná se o Španělsko.

72 – V tomto smyslu viz rozsudek ze dne 16. června 2015, Gauweiler a další (C-62/14, EU:C:2015:400, bod 41).

1. Rámec analýzy definovaný v rozsudcích ze dne 27. listopadu 2012, Pringle (C-370/12, EU:C:2012:756) a ze dne 16. června 2015, Gauweiler a další (C-62/14, EU:C:2015:400)

a) K definici měnové politiky

96. Ačkoli Smlouva o FEU neposkytuje přesné vymezení měnové politiky, Soudní dvůr přesto konstatoval, že stanoví její cíle a že je proto možné identifikovat prostředky, které má ESCB k dispozici pro provádění této politiky⁷³.

97. V tomto ohledu sice rozsudky ze dne 27. listopadu 2012, Pringle (C-370/12, EU:C:2012:756) a ze dne 16. června 2015, Gauweiler a další (C-62/14, EU:C:2015:400) prokazují určitý vývoj ve svých formulacích, což však podle mého názoru nemá žádné následky. V prvně uvedeném rozsudku Soudní dvůr rozhodl, že Smlouva o FUE zmiňuje ve svých ustanoveních o měnové politice „spíše její cíle než její nástroje“⁷⁴. Tato hierarchie zmizela v druhém uvedeném rozsudku, kdy Soudní dvůr rozhodl, že Smlouva o FEU „definuje cíle měnové politiky a zároveň prostředky ESCB k provádění této politiky“⁷⁵. I přes tento lexikální rozdíl, pokud jde o určení, zda je opatření součástí měnové politiky, je jisté, že je nutné odkázat na sledované cíle a na použité prostředky⁷⁶.

98. Je také důležité připomenout, že opatření měnové politiky nelze stavět na roveň opatření hospodářské politiky jen z toho důvodu, že může mít nepřímý vliv na stabilitu eurozóny⁷⁷. Případné nepřímé účinky nemohou totiž znamenat, že program ECB musí být nezbytně přirovnán k opatření hospodářské politiky, jelikož ze samotné Smlouvy, zejména z čl. 119 odst. 2 SFEU, čl. 127 odst. 1 SFEU a čl. 282 odst. 2 SFEU, vyplývá, že aniž je dotčen cíl cenové stability, ESCB podporuje obecné hospodářské politiky Unie⁷⁸.

b) K zásadě proporcionality a rozsahu souvisejícího soudního přezkumu

99. Ačkoli se zdá, že program ECB spadá do měnové politiky, z čl. 119 odst. 2 SFEU a z čl. 127 odst. 1 SFEU ve spojení s čl. 5 odst. 4 SEU, vyplývá, že program nakupování dluhopisů, jakým je PSPP, může být platně přijat a prováděn pouze tehdy, pokud opatření, která obsahuje, jsou přiměřená cílům této politiky⁷⁹. To konkrétně znamená, že PSPP, stejně jako jakýkoli akt unijního orgánu, musí být schopen dosáhnout legitimních cílů, které sleduje, a nepřekračovat hranice toho, co je nezbytné pro jejich realizaci.

100. Pokud však jde o soudní přezkum dodržování těchto podmínek, stejná výhrada, kterou Soudní dvůr uložil ohledně OMT v bodě 68 rozsudku ze dne 16. června 2015, Gauweiler a další (C-62/14, EU:C:2015:400), se ukládá vůči PSPP. Při vypracovávání a provádění programu operací na volném trhu, jakým je PSPP, musí ESCB rovněž činit rozhodnutí technické povahy a provádět komplexní prognózy a posouzení. V tomto rámci je tedy třeba uznat, že disponuje širokou posuzovací pravomocí.

73 – V tomto smyslu viz rozsudky ze dne 27. listopadu 2012, Pringle (C-370/12, EU:C:2012:756, bod 53) a ze dne 16. června 2015, Gauweiler a další (C-62/14, EU:C:2015:400, bod 42).

74 – Kurzivou zvýraznil autor stanoviska.

75 – Kurzivou zvýraznil autor stanoviska.

76 – V tomto smyslu viz rozsudky ze dne 27. listopadu 2012, Pringle (C-370/12, EU:C:2012:756, bod 55) a ze dne 16. června 2015, Gauweiler a další (C-62/14, EU:C:2015:400, bod 46).

77 – V tomto smyslu viz rozsudky ze dne 27. listopadu 2012, Pringle (C-370/12, EU:C:2012:756, bod 56) a ze dne 16. června 2015, Gauweiler a další (C-62/14, EU:C:2015:400, bod 52).

78 – V tomto smyslu viz rozsudek ze dne 16. června 2015, Gauweiler a další (C-62/14, EU:C:2015:400, bod 59).

79 – V tomto smyslu viz rozsudek ze dne 16. června 2015, Gauweiler a další (C-62/14, EU:C:2015:400, bod 66).

101. Soudní dvůr nicméně uvedl, že v případech, kdy má unijní orgán širokou posuzovací pravomoc, má přezkum dodržování určitých procesních záruk zásadní význam a že k těmto zárukám patří i „povinnost ESCB zkoumat pečlivě a nestranně všechny rozhodné skutečnosti dané situace a dostatečným způsobem odůvodnit svá rozhodnutí“⁸⁰.

2. K použití zásad PSPP

a) K dodržování mandátu ECB

1) K cíli a nástrojům používaným PSPP

102. Podle čl. 119 odst. 2 SFEU a čl. 127 odst. 1 SFEU je hlavním cílem ESCB zachovat cenovou stabilitu. Cílem PSPP – a obecně APP, jehož je jedním ze čtyř podprogramů – je však přispět k této cenové stabilitě tím, že bude čelit poklesu inflace pozorovanému od roku 2013 a výrazně zesílenému v roce 2014.

103. Tento cíl je výslovně uveden v bodě 4 odůvodnění rozhodnutí 2015/774. ECB tam konstatuje, že PSPP „dále uvolní měnové a finanční podmínky, včetně těch, které jsou rozhodné pro podmínky poskytování úvěrů nefinančním podnikům a domácnostem eurozóny, čímž podpoří celkovou spotřebu a investiční výdaje v eurozóně, a v konečném důsledku tak přispěje k návratu míry inflace ve střednědobém horizontu pod 2 %, ale blízko této úrovně“ a to „[v] prostředí, kde základní úrokové sazby ECB jsou na jejich spodní hranici“. Tímto cílem se také řídí každá změna PSPP⁸¹.

104. Ve svém úvodním prohlášení ze dne 22. ledna 2015 prezident ECB ostatně potvrdil, že nákupy uskutečněné v rámci APP budou uskutečňovány, dokud Rada guvernérů ECB zachová „udržitelnou korekci vývoje inflace směrem k dosažení míry inflace ve střednědobém horizontu pod 2 %, ale blízko této úrovně“. Vzhledem k dosažení tohoto cíle ECB také na zasedání Rady guvernérů dne 14. června 2018 předpokládala, že měsíční objem nákupů čistých aktiv uskutečněných v rámci APP bude v zásadě snížen na 15 miliard eur od října 2018 do konce prosince 2018, kdy čisté nákupy skončí⁸².

105. Souvislost PSPP s cenovou stabilitou a v důsledku toho s mandátem ECB v oblasti měnové politiky se proto zdá být nesporná, stejně jako potřeba reagovat na deflační rizika objektivně konstatovaná při přijetí PSPP⁸³. Navíc, jak zdůrazňují italská a finská vláda ve svých písemných vyjádřeních, cíl měnové politiky programu je podpořen neexistencí selektivity PSPP⁸⁴.

80 – Rozsudek ze dne 16. června 2015, Gauweiler a další (C-62/14, EU:C:2015:400, bod 69).

81 – Takto ECB uvádí v bodě 2 odůvodnění rozhodnutí č. 2015/2464, že „[d]ne 3. prosince 2015 Rada guvernérů v souladu se svým mandátem k zajišťování cenové stability rozhodla upravit určité prvky programu PSPP s cílem zajistit udržitelnou korekci vývoje inflace k dosažení míry inflace ve střednědobém horizontu pod 2 %, ale blízko této úrovně“. Viz také bod 2 odůvodnění rozhodnutí 2016/702 a body 3 a 4 odůvodnění rozhodnutí 2017/100. Podle rozhodnutí Rady guvernérů ECB přijatého v roce 1998 byla cenová stabilita definována jako meziroční růst harmonizovaného indexu spotřebitelských cen o méně než 2 %. Ačkoli tuto definici potvrdila, rozhodla Rada guvernérů dne 8. května 2003, usilovat za účelem dosažení cíle cenové stability o udržení míry inflace pod 2 %, ale blízko této úrovně. Tímto ECB chtěla poskytnout dostatečnou bezpečnostní marži, aby se chránila před rizikem deflace (viz tisková zpráva ECB ze dne 8. května 2003 o strategii měnové politiky ECB).

82 – Viz tisková zpráva ECB ze dne 14. června 2018 o rozhodnutích měnové politiky.

83 – V tomto smyslu viz Antonin, C., Blot, Chr., Le Bayon, St., Péléraux, H., Riffart, Chr., a další „Banques centrales dernier rempart contre la déflation: Perspectives économique 2014–2015 pour l'économie mondiale“, *Revue de l'OFCE* – Analyse et prévision, 2014, s. 11 až 51.

84 – K vazbě mezi měnovou politikou a jednotnou aplikací PSPP ve všech členských státech eurozóny viz Adamski, D., „Economic constitution of the euro area after the *Gauweiler* preliminary ruling“, *Common Market Law Review*, sv. 52, 2015, s. 1451 až 1490, zvláště s. 1488, poznámka pod čarou 122. Ve věci, ve které byl vydán rozsudek ze dne 16. června 2015, Gauweiler a další (C-62/14, EU:C:2015:400), Soudní dvůr usoudil, že samotná skutečnost, že se OMT výslovně omezuje na státní dluhopisy některých členských států, nemůže sama o sobě znamenat, že nástroje používané ESCB nejsou součástí měnové politiky (bod 55). Platí to tím spíše, když chybí taková selektivita.

106. Použitými prostředky jsou také nástroje měnové politiky, protože se v souladu s článkem 3 rozhodnutí 2015/774 jedná o povolení nákupu dluhových nástrojů veřejného sektoru na sekundárních trzích. Jak Soudní dvůr konstatoval v bodě 54 rozsudku ze dne 16. června 2015, Gauweiler a další (C-62/14, EU:C:2015:400), „[č]lánek 18 odst. 1 protokolu o ESCB a ECB, obsažený v jeho kapitole IV, přitom jasně stanoví, že pro dosažení cílů ESCB a uskutečnění jeho úkolů, tak jak vyplývají z primárního práva, mohou ECB a národní centrální banky v zásadě obchodovat na finančních trzích s obchodovatelnými cennými papíry znějícími na euro formou nákupů a prodejů“.

107. Předkládající soud sám se domnívá, že cíl PSPP a použité prostředky představují v zásadě konkretizaci úkolu ECB zaručit cenovou stabilitu. Jelikož totiž míra inflace zásadním způsobem závisí na výdajích domácností a reálné ekonomiky, přichází zvýšení likvidity komerčních bank a jejich klientů – na něž PSPP cílí – v úvahu jako vhodný dílčí cíl na cestě k ovlivnění zvyšování cen⁸⁵.

2) K nepřímým účinkům PSPP

108. Velký objem nákupů schválených rozhodnutím 2015/774 a délka platnosti PSPP však vyvolávají pochybnosti ze strany Bundesverfassungsgericht (Spolkový ústavní soud), který se proto táže na dopady, které mohou mít *účinky* PSPP z hlediska hospodářské politiky na platnost rozhodnutí 2015/774.

109. Zaprvé objem PSPP nutně vede k přeorientování hospodářské politiky. Skutečnost, že by banky mohly z důvodu PSPP prodávat ESCB velmi velký počet rizikových cenných papírů, kterých by se nemohli zbavit bez PSPP (nebo jen s utrpením ztrát), ukazuje na cíl hospodářské politiky, protože PSPP výrazně zlepšuje hospodářskou situaci bank a zvyšuje jejich bonitu. Zadruhé PSPP zlepšuje podmínky refinancování členských států, které by si mohly půjčit za výrazně příznivější podmínky na kapitálovém trhu, než by tomu bylo v případě neexistence PSPP. Vzhledem k obzvláště velkému objemu PSPP by to mohlo vést k tomu, že tento program bude na kvalitativní úrovni považován za spadající hlavně do hospodářské politiky.

i) Teoretické úvahy o vztazích mezi měnovou a hospodářskou politikou a o rozsahu soudního přezkumu

110. To, že provádění PSPP má důsledky pro hospodářskou politiku sledovanou členskými státy, je nevyhnutelné, a to tím spíše že podle čl. 119 odst. 2 SFEU, čl. 127 odst. 1 SFEU a čl. 282 odst. 2 SFEU, je sekundárním cílem ECB podporovat hospodářské politiky Unie⁸⁶. Z tohoto důvodu, jak Soudní dvůr rozhodl v rozsudku ze dne 16. června 2015, Gauweiler a další (C-62/14, EU:C:2015:400, bod 59), nemohou nepřímé indicie znamenat, že program ECB, který sleduje cíl měnové politiky a používá pro tento účel nástroje vhodné pro tuto politiku, by měl být považován za opatření hospodářské politiky.

111. Obtížnost tedy spočívá v určení hranic „nepřímých účinků“ opatření měnové politiky. Podle Bundesverfassungsgericht (německý spolkový soud) se tento pojem nemůže vztahovat na určitý a předvídatelný důsledek napadeného opatření, ale pouze na účinky spojené s jinými dílčími etapami sporného opatření. S tímto výkladem nesouhlasím.

112. Nejprve poznamenávám, že ačkoli Soudní dvůr ve věci, ve které byl vydán rozsudek ze dne 16. června 2015, Gauweiler a další (C -62/14, EU:C:2015:400), nevymezil pojem „nepřímé účinky“, dopad zkoumaný v uvedeném případě nebyl spojen s „dílčí“ etapou OMT, ale naopak s *conditio sine qua non* jeho použitelnosti – totiž podřízenosti provádění programu plnému dodržování

85 – Bod 117 žádosti o rozhodnutí o předběžné otázce.

86 – V tomto smyslu viz Martucci, Fr., „La Cour de justice face à la politique monétaire en temps de crise de dettes souveraines: l'arrêt *Gauweiler* entre droit et marché“, *Cahiers de droit européen*, 2015, s. 493 až 534, zvláště s. 513 a 514. Autor hovoří o „poréznosti“ mezi na jedné straně oblastmi kompetence v oblasti měnové politiky a hospodářskou politikou na straně druhé.

makroekonomických ozdravných programů EFSF nebo ESM. Soudní dvůr uznal, že navzdory této podmínce není vyloučeno, že program OMT může být vhodný k „incidenčnímu“ posílení pobídky k dodržování těchto ozdravných programů, a tím do jisté míry podpořit dosažení cílů hospodářské politiky, které sledují. Avšak tyto nanejvýš pravděpodobné a bezprostředně s daným programem související dopady byly považovány za nepřímé⁸⁷.

113. Dále, pokud není význam přídavného jména, který používá Soudní dvůr, zkreslený, nelze pojem „nepřímého účinku“ srovnávat s účinkem, který je pouze „omezený“, „doplňkový“ nebo „okrajový“. Takový výklad by byl v rozporu s ustanoveními Smlouvy o FEU. Připojuje se totiž k cíli cenové stability tím, že podporuje obecné hospodářské politiky v Unii, aniž omezuje rozsah této podpory. Naopak čl. 127 odst. 1 SFEU ukládá ESCB tímto způsobem jednat, když v oznamovacím způsobu přítomného času, uvádí, že „ESCB [podporuje] obecné hospodářské politiky v Unii se záměrem přispět k dosažení cílů Unie, jak jsou vymezeny v článku 3 Smlouvy o Evropské unii“. Jediným omezením této podpory je neškodit cíli měnové politiky.

114. Konečně se domnívám, že Soudní dvůr musí dbát na to, aby neprovedl žádný přezkum účelnosti, jelikož „má ESCB při vypracování a uskutečňování takového programu operací na volném trhu [...] širokou posuzovací pravomoc“⁸⁸, a to z důvodu rozhodnutí, která činí, jakož i z důvodu komplexních prognóz a posouzení, které musí provádět.

115. Za těchto podmínek se domnívám, že pokud bylo zjištěno, že cíle dotčeného programu a nástroje zvolené k jeho provedení spadají do měnové politiky, je nezbytné, ale i dostačující, aby soudní orgán konstatoval existenci teoreticky postačujících záruk k zabránění tomu, aby uvedený program neměl ve skutečnosti převážně cíl hospodářské politiky a neškodil cíli cenové stability.

116. Zdá se mi, že to odpovídá úloze soudce, který když je uznáno, že autor normy má širokou diskreční pravomoc kvůli velmi složitým ekonomickým, vědeckým nebo technickým skutkovým okolnostem, se musí omezit na posouzení toho, zda při výkonu této pravomoci nedošlo ke zjevnému pochybení nebo zneužití pravomoci nebo zda normotvůrce zjevně nepřekročil meze své posuzovací pravomoci⁸⁹. „V takovém kontextu nemůže totiž unijní soud svým posouzením [hospodářských,] vědeckých a technických skutečností nahradit posouzení [orgánu], kterému tuto úlohu svěřila Smlouva“⁹⁰.

87 – V tomto smyslu viz rozsudek ze dne 16. června 2015, Gauweiler a další (C-62/14, EU:C:2015:400), body 56 až 59.

88 – V tomto smyslu viz rozsudek ze dne 16. června 2015, Gauweiler a další (C-62/14, EU:C:2015:400, bod 68, kurzivou zvýraznil autor stanoviska).

89 – V tomto smyslu viz, pokud jde o přezkum činnosti unijního zákonodárce v hospodářských záležitostech, rozsudek ze dne 11. ledna 2017, Španělsko v. Rada (C-128/15, EU:C:2017:3, bod 46)) nebo ve vědecké oblasti rozsudek ze dne 21. června 2018, Polsko v. Parlament a Rada (C-5/16, EU:C:2018:483, bod 150).

90 – Rozsudek ze dne 21. června 2018, Polsko v. Parlament a Rada (C-5/16, EU:C:2018:483, bod 150). Viz rovněž v tomto smyslu rozsudky ze dne 22. listopadu 2001, Nizozemsko v. Rada (C-301/97, EU:C:2001:621, bod 135) a ze dne 8. července 2010, Afton Chemical (C-343/09, EU:C:2010:419, bod 28).

117. Takový přezkum se může zdát omezený, dokonce formální. Soudnímu dvoru – nebo jinému soudu – však nelze vytýkat, že tak činí, když podrobnější analýza již není soudní, ale v projednávané věci hospodářskou, která nespadá do technické pravomoci soudce⁹¹. Otázka odborných znalostí však musí být nutně brána v potaz při úvaze o dělení pravomocí a řešení sporů ústavní povahy⁹². Stejně jako rozhodčí orgány ECB nejsou ani soudy, pověřené přezkumem platnosti rozhodnutí této instituce, voleny. Jak jedny tak druhé čerpají svou legitimitu nejen ze své nezávislosti – čímž není míněna beztestnost – ale také ze svých odborných znalostí, což umožňuje určit limity jejich mandátu.

ii) K zárukám PSPP, které omezují jeho hospodářskopolitické dopady

118. První účinek PSPP, který předkládající soud označil, jelikož má cíl hospodářské politiky, je zlepšení hospodářské situace bank a zvýšení jejich bonity v důsledku prodeje významného objemu ESCB rizikových cenných papírů, kterých by se nemohly zbavit bez PSPP (nebo jen se ztrátami).

119. V tomto ohledu je požadavek na úvěrovou kvalitu uložený v čl. 3 odst. 2 písm. a) rozhodnutí 2015/774 nejen zárukou, která přispívá k dodržování motivování vést zdravou rozpočtovou politiku, ale také prokazuje, že účelem PSPP není umožnit obchodním bankám zbavit se rizikových cenných papírů, které vlastní,

120. Druhým nepřímým účinkem, na který odkazuje předkládající soud, je zlepšení podmínek refinancování členských států, které by si mohly půjčit za výrazně příznivějších podmínek na kapitálovém trhu, než by tomu bylo v případě neexistence programu PSPP. Vzhledem k obzvláště velkému objemu PSPP by to mohlo vést k tomu, že by byl tento program na kvalitativní úrovni považován za spadající hlavně do hospodářské politiky.

121. Jak již Soudní dvůr správně konstatoval, provádění měnové politiky znamená trvalé působení na úrokové sazby a na podmínky refinancování bank, což má nutně důsledky pro podmínky financování veřejného deficitu členských států⁹³. Působení ECB se však nemůže rovnat poskytnutí finanční pomoci členskému státu, jelikož takové opatření jasně nespadá do měnové politiky⁹⁴.

122. V tomto ohledu některé záruky, které legitimují PSPP vzhledem k článku 123 SFEU, rovněž umožňují ujistit se o tom, že tento program nesleduje hlavně cíl hospodářské politiky. Kromě podřízení nákupu státních dluhopisů úvěrové kvalitě⁹⁵, jsou pro mě podstatné tři záruky. Zaprvé jsou nákupy státních dluhopisů v rámci PSPP subsidiární vůči opatřením povoleným jinými třemi programy APP, které se všechny týkají nákupu soukromých dluhopisů⁹⁶. Zadruhé nákupy povolené PSPP jsou

91 – V tomto smyslu viz Martucci, Fr., „La Cour de justice face à la politique monétaire en temps de crise de dettes souveraines: l'arrêt *Gauweiler* entre droit et marché“, *Cahiers de droit européen*, 2015, s. 493 až 534, zvláště s. 509; Classen, Cl. D., „Funktionsadäquate checks and balances statt richterliche Vollkontrolle unter demokratischem Vorwand“, *Europarecht*, 2015, sv. 4, s. 477 až 486; Herrmann, Chr. a Dornacher, C., „Grünes Licht vom EuGH für EZB-Staatsanleihekäufe – ein Lob der Sachlichkeit!“, *Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, 2015, s. 579 až 583, jakož i Hinarejos, A., „*Gauweiler* and the Outright Monetary Transactions Programme: The Mandate of the European Central Bank and the Changing Nature of Economic and Monetary Union“, *European Constitutional Law Review*, sv. 11, 2015, s. 563–576, zvláště s. 575. Někteří z těchto autorů se rovněž opírají o nezbytnou nezávislost ECB, aby odůvodnili omezenou povahu přezkumu, který musí provádět Účetní dvůr.

92 – Viz v této souvislosti Halberstam, D., „Constitutional Heterarchy: The Centrality of Conflict in the European Union and the United States“, v Dunoff, J. a Trachtman, J. (vyd.), *Ruling the World? Constitutionalism, International Law and Global Government*, Cambridge University Press, 2009, s. 326 až 355. Viz rovněž k použití teorie D. Halberstama na rozhodnutí učiněná Uníí pro boj proti finanční krizi, Fabbrini, F., „The Euro-Crisis and the Courts: Judicial Review and the Political Process in Comparative Perspective“, *Berkeley Journal of International Law*, sv. 32:1, 2014, s. 64 až 123, zvláště s. 116 a násl.

93 – Rozsudek ze dne 16. června 2015, *Gauweiler a další* (C-62/14, EU:C:2015:400, bod 110).

94 – V tomto smyslu viz rozsudek ze dne 27. listopadu 2012, *Pringle* (C-370/12, EU:C:2012:756, bod 57).

95 – K této podmínce viz body 86 a 87 tohoto stanoviska.

96 – Článek 2 odst. 2 pokynů PSPP.

rozděleny mezi všechny členské státy eurozóny podle pevného a objektivního rozdělovacího klíče, nezávislého na individuální hospodářské situaci těchto států. Zatřetí je sdílení rizik omezeno na 20 % nákupů uskutečněných v rámci PSPP. Tyto rysy, které formují a upravují provádění PSPP, brání přirovnávání tohoto programu poskytování finanční pomoci členskému státu.

123. Vzhledem k výše uvedeným úvahám se tedy nedomnívám, že se ECB dopustila zjevně nesprávného posouzení při určení cíle programu nebo při výběru nástrojů, které mají být použity. Stejně tak se nedopustila zneužití pravomoci⁹⁷ ani zjevně nepřekročila meze své posuzovací pravomoci. Avšak i pokud PSPP sleduje cíl měnové politiky prostřednictvím nástrojů, které spadají pod stejnou politiku, musí být opatření, která obsahuje, úměrná oznámenému cíli.

b) K přiměřenosti PSPP

124. Z článku 119 odst. 2 SFEU a čl. 127 odst. 1 SFEU ve spojení s čl. 5 odst. 4 SEU vyplývá, že program nákupu dluhopisů spadající do měnové politiky smí být platně přijat a uskutečněn, pouze pokud jsou zamýšlená opatření přiměřená cílům této politiky⁹⁸.

125. Jak jsem již v tomto stanovisku několikrát zmiňoval, měl však ESCB širokou posuzovací pravomoc, protože při vypracování a provádění programu operací *na volném trhu*, jakým je PSPP, musel činit rozhodnutí technické povahy a provádět komplexní prognózy a posouzení⁹⁹. V tomto rámci „má přezkum v otázce dodržení určitých procesních záruk zásadní význam. K těmto zárukám patří i povinnost ESCB zkoumat pečlivě a nestranně všechny rozhodné skutečnosti dané situace a dostatečným způsobem odůvodnit svá rozhodnutí“¹⁰⁰.

1) K schopnosti PSPP dosáhnout cílů ESCB a jeho potřeby

126. Podle bodu 4 odůvodnění rozhodnutí 2015/774 je PSPP přiměřeným opatřením ke zmírnění rizika pro výhled cenového vývoje, neboť „dále uvolní měnové a finanční podmínky, včetně těch, které jsou rozhodné pro podmínky poskytování úvěrů nefinančním podnikům a domácnostem eurozóny, čímž podpoří celkovou spotřebu a investiční výdaje v eurozóně, a v konečném důsledku tak přispěje k návratu míry inflace ve střednědobém horizontu pod 2 %, ale blízko této úrovně“. Rovněž podle stejného bodu odůvodnění je toto opatření odůvodněné, neboť [v] prostředí, kde základní úrokové sazby ECB jsou na jejich spodní hranici a programy nákupu zaměřené na aktiva soukromého sektoru jsou hodnoceny tak, že poskytují určitý, avšak nedostatečný prostor pro řešení stávajících protiinflačních rizik pro cenovou stabilitu, je nezbytné k opatřením měnové politiky Eurosystemu přidat program PSPP jako nástroj, jenž se vyznačuje vysokým transmisním potenciálem do reálné ekonomiky. Značný nákupní objem programu PSPP díky svému účinku spočívajícímu v opětovném vyvážení portfolia přispěje k dosažení cíle měnové politiky, kterým je přimět finanční zprostředkovatele k tomu, aby poskytovali více likvidity mezibankovnímu trhu a úvěrů hospodářství eurozóny.“

127. Riziko deflace v okamžiku, když bylo přijato rozhodnutí 2014/775, není zpochybňováno¹⁰¹. Deflační kontext PSPP je mimoto popsán v bodě 3 odůvodnění rozhodnutí 2015/774. Podle tohoto bodu odůvodnění totiž ECB konstatuje, že rozhodnutí bylo přijato „s ohledem na řadu faktorů, které podstatně zvýšily protiinflační riziko pro střednědobý výhled cenového vývoje, čímž je ohroženo

97 – Pro připomenutí je určitý akt stížen vadou spočívající ve zneužití pravomoci tehdy, „pokud se na základě objektivních, relevantních a shodujících se nepřímých důkazů ukáže, že byl přijat za vylučným nebo přinejmenším rozhodujícím účelem dosáhnout jiných cílů, než jsou uváděné cíle, nebo vyhnout se postupu zvláště upravenému Smlouvou pro vyrovnání se s okolnostmi daného případu (rozsudek ze dne 22. listopadu 2001, Nizozemsko v. Rada, C-301/97, EU:C:2001:621, bod 153).“

98 – Rozsudek ze dne 16. června 2015, Gauweiler a další (C-62/14, EU:C:2015:400, bod 66).

99 – V tomto smyslu viz rozsudek ze dne 16. června 2015, Gauweiler a další (C-62/14, EU:C:2015:400, bod 68).

100 – Rozsudek ze dne 16. června 2015, Gauweiler a další (C-62/14, EU:C:2015:400, bod 69).

101 – Viz zejména Antonin, C., Blot, Chr., Le Bayon, St., Péléraux, H., Riffart, Chr. a další, „Banques centrales dernier rempart contre la déflation: Perspectives économique 2014–2015 pour l'économie mondiale“, *Revue de l'OFCE – Analyse et prévision*, 2014, s. 11 až 51.

dosažení prvořadého cíle ECB, kterým je udržování cenové stability. Mezi tyto faktory se řadí nižší než očekávaný měnový stimul z přijatých opatření měnové politiky, pokles většiny ukazatelů skutečné nebo očekávané inflace eurozóny – jak celkových ukazatelů, tak ukazatelů s vyloučením dopadu volatilních složek, kterými jsou například energie a potraviny – směrem k historickému minimu a zvýšený potenciál sekundárních dopadů na tvorbu mezd a cen, jenž vyplývá z významného poklesu cen ropy“.

128. Jak uznává předkládající soud, míra inflace zásadním způsobem závisí na výdajích domácností a reálné ekonomiky. V tomto ohledu přichází zvýšení likvidity komerčních bank a jejich klientů v úvahu jako vhodný dílčí cíl na cestě k ovlivnění zvyšování cen¹⁰².

129. Ekonomická doktrína, na kterou se odvolává ECB, široce potvrzuje, že program kvantitativního uvolňování je schopen dosáhnout cíle cenové stability kvůli jeho významnému a trvalému dopadu na ekonomiku. Významný nákup cenných papírů, včetně dluhopisů z veřejného sektoru, totiž vede k uvolňování měnových a finančních podmínek, což podnikům a domácnostem umožňuje získat financování za výhodnější ceny. To má v zásadě za následek podporu investic a spotřeby, což přispívá k navrácení míry inflace pod, ale blízko 2 %.

130. Jak ECB přesvědčivě vysvětlila ve svých písemných vyjádřeních, rozhodnutí 2015/774 je vhodné k dosažení svého cíle mobilizací tří různých kanálů vlivu: signálního kanálu, kanálu trvání a kanálu redistribuce portfolia. PSPP nejprve signalizuje připravenost ECB čelit deflačním tendencím, a tím konsoliduje důvěryhodnost sdělení o budoucím vývoji základních úrokových sazeb. Dále PSPP snižuje rizikové prémie svázané s termínem splatnosti požadované účastníky trhu, které souvisejí s převzetím úrokových rizik. Konečně klesající výnosy dluhopisů veřejného sektoru způsobené snížením nabídky podněcují soukromé investory k přerozdělování svých portfolií v jiných tržních segmentech, mimo jiné nákupem podnikových dluhopisů, nebo v případě bank růstem poskytovaných úvěrů domácnostem a soukromým podnikům.

131. PSPP bylo navíc nezbytné, protože ECB již vyčerpala jiná stejně účinná opatření měnové politiky. Jedinou třídou cenných papírů, která byla vhodná poskytnout objem nákupu nezbytný k uzavření inflační mezery, byly v důsledku svého již existujícího objemu trhu dluhopisy veřejného sektoru.

132. Tyto charakteristiky opatření kvantitativního uvolňování a kontext, do něhož rozhodnutí 2015/774 spadá, byly vysvětleny prezidentem ECB u příležitosti svého úvodního prohlášení ze dne 22. ledna 2015 a ještě více v zápise ze zasedání Rady guvernérů ECB o měnové politice dne 21. a 22. ledna 2015, během níž bylo o PSPP rozhodnuto. I když je povinnost uvést odůvodnění ECB důležitá, musí být její dodržování posuzováno nejen ve vztahu ke znění dotyčného aktu, ale také vzhledem ke svému kontextu a ke všem právním předpisům upravujících dotyčnou oblast¹⁰³. Úvodní prohlášení prezidenta ECB a zápisy ze zasedání Rady guvernérů ECB o měnové politice jsou nepochybně součástí dokumentů, které mohou představovat tento „kontext“.

133. Úvodní prohlášení prezidenta ECB je prvním prvkem užitečného odůvodnění. Vysvětluje totiž jasným a dostupným jazykem, že „[d]nešní politické rozhodnutí týkající se nákupu dodatečných aktiv bylo přijato za účelem řešení dvou nepříznivých vývojů. Zaprvé dynamika inflace zůstává slabší, než se očekávalo. Ačkoli je současná celková inflace způsobena zejména prudkým poklesem cen ropy v posledních měsících, zvýšila se rizika sekundárních dopadů na tvorbu mezd a cen, což by mohlo negativně ovlivnit cenový vývoj ve střednědobém horizontu. Toto hodnocení je podpořeno dalším poklesem tržních inflačních očekávání ve všech horizontech a většinou ukazatelů skutečné nebo očekávané inflace, jež byly dosaženy nebo jsou velmi blízké jejich úrovním. Zároveň zůstává značné nedostatečné využití výrobní kapacity v eurozóně a vývoj peněz a úvěrů zůstává pomalý. Zadruhé opatření měnové politiky přijatá v období od června do září 2014 vedla k jasnému zlepšení cen na

102 – Viz bod 117 žádosti o rozhodnutí o předběžné otázce.

103 – V tomto smyslu viz rozsudek ze dne 16. června 2015, Gauweiler a další (C-62/14, EU:C:2015:400, bod 70).

finančních trzích, to však neplatí v případě kvantitativních výsledků. V důsledku toho nebyla povaha měnové politiky dostatečně přizpůsobivá k tomu, aby vhodně čelila zvýšeným rizikům dlouhotrvající fáze nízké inflace. Vzhledem k tomu, že základní úrokové sazby ECB jsou na nejnižší úrovni, bylo pro dosažení našeho cíle cenové stability nezbytné přijetí nových bilančních opatření.

134. Zápis ze zasedání Rady guvernérů ECB o měnové politice dne 21. a 22. ledna 2015 je ještě podrobnější. Tak je mimo jiné výhled inflace v eurozóně popsán jako „mrzutý“, přičemž meziroční nárůst harmonizovaných indexů spotřebitelských cen (HICP) činil v prosinci 2014 $-0,2\%$, „v podstatě z důvodu poklesu meziročního tempa ve složce energií, ale také ve složce potravin“¹⁰⁴. Pod nadpisem „Úvahy o možnostech měnové politiky“ bodu 1. „Zkoumání finančního, hospodářského a měnového vývoje a možných opcí“ je výslovně položena otázka, zda „již přijatá stimulační opatření měnové politiky jsou stále vhodná k dosažení míry inflace ve střednědobém horizontu pod 2% , ale blízko této úrovně, nebo zda se rozšířený program nákupu aktiv stal nezbytným pro splnění mandátu cenové stability ECB“, zatímco „makroekonomická rizika spojená s dlouhotrvající fází nízké inflace se dále zintenzivnila a narostla rizika sekundárních dopadů“¹⁰⁵. Rovněž bylo konstatováno, že „kvantitativní“ prvek předchozích opatření přijatých Radou guvernérů nesplnil původní očekávání.

135. Právě v tomto kontextu pan Praet, člen Výkonné rady ECB, navrhl, že jsou možné dvě možnosti měnové politiky, a to buď okamžité přijetí opatření k dalšímu uvolnění v oblasti měnové politiky – pro něž byly uvedeny dvě varianty – nebo zaujmout vyčkávací postoj, s tím, že „by bylo nutné řádně zohlednit rizika vyplývající z rozhodnutí nejednat na tomto zasedání, jež by mohla být vyšší, než rizika spojená s přijetím opatření“¹⁰⁶. Při této příležitosti byla projednána také otázka sdílení rizik, jakož i jeho různé možnosti¹⁰⁷. Operační detaily možného programu nákupu cenných papírů veřejného sektoru byly následně představeny panem Coeuré, dalším členem Výkonné rady ECB.

136. Zápis ze zasedání Rady guvernérů ECB o měnové politice dne 21. a 22. ledna 2015 uvádí podrobnou diskusi o cenovém vývoji – který nepoukazuje na deflační situaci, přesto však představuje riziko sekundárních dopadů, které musí být bráno velmi vážně. Právě na základě této diskuse byla přijata rozhodnutí v oblasti měnové politiky. Zápis výslovně uvádí, že „[n]ěkteří členové se vyslovili pro zachování postoje čekat, protože podle jejich názoru posouzení nákladů a přínosů navrhovaných opatření není příznivé“¹⁰⁸. Tyto prvky jsou podrobně popsány v další části zápisu, stejně jako navrhovaná alternativní řešení.

137. Nicméně „byla široká shoda na tom, že vzhledem k současné úrovni výnosů dluhopisů soukromého sektoru a velikosti trhu těchto dluhopisů, mají nákupy tohoto druhu cenných papírů relativně nízký potenciál pro uvolňování úvěrů, a proto nabízejí pouze omezenou možnost poskytnout míru přizpůsobivosti měnové politiky potřebnou v této fázi“¹⁰⁹. Proto se po otevřené a odůvodněné diskusi došlo k závěru, že „nákupy státních dluhopisů se zdají být jediným dostupným nástrojem, aby vytvořil potřebné měnové podněty nezbytné k dodržování cíle ECB v oblasti cenové stability“¹¹⁰. Sdílení rizik, objem programu a technické charakteristiky PSPP byly poté projednány a bylo o nich rozhodnuto.

104 – Zápis ze zasedání Rady guvernérů ECB o měnové politice dne 21. a 22. ledna 2015, s. 4 francouzské jazykové verze dostupné na internetové stránce Banque de France.

105 – Zápis ze zasedání Rady guvernérů ECB o měnové politice dne 21. a 22. ledna 2015, s. 7 francouzské jazykové verze dostupné na internetové stránce Banque de France.

106 – Zápis ze zasedání Rady guvernérů ECB o měnové politice dne 21. a 22. ledna 2015, s. 8 francouzské jazykové verze dostupné na internetové stránce Banque de France.

107 – Viz zápis ze zasedání Rady guvernérů ECB o měnové politice dne 21. a 22. ledna 2015, s. 9 francouzské jazykové verze dostupné na internetové stránce Banque de France.

108 – Zápis ze zasedání Rady guvernérů ECB o měnové politice dne 21. a 22. ledna 2015, s. 16 francouzské jazykové verze dostupné na internetové stránce Banque de France.

109 – Zápis ze zasedání Rady guvernérů ECB o měnové politice dne 21. a 22. ledna 2015, s. 17 francouzské jazykové verze dostupné na internetové stránce Banque de France.

110 – Zápis ze zasedání Rady guvernérů ECB o měnové politice dne 21. a 22. ledna 2015, s. 17 a 18 francouzské jazykové verze dostupné na internetové stránce Banque de France.

138. Z předcházejících vyjádření vyplývá, že odůvodnění a rozhodnutí ESCB vyplývají jasné a jednoznačně buď přímo z bodů odůvodnění rozhodnutí 2015/774, které byly objasněny v úvodním prohlášení prezidenta ECB ze dne 22. ledna 2015, nebo ze zápisu z jednání Rady guvernérů ECB o měnové politice dne 21. a 22. ledna 2015. Rozhodnutí 2015/774 tedy splňuje požadavky odůvodnění stanovené v čl. 296 druhém pododstavci SFEU, jelikož zúčastněné strany se mohou seznámit s důvody přijatého opatření a Soudní dvůr může vykonat svůj přezkum.

139. Z těchto skutečností kromě toho vyplývá, že ESCB pečlivě a nestranně zkoumala všechny relevantní prvky dotčené situace a že se její analýza hospodářské situace nejeví být, v době oznámení programu a rozhodnutí č. 2015/774, dotčena zjevně nesprávným posouzením.

2) K přiměřenosti PSPP *stricto sensu*

140. I když je PSPP vhodný k dosažení cíle cenové stability, který sleduje, nesmí také překračovat to, co je nezbytné.

141. V tomto ohledu se v bodech 5 a 7 odůvodnění rozhodnutí 2015/774 zaprvé uvádí, že „[p]rogram PSPP obsahuje řadu záruk s cílem zajistit, aby zamýšlené nákupy byly přiměřené cílům programu a související finanční rizika byla v koncepci tohoto programu náležitě zohledněna, přičemž těmto rizikům bude zabráněno řízením rizik“, a zadruhé že „[p]okud se týká velikosti programů PSPP, ABSPP a CBPP3, poskytnou měsíční nákupy trhu likviditu ve výši celkem 60 mld. [eur]. Nákupy jsou plánovány do konce září 2016 a budou v každém případě prováděny, dokud Rada guvernérů nezjistí udržitelnou korekci inflačního vývoje, což je v souladu s cílem dosáhnout míry inflace ve střednědobém horizontu pod 2 %, ale blízko této úrovně.“

142. Především se zdá, že částka 60 miliard eur se nezdá překračovat to, co bylo tehdy nezbytné. Ze zápisu ze zasedání Rady guvernérů ECB o měnové politice dne 21. a 22. ledna 2015 vyplývá že „program s objemem přibližně 50 miliard eur od března 2015 do konce roku 2016“ byl považován za „nezbytný k vyrovnaní slabších inflačních výhledů spolu s horšími výsledky stimulačních opatření měnové politiky, než se očekávalo“. Avšak „[a]by se urychlil dopad [PSPP], byla zahájena široká podpora ve prospěch určitého očekávání zvýšením měsíčního objemu nákupů na 60 miliard eur, od března 2015 do konce září 2016, aniž by se významně změnil celkový objem plánovaných nákupů“¹¹¹.

143. Dále to byly nepříznivé vývoje pozorované v letech 2015 a 2016, které odůvodnily změny rozhodnutí 2015/774, zejména pokud jde o dobu platnosti a objem PSPP.

144. Tak bylo zvláště dne 3. prosince 2015 – po odůvodněné diskusi založené na několika údajích, které potvrdily, že úprava míry inflace k úrovním blíže 2 % bude trvat déle, než se očekávalo v březnu 2015 – rozhodnuto o rozšíření PSPP¹¹². Není pochyb o tom, že se jednalo o vyvážení existujících zájmů. Zápis ze zasedání Rady guvernérů ECB o měnové politice dne 2. a 3. prosince 2015 uvádí zejména skutečnost, že bylo tvrzeno, že riziko spojené s nečinností je podstatně vyšší než riziko spojené s jednáním“, ale také to, že někteří členové Rady guvernérů „během tohoto zasedání považovali za nedostatečné prvky pro rekalibraci měnové politiky“ nebo, že „upozorňovali na skutečnost, že při určení potřeby jednat musí být zohledněna povaha zbývajících dostupných nástrojů“ a že „účinnost

111 – Zápis ze zasedání Rady guvernérů ECB o měnové politice dne 21. a 22. ledna 2015, s. 19 francouzské jazykové verze dostupné na internetové stránce Banque de France. ECB ve svých písemných vyjádřeních uvádí, že používala několik ekonometrických modelů pro odhad přibližných objemů nákupu potřebných k dosažení žádoucí míry inflace (viz bod 22 uvedených vyjádření).

112 – V této souvislosti viz vyjádření pana Praeta a diskuzi v Radě guvernérů v tomto ohledu v zápisu z jednání Rady guvernérů ECB o měnové politice dne 2. a 3. prosince 2015, zvláště s. 6, 11 a 12 francouzské jazykové verze dostupné na internetové stránce Banque de France.

dodatečných opatření měnové politiky musí být posouzena z hlediska jejich potenciálních nákladů a sekundárních dopadů“. Proto sice návrh na prodloužení APP od září 2016 do března 2017 získal značnou podporu, avšak panovala široká shoda na tom, že současná situace neodůvodňuje jiné možnosti, jako je delší prodloužení programu nebo rozšíření měsíčního objemu nákupů¹¹³.

145. Rozhodnutí o zvýšení objemu měsíčních nákupů APP na 80 miliard eur dne 8. prosince 2016 bylo přijato po podobné rozpravě, a to když bylo konstatováno další zhoršení výhledů pro udržitelnou korekci inflace hlavně kvůli zhoršení vnějších podmínek¹¹⁴. Jak bylo popsáno – a podrobně – v zápise z jednání Rady guvernérů ECB o měnové politice dne 9. a 10. března 2016, „byly vyjádřeny různé názory na různé složky navrhovaných opatření“¹¹⁵. Tak někteří uvedli mimo jiné náklady a rizika vyššího závazku související s nákupy cenných papírů veřejného sektoru¹¹⁶, nebo nepovažovali za opodstatněné zavedení režimu výjimky platného pro přebytky rezervy bank, pokud jde o sazbu vkladové facility¹¹⁷.

146. Rozhodnutí prodloužit APP až do prosince 2017 reaguje také na seriózní analýzu výhledů cenového vývoje. Bez zatajování opětovného zvýšení inflace proto pan Praet upozornil Radu guvernérů ECB během svého vystoupení k mezinárodnímu prostředí a k hospodářskému a měnovému vývoji v eurozóně, že základní inflace dosud nevykázala přesvědčivý vzestupný trend. Na základě všech těchto parametrů, které ECB měla v daný okamžik k dispozici, se pan Praet domníval, že prodloužení programu nákupu aktiv na období po březnu 2017 se zdá být opodstatněné, jelikož není zřetelný žádný dostatečný pokrok k udržitelné korekci vývoje inflace¹¹⁸. Radě guvernérů tedy byly navrženy dvě možnosti: pokračovat v nákupech o měsíčním objemu 80 miliard eur po dobu šesti měsíců nebo prodloužit program o devět měsíců s měsíčním objemem 60 miliard eur. Jak pan Praet, tak pan Coeuré se – po projednání otázek vzniklých ohledně provádění těchto dvou možností – vyjádřili ve prospěch druhé možnosti¹¹⁹.

147. Tyto možnosti byly předmětem vážné debaty v rámci Rady guvernérů ECB. Ze zápisu ze zasedání Rady guvernérů ECB o měnové politice dne 7. a 8. prosince 2016 totiž vyplývá, že byly předloženy argumenty ve prospěch kratšího nebo delšího nákupního horizontu, přičemž jiní členové se nevyslovili pro žádnou z nabízených možností¹²⁰. Prodloužení nákupů na období devíti měsíců v měsíčním objemu 60 miliard eur bylo nakonec považováno za možnost, která „zajišťuje správnou rovnováhu mezi zasláním signálu důvěry a potřebou zachovat stabilitu v nejistém prostředí, přičemž má i zřetelné výhody, pokud jde o pružnost reagovat na nepříznivé okolnosti a zachování provozní proveditelnosti“¹²¹.

148. Různé změny PSPP, zejména z hlediska délky platnosti a objemu, jsou proto důsledkem vyvažování dotčených zájmů. V tomto ohledu praxe ECB spočívající ve zveřejňování zápisů ze zasedání Rady guvernérů ECB o měnové politice, během nichž jsou přijímána rozhodnutí o PSPP, zajišťuje specifické a dostatečné odůvodnění, které splňuje požadavky čl. 296 druhého

113 – Viz zápis ze zasedání Rady guvernérů ECB o měnové politice dne 2. a 3. prosince 2015, zvláště s. 15 až 17 francouzské jazykové verze dostupné na internetové stránce Banque de France.

114 – Zejména pokles cen energií a vývoj směnného kurzu. Viz zápis ze zasedání Rady guvernérů ECB o měnové politice dne 9. a 10. března 2016, zvláště s. 12 a 22 francouzské jazykové verze dostupné na internetové stránce Banque de France.

115 – Zvláště s. 15 uvedeného zápisu francouzské jazykové verze dostupné na internetové stránce Banque de France.

116 – Viz zápis ze zasedání Rady guvernérů ECB o měnové politice dne 9. a 10. března 2016, zvláště s. 17 francouzské jazykové verze dostupné na internetové stránce Banque de France.

117 – Viz zápis ze zasedání Rady guvernérů ECB o měnové politice dne 9. a 10. března 2016, zvláště s. 19 francouzské jazykové verze dostupné na internetové stránce Banque de France.

118 – K zohlednění dosaženého pokroku a jeho nedostatečnosti viz rovněž diskusi v Radě guvernérů ECB (zápis ze zasedání Rady guvernérů ECB o měnové politice dne 7. a 8. prosince 2016, zvláště s. 9 francouzské verze dostupné na internetové stránce Banque de France).

119 – Zápis ze zasedání Rady guvernérů ECB o měnové politice dne 7. a 8. prosince 2016, zvláště s. 6 francouzské verze dostupné na internetové stránce Banque de France.

120 – Zvláště s. 13 a 14 uvedeného zápisu ve francouzské verzi dostupné na internetové stránce Banque de France.

121 – Viz zápis ze zasedání Rady guvernérů ECB o měnové politice dne 7. a 8. prosince 2016, s. 12 francouzské verze dostupné na internetové stránce Banque de France.

pododstavce SFEU. Jelikož byly nákupní objemy a délka platnosti APP vyhlášovány v tiskových zprávách ECB a uvedeny v bodech odůvodnění rozhodnutí ECB, které mění rozhodnutí 2015/774, nelze jejich závaznost pro ESCB zpochybňovat už jen z důvodu zásady *patere legem quam ipse fecisti*. Podle ECB tyto změny vedly také ke změně čl. 2 odst. 2 a článku 3 pokynů PSPP s cílem provést změny měsíčního objemu nákupů APP, jakož i prodloužení doby jeho platnosti.

149. Mimoto je potenciální šíře PSPP kromě podřízenosti úkolu PSPP dosáhnout míry inflace ve střednědobém horizontu pod 2 %, ale blízko této úrovně – na čemž závisí délka jeho platnosti, ale i jeho objem – omezena několikerým způsobem rozhodnutím 2015/774.

150. Tato omezení odpovídají některým zárukám, které brání tomu, aby subjekty působící na trzích státních dluhopisů mohly jednat *de facto* jako zprostředkovatelé ESCB pro přímé nabývání dluhopisů od veřejnoprávních subjektů a orgánů dotyčného členského státu. Omezují se na jejich připomenutí:

- zaprvé PSPP je pouze jeden ze čtyř podprogramů APP a nákup státních dluhopisů na sekundárních trzích, který povoluje, je podpůrný k ostatním třem programům, které se týkají nákupu soukromých dluhopisů¹²²;
- zadruhé z čl. 6 odst. 2 rozhodnutí č. 2015/774 vyplývá, že povolené nákupy jsou rozdělovány mezi členské státy na základě klíče pro upisování základního kapitálu ECB stanoveného v článku 29 Protokolu o ESCB a ECB, a
- zatřetí článek 5 rozhodnutí č. 2015/774 stanoví pro nákupy státních dluhopisů na sekundárních trzích dvě omezení, která se týkají zaprvé vydávání cenných papírů a zadruhé emitenta.

151. Z charakteristik PSPP, jak jsou stanoveny rozhodnutím 2015/774, se ukazuje, že ESCB vážil různé dotčené zájmy takovým způsobem, aby se při provádění dotyčného programu zabránilo výskytu nepříznivých důsledků, jež jsou zjevně nepřiměřené sledovaným cílům.

152. Můj závěr není negací kontroverzí ohledně účinnosti PSPP. Nicméně, jak Soudní dvůr již měl příležitost účelně zdůraznit, „vzhledem k obvykle kontroverzní povaze otázek měnové politiky a vzhledem k široké posuzovací pravomoci ESCB nelze po ESCB požadovat víc, než že s využitím ekonomických znalostí a nezbytných technických prostředků, které má k dispozici, tuto analýzu provede s veškerou péčí a přesností“¹²³. Zápisy ze zasedání Rady guvernérů ECB o měnové politice týkající se rozhodnutí 2015/774 jsou přitom dostatečným důkazem této péče.

3. Závěry ke třetí a čtvrté otázce

153. Z předcházejících úvah vyplývá, že ECB přijetím rozhodnutí 2015/774 nepřekročila svůj mandát vymezený v článku 119 SFEU a čl. 127 odst. 1 a 2 SFEU a že o PSPP bylo rozhodnuto a PSPP bylo provedeno v souladu se zásadami svěřené pravomoci a proporcionality stanovenými v čl. 5 odst. 2 a 4 SEU.

122 – Článek 2 odst. 2 pokynů PSPP.

123 – Rozsudek ze dne 16. června 2015, Gauweiler a další (C-62/14, EU:C:2015:400, bod 75).

VI. Závěry

154. Ve světle výše předcházejících úvah navrhuji, aby Soudní dvůr odpověděl na předběžné otázky položené Bundesverfassungsgericht (Spolkový ústavní soud, Německo) následovně:

„Přezkum rozhodnutí Evropské centrální banky (EU) 2015/774 ze dne 4. března 2015 o programu nákupu aktiv veřejného sektoru na sekundárních trzích, ve znění rozhodnutí Evropské centrální banky (EU) 2015/2101 ze dne 5. listopadu 2015, rozhodnutí Evropské centrální banky (EU) 2016/702 ze dne 18. dubna 2016, rozhodnutí Evropské centrální banky (EU) 2015/2464 ze dne 16. prosince 2015, jakož i rozhodnutí Evropské centrální banky (EU) 2017/100 ze dne 11. ledna 2017, neodhalil žádnou skutečnost, která by mohla ovlivnit jeho platnost.“