



Nikol Nevečeřalová, Johan Schweigl

PRÁVNÍ ASPEKTY EVROPSKÝCH FONDŮ FINANČNÍ ASISTENCE

**MASARYKOVA
UNIVERZITA**

**ACTA UNIVERSITATIS BRUNENSIS IURIDICA
EDITIO SCIENTIA**

**MUNI
PRESS**

**MUNI
LAW**

PRÁVNÍ ASPEKTY EVROPSKÝCH FONDŮ FINANČNÍ ASISTENCE

Nikol Nevečeřalová, Johan Schweigl



Masarykova univerzita
Brno 2020

Vzor citace

NEVEČEŘALOVÁ, Nikol a Johan SCHWEIGL. Právní aspekty evropských fondů finanční asistence. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2020, 134 s. Spisy Právnické fakulty Masarykovy univerzity, řada teoretická, Edice Scientia, 683. ISBN 978-80-210-9617-2 (brož.), 978-80-210-9618-9 (online).

CIP - Katalogizace v knize

Nevečeřalová, Nikol

Právní aspekty evropských fondů finanční asistence / Nikol Nevečeřalová, Johan Schweigl. – 1. vydání -- Brno: Masarykova univerzita, 2020. 134 stran. – Spisy Právnické fakulty Masarykovy univerzity, řada teoretická, Edice Scientia, svazek č. 683. ISBN 978-80-210-9617-2 (brož.), 978-80-210-9618-9 (online)

339.926(4)* 34* 339.7.02:336.743* 347.73* 336.74:338.23* (048.8:082)*

- evropské fondy
- právní aspekty
- mezinárodní měnový systém
- finanční právo
- měnová politika
- kolektivní monografie

336.7 – Finance [4]

Tato publikace vznikla na Masarykově univerzitě v rámci projektu „Publikace vědeckých monografií VIII“ č. MUNI/A/1227/2019 podpořeného z prostředků účelové podpory na specifický vysokoškolský výzkum, kterou poskytlo MŠMT v roce 2020.

Autoři:

- | | |
|-----------------------------|---|
| Mgr. Bc. Nikol Nevečeřalová | kapitoly č. 3, 6, 7,
spoluautorství kapitoly 9 |
| JUDr. Johan Schweigl, Ph.D. | kapitoly č. 1, 2, 4, 5, 8,
spoluautorství kapitoly 9 |

Recenzent: doc. JUDr. Lubomír Čunderlík, PhD.

© 2020 Masarykova univerzita

ISBN 978-80-210-9617-2 (print)

ISBN 978-80-210-9618-9 (online ; pdf)

OBSAH

Seznam zkratek.....	7
1 Úvodní teoretické vymezení fondů finanční asistence a cílů výzkumu	9
2 První nástroje finanční asistence v integrující se Evropě.....	15
3 Maastrichtská kritéria a Pakt stability a růstu.....	19
3.1 Legislativní vývoj Paktu o stabilitě a růstu.....	22
4 První kroky k řešení dluhové krize v eurozóně	27
5 EFSM – Evropský mechanismus finanční stabilizace.....	33
5.1 Právní povaha a okolnosti vzniku	33
5.2 Záruky.....	34
5.3 Rozpočtová přizpůsobení.....	35
5.4 Aktivace pro Irsko a Portugalsko	36
5.5 Překlenovací úvěr pro Řecko	38
6 EFSF – Evropský nástroj finanční stability	41
6.1 Okolnosti vzniku.....	41
6.2 Orgány	44
6.3 Rozpočet.....	47
6.4 Bonita.....	48
6.5 Rating.....	49
6.6 Právní povaha	51
6.7 Rámcová dohoda.....	52
6.8 Reálná pomoc poskytnutá z EFSF	55
6.8.1 Irsko.....	55
6.8.2 Portugalsko.....	58
6.8.3 Řecko.....	59
6.9 Přejít z EFSF na ESM.....	67

7 ESM – Evropský stabilizační mechanismus	69
7.1 Orgány.....	70
7.2 Rozpočet.....	75
7.3 Soudní spor.....	80
7.4 Reálná pomoc poskytnutá z ESM.....	82
7.4.1 Španělsko.....	82
7.4.2 Kypr.....	85
8 EMF – Evropský měnový fond	89
8.1 Návrh nařízení EMF.....	89
8.2 Diskuze o návrhu nařízení EMF.....	94
9 K aktuálním dopadům „coronavirové krize“ v oblasti veřejných financí	101
10 Teoretické shrnutí zkoumaných fondů finanční asistence a jejich pozice v systému práva finančního	105
11 Závěr	107
12 Summary	109
Přílohy	111
Literatura a další použité zdroje	113
Dokumenty a tisková prohlášení	119
Evropská centrální banka.....	130
Evropská komise.....	130
Evropský parlament.....	132
Evropská rada.....	132
Mezinárodní měnový fond.....	133
Rada Evropské unie.....	134

SEZNAM ZKRATEK

<u>BCBS</u>	Basilejský výbor pro bankovní dohled (Basel Committee on Banking Supervision)
<u>CJEU</u>	Soudní dvůr EU (Court of Justice of the EU)
<u>CRII+ (CRII)</u>	Investiční iniciativa pro reakci na koronavirus (Corona Response Investment Initiative)
<u>ECCL</u>	Úvěrová linka z vylepšených podmínek (Enhanced Conditions Credit Line)
<u>ECB</u>	Evropská centrální banka (European Central bank)
<u>EIB</u>	Evropská Investiční banka (European Investment bank)
<u>EFSE</u>	Evropský nástroj finanční stabilizace (European Financial Stability Facility)
<u>EFSM</u>	Evropský mechanismus finanční stabilizace (European financial stabilisation mechanism)
<u>EMF</u>	Evropský měnový fond (European Monetary Fund)
<u>ESM</u>	Evropský stabilizační mechanismus (European Stability Mechanism)
<u>EU</u>	Evropská unie
<u>EUROSTAT</u>	evropský statistický úřad
<u>EURATOM</u>	evropské společenství pro atomovou energii
<u>HDP</u>	hrubý domácí produkt (Gross domestic product)
<u>HMU</u>	Hospodářská a měnová unie (Economic and Monetary Union)
<u>HQLA</u>	aktiva s vysokou likviditou a vysokou úvěrovou kvalitou (High Quality Liquid Asset)

<u>IMF</u>	Mezinárodní měnový fond (International Monetary Fund)
<u>Návrh nařízení o EMF</u>	NAŘÍZENÍ EVROPSKÉHO PARLAMENTU a RADY o společných ustanoveních o Evropském fondu pro regionální rozvoj, Evropském sociálním fondu plus, Fondu soudržnosti a Evropském námořním a rybářském fondu a o finančních pravidlech pro tyto fondy a pro Azylový a migrační fond, Fond pro vnitřní bezpečnost a Nástroj pro správu hranic a víza (Common provisions on the ERDF, the ESF+, the CF, the EAFRD, the EMFF and AMIF, ISF and IBM)
<u>MFFA</u>	Nástroj pro finanční pomoc (Master Financial Assistance Facility)
<u>PEPP</u>	Pandemický záchranný nákupní program (Pandemic Emergency Purchase Programme)
<u>PPS</u>	Dohled po skončení programu (post-programme surveillance)
<u>RCS</u>	obchodní rejstřík (Registre de Commerce et des Sociétés)
<u>SFEU</u>	Smlouva o fungování EU (Treaty on the Functioning of the European Union)
<u>Smlouva o ES</u>	Smlouva o založení evropského společenství, tzv. Římská smlouva (25. března 1957)
<u>SRB</u>	Jednotného výboru pro řešení krizí (Single Resolution Board)
<u>SRF</u>	Jednotný fond pro řešení krizí (Single Resolution Fund)
<u>SRM</u>	Jednotný mechanismus pro řešení bankovních problémů (Single Resolution Mechanism)

1 ÚVODNÍ TEORETICKÉ VYMEZENÍ FONDŮ FINANČNÍ ASISTENCE A CÍLŮ VÝZKUMU

V monografii o **fondech a mechanismech finanční asistence** je nutné úvodem vymezit to, co je za tyto fondy a mechanismy považováno. Stejně jako na jakýkoli jiný objekt pozorování či předmět výzkumu, i na fondy a mechanismy finanční asistence lze nahlížet z různých perspektiv, a jejich jasné, srozumitelné a jednoznačné vymezení tak je úkolem velmi komplexním a těžko, ve vztahu ke všem možným aspektům existence a funkcí těchto fondů a mechanismů, splnitelným.

Jednodušší tak je začít s negativním vymezením. Nejprve se pokusíme jasně vyložit, co dále zkoumané fondy a mechanismy nejsou. Fondy a mechanismy finanční asistence, někdy rovněž označované přívlastkem „záchranné“, nejsou, ač začaly být používány v eurozóně ve větší míře v důsledku finanční krize z let 2007–2009, objevem dvacátého prvního století. Nejsou ani novým ekonomickým nástrojem, ani novým institutem finančního práva. Ač se jedná o veřejné fondy,¹ je třeba je odlišovat od „klasických“ veřejných rozpočtových fondů, a to i přesto, že některé z fondů finanční asistence mohou vykazovat některé charakteristické znaky obdobné těm, které mají rozpočtové fondy. Ač se jedná o veřejné fondy, prostředky, které do těchto fondů plynou, mohou být získávány od subjektů soukromého sektoru na tržním principu, např. prostřednictvím emise dluhopisů. Někdy jsou prostředky do těchto fondů směřovány napřímo z jiných veřejných fondů, jako např. veřejných rozpočtů. Ač jsou fondy finanční asistence veřejnými fondy, někdy bývají zřizovány ve formě soukromoprávní entity, kdy veřejnoprávní entity, které tyto fondy založily, vystupují jako akcionáři v právnické osobě založené podle norem soukromého práva ve vybrané jurisdikci. Všechny tyto zde zmíněné aspekty prohlubují onu komplexnost předmětu výzkumu a jsou blíže rozebrány v následujícím textu.

Nyní se zaměříme na dvě klíčové otázky, a to na podstatu „finanční asistence“ a na rozdíl mezi „fondy“ finanční asistence na straně jedné, a „mechanismy“ finanční asistence na straně druhé.

¹ Srov. např. MRKÝVKA, P. In: MRKÝVKA, P. a I. PAŘÍZKOVÁ. *Základy finančního práva*. Brno: Masarykova univerzita, 2009.

Pro odstranění nejasností zde uvádíme, že pojem „finanční asistence“ je v této publikaci chápán ve smyslu veřejné finanční asistence, asistence poskytované primárně veřejným sektorem ve veřejném zájmu čili při jeho vymezení nezahrnujeme oblast typicky soukromé sféry.

Veřejná finanční asistence představuje formu pomoci (záchrany), tedy jeden z nástrojů krizového managementu, kterým má být eliminován určitý nepříznivý, stabilitu narušující stav, resp. není-li objektivně možné celkové odstranění tohoto stavu, pak je usilováno alespoň o snížení negativních následků takového stavu v maximální možné míře. Pro finanční asistenci je typické, že je poskytována většinou podmíněně, za splnění určitých podmínek a že jejím příjemcům nabízí něco, co pro ně trh buď není schopen poskytnout, nebo by to poskytl za pro příjemce z těchto fondů mnohem méně příznivých podmínek.² Finanční asistence je tak poskytována většinou v situaci, kdy je přímé poskytnutí asistence soukromým sektorem vyloučeno.

Ve vztahu k předmětu této knihy, tj. fondům a mechanismům finanční asistence je třeba vymežit rozdíl mezi fondy finanční asistence a „prostými“ mechanismy finanční asistence. Ne vždy však lze mezi nimi nalézt jasnou rozlišovací linii. **Fond** představuje určitý celek, v němž jsou alokovány prostředky, a jako takový může či nemusí mít právní osobnost (subjektivitu). Může se jednat buď o bez vlastní subjektivity existující peněžní fond, přičemž prostředky, do něho patřící jsou dostatečně určitě odděleny od ostatních finančních prostředků, které spravuje nějaký konkrétní (většinou veřejnoprávní) subjekt. V takovém případě je takový veřejný subjekt správcem fondu, chtěli-li bychom použít terminologii investičních fondů, pak bychom jej označili za „obhospodařovatele“.

Na druhé straně existují veřejné fondy, které mají vlastní právní osobnost, tedy se *de facto* jedná o samostatně existující subjekt, který spravuje určitý objem prostředků za účelem splnění zákonem či svým statutem vymezených a ve veřejném zájmu prováděných úkolů. Pokud bychom chtěli poukázat na obdobný institut v oblasti soukromoprávní, pak takový fond může

² Toto konstatování není míněno jako kritika trhu, ale jako popis časté situace. Mezi důvody, které mohou soukromoprávní účastníky trhu vést k tomu, aby např. určitý úvěr poskytly za „horších“ a přísnějších podmínek než za jakých jej poskytuje veřejný fond finanční asistence, může být bezpočet, typicky mezi ně bude patřit snaha o kompenzaci kreditního rizika (rizika protistrany).

některými svými charakteristickými rysy připomínat tzv. investiční fond s právní osobností.

Pojem **mechanismus** bývá používán ve více významech, a to buď jako zastřešující pojem pro soustavu více či méně samostatně existujících fondů (můžeme hovořit o chápání pojmu mechanismus v širším smyslu, *largo sensu*) či jako pojem označující soustavu pravidel (norem), při jejichž splnění může být čerpána finanční asistence z finančních prostředků, které mohou být součástí jiného veřejného fondu, např. i fondu rozpočtového, aniž by tyto prostředky byly jasně a účelově od takového veřejného fondu odděleny (chápaní v užším smyslu, *stricto sensu*). Terminologické rozlišování mezi „fondem“ a „mechanismem“ však může být do určité míry zavádějící i z toho důvodu, že v některých případech je pojmem „mechanismus“ označován samostatně existující fond finanční asistence³ a naopak některé mechanismy jsou v běžné řeči označovány za fondy. I v této práci, budeme-li hovořit v obecné rovině o fondech a mechanismech finanční asistence, budeme pro zjednodušení používat pojem „fondy“, a to na těch místech, kde stručnost nebude na úkor srozumitelnosti textu.

Zdroje pro poskytování finanční asistence lze opět dělit do různých skupin. Základní členění lze provést podle toho, od jakého subjektu plynou prostředky, které mají být distribuovány v rámci procesu poskytování finanční asistence. Prostředky mohou plynout buď od subjektů veřejného sektoru či sektoru soukromého. Mezi prvně uvedené typicky spadají státy či určité regiony, které část prostředků ze svých rozpočtových fondů převedou do fondů finanční asistence či je vyčlení pro použití v rámci určitého mechanismu finanční asistence. Příspěvek může mít formu transferu či půjčky. Do druhé skupiny patří soukromoprávní investoři, typicky obchodní banky, popř. v menší míře družstevní a spořitelní záložny či různé fondy kolektivního investování, kteří fondu či mechanismu poskytují prostředky většinou tak, že si pořídí dluhopisy emitované buď již samotným fondem finanční asistence nebo subjektem, který takový fond či mechanismus zřídil či má za úkol spravovat. Vedle těchto dvou základních skupin subjektů je třeba uvést i centrální banky, které by za určitých podmínek mohly poskytovat prostředky fondům a mechanismům finanční asistence

³ Jako např. ESM – viz dále.

prostřednictvím nákupů dluhopisů těchto fondů. Centrální banky jsou však v obecné rovině omezeny v tom, aby napřímo úvěrovaly veřejný sektor,⁴ což však neznamená, že se centrální banka nemůže stát držitelem dluhopisu emitovaného veřejnou entitou, zejména pokud jej nabyla na sekundárním trhu.⁵ Centrální banky jsou typicky subjekty veřejného práva, což ovšem neplatí absolutně.⁶

Mechanismy finanční asistence v užším slova smyslu jsou existenčně spjaty s určitým veřejným fondem a jako takové mohou být zřízeny buď na základě zákona⁷ či rozhodnutím takového fondu, je-li k tomu takový fond oprávněn na základě zákona či rozhodnutí, jímž byl zřízen, resp. na základě svého statutu. Mimoto je spíše v teoretické rovině možné, aby vznikly i na základě mezinárodní dohody, za předpokladu, že by se vztahovaly k nějakému již existujícímu fondu, který byl zřízen na základě mezinárodní dohody. Fondy finanční asistence mohou být rovněž zřizovány nejen na základě zákona (či nařízení EU), tak v mezinárodním měřítku na základě mezinárodní smlouvy.⁸ Jak bude vyloženo dále, mohou existovat i různé velmi specifické konstrukce jejich vzniku.⁹

V následujících kapitolách se zaměříme na čtyři fondy, resp. mechanismy finanční asistence, které jsou (či měly být) bytostně spjaty s EU, ačkoli ne všechny byly vytvořeny v rámci práva EU. Konkrétně se zaměříme na:

1. **Evropský mechanismus finanční stabilizace** (*European financial stabilisation mechanism, Europäischer Finanzstabilisierungsmechanismus, EFSM*),
2. **Evropský nástroj finanční stability** (*European Financial Stability Facility, Europäische Finanzstabilisierungsfazilität, EFSF*),

⁴ Viz např. čl. 123 SFEU.

⁵ Viz např. programy přímých nákupů, které provádí ECB od roku 2015. Více např. v SCHWEIGL, J. Monetary Financing Ban in the EU Law. In: MRKÝVKA, P., J. GLINIECKA, E. TOMÁŠKOVÁ, E. JUCHNIEWICZ, T. SOWIŃSKI a M. RADVAN. *The Challenges of Local Government Financing in the Light of the European Union Regional Policy*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2018, s. 593–601.

⁶ Právní povaha centrálních bank, tedy to, jedná-li se o subjekt soukromého práva, kterému stát přikl určitě výsady, či o ryzí subjekt veřejného práva, se zejména v rámci historického vývoje v jednotlivých právních rádech různě měnila.

⁷ Na úrovni EU prostřednictvím nařízení.

⁸ V teoretické rovině je možné na základě mezinárodní smlouvy i vytvoření mechanismu finanční asistence v užším slova smyslu.

⁹ Jako např. co se týče EFSF.

3. **Evropský stabilizační mechanismus** (*European Stability Mechanism, Europäischer Stabilitätsmechanismus, ESM*)¹⁰ a **Evropský měnový fond** (*European Monetary Fund, Europäischer Währungsfond, EMF*).

Cílem výzkumu, jehož výstupem je tato publikace, je v řadě prvé identifikovat a vymezit klíčové právní a ekonomické aspekty výše uvedených fondů finanční asistence tak, aby bylo možné je zařadit do systému finančního práva, resp. aby po tomto **vymezení jejich právně-ekonomické podstaty byly uchopitelné i z pohledu teorie práva finančního**. Přínos by tak měl primárně směřovat k teorii finančního práva, sekundárně i právně-ekonomické praxi.

U každého z fondů a mechanismů finanční asistence jsme se nejprve zabývali (i) širšími obecnými okolnostmi, které vedly ke vzniku uvedeného fondu či mechanismu (širší **analýza** prostředí, které stanovovalo rámec, v němž byla související právní úprava tvořena). Dále (ii) jsme **analyzovali** to, na základě, jakých právních skutečností vznikl (jakou má právní povahu), (iii) je-li součástí práva EU, (iv) byl-li zřízen jako dočasný či trvalý fond, (v) jakým způsobem získává zdroje a (vi) jaká asistence z něj byla či může být poskytnuta. Hodnotili jsme tedy šest kritérií.

Tato hlediska pak slouží jako základ pro **komparaci** uvedených kritérií vybraných čtyř fondů. Výstupy uvedeného srovnání dále dáváme do širší souvislosti s vývojem diskuze na úrovni EU, s důrazem na identifikaci trendu regulačních snah v oblasti finanční asistence.

V současné evropské právní vědě jsme nenarazili na publikaci, která by se uceleným způsobem zabývala jak právními, tak ekonomickými, tak finančněprávně-teoretickými aspekty fenoménu veřejné finanční asistence prostřednictvím fondů a mechanismů zřizovaných na úrovni EU, resp. mezi státy eurozóny. V současné době sice existují odborné publikace,

¹⁰ Zde je použit překlad do českého jazyka tak, jak je použit v oficiálních dokumentech EU. Nicméně pokud bychom měli držet logiku překladu tak, jak byl použit u EFSM a EFSF, měli bychom ve vztahu k ESM používat český překlad „Evropský mechanismus stability“ a nikoli slovo „stabilizační“. Na tomto místě dále poukazujeme na to, že např. v české verzi rozhodnutí CJEU, *Pringle*, C-370/12, je používána (nesystematicky) zkratka EMS.

které se zabývají právními i ekonomickými aspekty uvedených fondů,¹¹ přesto však je množství publikací, zahrnujících aspekty teoretické velmi omezené. Touto publikací se pokoušíme tuto (možná domnělou) mezeru zaplnit. Tato naše snaha definuje i výše uvedený cíl této práce a metody, které jsme při snaze o jeho dosažení aplikovali.

¹¹ Srov. např. MEZYK, R. *Die EU und die Finanzkrise*. Wiesbaden: Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH, 2019; či např. WOLF, M. *Posuny a otřesy*. Praha: Euromedia Group, k. s., 2016; či částečně MARSCH, D. *EURO. Boj o osud nové globální měny*. Brno: Centrum pro studium demokracie a kultury, 2012.

2 PRVNÍ NÁSTROJE FINANČNÍ ASISTENCE V INTEGRUJÍCÍ SE EVROPĚ

Nástroje finanční asistence existovaly v Evropských společenstvích již před zavedením eura i před oficiálním vznikem Evropské unie. Již v rámci prvních úvah o zřízení měnové unie byla nutnost finanční asistence analyzována.¹² Mezi první klíčové předpisy sekundárního práva EHS, které upravovaly tuto oblast, patří nařízení rady (EHS) č. 397/75 týkající se úvěrů v rámci společenství.¹³ Tímto nařízením byl nastaven mechanismus, který měl poskytováním „vyrovnávacích“ úvěrů usměrňovat **nerovnováhu platební bilance mezi členskými státy**, resp. dopady vyšších cen ropných produktů. Již v tomto nařízení byl nastaven systém, v jehož rámci může společenství získávat prostředky, které mají být poskytnuty jako finanční asistence členským státům, které čelí finančním potížím spojených s platební bilancí na kapitálových trzích. Půjčky podle tohoto systému byly garantovány členskými státy v poměru, který byl stanoven v nařízení. Toto nařízení bylo doplněno prováděcím nařízením rady (EHS) č. 398/75,¹⁴ v němž byly blíže upraveny více či méně technické aspekty.

Na tomto místě si dovolíme obecnou stručnou **teoretickou vsuvku** týkající se **ručení členských států**. V systému, kde mezinárodní (či nadstátní) organizace emitující dluhopisy za účelem, aby prostředky z jejich emise získané poskytla jako půjčku jednomu ze svých členských států, *de facto* taková organizace vstupuje mezi věřitele a dlužníka a ovlivňuje tak výši kreditního rizika, které nese investor, který emitované dluhopisy koupil. Typicky je tímto postupem uvedené riziko snižováno. Byla-li by v hypotetické rovině ovšem emitentem organizace, která by čelila vysoké nestabilitě (např. zhoršující se ekonomická situace upisovatelů kapitálu, kteří mají závazek potenciálních požadavků na dodatečný kapitál [*capital calls*] či politické neshody mezi klíčovými členy), pak by naopak mohlo být kreditní riziko spojené s držbou

¹² Srov. např. TRIFFIN, R. On the Creation of a European Reserve Fund. In: *PSL Quarterly Review*, 1969, roč. 22, č. 91, s. 327–346. Dostupné např. z: <https://ojs.uniroma1.it/index.php/PSLQuarterlyReview/article/view/11738/11590>

¹³ Nařízení (EHS) č. 398/75 ze dne 17. února 1975, kterým se provádí nařízení (EHS) č. 397/75 o půjčkách Společenství.

¹⁴ Ibid.

jejích dluhopisů vyšší, než by tomu bylo u dluhopisů emitovaných přímo jejími členskými státy, které takové nestabilitě nečelí. Co se samotného institutu ručení týče, jeho aplikace přichází v úvahu na dvou základních úrovních. Buď může členský stát (do určité výše) ručit za organizaci-emitenta, že dluhopis touto organizací emitovaný bude zaplacen. Tedy v případě, že by zaplacen nebyl, investor (pořizovatel dluhopisu organizace) by za splnění dalších podmínek mohl svoji pohledávku vyplývající z dluhopisu nárokovat vůči ručiteli. Další variantou je, že ručení je nastaveno takovým způsobem, že členský stát ručí (do určité výše) za to, že bude uhrazen závazek jiného členského státu-dlužníka, vyplývající z půjčky, kterou takovému členskému státu-dlužníkovi poskytla organizace-emitent ze zdrojů, které získala emisí svých dluhopisů. V takovém případě pak ručitelství členský stát ručí za jiný členský stát, stát-dlužníka, přičemž subjektem oprávněným z ručení členského státu je v tomto případě organizace-emitent.

Z pohledu kreditního rizika se zdá být pro investora v obecné rovině výhodnější varianta první, kdy členský stát ručí přímo za závazky organizace-emitenta, a to bez ohledu na to, plní-li vůči organizaci-emitentovi svůj závazek členský stát-dlužník, který od organizace-emitenta přijal půjčku. Odpadá tak riziko, kdy by členský stát-dlužník, resp. ručitelství členský stát plnil vůči organizaci-emitentovi, ovšem ta by následně neplnila vůči investorovi (pořizovateli dluhopisů emitovaných organizací).

Systém ručení podle nařízení rady (EHS) č. 397/75 a 398/75 byl postaven na principu ručení členského státu vůči emitující organizaci, tj. vůči EHS.

Dalším důležitým předpisem bylo nařízení rady (EHS) č. 682/81 o upravení úvěrového mechanismu společenství za účelem podpory platební bilance mezi členskými státy, který nahradil výše uvedená nařízení z roku 1975. Nové nařízení mělo zjednodušit proces získávání zdrojů a jejich následnou alokaci těm, kteří čelili potížím opět spjatých s nerovnováhou platební bilance. Výše možných úvěrů podle tohoto nařízení byla nejprve 6 000 milionů ECU, následně byla v roce 1985 zvýšena na 8 000 milionů ECU, přičemž platilo, že žádný stát nesmí čerpat do výše přesahující 50 % tohoto limitu. Toto nařízení bylo v roce 1988 nahrazeno nařízením rady (EHS) č. 1969/88 o řízení jednotného nástroje poskytování střednědobé finanční asistence členskými státy ve vztahu k platební bilanci, které mělo opět proces poskytování

finanční asistence zjednodušit. Nahrazeno bylo až v roce 2002 nařízením rady (ES) č. 332/2002, kterým se zavádí systém střednědobé finanční pomoci platebním bilancím členských států, nicméně již od 1. ledna 1999 se nařízení rady (EHS) č. 1969/88 nevztahovalo na státy eurozóny. Stejně tak nařízení rady (ES) č. 332/2002 nebylo na státy eurozóny aplikovatelné.

Jelikož zavedení jednotné měny snížilo počet členských států, které mohou systému využívat, byl snížen i úvěrový limit, a to na 12 mld. €, což bylo považováno za přiměřené zejména s ohledem na v té době již plánované rozšíření EU. I na základě tohoto nařízení byla Komise oprávněna sjednávat půjčky na kapitálových trzích a následně takové získané prostředky použít k poskytnutí finanční asistence pro členský stát, u něhož nastaly nebo mu vážně hrozí obtíže s bilancí běžných plateb nebo pohybu kapitálu. Toto nařízení je stále v platnosti. Úvěrový limit v něm stanovený byl však k 1. lednu 2009 na základě nařízení rady (ES) č. 1360/2008,¹⁵ navýšen na 25 mld. €.

Vedle nástrojů finanční asistence vzniklých na základě sekundárního práva EU či jejích předchůdců, byla finanční asistence poskytována i na základě různých bilaterálních smluv. Příkladem možno uvést bilaterální smlouvy, na základě, kterých získalo Řecko od zemí eurozóny a IMF v první polovině roku 2010 několik půjček.

¹⁵ Nařízení Rady (ES) č. 1360/2008 ze dne 2. prosince 2008, kterým se mění nařízení Rady (ES) č. 332/2002, kterým se zavádí systém střednědobé finanční pomoci platebním bilancím členských států.

3 MAASTRICHTSKÁ KRITÉRIA A PAKT STABILITY A RŮSTU

Maastrichtská kritéria¹⁶ představují soubor podmínek, stanovených v Maastrichtské smlouvě, v níž byla poprvé na úrovni primárního práva EHS představena idea jednotné měny. Tato smlouva vycházela ze závěrů tzv. Delorsovy zprávy z konce 80. let dvacátého století, v níž tehdejší prezident Evropské komise Jacques Delors spolu s týmem spolupracovníků navrhl kroky k dosažení Hospodářské a měnové unie (Economic and Monetary Union, Europäische Wirtschafts – und Währungsunion, HMU), jejíž součástí bylo zřízení jednotné měny. Členské státy musely tedy tzv. maastrichtská kritéria splnit, chtěly-li participovat v HMU a potažmo vstoupit do eurozóny. Evropská integrace byla vystavěna na myšlence stabilního hospodářství celé unie a zároveň i stabilních vztahů mezi jednotlivými členskými státy, čehož mělo být dosaženo i prostřednictvím měnové unie. Měnová unie měla rovněž přinést určité uklidnění do vztahů mezi dvěma motory společenství, mezi Německem a Francií.¹⁷ Rozdílné přístupy jednotlivých členských států při provádění hospodářských politik měly být upravovány a sblížovány tak, aby mohlo být dosaženo dovršení jednotného evropského hospodářského prostoru. Tento přístup je obsažen v protokolech č. 12¹⁸ a č. 13¹⁹ o hospodářských a měnových kritériích, které jsou nyní součástí SFEU²⁰ a je v nich vymezena mimo jiné potřeba koordinace těchto cílů SFEU.

Dohledu nad dodržováním hospodářských kritérií je věnována větší pozornost v rámci tzv. **Paktu stability a růstu** (Pakt).²¹ V rámci Paktu došlo k zostření Maastrichtských kritérií,²² toto zprísnění shledáváme především

¹⁶ Srov. článek 140, Smlouva o fungování Evropské unie. Konsolidované znění. Úřední věstník č. C 202/1

¹⁷ Valéry Giscard d'Estaing, bývalý prezident Francie k tomuto období následně (v roce 1992) poznamenal, že pokud se měnová unie nerozhodne, může to přinést konce Evropy pod francouzsko-německou taktovkou. Viz MARSCH, D. *EURO. Boj o osud nové globální měny*. Brno: Centrum pro studium demokracie a kultury. 2012.

¹⁸ Protokol č. 12 o postupu při nadměrném schodku. In: *EUR-Lex*, European Union law.

¹⁹ Protokol č. 13 o kritériích konvergence. In: *EUR-Lex*, European Union law.

²⁰ Smlouva o fungování Evropské unie. Konsolidované znění. Úřední věstník č. C 202/1 ze dne 7. června 2016.

²¹ Usnesení amsterodamského zasedání Evropské rady o Paktu o stabilitě a růstu. Úřední věstník č. C 236 ze dne 2. srpna 1997.

²² Srov. Pakt o stabilitě a růstu.

v koordinovanosti fiskální politiky členských zemí a vyhýbání se nadměrným schodkům. Dle našeho názoru je jednou z klíčových podmínek nutných k řádnému fungování HMU kladení důrazu na hlubokou integraci jednotného trhu a též integraci a koordinovanost v otázkách fiskálních, resp. těch, které mohou eliminovat vznik nerovnováhy v interní platební bilanci mezi členskými státy HMU. Cílem je tak přispět k dosažení makroekonomické stability a přispívat k zajištění hospodářského růstu.²³

Vedle vyvážené platební bilance je klíčová i fiskální ukázněnost, protože přílišné rozdíly v její úrovni vedou k nestabilitě. Aby se tomuto zamezilo, bylo nutné vyvinout tlak na členské státy vedoucí k fiskální disciplinovanosti a rozpočtové kázní.

Hodnotíme-li Pakt z pohledu závaznosti, můžeme narazit na určitou dvoukolejnost, neboť v rámci oblasti koordinace se tímto Paktem mají povinnost řídit všechny členské státy EU, ač s určitými výjimkami.²⁴

Pakt je v rámci svého členění rozdělen na část tzv. **preventivní** a část **nápravnou**. V rámci části preventivní je vyžadováno, aby se členské státy vyvarovaly hospodaření s nadměrnými deficity státních rozpočtů, resp., aby veřejné dluhy byly z dlouhodobého hlediska na udržitelné úrovni. Z toho důvodu členským státům vzniká povinnost akceptovat a naplňovat stanovené střednědobé rozpočtové cíle v rámci podílení se na deficitu hrubého domácího produktu (Gross domestic product, HDP).²⁵ To, jakým způsobem dochází k plnění těchto povinností, má být zjištělné z dokumentů, které mají členské státy povinnost zpracovávat vždy k období jednoho roku. Členové eurozóny zpracovávají tzv. stabilizační program,²⁶ nečlenové

²³ Zasedání Evropské rady ve dnech 22. a 23. března 2005. Politická dohoda o lepším řízení Paktu o stabilitě a růstu. 7619/1/05, REV 1 Brusel. Dostupné z: <https://register.consilium.europa.eu/doc/srv?l=CS&f=ST%207619%202005%20REV%201>

²⁴ Ibid.

²⁵ Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of Stability and Convergence Programmes, oddíl 1. *Rada Evropské unie* [online]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/index_cs.htm; Srov. DEDEK, O. Pakt stability a růstu. *Ministerstvo financí ČR* [online]. 2013. Dostupné z: <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro/eurozona/pakt-stability-a-rustu>

²⁶ Fakta a čísla o Evropské unii – Nový rámec EU pro fiskální politiku. *Evropský parlament* [online]. Dostupné z: <http://www.europarl.europa.eu/factsheets/cs/sheet/89/novy-ramec-eu-pro-fiskalni-politiku>

tzv. konvergenční program.²⁷ Tyto dokumenty jsou následně předloženy a podrobeny rozboru Evropskou komisí, přičemž stěžejní jsou informace o rozpočtových výdajích a ukazatel HDP.

Preventivní část Paktu, jak již vyplývá z názvu, spočívá především v požadavku na obezřetné rozpočtové chování. Nad jednotlivými rozpočty je vykonáván dohled proto, že pokud bude docházet k obezřetnému hospodaření s veřejnými financemi, bude možné lépe zabraňovat současným výzvám, mezi které můžeme řadit správu veřejných dluhů, klimatické změny či stárnutí populace.

Druhou částí Paktu je tzv. nápravná větev, která upravuje postup v případě, že předcházející opatření nebyla dodržena a došlo ke vzniku nadměrného deficitu, tj. takového, který přesahuje 3 % HDP či výše veřejného dluhu přesahuje 60 % HDP.²⁸ V případě, že se členský stát neřídí pravidly nápravného postupu, mohou na něj být uvaleny sankce. Ty však mohou být aplikovány toliko ve vztahu k členům eurozóny. Předtím, než jsou fakticky takové sankce uděleny, je konkrétnímu členu eurozóny umožněno sjednání nápravy prostřednictvím jím vybraných nápravných opatření. V rámci průběžného sledování bude předmětný členský stát povinen pravidelně předkládat zprávy o dopadu těchto opatření a o vývoji situace Komisi, ta zprávu posoudí a se svým stanoviskem předloží Radě EU, ta může zvyšovat tlak na danou zemi způsobem, jež jí umožňuje článek 126 SFEU²⁹ a tak může použít jedno či více z následujících opatření:

- požádá dotyčný členský stát, aby před vydáním obligací a jiných cenových papírů zveřejnil informace jež Rada sama určí,
- vyzve EIB, aby přehodnotila svou úvěrovou politiku vůči dotyčnému členskému státu,
- požádá dotyčný členský stát, aby uložil neúročný vklad v přiměřené výši u společenství, dokud nedojde k nápravě nadměrného schodku, podléhající posouzení Rady,

²⁷ Otevřená data – konvergenční program ČR. *Ministerstvo financí ČR* [online]. Dostupné z: <http://data.mfcr.cz/cs/dataset/konvergenčni-program-cr>

²⁸ Specifikace provádění stability a Pakt růstu a Pokyny pro formát a obsah konvergenčních programů. *Rada Evropské unie* [online]. Brusel, 15. května 2017, č. 9344/17. Dostupné z: <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-9344-2017-INIT/en/pdf>

²⁹ Smlouva o fungování Evropské unie. Konsolidované znění. Úřední věstník č. C 202/1 ze dne 7. června 2016.

- a v neposlední řadě je Rada oprávněna uvalit sankci ve formě peněžní pokuty v přiměřené výši.³⁰

Rada zvolí takové opatření, jaké uzná v konkrétní situaci za vhodné, přičemž bere v potaz doporučení, jež se jí dostala od Komise, jejíž těžiště práce spočívá mimo jiné právě v rozpočtovém dohledu. Délka působení aplikovaných doporučení či opatření je zcela v rukou dotyčného členského státu. Přičemž, jak jsme již uvedli, primárním požadavkem a důvodem zpřísnujících opatření je předcházet vzniku schodku ve veřejných rozpočtech členských států.

3.1 *Legislativní vývoj Paktu o stabilitě a růstu*

Z právního hlediska může být na Pakt nahlíženo jako na nástroj mající základ v Maastrichtské smlouvě, jehož cílem je působení na členské státy takovým způsobem, aby dodržovaly konvergenční kritéria. Tato kritéria jsou dále zpřísnována. Primárně Pakt zakazuje hospodaření s nadměrným rozpočtovým schodkem.³¹ Co se závaznosti týče, v rámci posilování koordinace fiskálních politik je obecně závazným předpisem dopadajícím na všechny členy EU.³²

V době vrcholící dluhové krize byla na summitu EU v prosinci 2011 dojednána mezinárodní smlouva o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii nazývána tzv. **Fiskální pakt**,³³ který podepsalo 25 členských států EU.

Uzavřením Fiskálního paktu mělo dojít k posílení a vyšší míře koordinace fiskálních politik a stanovení aplikace postupů užitých při vzniku nadměrného

³⁰ Smlouva o fungování Evropské unie. Konsolidované znění. Úřední věstník č. C 202/1 ze dne 7. června 2016.

³¹ Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of Stability and Convergence Programmes, oddíl 1. *Rada Evropské unie* [online]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/index_cs.htm

³² Ibid.

³³ Smlouva o zřízení Evropského stabilizačního mechanismu ze dne 2. února 2012. Smlouva o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii mezi Belgickým královstvím, Bulharskou republikou, Dánským královstvím, Spolkovou republikou Německo, Estonskou republikou, Irskem, Řeckou republikou, Španělským královstvím, Francouzskou republikou, Italskou republikou, Kyperskou republikou, Lotyšskou republikou, Litevskou republikou, Lucemburským velkovévodstvím, Maďarskem, Maltou, Nizozemským královstvím, Rakouskou republikou, Polskou republikou, Portugalskou republikou, Rumunskem, republikou Slovinsko, Slovenskou republikou, Fínskou republikou a Švédským královstvím (také známá jako rozpočtový pakt).

deficitu. Členskými státy vznikla nově i povinnost podávat Evropské komisi a Radě zprávy o svých plánech týkající se emise státních dluhopisů. Jeho ratifikací se jednotlivé země zavázaly k přijetí souboru pravidel pro zajištění rozpočtové kázně, koordinaci hospodářské politiky za účelem zlepšení správy eurozóny a v konečném důsledku podpořit cíle udržitelného růstu, zaměstnanosti, soudružnosti a dalších základních principů, na nichž byla Evropská unie budována.³⁴

Fiskální pakt, platný od roku 2013, navazuje na Pakt mj. tím, že zpřísnil povinnosti smluvních stran tak, že zakázal zvyšování strukturálního schodku veřejných rozpočtů smluvních zemí, tzv. strukturální saldo, které nesmí být nižší než -0,5 % HDP, respektive -1 % HDP a dále stanovil referenční hodnotu výše státního dluhu, kterou je nutné udržovat pod úrovní 60 % HDP.³⁵ Země, jejichž dluh tuto hranici přesahuje, jej musí předepsaným způsobem snižovat.³⁶ Poslední zemí přistupující k Fiskálnímu paktu byla v roce 2018 Česká republika.³⁷ Rozhodování v oblasti rozpočtové politiky je i nadále ponecháno členskými státy.

Ve světle rozmanitosti států eurozóny³⁸ docházelo i k rozdílnému přístupu k Paktu a dodržování oněch fiskálních standardů. Prvního porušení se dopustilo Portugalsko, když v roce 2001 vykázalo rozpočtový deficit ve výši 4,1 % HDP.³⁹ V té době se eurozóna rozdělila na zastávající pravidel a na kritiky, kteří požadovali zpřísnění jednotlivých ustanovení. Výsledkem byla revize Paktu (2005), která oslabilo jeho represivní část. Došlo k prodloužení lhůt k nápravným opatřením a rozšíření okruhu, co je možné považovat za výjimečnou okolnost v případě zahájení řízení o nadměrném schodku.⁴⁰

³⁴ Smlouva o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii (také známá jako rozpočtový pakt).

³⁵ Statement by the Euro Area Heads of State or Government, European Council. *Evropská rada* [online]. Brusel, 9. prosince 2011. Dostupné z: https://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/126658.pdf

³⁶ Ibid.

³⁷ ČTK. Prezident Zeman podepsal fiskální pakt Evropské unie. *Euroskop* [online]. 2019. Dostupné z: <https://www.euroskop.cz/8952/32777/clanek/prezident-zeman-podepsal-fiskalni-pakt-evropske-unie/>

³⁸ Slogan EU „Jednotnost v rozmanitosti“.

³⁹ Kořeny a průběh krize eurozóny. *Euroskop* [online]. Dostupné z: <https://www.euroskop.cz/9026/sekce/koreny-a-prubeh-krize-eurozony/>

⁴⁰ Ibid.

Součástí maastrichtské smlouvy se dále stala tzv. doložka neposkytnutí pomoci (*no bail-out clause*) na základě, které bylo zakázáno to, aby člen společenství, resp. člen HMU nesl odpovědnost za závazky jakéhokoli dalšího člena. Na základě tohoto ustanovení mělo být pro každý z členských států zřejmé, že za svou finanční stabilitu odpovídá sám. Podpora tohoto tvrzení vychází i z přijetí Paktu, jehož hlavním poselstvím je působit na členské státy tak, aby se vyvarovaly destabilizujícím dluhům, k nimž mohou vést opakující se rozpočtové schodky.

Jak jsme již zmínili, Pakt doznal několik změn a i přesto, že se k němu členské země zavázaly, docházelo k jeho dalšímu porušování. V otázce vzniku Paktu zaujímalo výsostnou roli Německo. Německá vláda měla obavy z toho, že některé země po splnění maastrichtských kritérií ztratí motivaci v jejich udržování a v důsledku toho by mohlo docházet k nesourodému výkonu fiskálních politik a nadměrnému zadlužování států eurozóny.⁴¹ Porušování Paktu podstatnou měrou přispělo k délce i hloubce krizového období v eurozóně.⁴²

V této souvislosti je vhodné poukázat na zajímavý názor místopředsedy pro euro a sociální dialog Valdise Dombrovského, který se ve vztahu k Paktu vyjádřil takto: „*Pakt o stabilitě a růstu je základním stavebním kamenem správy ekonomických záležitostí v Unii. Snažíme se zajistit, aby byl prováděn vhodným, účinným a důvěryhodným způsobem. Dnešní informační pokyny týkající se využívání flexibility paktu pomohou usnadnit strukturální reformy a podnítit investice, jež jsou v Evropě nezbytné k povzbuzení růstu a vytváření většího počtu pracovních míst. Současně zajistíme, aby se společně dohodnutá pravidla dodržovala.*“⁴³

V roce 2010 byla Řecku poskytnuta půjčka ve výši 110 mld. €, dva roky na to mu bylo poskytnuto dalších 130 mld. €, přičemž v této souvislosti došlo

⁴¹ MORRIS, R., H. ONGENA a L. SCHUNKNECHT. The reform and implementation of the stability and growth pack. *Evropská centrální banka* [online]. 2006, s. 10–13. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp47.pdf?93a584d8759cbe408f310dfa49153458>

⁴² DĚDEK, 2013, op. cit.

⁴³ Místopředseda pro euro a sociální dialog, finanční stabilitu, finanční služby a unii kapitálových trhů Valdis Dombrovskis. Srov. Pakt o stabilitě a růstu: Komise vydává pokyny, aby povzbudila strukturální reformy a investice. *Evropská komise* [online]. Štrasburk, 13. ledna 2015 [cit. 29. 7. 2019]. Dostupné z: http://www.europa.eu/rapid/press-release_IP-15-3220_cs.pdf

i k revizi Fiskálního paktu, který měl zacílit na posílení koordinace fiskální politiky. Reálným výstupem byla revize čítající tzv. šesti-balíček opatření (dále jen „Six Pack“), účinný od roku 2011⁴⁴ následně doplněný tzv. dvoj-balíčkem (dále jen „Two Pack“) účinným od roku 2013.⁴⁵ Six Pack se svým obsahem zaměřoval na pravidla úpravy vnitrostátních rozpočtů a zdůrazňoval transparentnost a kontrolu veřejných rozpočtů zemí EU včetně informační povinnosti aj. Na něj navázal Two Pack, jež přinesl nové nástroje na posílení koordinace fiskálních politik mezi členskými státy a je představován nařízením parlamentu a rady (EU) č. 472/2013,⁴⁶ o posílení hospodářského a rozpočtového dohledu nad členskými státy eurozóny, pokud tyto členské státy: *„jsou postiženy nebo ohroženy závažnými obtížemi, pokud jde o jejich finanční stabilitu nebo udržitelnost jejich veřejných financí, a tyto obtíže vedou k možným nepříznivým efektům přelévání na další členské státy eurozóny; nebo požadují nebo přijímají finanční pomoc od jednoho nebo několika jiných členských států nebo třetích zemí, z evropského mechanismu finanční stabilizace (EFSM), evropského mechanismu stability (ESM), evropského nástroje finanční stability (EFSF) nebo od jiných příslušných mezinárodních finančních institucí, jako je Mezinárodní měnový fond (IMF).“*⁴⁷

Druhým nařízením bylo nařízení parlamentu a rady (EU) č. 473/2013, o společných ustanoveních týkajících se sledování a posuzování návrhů rozpočtových plánů a zajišťování nápravy nadměrného schodku členských států v eurozóně, upravující *„...posílené sledování rozpočtových politik v eurozóně a zajištění souladu vnitrostátních rozpočtů s pokyny v oblasti hospodářské politiky vydanými v rámci Paktu o stabilitě a růstu a evropského semestru pro koordinaci hospodářských*

⁴⁴ Six-pack je tvořen nařízením Rady EU č. 1173/2011, 1174/2011, 1175/2011, 1176/2011 a 1177/2011 a jednou směrnicí Rady EU č. 2011/85/EU.

⁴⁵ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 473/2013 ze dne 21. května 2013 o společných ustanoveních týkajících se sledování a posuzování návrhů rozpočtových plánů a zajišťování nápravy nadměrného schodku členských států v eurozóně. Srov. European parliament/News (2012). Economic governance „two pack“ – Q&A.

⁴⁶ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 472/2013 ze dne 21. května 2013 O posílení hospodářského a rozpočtového dohledu nad členskými státy eurozóny, jejichž finanční stabilita je postižena či ohrožena závažnými obtížemi.

⁴⁷ Srov. článek 1, Nařízení evropského parlamentu a rady (EU) č. 472/2013 ze dne 21. května 2013 o posílení hospodářského a rozpočtového dohledu nad členskými státy eurozóny, jejichž finanční stabilita je postižena či ohrožena závažnými obtížemi.

politik.“⁴⁸ Přijetí Six a Two Packu bylo reakcí na nelichotivou situaci spočívající v nedodržování Paktu, včetně Fiskálního paktu, projevující se až s predikcí působení do budoucna. Nařízeními bylo dosaženo zpřísnění kontrolních a dohledových mechanismů, díky nimž by mělo docházet k včasné a efektivní reakci na případné problémy.

⁴⁸ Srov. článek 1, Nařízení evropského parlamentu a rady (EU) č. 473/2013 ze dne 21. května 2013 o společných ustanoveních týkajících se sledování a posuzování návrhů rozpočtových plánů a zajišťování nápravy nadměrného schodku členských států v eurozóně.

4 PRVNÍ KROKY K ŘEŠENÍ DLUHOVÉ KRIZE V EUROZÓNĚ

Koncem roku 2008 začala EU přijímat výraznější fiskální opatření, jejichž účelem bylo snížit dopady projevující se krizí veřejných financí v eurozóně, v angličtině někdy nazývané „*eurozone sovereign debt crisis*“. Je otázka, jak trefně označovat tuto krizi v českém jazyce. Označení „krize veřejných financí v eurozóně“ není zcela vystihující, jelikož krizová situace měla dopady širší než jen do oblasti veřejných financí, dotýkala se podstatně bankovního sektoru, přičemž se do určité míry odvíjela od nerovnováhy platební bilance. Někdy používaný pojem „krize eurozóny“ rovněž není trefný – ačkoli se jednalo (a do určité míry stále jedná) pro existenci jedné evropské měny o významný problém, dle našeho názoru se nejednalo o situaci, která by životně ohrožovala existenci jednotné měny, tj. měny, která vznikla jako politický projekt, resp. jak někteří trefně uvádějí, „*politický projekt se silným ekonomickým příběhem*.“⁴⁹ Jelikož euro nevzniklo jako ryze ekonomický projekt, ale bylo do něj vloženo příliš politické energie, domníváme se, že i jeho další vývoj je dán silou politické podpory, která, dle našeho názoru, byla silná i v době, kdy se krize projevila.⁵⁰ Lze souhlasit se slovy prezidenta německé centrální banky (Deutsche Bundesbank) Jense Weidmanna, že „*euro mělo jednoduché dětství, ale složité dospívání*“, což lze doplnit o konstatování, že přes všechny těžkosti euro nebylo a není ohroženo na životě.⁵¹ Pojem „krize eurozóny“ tak působí příliš silně. Někdy je používané označení „dluhová krize v eurozóně“, tu opět nelze považovat zcela za přesnou, jelikož se nejednalo toliko o problém spojený

⁴⁹ DĚDEK, O. Projev člena bankovní rady ČNB: Euro a vícerychlostní Evropa – výzvy pro českou ekonomiku. ČNB [online]. 10. května 2017. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/verejnost/servis-pro-media/vystoupeni-konference-seminare/prezentace-a-vystoupeni-predstavitelu-cnb/euro-a-vicerychlostni-evropa-vyzvy-pro-ceskou-ekonomiku/>

⁵⁰ Více k této problematice např. v BLAŽEK, SCHWEIGL, 2019, op. cit.

⁵¹ Německá kancléřka Merkelová v roce 2010 konstatovala, že „*krize eura je ... existenciální výzvou ... a nejtěžší zkouškou, které Evropa čelí od podpisu Římských smluv v roce 1957*“, přesto z jejího projevu vyznívalo silné přesvědčení euro všemi možnými prostředky podpořit. Projev A. Merkelové z Bundestagu ze dne 19. května 2010. Dostupné z: <https://www.bundesregierung.de/ContentArchiv/DE/Archiv17/Regierungserklaerung/2010/2010-05-19-merkel-crklaerung-eu-stabilisierungsmassnahmen.html>

s existencí dluhů, ale podstatnou roli hrály významné nerovnováhy v platební bilanci mezi členskými státy.⁵² Přesto považujeme toto označení za nej-příjemnější, a proto jej ať již v plném či zkráceném znění jako „dluhová krize“ používáme i v dalším textu.

Bylo napsáno bezpočet prací, zejména ekonomických studií, které se zabývaly příčinami dluhové krize.⁵³ Jelikož naše publikace není ekonomickou studií, na tomto místě toliko ve stručnosti vymezujeme alespoň čtyři z navzájem více či méně propojených faktorů, které jsou jako možné příčiny dluhové krize zmiňovány:

1. vysoký veřejný a zahraniční dluh některých států eurozóny,⁵⁴
2. ekonomická recese spojená se zvýšenými veřejnými výdaji,⁵⁵
3. problémy bankovního sektoru spojené s (v menší míře) expozicemi amerického trhu s hypotékami⁵⁶ a (ve větší míře) s expozicemi dluhopisů emitovaných těmi státy eurozóny, u nichž stoupalo kreditní riziko (spolu s ním stoupaly výnosy z těchto dluhopisů a klesala jejich cena),⁵⁷

⁵² Srov. např. WOLF, 2016, op. cit.

⁵³ Namátkou zde zmiňujeme některé z nich: BEKER, V. The European Debt Crisis: Causes and Consequences. In: *Journal on Stock and Forex Trading*, č. 3:115; či WIJFFELAARS, M. a H. LOMAN. The eurozone (debt) crisis – causes and crisis response. *Rabobank RaboResearch* [online]. Economic report, 28. 12. 2015. Dostupné z: <https://economics.rabobank.com/publications/2015/december/the-eurozone-debt-crisis--causes-and-crisis-response/>; či FRIEDEN, J. a S. WALTER. Understanding the Political Economy of the Eurozone Crisis. In: *Annual Review of Political Science*, 2017, roč. 20, č. 1, s. 371–390. Dostupné z: <https://www.annualreviews.org/doi/abs/10.1146/annurev-polisci-051215-023101>; či MARTIN, P. What caused the Eurozone crisis? In: *World economic forum web* [online]. 2014. Dostupné z: <https://www.weforum.org/agenda/2014/11/what-caused-eurozones-crisis/>; či TICHY, G. The Sovereign Debt Crisis: Causes and Consequences. WIFO. *Austrian Economic Quarterly*, 2012, č. 2 a další.

⁵⁴ Jednotná měnová politika (více např. ESPOZITO, M. et al. *The European Financial Crisis, analysis and novel intervention* [online]. Studie zpracovaná pro Evropský parlament. 2014. Dostupné z: <https://scholar.harvard.edu/files/markesposito/files/eurocrisis.pdf>) a jedna měna tak bránila zadluženým státům v tom, aby jejich národní měna devalvovala, resp. aby inflace v tom kterém státu snižovala reálnou výši zadlužení.

⁵⁵ Ať již se jednalo o veřejné výdaje mající za úkol podpořit stranu poptávky, tak výdaje spojené s problémy bankovního sektoru (viz bod 3 níže).

⁵⁶ Ve větší míře ve Spojeném království, v menší míře např. v Německu či Rakousku a paradoxně v malém rozsahu ve státech jižního křídla eurozóny (srov. TICHY, 2012, op. cit., s. 96).

⁵⁷ Tedy obchodní banky, které držely tyto dluhopisy, generovaly ztráty.

4. nízká konkurenceschopnost některých států tzv. jižního křídla eurozóny, kde rostoucí příjmy nebyly vyrovnány rostoucí produktivitou (spolu s dopady do platební bilance).

Někdy je jednou z příčin dluhové krize uváděna i finanční krize USA, která se naplno „rozhořela“ v polovině září 2008, kdy bylo zahájeno investiční řízení ve věci investiční banky Lehman Brothers, v té době jedné z největších světových investičních bank.⁵⁸ Globální provázanost finančního světa má nesporné výhody, spočívající např. ve snížení transakčních nákladů, vyšší konkurenci na straně jedné a většímu množství potenciálních klientů na straně druhé, z její podstaty ovšem plyne, že problémy původně okrajové oblasti finančního trhu se mohou právě z důvodu větší velikosti trhu podstatně prohlubovat a rozlévat do různých částí trhu (světa).⁵⁹ Ke vzniku dluhové krize eurozóny však finanční krize USA přispěla pouze částečně. Ačkoli ještě v roce 2007 se zdály být ekonomiky většiny evropských států alespoň zdánlivě stabilní, rostoucí s velmi nízkou mírou inflace,⁶⁰ poměr veřejného dluhu k HDP např. v Řecku již ovšem přesahoval 100 %.⁶¹ Zpomalující se ekonomika, pokles cen aktiv, zejména nemovitostí a klesající poptávka po úvěrech přiměla představitele EU koncem roku 2008 k přijetí stimulačního balíčku nazvaného „Plán evropské hospodářské obnovy“.⁶²

Plán evropské hospodářské obnovy se skládal ze dvou oblastí. Prvou byla „*injekce do hospodářství vedoucí ke stimulaci kupní síly, podpora poptávky a stimulace důvěry*.“⁶³ Rozpočtový stimul byl ve výši 200 mld. € (1,5 % HDP). Druhá

⁵⁸ Podle některých zdrojů byla Lehman Brother čtvrtou největší americkou investiční bankou (velikost lze nicméně posuzovat podle různých kritérií). Srov. např. WIGGINS, R. Z., T. PIONTEK a A. METRICK. The Lehman Brothers Bankruptcy A: Overview. In: *YALE program on financial stability case study 2014-3A-V1*. 2014. Dostupné z: <https://som.yale.edu/sites/default/files/files/001-2014-3A-V1-LehmanBrothers-A-REVA.pdf>

⁵⁹ Srov. např. DELL'ARICCIA, G., D. IGAN a L. LAEVEN. Credit Booms and Lending Standards: Evidence from the Subprime Mortgage Market In: *Journal of Money, Credit and Banking*, 2012, roč. 44, č. 2/3 (March–April), s. 367–384. Dostupné z: https://www.jstor.org/stable/41487799?seq=1#page_scan_tab_contents

⁶⁰ Srov. např. Výroční zpráva. *ECB* [online]. 2007.

⁶¹ Viz General government gross debt annual data. *Eurostat* [online]. Dostupné z: <https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=teina225&plugin=1>

⁶² Sdělení Komise KOM(2008) plán evropské hospodářské obnovy. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/HTML/?uri=CELEX:52008DC0800&from=EN>

⁶³ *Ibid.*

oblast cílila na posílení dlouhodobé konkurenceschopnosti Evropy. Plán vymezoval zavádění tzv. „chytrých“ investic, konkrétně investic do energetické účinnosti k vytváření pracovních míst a úsporám energie; investování do čistých technologií s cílem podpořit odvětví jako např. stavebnictví a automobilový průmysl ve využívání v budoucnosti nízkouhlíkové technologie a investování do infrastruktury a vzájemného propojení s cílem podpořit účinnost a inovace.

Nyní se ve stručnosti podíváme na několik údajů vztahujících se k období 2009–2010. Koncem roku 2009 začaly s ohledem na rostoucí veřejný dluh Řecka ratingové agentury snižovat rating řeckých dluhopisů, Fitch během cca 6 týdnů snížil hodnocení z A- na BBB+.⁶⁴ Mimoto se projevila tzv. dubajská krize veřejných financí, když dubajská investiční společnost Dubai World požádala o odklad splátky ve výši 27 mld. USD.⁶⁵ V lednu 2010 vyšlo najevo, že deficit státního rozpočtu Řecka nebude 3,7 %, ale cca 12,7 %. Společně s růstem výnosu z řeckých dluhopisů začínaly stoupat i výnosy dluhopisů Portugalska, Španělska a Irska. Euro v první polovině roku prudce klesalo (vůči britské libře).⁶⁶ EU uvedla, že po kontrole údajů, které získala z Řecka, je zřejmé, že deficit Řecka bude ještě vyšší, než se přepokládalo, bude cca 13,6 %. Ratingové hodnocení řeckého dluhu dále klesalo, v dubnu 2010 jej ratingová agentura S & P hodnotila známkou BB+, v běžné řeči označovanou jako „junk“, tedy jako velmi rizikový nástroj. Ratingové agentury měly negativní výhled i ve vztahu k ostatním státům jižního křídla eurozóny a Irska. Udržitelnost zejména řeckého dluhu se mnohým zdála být spíše přáním než reálnou variantou.

Jelikož řádně fungující trh se státními dluhopisy je klíčový nejen pro „rolování“ veřejného dluhu, tedy pro nové emise, které mají v podstatné míře zajistit prostředky k uhrazení závazků ze dříve emitovaných a již splatných dluhopisů, ale i pro řádné fungování transmisního mechanismu, který je zase klíčový pro provádění měnové politiky. Dluhová krize tak nebyla pouze

⁶⁴ V květnu 2009 hodnotila ratingová agentura Fitch řecké dluhopisy stupněm A, aby jej 22. října 2009 snížila na A- a následně 8. prosince 2009 na BBB+. Moody's v rozmezí října až prosince 2009 snížila rating z A1 na A2. Více např. z: <https://tradingeconomics.com/greece/rating>

⁶⁵ Více např. PETERS, M. The Debt Crisis in Dubai. *Researchgate.net* [online]. 2010. Dostupné z: https://www.researchgate.net/publication/228120189_The_Debt_Crisis_in_Dubai

⁶⁶ Viz např. <http://www.livecharts.co.uk/ForexCharts/eurgbp.php>

fiskálním problémem, ale představovala výzvu i v oblasti měnověpolitické. Jelikož tato publikace je zaměřena na výše uvedené mechanismy a fondy finanční asistence, ponecháváme otázku měnověpolitických opatření, která byla činěna v době začínající dluhové krize stranou, ač jsou neméně důležitá pro celkové uchopení dluhové krize, a soustředíme se dále zejména na opatření fiskální, konkrétně pak nástroje finanční asistence.

V průběhu prvních měsíců roku 2010 probíhaly intenzivní debaty ohledně budoucnosti řeckého dluhu, přičemž počátkem května 2010 byl schválen „záchranný balíček“ ve výši 110 mld. €, poskytnutý ostatními státy eurozóny společně s IMF. Již v té době bylo jasné, že se jedná toliko o dočasné *ad hoc* řešení, které bude třeba do budoucna nahradit komplexnějším mechanismem. V průběhu dalších jednání na úrovni EU bylo rozhodnuto o zřízení dvou mechanismů, resp. fondů finanční asistence, a to EFSM a EFSF.

V kapitolách 5 a 6 se budeme zabývat těmito dvěma nástroji, každému z nich je věnována samostatná kapitola.

5 EFSM – EVROPSKÝ MECHANISMUS FINANČNÍ STABILIZACE

5.1 Právní povaha a okolnosti vzniku

Zřízení EFSM bylo dojednáno v reakci na těžko udržitelný stav veřejných financí některých států eurozóny. V Radě pro hospodářské a ekonomické věci (*Economic and Financial Affairs Council configuration, der Rat „Wirtschaft und Finanzen“, Ecofin*), v níž zasedají ministři hospodářství a financí všech členských států EU, a které se rovněž účastní příslušní komisaři EU, bylo na mimořádném jednání dne 9. května 2010 dohodnuto zřízení EFSM, jako součást širšího dočasného balíčku finanční asistence. Jako specifický nástroj byl EFSM zřízen na základě nařízení rady (EU) č. 407/2010, o zavedení evropského mechanismu finanční stabilizace – vznikl tak jako součást právního rámce EU.⁶⁷

Po právní stránce se **EFSM opírá o článek 122 SFEU**. Ten stanovuje, že nastanou-li členskému státu „z důvodu přírodních pohrom nebo mimořádných událostí, které nemůže ovlivnit, obtíže nebo je-li z téhož důvodu vážně obtoženo závažnými obtížemi, může Rada na návrh Komise poskytnout dotyčnému členskému státu za určitých podmínek finanční pomoc EU.“ Právě finanční a dluhová krize, resp. s nimi spojený hospodářský útlum byly označeny za klíčové faktory zhoršení podmínek financování některých států eurozóny, což se odráželo i na míře finanční stability EU jako celku.

Nařízení o EFSM zavedlo základní podmínky a postupy, při jejichž splnění a zachování bylo možno poskytnout finanční asistenci státu, který z důvodu „mimořádných událostí, které nemohl ovlivnit, čelí vážným hospodářským nebo finančním potížím.“⁶⁸ Finanční pomoc má být v podobě půjčky či úvěrové linky.

Zdroje k poskytování finanční pomoci měla EU získávat v zastoupení Komise na kapitálových trzích a u finančních institucí, a to jménem EU. O poskytnutí finanční asistence rozhodovala na základě návrhu Komise, kvalifikovanou většinou Rada EU, přičemž součástí rozhodnutí musely být

⁶⁷ Nařízení Rady (EU) č. 407/2010 ze dne 11. května 2010 o zavedení evropského mechanismu finanční stabilizace.

⁶⁸ Srov. nařízení o EFSM.

náležitosti týkající se samotné půjčky, jako např. její výše, průběžná splatnost, maximální počet tranší atd., ale i obecné podmínky týkající se hospodářské politiky státu, který má pomoc přijmout, tedy alespoň v základní rovině načrtnutý přehled opatření státu, která mají přispět např. ke snížení veřejného dluhu. Sjednané půjčky byly vypláceny v tranších, přičemž veškeré výpůjční a úvěrové operace byly prováděny v eurech.

5.2 Záruky

Klíčovým aspektem EFSM bylo to, že EU ručila svým „rozpočtem“, resp. svými prostředky za vrácení zdrojů, které byly jménem EU získány ať již na finančních trzích či od finančních institucí. Celková výše prostředků, které mohla EU prostřednictvím EFSM získat byla omezena na 60 mld. €. Není zcela zřejmé, zdali tato částka obsahuje i náklad na příslušenství půjčky, např. úrok z dluhopisů emitovaných EU. Neexistuje-li nějaký předpis, z něž by uvedené vyplývalo (takový dokument jsme nedohledali), pak v obecné rovině lze mít za to, že tento limit se vztahuje i na příslušenství, a to k jeho výši po celou dobu existence závazku EU. Jinými slovy, pokud by EU emitovala za účelem poskytnutí finanční asistence v rámci EFSM dluhopisy ve výši 50 mld. €, pak by (velmi zjednodušeně řečeno) roční kupón z nich placený (a transakční náklady) neměl po dobu jejich splatnosti přesáhnout částku 10 mld. €.

Každý z členských států EU potenciálně „ručí“ ve vztahu k částce 60 mld. € toliko v poměru, kterým přispíval do rozpočtu EU. Právě institut „ručení“⁶⁹ vyvolával diskuze o tom, zdali je zřízení EFSM v souladu s článkem 125 SFEU, který stanovuje: *„Unie neodpovídá za závazky ani nepřebírá závazky ústředních vlád, regionálních nebo místních orgánů nebo jiných veřejných orgánů, jiných veřejnoprávních subjektů nebo veřejných podniků kteréhokoli členského státu, pokud se nejedná o vzájemné finanční záruky pro společné uskutečňování určitého záměru. Členský stát neodpovídá za závazky ani nepřebírá závazky ústředních vlád, regionálních nebo místních orgánů nebo jiných veřejných orgánů, jiných veřejnoprávních subjektů nebo veřejných podniků jiného členského státu, aniž jsou dotčeny vzájemné finanční záruky pro společné uskutečňování určitého záměru.“*

⁶⁹ Ač se v tomto případě nejednalo o ručení v pravém slova smyslu.

Jak bylo uvedeno již výše, v rámci ES, resp. EU již existoval nástroj finanční asistence vytvořený na základě nařízení rady (ES) č. 332/2002, kterým se zavádí systém střednědobé finanční pomoci platebním bilancím členským státům.⁷⁰ Ten se však nevztahoval na státy eurozóny. Nařízení o EFSM tak v zásadě vytvářelo obdobný systém finanční asistence i pro státy, které přijaly euro. Vytvoření EFSM v zásadě navazovalo na již existující systém finanční asistence a nebylo tak podle našeho názoru v rozporu se zákazem „odpovídání za závazky a jejich přebírání“ stanoveným v článku 125 SFEU.

5.3 Rozpočtová přizpůsobení

S ohledem na nově vymezený rozsah pravomocí Komise bylo nutno učinit určitá rozpočtová přizpůsobení na straně jedné a rozšíření způsobilosti Komise k opatrování zdrojů pro poskytování finanční asistence na straně druhé.

Ve vztahu k rozpočtu bylo nutno vytvořit novou **rozpočtovou linii (strukturu) k zohlednění záruky poskytnuté rozpočtem EU**. Obdobná struktura již existovala pro systém poskytování finanční asistence podle nařízení (ES) č. 332/2002, a tak tato byla v zásadě rozšířena i na záruky podle nařízení o EFSM. Komise byla toho názoru,⁷¹ že s ohledem na „*back to back*“ charakter finanční pomoci (tedy krytí úvěru výpůjčkami) by k dopadu na rozpočtové výdaje došlo „*pouze ve velmi nepravděpodobném případě, že by přijímající členský stát nesplnil své závazky.*“ Tento postoj Komise je pochopitelný, nicméně, dle našeho názoru ne zcela komplexně uchopený. Lze souhlasit s tím, že existuje velmi nízká pravděpodobnost k tomu, aby bylo dáno ručení ve výši celé kapacity mechanismu, tj. ve výši 60 mld. €.

K tomu by muselo být splněno několik podmínek, jejich současné splnění je velmi málo pravděpodobné (níže uvádíme některé z nich, přičemž jsme si vědomi, že se nemusí jednat o jejich definitivní výčet):

1. musela by být vyčerpána celá kapacita 60 mld. €;
2. celá částka 60 mld. € by musela být poskytnuta příjemcům finanční asistence;

⁷⁰ Ve znění nařízení rady (ES) č. 1360/2008.

⁷¹ Sdělení Komise Radě a Hospodářskému a finančnímu výboru o EFSM ze dne 30. listopadu 2010, KOM (2010) 713, finální znění.

3. všichni takoví příjemci finanční asistence by musely selhat se svými splátkami;
4. selhání příjemců finanční asistence by muselo být trvalé povahy (tedy by nebylo kompenzováno např. v následujících letech).

Na druhou stranu, již **s ohledem na to, že EFSM byl zřizován pro státy, které čelily nestabilitě, nelze mít bez dalšího za to, že je velmi nepravděpodobné, že by členský stát neplnil své závazky.** V situaci, kdy subjekty finančních trhů (investoři, ratingové agentury, obchodní banky) hodnotí dluh některých států jako vysoce rizikový, což se odráží stoupajícími výnosy z takových dluhopisů a klesající cenou, pak možnost, že se takový stát octne v prodlení, resp. neuhradí některý ze svých závazků, není nepravděpodobná. Po zřízení EFSM hlavní ratingové agentury potvrdily **rating AAA** pro EU, Euratom, resp. jimi emitované cenné papíry.⁷²

5.4 **Aktivace pro Irsko a Portugalsko**

Fakticky byl **EFSM aktivován pro Irsko a Portugalsko s částkou 46,8 mld. €** (22,5 mld. € pro Irsko a 24,3 mld. € pro Portugalsko), pomoc byla vyplácena po dobu 3 let (2011–2014). V červenci 2015 byl EFSM využit na poskytnutí překlenovacího úvěru Řecku ve výši 7,16 mld. €.

Irsko požádalo o pomoc koncem roku 2010. Program finanční asistence byl formálně schválen v prosinci 2010, přičemž tento zahrnoval celkový balíček ve výši 85 mld. €. EFSM měl přispět částkou 22,5 mld. €, EFSF částkou 17,7 mld. €, ⁷³ na základě bilaterálních příspěvků mu mělo být dále poskytnuto celkem 4,8 mld. € (3,8 mld. € od Spojeného království, 0,6 mld. € od Švédského království a 0,4 mld. € od Dánského království). Částečně mělo rovněž na balíčku participovat samo Irsko, a to transferem prostředků z několika vlastních fondů.⁷⁴ V prosinci 2013 byl program pro Irsko úspěšně završen (ač poslední asistence ve výši 0,8 mld. € byla poskytnuta až v březnu

⁷² Srov. tzv. EMTN, dluhopisy se střednědobou splatností denominované v eurech – Euro Medium Term Notes.

⁷³ Viz kapitola 6. EFSF – evropský nástroj finanční stability.

⁷⁴ Srov. např. Financial assistance to Ireland. *Evropská komise* [online]. Dostupné z: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/financial-assistance-eu/which-eu-countries-have-received-assistance/financial-assistance-ireland_en

2014).⁷⁵ Irsko však až do splacení nejméně 75 % obdržené částky bude součástí tzv. dohledu po skončení programu. Anglicky je tento druh dohledu nazýván „*post-programme surveillance*“ (PPS). V rámci tohoto dohledu jsou Evropská komise spolu s ECB oprávněny provádět tzv. „mise“ do Irska, na jejichž základě je vyhodnocována hospodářská, fiskální a finanční situace země. Trvání PPS je odhadováno do roku 2031.

Tabulka č. 1: Přehled dílčích plateb v rámci balíčku finanční asistence Irsku

Částka	Splatnost	Získáno	Poskytnuto
0,8 mld. €	10 let	18. března 2014	25. března 2014
1 mld. €	15 let	23. října 2012	30. října 2012
2,3 mld. €	15 let	26. června 2012	3. července 2012
3 mld. €	20 let	27. února 2012	5. března 2012
1,5 mld. €	30 let	9. ledna 2012	16. ledna 2012
0,5 mld. €	7 let	29. září 2011	6. října 2011
2 mld. €	15 let	22. září 2011	29. září 2011
3 mld. €	10 let	24. května 2011	31. května 2011
3,4 mld. €	7 let	17. března 2011	24. března 2011
2 mld. €	25 let	5. ledna 2011	12. ledna 2011
1 mld. €	19 let	5. ledna 2011	12. ledna 2011
2 mld. €	13 let	5. ledna 2011	12. ledna 2011

Zdroj: Evropská komise⁷⁶

Portugalsko požádalo o pomoc v dubnu 2011.⁷⁷ Program finanční asistence byl formálně schválen v květnu 2011 ve výši 78 mld. € s tím, že 26 mld. € bylo poskytnuto z EFSM, 26 mld. € z EFSF⁷⁸ a cca 26 mld. € z IMF. Portugalsko nakonec čerpalo jen 24,3 mld. €, přičemž program pro Portugalsko byl ukončen ještě před koncem roku 2014.⁷⁹ I Portugalsko bude do splacení

⁷⁵ Srov. Financial assistance to Ireland. *Evropská komise* [online]. op. cit.

⁷⁶ Financial assistance to Ireland. *Evropská komise* [online]. op. cit.

⁷⁷ ESM. *Statement by the Eurogroup and ECOFIN ministers* [online]. 16. května 2011. Dostupné z: https://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/122011.pdf

⁷⁸ Viz kapitola 6.

⁷⁹ Srov. např. Financial assistance to Portugal. *Evropská komise* [online]. Dostupné z: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/financial-assistance-eu/which-eu-countries-have-received-assistance/financial-assistance-portugal_en

nejméně 75 % částky finanční asistence pod dohledem v rámci PPS. Tento dohled bude trvat zřejmě do roku 2035.⁸⁰

Tabulka č. 2: Přehled dílčích plateb v rámci balíčku finanční asistence Portugalsku

Částka	Splatnost	Získáno	Poskytnuto
0,4 mld. €	15 let	5. listopadu 2014	12. listopadu 2014
1,8 mld. €	10 let	18. března 2014	25. března 2014
2,0 mld. €	15 let	23. října 2012	30. října 2012
2,7 mld. €	10 let	26. dubna 2012	4. května 2012
1,8 mld. €	26 let	17. března 2012	24. dubna 2012
1,5 mld. €	30 let	9. ledna 2012	16. ledna 2012
0,6 mld. €	7 let	29. září 2011	6. října 2011
2,0 mld. €	15 let	22. září 2011	29. září 2011
5,0 mld. €	10 let	14. září 2011	21. září 2011
1,0 mld. €	25 let	25. května 2011	1. června 2011
2,25 mld. €	20 let	25. května 2011	1. června 2011
1,5 mld. €	12 let	25. května 2011	1. června 2011
1,75 mld. €	10 let	24. května 2011	31. května 2011

Zdroj: Evropská komise⁸¹

5.5 Překlenovací úvěr pro Řecko

Z EFSM byl Řecku v roce 2015 poskytnut i překlenovací úvěr. Jednalo se o mimořádné opatření, které vyplynulo z krizové situace, při níž byla zvažována i možnost toho, že by Řecká republika opustila eurozónu a zavedla paralelní platební systém.⁸² S ohledem na složitost politických vyjednávání bylo zřejmé, že se nepodaří včas dojednat poskytnutí finanční asistence z ESM.⁸³ Proto byla pozornost opět směřována k EFSM, který již dle závěrů

⁸⁰ Financial assistance to Portugal. *Evropská komise* [online]. op. cit.

⁸¹ Ibid.

⁸² Tento krok byl uvažovaný až jako krajní varianta. Jednotky uvedeného systému by zřejmě byly denominovány v eurech. Více např. VAROUFAKIS, Y. *Adults in the Room. My Battle with Europe's Deep Establishment*. London: Penguin Random House, 2017.

⁸³ Viz kapitola 7.

Evropské rady z prosince 2010 neměl být po červnu 2013 dále aktivně používán k poskytování nové finanční asistence.⁸⁴

Proti poskytnutí finanční asistence z EFSM se postavily některé státy, které nejsou součástí eurozóny. Kritika vycházela zejména z té skutečnosti, že „ručení rozpočtem EU“ za cenné papíry emitované Evropskou komisí v rámci EFSM dopadá i na tyto státy. České Ministerstvo financí v této souvislosti vydalo dne 13. července 2015 tiskové prohlášení, v němž mj. uvedlo, že jeho pozice je „*vůči poskytnutí pomoci EU28 Řecku skeptická, a proto se staví záměrně k poskytnutí dlouhodobé půjčky financované z EFSM.*“ V této souvislosti dále ministerstvo uvedlo, že bere na vědomí, že dle nového systému hlasování disponuje eurozóna kvalifikovanou většinou v Radě EU a mohla by tak sama schválit půjčku z EFSM Řecku, nicméně takový postup by ministerstvo považovalo za nešťastný.⁸⁵ Po vyjednáváních vydala Rada EU nařízení č. 2015/1360,⁸⁶ kterým novelizovala nařízení o vzniku EFSM v tom smyslu, že jakékoli použití EFSM pro účely zajištění finanční stability členského státu eurozóny bude podmíněno zavedením postupů zajišťujících, že členským státům, jejichž měnou není euro, nevznikne žádná finanční odpovědnost.

Poskytnutí úvěru z EFSM bylo podmíněno tím, že budou splněny podmínky čl. 122 SFEU, tedy že Rada může rozhodnout na návrh Komise v duchu „solidarity mezi členskými státy“, přičemž její opatření musí být přiměřená hospodářské situaci a u příjemce pomoci se musí jednat o okolnosti, které nemůže ovlivnit, resp. je-li vážně ohrožen závažnými potížemi.

Tato asistence byla schválena Radou EU dne 17. července 2015 jako krátkodobý překlenovací úvěr se splatností do tří měsíců. Dne 16. července 2015 se Euroskupina shodla na principech tříleté stabilizační podpory Řecku z ESM. Tato byla využita mimo jiné i ke splacení půjčky z EFSM.⁸⁷

⁸⁴ Srov. EUCO 30/10, CO EUR 21, CONCL 5. Závěry Evropské rady z 17. prosince 2010. *Evropská rada* [online]. Dostupné z: <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-30-2010-INIT/en/pdf>

⁸⁵ Pozice MF k možnosti Řecka čerpat z EFSM. *Ministerstvo financí ČR* [online]. Tisková zpráva z 13. července 2015. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/aktualne/aktuality/2015/pozice-mf-k-moznosti-recka-cerpat-z-efsm-21976>

⁸⁶ Nařízení Rady (EU) 2015/1360 ze dne 4. srpna 2015, kterým se mění nařízení (EU) č. 407/2010 o zavedení EFSM.

⁸⁷ EFSM: Rada schválila překlenovací úvěr Řecku ve výši 7 miliard eur. *Evropská rada* [online]. Tisková zpráva z 17. července 2015. Dostupné z: <https://www.consilium.europa.eu/cs/press/press-releases/2015/07/17/efsm-bridge-loan-greece/>

Bližší podmínky finanční asistence Řecku byly vymezeny v memorandu ze dne 16. června 2015.⁸⁸

⁸⁸ Supplemental Memorandum of Understanding of 16. června 2015. Dostupné z: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ecfin_smou_en1.pdf

6 EFSF – EVROPSKÝ NÁSTROJ FINANČNÍ STABILITY

6.1 Okolnosti vzniku

Stejně jako EFSM i EFSF bylo zřízeno za účelem, aby poskytlo včasnou finanční asistenci státům, které čelily problémům s přístupem na finanční trhy. Společná pomoc EFSM a IMF⁸⁹ vycházela z toho, že v rámci EU existovaly obavy, že samotná existence EFSF, jakožto samostatně existujícího fondu, který má představovat nástroj pro boj s dluhovou krizí, by mohly některé státy nabýt dojmu, že existuje možnost spoléhat se právě na tento fond namísto toho, aby státy ocitnuvší se ve finančních potížích učinily sama nutná rozhodnutí k jejich nápravě. Někteří ekonomové⁹⁰ tvrdí, že zavedením EFSF (a EFSM) došlo k přebírání dluhu jednoho člena eurozóny těmi zbývajícími.⁹¹

I přes tyto obavy se v roce 2010 členské státy eurozóny dohodly na vytvoření EFSF jako nástroje ochrany a stability evropského hospodářského prostoru. Nástroj to měl být dočasný; bylo plánováno jeho maximálně tříleté aktivní fungování – přičemž se nepočítalo s jeho faktickým zrušením. Nadále by vystupoval na straně jedné v postavení věřitele vůči státům, kterým byla poskytnuta finanční asistence a na straně druhé jako dlužník věřitelů, kteří nakoupili jeho dluhopisy.

EFSF byl na základě konsensu 16 členských zemí eurozóny a IMF dohodnut dne 9. května 2010 a podílil se na něm dnes⁹² již 17 členských států eurozóny. Dne 8. června 2010 se členské státy dohodly na založení EFSF dle lucemburských zákonů jako *société anonyme*, společnost kapitálového typu,⁹³ se sídlem na 6a, Circait de la Foire Internationale, L-1347 v Lucemburku. O této

⁸⁹ Evropská rada v roce 2011. *Evropská unie* [online]. Lucemburk. Dostupné z: <https://www.consilium.europa.eu/media/21328/qcao11001csc.pdf>

⁹⁰ WEISMANN, P. *European Agencies and Risk Governance in EU Financial Market Law*. Routledge, NY, 2016, s. 75–81, 93–115, 236.

⁹¹ European Stability Mechanism. *Safeguarding euro. Early days: The EFSF and its doubters*. *ESM* [online]. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/publications/safeguarding-euro/early-days-efsf-and-its-doubters>

⁹² Text aktuální k dubnu 2020.

⁹³ Service central de législation. *Recueil des sociétés et associations*. C-No. 1189. Dostupné z: <http://www.etat.lu/memorial/2010/C/Pdf/c1189086.pdf#Page=2>

právní formě EFSF rozhodli ministři členských států EU v rámci schůze ECOFIN konané dne 9. května 2010.⁹⁴ V rámci výzkumu jsme se pokusili získat informace například o nakládání s majetkem, o jeho účtování či účetních závěrkách⁹⁵ či obsahu stanov. Ne ke všem těmto dokumentům se nám podařilo získat přístup, např. Zprávy z jednání valné hromady a konečné zprávy představenstva se nám z veřejně dostupných zdrojů získat nepodařilo.⁹⁶ Zveřejněna však byla Auditorská zpráva Facility Sociétés Anonyme, Financial Statements, Management Report and Auditors Reports, která byla sestavena k 31. prosinci 2018,⁹⁷ a z které dále vycházíme.⁹⁸

K zajištění ochrany a stability evropského hospodářského prostoru je EFSF oprávněno:

- vydávat dluhopisy nebo jiné dluhové nástroje na trhu za účelem získání prostředků potřebných k poskytování úvěrů k překonání finančním problémům;
- vstupovat na primární trhy s dluhovými instrumenty;
- vstupovat na sekundární trhy s dluhovými instrumenty;
- jednat na základě preventivního programu;
- provádět rekapitalizaci a další opatření.⁹⁹

K plnění těchto úkolů potřebuje fond kapitál; ten činí 28 513 396,92 €, z toho tvoří 2 851 339 692 akcie s nominální hodnotou 0,01 €. ¹⁰⁰ Dluhopisy EFSF

⁹⁴ Zavedení stálého krizového mechanismu na ochranu finanční stability. Úřední věstník C 169 E/122, 2012 In: *EUR-Lex*, European Union law. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:52010IP0491&from=DE>; srov. ESFS. Dostupné z: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-financial-assistance/loan-programmes/european-financial-stability-facility-efsf_en

⁹⁵ Annual accounts. *EFSF* [online]. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/efsf-governance/annual-accounts>

⁹⁶ Company Register Luxembourg. © 2012–2019, 360kompany AG - Schwindgasse 7/12, 1040 Vienna. Dostupné z: https://companyregister.kompany.com/p/lu/b153414?track=sea_oss_product_regreponly&origin_uri=/companyregister/en/sea_k01

⁹⁷ European Financial Stability Facility Sociétés Anonyme. Financial Statements, Management Report and Auditors Reports 31. December 2018.

⁹⁸ V rámci „nízkorozpočtového“ výzkumného projektu jsme neměli prostředky na pořízení placeného přístupu k některým ze zmiňovaných materiálů.

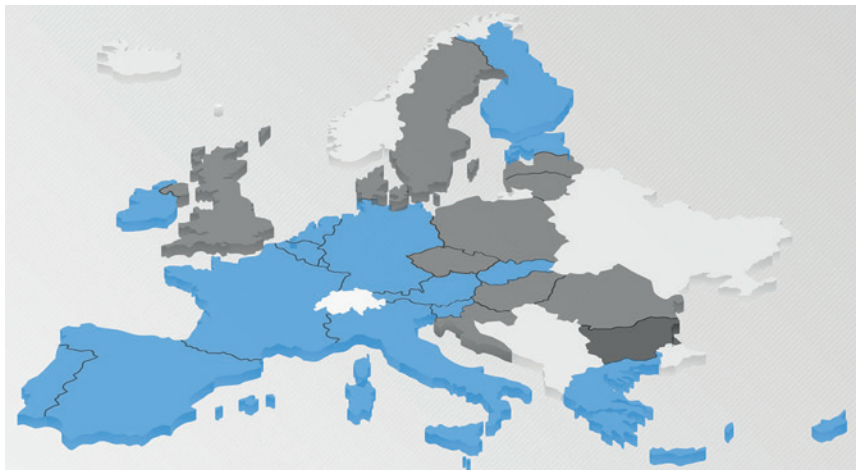
⁹⁹ About EFSF – the temporary fiscal backstop. *ESM* [online]. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/efsf-overview>

¹⁰⁰ Srov. European Financial Stability Facility Sociétés Anonyme. Financial Statements, Management Report and Auditors Reports 31. December 2018.

jsou nabízené a obchodovatelné na lucemburské burze, přičemž převážná většina objemu obchodování se odehrává prostřednictvím tzv. *over the counter* platformy,¹⁰¹ kdy obchodování s dluhopisy probíhá s cílením zpravidla na institucionální investory mezi které se řadí banky, penzijní fondy, centrální banky, státní investiční fondy, správci aktiv, pojišťovny a soukromé banky. Investiční základna se liší geograficky co do zájmu dané instituce.¹⁰²

EFSF jako společnost založená v rámci soukromého práva a jejíž forma je obdobná akciové společnosti, jak ji známe z právního řádu České republiky, vydává akcie. Akcionáři jsou členské státy eurozóny, s výjimkou Lotyšska a Litvy.

Obrázek č. 1: Akcionáři EFSF



Zdroj: Evropský nástroj finanční stability¹⁰³

¹⁰¹ Over-the-counter (OTC) označuje proces obchodování s cennými papíry pro společnosti, které nejsou kótovány na registrovaných burzách. Tyto cenné papíry většinou nesplňují požadavky na kotaci na standardní tržní burze.

¹⁰² European Financial Stability Facility (EFSF). Dostupné z: https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/2016_02_01_efs_faq_archived.pdf

¹⁰³ Srov. EFSF Shareholders: Shares and capital per EFSF Member.

Tabulka č. 3: Množství dluhopisů a výše podílu na kapitálu EFSF
k 31. prosinci 2018

Členský stát	Akciový podíl	Kapitál
Belgie	98 844 650	988 446,50 €
Německo	771 706 294	7 717 062,94 €
Estonsko	7 294 357	72 943,57 €
Irsko	45 261 689	452 616,89 €
Řecko	80 070 849	800 708,49 €
Španělsko	338 392 963	3 383 929,63 €
Francie	579 522 400	5 795 224,00 €
Itálie	509 243 918	5 092 439,18 €
Kypr	5 578 757	55 787,57 €
Lucembursko	7 119 129	71 191,29 €
Malta	2 575 437	25 754,37 €
Nizozemsko	162 521 534	1 625 215,34 €
Rakousko	79 125 435	791 254,35 €
Portugalsko	71 329 846	713 298,46 €
Slovinsko	13 398 796	133 987,96 €
Slovensko	28 256 464	282 564,64 €
Finsko	51 097 174	510 971,74 €
Celkem	2 851 339 692	28 513 396,92 €

Zdroj: Evropský nástroj finanční stability¹⁰⁴

6.2 Orgány

Jako právní subjekt založený v mezích soukromého práva je hlavním orgánem společnosti valná hromada a představenstvo (Board of Directors). Valná hromada se skládá ze 17 akcionářů EFSF, z každé země eurozóny je tak členem představenstva jeden zástupce. Valná hromada jako vrcholný orgán disponuje právem vyjadřovat se k otázkám souvisejících se schválením Memoranda o porozumění a k jeho dílčím změnám, též schvaluje účetní závěrku a rozhoduje o rozdělení čistého zisku. Valná hromada se koná minimálně jednou ročně.¹⁰⁵ Rovněž je oprávněna jmenovat členy představenstva EFSF a externího auditora.

¹⁰⁴ Srov. European Financial Stability Facility Société Anonyme. Financial Statements, Management Report and Auditors Reports 31. December 2018.

¹⁰⁵ Srov. EFSF Governance structure.

Mezi hlavní úkoly představenstva se řadí rozhodování o výplatě půjček v rámci stávajících úvěrových nástrojů a též nese odpovědnost za sestavení rozvahy a výkazu zisku a ztrát. V rámci zasedání je Komisi, tak i ECB umožněno zvolit si svého zástupce, resp. pozorovatele, který se jednání představenstva účastní, leč nedisponuje hlasovacím právem. Předseda představenstva je volen valnou hromadou akcionářů na dobu nepřesahující 6 let a tuto funkci může zastávat opakovaně. Odvolán může být pouze na základě rozhodnutí valné hromady. Představenstvo má pravomoc vykonávat všechny úkony, jež jsou v zájmu společnosti a je oprávněno k převodu, postoupení a nakládání s majetkem.¹⁰⁶ Jak plyne z výše uvedeného, představenstvo se vždy vyjadřovalo k otázkám prodloužení splatnosti půjček a taktéž k výši poskytovaných úvěrů. Též to bylo rozhodnutí představenstva, že se EFSF vzdá úroku, který měl plynout z půjčky poskytnuté Řecku¹⁰⁷ čímž však vykonala rozhodnutí valné hromady akcionářů.

O záležitostech typu zvýšení, snížení schváleného nebo vydaného a splaceného základního kapitálu, prodloužení doby trvání společnosti, změnu stanov a pro další záležitosti související s chodem společnosti je vyžadováno jednomyslné rozhodnutí všech členských států eurozóny.¹⁰⁸

Společnost má též vytvořený kontrolní orgán, tj. výbor pro audit, jež vznikl na základě § 52 Lucemburského zákona ze dne 23. července 2016 o auditorské profesi.¹⁰⁹ Výkon tohoto orgánu spočívá v kontrole vykonávané nad finančním výkaznictvím, vnitřní kontrolou, řízením rizik a dalších specifických oblastí souvisejících s financemi. Výbor tvoří 5 členů jmenovaných představenstvem na jeden rok.¹¹⁰

¹⁰⁶ Srov. European Financial Stability Facility Société Anonyme. Financial Statements, Management Report and Auditors Reports 31. December 2018.

¹⁰⁷ Srov. EMS and EFSF approve short term debt relief measures for Greece. *European Stability Mechanism* [online]. 23. ledna 2017. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/press-releases/esm-and-efsf-approve-short-term-debt-relief-measures-greece>

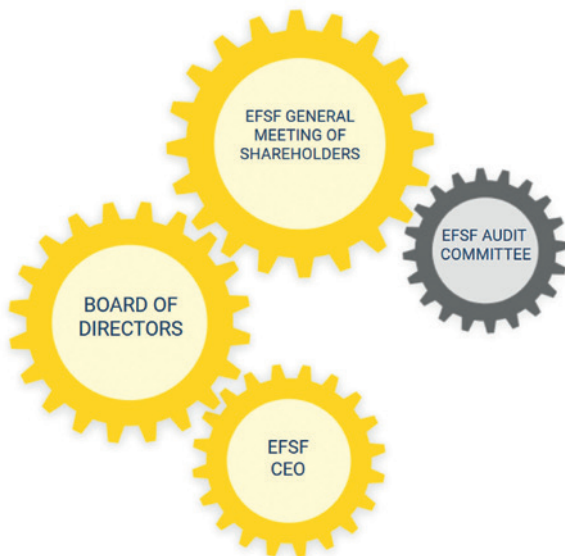
¹⁰⁸ Srov. článek 10 odst. 7, Framework agreement, Konsolidovaná verze. 2011.

¹⁰⁹ Zákon ze dne 23. července 2016 o auditorské profesi („zákon o auditu“) provádí do lucemburského zákona směrnici 2014/56/EU ze dne 16. dubna 2014, kterou se mění směrnice 2006/43/ES ze dne 17. května 2006 o povinných auditech ročních účetních závěrek a konsolidovaných účtů a provádí nařízení (EU) č. 537/2014 o zvláštních požadavcích týkajících se povinného auditu subjektů veřejného zájmu. Tento zákon uděluje CSSF posláním veřejného dohledu nad auditorskou profesí.

¹¹⁰ Srov. European Financial Stability Facility Société Anonyme. Financial Statements, Management Report and Auditors Reports 31. December 2018.

V rámci své činnosti vydává od vzniku EFSF tzv. **Manažersko-auditorské zprávy**¹¹¹ obsahující informace o vývoji a chodu EFSF za předcházející období, zpravidla roku. Za rok 2018 byla zpracována Manažersko-auditorská zpráva o chodu EFSF, z které plyne, že k 31. prosinci 2018 činila výše poskytnutých úvěrů a půjček celkem 184,8 mld. € (oproti roku 2017 se jedná o 1,2 mld. € více¹¹²). Tato částka představuje celkovou výši poskytnutých půjček a úvěrů, jež byly vyplaceny v souvislosti s žádostí o finanční pomoc, o kterou žádalo Irsko, Portugalsko a Řecko. Vzhledem k tomu, že prozatím nedošlo k výraznému snížení hodnoty tohoto úvěru, jsou podobné zprávy klíčové v rámci zaznamenávání ztrát z poskytnutých úvěrů.¹¹³

Obrázek č. 2: Struktura EFSF



Zdroj: Evropský nástroj finanční stability¹¹⁴

¹¹¹ European Financial Stability Facility Société Anonyme. Financial Statements, Management Report and Auditors Reports 31. December 2018.

¹¹² Srov. European Financial Stability Facility Société Anonyme. European Financial Stability Facility Société Anonyme. Financial Statements, Management Report and Auditors Reports 31. December 2017.

¹¹³ Srov. European Financial Stability Facility Société Anonyme. Financial Statements, Management Report and Auditors Reports 31. December 2018.

¹¹⁴ Srov. EFSF Governance structure.

6.3 Rozpočet

EFSF měl být primárně ad hoc fondem sloužícím k překlenutí finanční krize fungující na státních garancích za emitované dluhopisy. Tomu též odpovídala výše dohodnutých záruk stanovených na 440 mld. €, s možností překročení o 20 %.¹¹⁵ Za emisi těchto cenných papírů byly získávány prostředky pro EFSF, přičemž Fond garantoval disponibilnost až do výše 440 mld. €, nicméně reálnou úvěrovou kapacitou, s níž bylo možné disponovat bylo „jen“ 250 mld. €,¹¹⁶ a to z toho důvodu, aby nedošlo k ohrožení získaného hodnocení ratingovými agenturami. Současně měl vzniklý rozdíl plnit funkci „rezervy“, z které by bylo možné čerpat v případě vzniknuvších problémů u dalších zemí. Snížení disponibilní částky byla i jedna z podmínek, na něž EFSF přistoupilo v rámci vyjednávání s ratingovými společnostmi za účelem vstupu na kapitálový trh.

V souvislosti s dohodnutým limitem záruk činil podíl Německa na disponibilních 440 mld. € cca 123 mld. €, přičemž pokud by došlo ke zvýšení o možných 20 %, celkově by se jednalo o 148 mld. €. ¹¹⁷ K aktivizaci EFSF včetně dohodnutých záruk, přijala Německá vláda zákon o stabilizaci eura.¹¹⁸ Proti tomuto zákonu byla v Německu podána ústavní stížnost, v níž stěžovatel napadal porušení základních práv a obecného blaha v případě poskytnutí úvěrových záruk,¹¹⁹ přijetí zákona též stěžovatel považoval za rizikové ve vztahu ke stabilitě eura. Německý ústavní soud neshledal obavy stěžovatele za opodstatněné a konstatoval, že EFSF je nutné vnímat šířeji v mezinárodním kontextu. Soud se též vyjádřil o silné německé ekonomice, která se díky

¹¹⁵ NĚMECKÝ ÚSTAVNÍ SOUD. Application for a temporary injunction to prevent the euro rescue package unsuccessful. Nařízení ze dne 9. června 2010, 2 BvR 1099/10. Tisková zpráva č. 38/2010 ze dne 10 června 2010.

¹¹⁶ OLIVARES-CAMINAL, R. Architektura EU pro vydávání krize soverzního dluhu. *OECD, journal: financial market trends*, 2011. Dostupné z: <https://www.oecd.org/finance/financial-markets/49191980.pdf>

¹¹⁷ NĚMECKÝ ÚSTAVNÍ SOUD. BVerfG, Beschluss des Zweiten Senats vom 9. Juni 2010, 2 BvR 1099/10, Rn.

¹¹⁸ Německá vláda přijala dne 21. května 2010 Act Concerning the Giving of Guarantees in the Framework of a European Stabilisation Mechanism (Gesetz zur Übernahme von Gewährleistungen im Rahmen eines europäischen Stabilisierungsmechanismus, hereinafter: Euro Stabilisation Mechanism Act, Federal Law Gazette (Bundesgesetzblatt-BGBl) I p. 627).

¹¹⁹ NĚMECKÝ ÚSTAVNÍ SOUD. BVerfG, Beschluss des Zweiten Senats vom 9. Juni 2010, 2 BvR 1099/10, Rn.

tomu může i silně podílet na záchranných opatřeních. Pokud by se Německo tímto způsobem distancovalo, případně jen snížilo výši dohodnutých záruk na záchranných fondech, dospěl Ústavní soud k názoru, že by došlo ke snížení nejen důvěryhodnosti ve finanční stabilitu Německa ale též ke snížení realizovatelnosti záchranných systémů, a to by nepochybně mohlo ohrozit stabilitu eura. Ústavní soud tak uzavřel, že stěžovatel na svých právech zkrácen nebyl.¹²⁰

K tomu, aby cenné papíry emitované EFSF byly atraktivní pro klíčové investory, zejména institucionální investory, bylo třeba, aby cenné papíry emitované tímto fondem měly kvalitní hodnocení od třech velkých ratingových společností: Moody's, Standard & Poor's, a Fitch.

Dokud nevznikl EFSF, v eurozóně (ani v EU) neexistoval fond finanční asistence, který by byl vystavěn na obdobných základech, resp. který by vykazoval obdobné charakteristické rysy. **Subjekt soukromého práva s veřejnými zárukami několika vlád, který vydává dluhopisy na kapitálových trzích a poskytuje půjčky zemím, které ztratily přístup na trh.** Pro EFSF jsou státní záruky klíčové.¹²¹ Co se týče emise dluhopisů k získávání zdrojů, které mohou být poskytovány žadatelům, nejedná se o nový „vynález“, jelikož na obdobném principu funguje např. Evropská investiční banka (EIB), která se za účelem získání potřebných finančních prostředků rovněž obrací na kapitálové trhy.

6.4 Bonita

Získání **kvalitního ratingového ocenění** nebylo automatické a ratingové agentury vyžadovaly řádnou bonitu (credit worthiness). K jejímu posílení se mimo jiné členové eurozóny shodli na tom, že namísto nominální hodnoty budou garantovat až 120 % každé emise dluhopisů.¹²² Tedy, že poskytnou 120 % záruky poměrného podílu každého členského státu pro každou jednotlivou emisi dluhopisů. Druhým krokem bylo získat finanční prostředky

¹²⁰ NĚMECKÝ ÚSTAVNÍ SOUD. BVerfG, Beschluss des Zweiten Senats vom 9. Juni 2010, 2 BvR 1099/10, Rn.

¹²¹ DĚDEK, O. Záchranné mechanismy. *Ministerstvo financí Česká republika* [online]. 2014. Dostupné z: <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro/eurozona/zachranne-mechanismy>

¹²² Terms of reference of the Eurogroup European Financial Stability Facility. *EFSF* [online]. Luxembourg, 7. června 2010. Dostupné z: https://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/misc/114977.pdf

v hotovostní formě vytvořené dodatečnými půjčkami.¹²³ Toto jednání nakonec vedlo k tomu, že EFSF si mohla udržet celých 27 % peněžních příjmů z emitovaných dluhopisů.

V květnu roku 2010 se rozběhly diskuze nad vhodností navýšení kapacity záruk. Z původních 440 mld. € došlo k navýšení na 780 mld. €, přičemž reálně bylo možné zapůjčit (místo původně dohodnutých 250 mld. €) již 500 mld. €. Členy eurozóny tak bylo dohodnuto poskytnutí nadměrné záruky ve výši 165 % emitované částky,¹²⁴ vzniklý rozdíl ve výši zbylých 200 mld. € měl plnit funkci rezervy i jistoty, resp. ujistění finančních trhů o tom, že dluhopisy jsou bezpečné. K navýšení záruky bylo možné přistoupit až poté co členské státy, jejichž dluhopisy měly kvalitní rating, převzaly určitou míru odpovědnosti za ostatní členské státy. V důsledku toho bylo možné poskytnout příznivé úrokové sazby státům čerpajícím podporu z EFSF, neboť se jednalo právě o ty země, které byly z velké části připraveny o možnost získat financování na kapitálových trzích.¹²⁵

Státy čerpající z programu EFSF se staly konečnými příjemci, zvýšením úvěrové kapacity došlo k posílení úvěrové kapacity EFSF a potažmo i samotného záchranného systému. To se též promítlo v důvěře trhu a EFSF tak mohlo realizovat půjčky za výhodných podmínek.

Všemi provedenými kroky došlo na základě politických a ekonomický kompromisů k získání ratingu AAA od Standard & Poor's, Aaa od Moody's a AAA od Fitch.¹²⁶

6.5 Rating

Ratingové agentury svým hodnocením informují investora o rizikovitosti daného produktu. Pro nová a na trzích dosud neznámá EFSF umožnila tato kladná ratingová hodnocení možnost ucházet se o participaci u finančních institucí s přísnými požadavky na kapitálovou přiměřenost jako jsou banky, penzijní fondy a pojišťovny.

¹²³ Terms of reference of the Eurogroup European Financial Stability Facility. *EFSF* [online]. Luxembourg, 7. června 2010. Dostupné z: https://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/misc/114977.pdf

¹²⁴ Srov. článek 2 bod 4), EFSF Framework agreement, Konsolidovaná verze. 2010.

¹²⁵ Ibid.

¹²⁶ Srov. European Financial Stability Facility Société Anonyme. Financial Statements, Management Report and Auditors Reports 31. December 2017.

Pro první emisi EFSF byly vybrány (ze 44 bank) tři banky: Société Générale (francouzská banka), Citibank (americká banka) a HSBC101 (asijsko-britská banka), a pověřeny upisováním první emise v hodnotě 3–5 mld. €, součástí byla i částka určená k pomoci Irsku.¹²⁷ Dne 5. ledna bylo prodáno celkem 5 mld. € dluhopisů EFSF při úroku 2,89 % přičemž poptávka po dluhopisem předčila očekávání i samotného vedení EFSF. Nutno dodat, že návratnost investice byla zaručena celou eurozónou.¹²⁸ Pro zajímavost dodáváme, že celých 20 % upsaných dluhopisů bylo odkoupeno Japonskem, to činilo jeden z největší nákupů na světě v dané době.¹²⁹

Programy pro Irsko a následně i pro Portugalsko ukázaly, že nový záchranný fond bude nutné rozšířit. EFSF předpokládal, že poptávka, jaká byla zaznamenána po první nabídce dluhopisů by se nemusela opakovat, natož aby několiknásobně převyšovala nabídku.¹³⁰ A tak v rámci programu finanční pomoci Portugalsku došlo 15. června 2011 na vydání dluhopisů EFSF ve výši 5 mld. € se splatností 10 let při úroku 3,49 %. Nutno dodat, že poptávka investorů dosahovala až k 8 mld. € a za zmínku opět stojí nákup 1,1 mld. € Japonskem,¹³¹ to bylo vysvětleno tak, že „*velikost a konečná cena odráží poptávku po kvalitních emitentech, jako je EFSF*“.¹³²

Závěrem dodejme, že EFSF byl pověřen získáváním finančních prostředků na trhu a poskytováním půjček s technickou podporou zejména EIB a Finanzagentur (německá agentura pro veřejný dluh). Předmětem zkoumání

¹²⁷ Srov. EFSF mandates Citi, HSBC, and Société Générale as joint lead managers for the inaugural benchmark issue, 17. ledna 2011.

¹²⁸ Srov. European commission € 5 billion bond issue for Ireland. *Evropská komise* [online]. 2010. Brussels. Dostupné z: http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-11-4_en.htm

¹²⁹ RISK, H. EFSF inaugural bond meets record demand. *Euromoney.com* [online]. 25. ledna 2011. Dostupné z: <https://www.euromoney.com/article/b12kj4m1qknvw/efsf-inaugural-bond-meets-record-demand>

¹³⁰ EFSF places € 5 billion bond in support of Portugal. *ESM* [online]. 15. června 2011. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/press-releases/efsf-places-%E2%82%AC5-billion-bond-support-portugal>

¹³¹ Toto je druhá emise EFSF. Její počáteční emise, dluhopis ve výši 5 mld. € se splatností v červenci 2016, byl dne 25. ledna 2011 umístěn jako součást balíčku finanční podpory EU/IMF pro Irsko. Srov. ESM. *EFSF places € 5 billion bond in support of Portugal* [online]. 15. června 2011. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/press-releases/efsf-places-%E2%82%AC5-billion-bond-support-portugal>

¹³² FRANKEL, C. CFO and Deputy CEO. *EFSF places € 5 billion bond in support of Portugal* [online]. 15. června. 2012. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/press-releases/efsf-places-%E2%82%AC5-billion-bond-support-portugal>

byla otázka, jak kvalifikovat dluh, tedy záruku poskytnutou členskou zemí eurozóny. K tomu se pro účely účetnictví vyjádřil statistický úřad EU – Eurostat tak, že klasifikoval poskytnutou záruku členského státu jako jeho dluh.¹³³ To by samozřejmě, do té doby, než by došlo k aktivaci záruk, nebyl problém. Jakmile však EFSF začal vydávat dluhové nástroje na financování poskytnutých programů pomoci, s každou takovou emisí se úměrně zvyšovala i záruka, resp. výše ručení dané země eurozóny, a to dle podílu na poskytnuté záruce. Tendence ke zvyšování poskytovaných záruk ručícími zeměmi vzbuzovaly obavy a někteří představitelé garantujících států odmítali další navyšování záruk. Na Slovensku bylo navyšování těchto záruk jednou z příčin pádu Slovenské vlády v roce 2011 v čele s Ivetou Radičovou.¹³⁴

6.6 Právní povaha

Primárním cílem, jak plyne z účelu a důvodu vzniku programů asistenčního financování je zajištění stability v rámci evropského hospodářského prostoru. EFSF byl založen na základě norem soukromého práva, má podobu akciové společnosti a je registrován v obchodním rejstříku a založen dle právních norem lucemburského práva. Na otázku, proč bylo vybráno právo lucemburské, jsme nedohledali oficiální odpověď. Lze se však domnívat, že důvody byly zejména daňové. Vedle daňových otázek může být založení společnosti v Lucembursku výhodné i z hlediska stability právního prostředí, nízké míry byrokracie, vyspělosti a čitelnosti finančního trhu i pro institucionální investory mimo EU.

EFSF je společností Sociétés Anonyme operující v režimu Soparfí,¹³⁵ tj. režimu osvobození v případě kapitálové účasti na trhu, a tudíž se jí týkají osvobození daně z příjmů, daně z kapitálových příjmů (při splnění určitých podmínek) a taktéž srážková daň na dividendy.¹³⁶ Tato právní forma umožňuje

¹³³ New decision of Eurostat on deficit and debt. The statistical recording of operations undertaken by the European Financial Stability Facility. *Eurostat* [online]. Newsrelease no. 13/2011, 27. ledna 2011. Dostupné z: <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/5034386/2-27012011-AP-EN.PDF/25064294-4cae-4b50-a447-60165ca9718d?version=1.0>

¹³⁴ Radičová zkrátila své trápení, Slovensko čeká horký půlrok. *IDnes.cz* [online]. 12. října 2011. Dostupné z: https://www.iDnes.cz/zpravy/zahranicni/komentar-radicova-zkratila-sve-trapeni-slovensko-ceka-horky-pulrok.A111012_183823_zahranicni_abr

¹³⁵ Creatrust. Holding soparfí.

¹³⁶ Aktualizovaná a rozšířená pravidla pro volný pohyb služeb a svobod usazování v EU. *Euroskop* [online]. 2008. Dostupné z: <http://www.euroskop.cz/gallery/36/11018-lu.pdf>

společnosti emisi akcií na jméno i na doručitele. Přípustná je i přeměna akcií, přičemž mohou být emitovány i preferenční akcie, které nejsou spojeny s hlasovacím právem.

Vidíme určitý nedostatek spočívající v minimálním požadavku kladeného na zveřejňování povinných informací. Zejména s ohledem na předmět činnosti EFSF a objemy transakcí, které provádí, by bylo vhodné, aby bylo jednodušší získat informace o transakcích, zejména pak korporátní dokumenty. Jednou z povinností korespondující s povinnostmi soukromoprávních subjektů registrovaných v obchodním rejstříku dle českého práva je registrace ve veřejném rejstříku konkrétně v *Registre de Commerce et des Sociétés* (RCS)¹³⁷ obsahující roční účetní závěrky včetně složení účtů, přičemž z většiny těchto informací se skládají Manažersko-auditorské zprávy.¹³⁸

6.7 Rámcová dohoda

V souvislosti s úvahami o zřízení EFSF bylo nutné vyřešit otázku úpravy vnitřních vztahů mezi členy eurozóny a EFSF týkající se stanovení podmínek čerpání finanční pomoci. Tímto dokumentem je Rámcová dohoda,¹³⁹ jejímž obsahem je vymezení vztahu mezi EFSF a členy eurozóny, kdy jedním ze stěžejních ustanovení je úprava pravidel a podmínek za nichž může EFSF uzavřít dohody o finanční asistenci, podmínky pro poskytnutí finanční pomoci členům eurozóny včetně identifikace jakými finančními nástroji tak bude činěno.¹⁴⁰ Na základě této dohody byl EFSF oprávněn pro program finanční pomoci aplikovat finanční nástroje jako vydávání dluhopisů, směnek, obchodních cenných papírů, dluhových cenných papírů nebo užít jiných finančních nástrojů.¹⁴¹ EFSF se muselo chovat tak, aby bylo schopno vyhodnocovat budoucí rizika a ztráty, k čemuž využíval několik ukazatelů, které by měly zajistit především včasné varování, že daný příjemce úvěru by nemusel dostát svého závazku, čímž by v důsledku mohl ohrozit finanční stabilitu celé eurozóny.

¹³⁷ Company Register Luxembourg. © 2012–2019, 360kompany AG - Schwindgasse 7/12, 1040 Vienna.

¹³⁸ Srov. Legal documents.

¹³⁹ Srov. Framework agreement, Konsolidovaná verze, 2011.

¹⁴⁰ Ibid.

¹⁴¹ Srov. Preamble bod 4. EFSF Framework agreement, Konsolidovaná verze, 2011.

U příjemce finanční pomoci se tak posuzovala:

- míra likvidity,
- přístup na trh,
- udržitelnost veřejného dluhu,
- úroveň bankovního systém,
- hospodářství,
- včetně identifikace výchozích událostí.¹⁴²

Nicméně i pokud by tento monitoring selhal, musel být EFSF připraven na situaci, kdy neobdrží platbu, resp. splátku za poskytnutí finanční pomoci ve stanoveném termínu od příjemce finanční asistence. V takovém případě by mohlo dojít ke vzniku schodku, který by mohl způsobit nedostatek disponibilních prostředků nutných k pravidelným platbám jistiny nebo úroku ve vztahu k vydaným finančním nástrojům EFSF. Pokud by k tomu došlo, EFSF měl o nastalé situaci informovat předsedu Euroskupiny, Komisi a taktéž každého z ručitelů. Ručitel by byl informován o svém podílu na vzniklém schodku a o příslušných zárukách, jež bylo EFSF oprávněno požadovat od každého z ručitelů. Tento podíl by byl nejčastěji představován předpisem úhrady finančních prostředků ve prospěch EFSF.¹⁴³

Součástí Rámcové dohody jsou tedy i ujednání týkající se způsobu zvýšení úvěru pro program EFSF:

- Pomocí záruk – každý ručitel poskytuje záruku (na základě upraveného procentuálního podílu) na daném finančním nástroji poskytnutém přijímající zemi. O záruku budou požádáni ručitelé, kteří se zaručili za takový nástroj financování, a to až do příslušného procenta nadměrné záruky (nad příslušným klíčem) upraveného příspěvku; podílí se tedy určitým procentem z dlužné nesplacené částky;
- Hotovostní rezervou – vytvořená hotovostní rezerva je až do jejího použití investována do vysoce kvalitních likvidních dluhových nástrojů. Při vrácení veškeré finanční pomoci poskytnuté EFSF se zůstatek peněžní rezervy použije také k úhradě částek zaplacených ručiteli jako protiplnění za jejich vydání ve formě záruky za dluh jiného člena eurozóny.¹⁴⁴

¹⁴² Srov. EFSF/ESM Financial Assistance Evaluation Report. European Stability Mechanism. 2017.

¹⁴³ Srov. článek 6, Framework agreement, Konsolidovaná verze, 2011.

¹⁴⁴ Srov. článek 2 odst. 3, Framework agreement, Konsolidovaná verze. 2011.

EFSF má vůči každému ručiteli pohledávku vzniknuvší v souvislosti s poskytnutou zárukou, přičemž, jsou-li prostředky následně od dlužníka získány, odškodní EFSF každého ručitele za náklad, jež mu vznikl v souvislosti s poskytnutím této záruky. Výše takové náhrady se odvíjí od výše skutečně získaných prostředků od zemí, jež participují na této finanční asistenci.¹⁴⁵

V souvislosti s poskytováním finanční pomoci jsou ručitelé oprávněni se vyjádřit k volbě vhodného nástroje, kterého bude užito k poskytnutí finanční pomoci členskému státu a taktéž k podmínkám zakotvených v Memorandu o porozumění, k hodnocení, zda žádající členský stát splňuje dohodnutá kritéria pro výplatu sumy určené k finanční asistenci atd. Ručitelům taktéž přísluší oprávnění vyjádřit se k jakékoliv změně týkající se podmínek za jakých byla finanční pomoc poskytnuta, změně kritérií ale také ke změně poskytnuté výše úvěru, lhůt a úrokových sazeb.

Ručitelé jsou též oprávněni dle článku 10 odst. 5 písm. f) Rámcové dohody rozhodnout o prominutí ručitelského závazku. Nastane-li situace, kdy se sám ručitel octne ve vážných finančních obtížích a je okolnostmi donucen žádat o finanční pomoc pro sebe a současně není schopen dostat svým závazkům z ručení, stává se tzv. „Stepping-Out ručitelem“. V takové situaci se ocitlo Řecko, Irsko (od 3. prosince 2010) a Portugalsko (od 16. května 2011). Dle článku 8 odst. 2 je žádost o prominutí ručitelského závazku projednána zbylými ručiteli a ti mohou na základě jednomyslného rozhodnutí tuto žádost akceptovat. V takovém případě není tento ručitel povinen vydat svou záruku nebo se podílet na žádných nových závazcích vyplývajících pro zbylé ručitele. V souvislosti s tímto rozhodnutím bude ručení či jakákoliv emise finančních nástrojů EFSF odpovídajícím způsobem upravena a rozpočítána mezi stávající ručitele. Tato úprava však neruší odpovědnost „stepping out“ ručitele za dosavadní závazky, nicméně mu již nenáleží hlasovací právo, které by měl v případě uzavírání nových dohod o poskytování finanční pomoci, nových finančních nástrojů atd.¹⁴⁶

Všichni ručitelé jsou si mezi sebou rovni (*pari passu*¹⁴⁷), zejména pokud jde o nárok na vrácení částek, které zaplatili v rámci svých závazků k poskytnutí

¹⁴⁵ Článek 2 odst. 3, Framework agreement, Konsolidovaná verze. 2011.

¹⁴⁶ Srov. EFSF Framework agreement, Konsolidovaná verze. 2011.

¹⁴⁷ Rovnocenné postavení mezi věřiteli.

záruk, a to za předpokladu, že EFSF má pohledávku vůči ručiteli podle článku 5 odst. 4 Rámcové dohody.¹⁴⁸

6.8 Reálná pomoc poskytnutá z EFSF

Finanční pomoc je poskytována za přísných podmínek a pouze tehdy, pokud situace ohrožuje finanční stabilitu eurozóny jako celku. Poskytovaná pomoc je většinou činěna v souvislosti s politickými opatřeními odražejícími se ve fiskální nebo hospodářské oblasti či ve finančním odvětví, a to v závislosti na okolnostech v dotčené zemi.¹⁴⁹ Z EFSF čerpaly finanční pomoc ve formě úvěrů Irsko, Portugalsko i Řecko,¹⁵⁰ ti jsou též akcionáři a také v rámci své činnosti nakupují emitované dluhové cenné papíry.

6.8.1 Irsko

Irsko bylo po dlouhá léta zemí, jíž se po ekonomické stránce zaměřené na export, dařilo. V roce 2000 však došlo ke zpomalení exportní politiky, a tak nastal čas na hledání nových zdrojů příjmů.¹⁵¹ Dle některých názorů se i díky vstupu Irska do eurozóny naskytl bankám přístup k levnému zahraničnímu financování, a tak banky, stoupající poptávku po úvěrech financovaly zahraničními půjčkami. S rostoucí poptávkou po úvěrech docházelo k postupnému uvolňování úvěrových podmínek. Nejznatelnější dopad byl zaznamenán v roce 2007 v oblasti stavebnictví, kdy poptávka po nemovitostech klesala a developerské společnosti financovány bankovními úvěry se dostaly do platební neschopnosti.¹⁵² Irská vláda se celou situací snažila vyřešit řadou bankovních regulací. Ke konci roku 2010 se začaly objevovat informace, že Irsko jedná o využití vnější pomoci EU a 21. listopadu 2010 se jako člen eurozóny stalo jednou z prvních zemí čerpající půjčku finanční

¹⁴⁸ Srov. EFSF Framework agreement, Konsolidovaná verze, 2011.

¹⁴⁹ DĚDEK, 2014, op. cit.

¹⁵⁰ Řecko dostalo první část finančních prostředků z jiných zdrojů. Slováci posvětili rozšíření eurofondu, Sulík se obrátí na Ústavní soud. *IDnes.cz* [online]. 2011. Dostupné z: http://ekonomika.iDnes.cz/slovaci-posvetili-rozsireni-eurofondu-sulik-se-obrati-na-ustavni-soud-137-/eko_euro.aspx?c=A111013_165033_eko_euro_hro

¹⁵¹ HONOHAN, P. What went wrong in Ireland? *Trinity college Dublin* [online]. Dublin, 2009. Dostupné z: <http://www.tcd.ie/Economics/staff/phonohan/What%20went%20wrong.pdf>

¹⁵² KELLY, M. The Irish credit bubble. *Working paper series* [online]. 2009, WP09/32, 28 s. Dostupné z: <http://www.ucd.ie/t4cms/wp09.32.pdf>

pomoci z EFSF.¹⁵³ EFSF tak krátce po svém vzniku zahájil činnost poskytnutím finanční pomoci Irsku ve výši 17,7 mld. €, putujícího z fondu EFSF do společného balíku poskytnutí finanční pomoci (dohodnutého mezi Evropskou komisí, IMF a ECB) v celkové výši 85 mld. €. Splatnost půjček byla stanovena na rok 2013.¹⁵⁴ Tento úvěr měl pomoci Irsku v realizaci a ozdravení ekonomiky, jehož hlavním cílem bylo:

- obnovení fiskální udržitelnosti,
- vytvoření opatření zaměřených na tvorbu pracovních míst,
- příprava reforem vedoucích ke zvýšení konkurenceschopnosti,
- provedení restrukturalizace a rekapitalizace bankovního sektoru.¹⁵⁵

Ve snaze umožnit, pokud možno plnohodnotný návrat Irska na kapitálové trhy, tak aby bylo schopno na těchto trzích získat finanční prostředky, došlo k dohodě mezi ministry financí zemí eurozóny spočívající v konsensu o prodloužení dob splatnosti úvěrů poskytnutých z prostředků (EFSM) a EFSF Irsku.¹⁵⁶ Toto rozhodnutí mělo pomoci, nejen samotnému Irsku ale i celé eurozóně, přičemž měla být prokázána funkčnost záchranných systémů. V červnu 2013 bylo toto prodloužení splatnosti schváleno představenstvem EFSF¹⁵⁷ a Irsko má své závazky splatit do roku 2042.¹⁵⁸

K návratu na kapitálové trhy došlo již dva roky po zahájení čerpání půjčky z EFSF a účast ve finančně-asistenčním programu byla oficiálně ukončena již

¹⁵³ STRUPCZEWSKI, J. a P. HALPIN. Ireland in aid talks with EU, rescue likely-sources. *Reuters.com* [online]. 12. ledna 2010. Dostupné z: <https://uk.reuters.com/article/uk-g20-ireland/ireland-in-aid-talks-with-eu-rescue-likely-sources-idUKTRE6AB-0NV20101112>

¹⁵⁴ Srov. European Economy. The Economic Adjustment Programme for Ireland. *Evropská komise* [online]. Brussels, 2011, Occasional Papers 7.

¹⁵⁵ Ibid.

¹⁵⁶ BREIDTHARDT, A. a J. STRUPCZEWSKI. Ireland and Portugal want 15-years extension of EU loans. *Reuters.com* [online]. 4. dubna 2013. Dostupné z: <https://www.reuters.com/article/us-eurozone-ireland-extension/ireland-and-portugal-want-15-year-extension-of-eu-loans-idUSBRE9230YN20130304>

¹⁵⁷ Prodloužení splatnosti bylo navrženo Euroskupinou pro řízení měnových oblastí jednotného trhu dne 12. dubna 2013 následně bylo požádáno o vyjádření Evropské centrální banky, Evropské komise a Mezinárodního měnového fondu, aby předložili návrh nejlepší možné varianty. Tato trojice potvrdila, že Irsko úspěšně plní závazky vůči EFSF. BREIDTHARDT, STRUPCZEWSKI, 2013, op. cit.

¹⁵⁸ Změna Dohody o úvěrové smlouvě, podepsána dne 26. června 2013.

8. prosince 2013.¹⁵⁹ I přesto, že EFSF ukončil program poskytování pomoci, zůstává Irsko jako člen eurozóny pod jeho dohledem v tzv. *post-programme surveillance* (PPS) v rámci nějž bude podléhat monitoringu, a to do té doby, než splatí 75 % objemu poskytnutého úvěru. Součástí monitoringu je i spolupráce EFSF s Irskou vládou v rámci tzv. EFSF's *Early Warning System* v rámci něj jsou definovány postupy včasného reagování a poskytnutí úvěrů členskými státy.¹⁶⁰

Obrázek č. 3: Přehled vyplacené finanční asistence Irsku

Irish programme (2010–2013)

- Initial programme amount:** €85 billion, including Irish national funds of €17.5 billion
- Total amount disbursed:** €67.5 billion, of which the EFSF provided €17.7 billion, the EFSM/EU €22.5 billion, the IMF €22.5 billion, and Denmark, Sweden, and the UK €4.8 billion
- Lenders:** EFSF, EFSM, bilaterals, IMF
- Final weighted average maturity (EFSF loans):** 20.7 years
- Key legislated reforms:** financial sector strategy (downsizing, reorganisation of banking sector); strategy to restore fiscal sustainability (reducing expenditure, tax system reform, generation of additional revenue); structural reform package

Zdroj: Evropský nástroj finanční stability¹⁶¹

¹⁵⁹ Srov. European Stability Mechanism. Safeguarding euro. Testing the EFSF: the case of Ireland. 2019, s. 90–102.

¹⁶⁰ Smlouva ustanovující ESM obsahuje i postup tzv. Early Warning System, ten byl přijat i EFSF.

¹⁶¹ Srov. European Stability Mechanism. Safeguarding euro. A phone, a laptop, and an espresso machine: start-up culture. 2019, s. 100–105.

6.8.2 Portugalsko

Země se od roku 2001 potýkala s obtížnou ekonomickou situací, která se projevila mimo jiné v nedůvěře investorů a postupnému zavádění úsporných opatření. Tato opatření nestačila k zamezení stoupající míry nezaměstnanosti a klesajícímu HDP.¹⁶² Poměr HDP vůči zahraničním závazkům se blížil 110 %.¹⁶³ S přicházející krizí se Portugalsko dostalo ještě do větších obtíží, což nakonec vedlo, stejně jako Irsko, k podání žádosti o externí pomoc. Dne 7. dubna 2011 bylo mezi Evropskou komisí, ECB i IMF dohodnuto, že Portugalsku bude poskytnuta finanční pomoc tzv. ozdravný program vedoucí k udržitelné finanční stabilitě země. Program byl schválen 17. května 2011¹⁶⁴ a výše pomoci byla dohodnuta na 78 mld. €, na této částce se podílel v částce 26 mld. € EFSM, 26 mld. € EFSF a 26 mld. € IMF.

Portugalsku bylo uloženo mnoho opatření, jejichž smyslem bylo umožnit plnohodnotný návrat Portugalska na kapitálové trhy tak, aby mohlo získávat finanční prostředky. Tomu měla napomoci i dohoda týkající se prodloužení dob splatnosti úvěrů poskytnutých z prostředků (EFSM) a EFSF. Tak jako v případě Irska se k tomuto návrhu vyjadřovala trojice institucí ECB, Komise EU a IMF, které po zhodnocení situace došly k závěru, že prodloužení splatnosti by tak mohlo snížit potřeby refinancování v PPS.¹⁶⁵

V červnu 2013 bylo toto prodloužení splatnosti schváleno představenstvem EFSF a podle dohody o finanční pomoci musí Portugalsko splatit půjčky do roku 2040,¹⁶⁶ tj. o dva roky dříve než Irsko, přičemž již 18. května 2014 Portugalsko oficiálně opustilo finančně-asistenční program EFSF (o rok později než Irsko).

¹⁶² PETTINGER, T. Portugal Economic Crisis. *economicshelp.org* [online]. 4. prosince 2017. Dostupné z: <https://www.economicshelp.org/blog/6423/economics/portugal-economic-crisis/>

¹⁶³ Srov. European Economy. The Economic Adjustment Programme for Portugal. *Evropská komise* [online]. 2011, Occasional Papers 7, s. 8–10.

¹⁶⁴ Prováděcí rozhodnutí Rady 2011/344/EU ze dne 30. května 2011 o poskytnutí finanční pomoci Unie Portugalsku (Úř. věst. L 159, 17. 6. 2011, s. 88–92) Konsolidované znění.

¹⁶⁵ Srov. European Economy. The Economic Adjustment Programme for Portugal. *Evropská komise* [online]. 2011, Occasional Papers 7.

¹⁶⁶ Srov. The Amendment Agreement relating to the loan facility agreement. 25. června 2013.

Obrázek č. 4: Přehled vyplacené finanční asistence Portugalsku

Portuguese programme (2011–2014)

-  **Initial programme amount:** €78 billion
-  **Total amount disbursed:** €76.8 billion, of which the EFSF provided €26 billion
-  **Lenders:** EFSF, EFSM, IMF
-  **Final weighted average maturity (EFSF loans):** 20.8 years
-  **Key legislated reforms:** fiscal consolidation; structural reforms; stabilisation of the financial sector (recapitalisation and deleveraging)

Zdroj: Evropský nástroj finanční stability¹⁶⁷

Stejně jako Irsku tak i Portugalsku se podařilo ozdravit hospodářství svých zemí a staly se opět nezávislými na vnější finanční pomoci. I Portugalsko zůstává v PPS do doby, než splatí 75 % objemu poskytnutých úvěrů.

6.8.3 Řecko

Řecká vláda se snažila prostřednictvím úsporných opatření, na základě, kterých bylo mimo jiné rozhodnuto o uvalení vyšších daňových sazeb na spotřební zboží, DPH a na straně výdajové zmražení platů zaměstnanců veřejného sektoru,¹⁶⁸ zamezit zvyšování státního dluhu, přičemž zbývající státy eurozóny sledovaly vývoj situace. Ministři financí EU, kteří se sešli v únoru 2010, stanovili v souladu s pravidly Paktu o stabilitě a růstu cílový

¹⁶⁷ Srov. European Stability Mechanism. Safeguarding euro. The crisis spreads to Portugal: a second call for aid. 2019, s. 117–124.

¹⁶⁸ Opatření navazující na rozhodnutí Rady ze dne 10. května 2010 určené Řecku s cílem posílit a prohloubit fiskální dohled a vyzvat Řecko, aby učinilo opatření ke snížení schodku, která jsou považována za nezbytná pro nápravu situace nadměrného schodku. Příloha I: opatření, jež mají být podle rozhodnutí rady přijata do konce června 2010. KOM(2010) 439 v konečném znění. Brusel, 2010. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:52010DC0439&from=en>

schodek pro Řecko pro rok 2010 ve výši 8,7 % HDP¹⁶⁹ a pro rok 2012 pod 3 % HDP.¹⁷⁰ Dne 23. dubna 2010 Řecko oficiálně požádalo o pomoc, ta mu byla přislíbena ve výši 110 mld. € (80 mld. se podílela eurozóna) a 30 mld. € IMF.¹⁷¹

Obrázek č. 5: Přehled vyplacené finanční asistence Řecku – 1. balík

First Greek programme (2010–2012)

-  **Initial programme amount:** €110 billion
-  **Total amount disbursed:** €73 billion, of which the Greek Loan Facility disbursed €52.9 billion
-  **Lenders:** Greek Loan Facility (euro area, except Slovakia), IMF
-  **Final weighted average maturity:** not available, as not an EFSF or ESM programme
-  **Key legislated reforms:** pension system, health system, public financial management, state budget, public sector benefits, labour market, closed professions

Zdroj: Evropský nástroj finanční stability¹⁷²

Přes snahu Řecké vlády se jevílo v očích eurozóny provádění strukturálních reforem, tj. plnění podmínek pro poskytnutí finanční pomoci, jako nepříliš účinné což se nakonec potvrdilo v závěrech uskutečněných ECB, IMF a Evropskou

¹⁶⁹ Greece, Ministry of Finance. Update of the Hellenic stability and growth programme, including an updated reform programme. *Evropská komise* [online]. Athens, 15. ledna 2010. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/20_scps/2009-10/01_programme/el_2010-01-15_sp_en.pdf

¹⁷⁰ Eurogroup and ECOFIN ministers meetings of 15 and 16 February 2010. *Evropská komise* [online]. MEMO 10/5. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/eu_economic_situation/2010-02-16-eurogroup_ecofin_en.htm

¹⁷¹ IMF Executive Board Approves € 30 Billion Stand-By Arrangement for Greece. *International monetary fund* [online]. Tisková zpráva č. 10/187, 2010. Dostupné z: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/14/01/49/pr10187>

¹⁷² Srov. European Stability Mechanism. Safeguarding euro. Turning the corner: greeces third programme. 2019, s. 327.

komisí deklarujících prohlubující se recesi.¹⁷³ A tak se dne 21. února 2012 Euroskupina dohodla na podrobnostech vedoucích k poskytnutí druhého programu finanční pomoci v rámci kterého bylo poskytnuto celkem 164,4 mld. €. Z plně funkčního EFSF mělo být poskytnuto 130 mld. € přičemž 35,5 mld. € bylo alokováno do soukromého sektoru (private sector involvement) určených na restrukturalizaci řeckého dluhu, zbylá část byla užita v rámci programu „Master Financial Assistance Facility“ (MFFA).¹⁷⁴

Obrázek č. 6: Přehled vyplacené finanční asistence Řecku – 2. balík

Second Greek programme (2012–2015)



Zdroj: Evropský nástroj finanční stability¹⁷⁵

Těchto 35,5 mld. €, které byly alokovány do soukromého sektoru, mělo formu jednoletých cenných papírů.

¹⁷³ Srov. The Economic Adjustment Programme for Greece fourth review – spring 2011. *Evropská komise* [online]. European Economy Occasional Papers 8, 2. července 2011.

¹⁷⁴ Srov. Master Financial Assistance Facility Agreement (MFFA). Řecká smlouva o finanční pomoci (MFFA) je právní smlouvou uzavřena mezi EFSF, řeckou vládou, řeckou centrální bankou a Hellenic Financial Stability Fund (HFSF), což je řecký národní fond pro rekapitalizaci bank. Tato smlouva stanoví podmínky finanční pomoci Řecku, např. půjčka období, poplatky, úroky a splátky. Poskytnutí finanční pomoci v rámci MFFA je podmíněno tím, že Řecko dodrží opatření stanovená v Memorandu o porozumění (Memorandum of Understanding, MoU) dohoda mezi Evropskou komisí a ECB. Jedná se o samostatný dokument, avšak věcně spojený s MFFA.

¹⁷⁵ Srov. European Stability Mechanism. Safeguarding euro. A big mistake: Greece's second rescue stumbles. 2019, s. 194.

Ještě téhož roku se obavy z rozšíření krize na další země stupňovala. Poměr řeckého veřejného dluhu k HDP v roce 2012 dosahoval 160 %, ¹⁷⁶ to mj. vedlo lídry Euroskupiny (vytvořené z představitelů valné hromady EFSF) k učinění kroků, které měly snížit řecký dluh u finančních institucí o 50 %. Dne 9. března 2012 byla učiněna nabídka skupině investorů, ¹⁷⁷ aby vyměnili své držené dluhopisy za nové cenné papíry EFSF. Výsledkem tohoto tzv. *haircut* bylo snížení poměru veřejného dluhu k HDP na 120 % a v absolutních číslech snížení zahraničního dluhu o 100 mld. €. ¹⁷⁸ Lídři EU se dohodli i na prodloužení splatnosti úvěru ze smluv o nástroji pro finanční pomoc (MFFA), a to o 10 let tj., do roku 2022. ¹⁷⁹

Součástí dalšího jednání byla půjčka ve výši 141,8 mld. €, jež měla být určena k podpoře dalších hospodářských programů. Současně se představenstvo EFSF dohodlo na dvouměsíčním technickém prodloužení splatnosti této účelové půjčky z původního 31. prosince 2014 na 28. února 2015.

Tabulka č. 4: Splátkový kalendář Řeckých půjček vyplacených 2012–2015 do EFSF

Tranše	Půjčka	Splatnost
Tranše A	23,4 mld. €	Amortizace 2049–2070
Tranše B	24,4 mld. €	Amortizace 2049–2070
Tranše C	9,1 mld. €	Amortizace 2049–2070
Tranše D	3,9 mld. €	Amortizace 2049–2070
Tranše E	15,9 mld. €	Amortizace 2051–2070
Tranše F	8,3 mld. €	Amortizace 2051–2070
PSI LM facility	29,7 mld. €	Amortizace 2023–2042
Úroková sazba	4,9 mld. €	Amortizace 2023–2037
Splátka zpětného odkupu	11,3 mld. €	Amortizace 2043–2049
Celkem	130,9 mld. €	

Zdroj: Evropský nástroj finanční stability ¹⁸⁰

¹⁷⁶ FONTEVECCHIA, A. Greek Bailout Deal A Farce To Benefit Banks At The Expense Of Greece. *Forbes.com* [online]. 12. února 2012. Dostupné z: <https://www.forbes.com/sites/afontevcechia/2012/02/21/greek-bailout-deal-a-farce-to-benefit-banks-at-the-expense-of-greece/#167f3ebe7274>

¹⁷⁷ Greece: Historic restructuring paves way for bailout. *CNN money invest* [online]. 9. března 2012. Dostupné z: <https://money.cnn.com/2012/03/09/markets/greece-creditors-default/index.htm>

¹⁷⁸ Srov. EFSF Lending Rates.

¹⁷⁹ Srov. Master Financial Assistance Facility Agreement (MFFA).

¹⁸⁰ Srov. Programme for Greece (expired 30 June 2015).

Situace v Řecku se stále vyvíjela¹⁸¹ a ještě v průběhu roku 2015 požádalo Řecko o, v pořadí třetí, finanční pomoc z ESM. V rámci zachování přehlednosti textu jsme si dovolili financování z ESM ponechat v této kapitole.

V rámci tohoto nového finančního programu byly stanoveny hlavní cíle vedoucí k:

- obnovení fiskální udržitelnosti a zajištění finanční stability,
- posílení konkurenceschopnosti, investic, a
- reformě veřejného sektoru.¹⁸²

Po sjednání programu podpory stability z ESM dne 14. srpna 2015¹⁸³ bylo dohodnuto, že z programu ESM bude v průběhu tří let poskytnuto až 86 mld. € včetně 25 mld. € určených na rekapitalizaci bank.¹⁸⁴

Řecká vláda se zavázala k řadě úkonů, jež měly obnovit hospodářský růst země a učinit dluhovou zátěž snesitelnější. V rámci snah o obezřetnostní chování, přijalo EFSF a ESM několik opatření, která měla pro Řecko vést ke snížení úrokových rizik (při růstu úroků u následného „rolování“ dluhu) a přispět k tomu, že dluh bude v jisté míře restrukturalizován.¹⁸⁵

Ještě před schválením třetího a konečného programu pomoci, Řecko přijalo od roku 2013 finanční pomoc ve výši 57 mld. € přesto, že původní odhad byl 50 mld. €. Nakonec však v roce 2017 došlo po dohodě v eurozóně k navýšení o 7 mld. €. ¹⁸⁶

¹⁸¹ Greece debt crisis: Banks to remain shut all week. *BBC news* [online]. 29. june 2015. Dostupné z: <https://www.bbc.com/news/world-europe-33307263>

¹⁸² Srov. Evropská rada a Rada EU. Financial assistance for euro area member states. Greece: the third economic adjustment programme.

¹⁸³ Evropská rada a Rada EU. Eurogroup, 14. august 2015 – meeting results. Dostupné z: <https://www.consilium.europa.eu/en/meetings/eurogroup/2015/08/14/>

¹⁸⁴ ESM Board of Governors approves ESM programme for Greece. *ESM* [online]. Tisková zpráva 19. září 2015. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/press-releases/esm-board-governors-approves-esm-programme-greece>

¹⁸⁵ EMS and EFSF approve short term debt relief measures for Greece. *ESM* [online]. Tisková zpráva 23. ledna 2017. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/press-releases/esm-and-efsf-approve-short-term-debt-relief-measures-greece>; srov. BOARD OF DIRECTORS. ESM short-term debt measures for Greece: specification of rules. Dostupné z: https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/20170123_esm_bod_summary_of_decisions.pdf

¹⁸⁶ Explainer on ESM short-term debt relief measures for Greece. *ESM* [online]. Tisková zpráva 4. prosince 2017. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/press-releases/explainer-esm-short-term-debt-relief-measures-greece>; srov. High stakes for EFSF bond sale. *Reuters.com* [online]. 17. února 2017. Dostupné z: <https://uk.reuters.com/article/efsf-bonds/high-stakes-for-efsf-bond-sale-idUKL8N1G22N6>

Obrázek č. 7: Přehled vyplacené finanční asistence Řecku – 3. balík

Third Greek programme (2015–2018)

-  **Initial programme amount:** €86 billion
-  **Total amount disbursed:** €61.9 billion
-  **Lender:** ESM
-  **Final weighted average maturity:** 32.35 years
-  **Key legislated reforms:** value added tax, income tax, pension system, insolvency law, out-of-court debt workout, sales and servicing of loans (NPLs), public revenue collection, product markets, management of state assets, public administration, social protection

Zdroj: Evropský nástroj finanční stability¹⁸⁷

Ukončení třetího programu pomoci bylo dohodnuto na 20. srpna 2018, během tří let Řecko čerpalo 61,9 mld. €. Během osmiletého období Řecko čerpalo 52,9 mld. € formou Řecké úvěrové půjčky, 141,8 mld. € z EFSF a 32,1 mld. € od IMF,¹⁸⁸ celkově tak bylo vyčerpáno 289 mld. €.

Řecku se dařilo plnit programové cíle a ekonomika vykazovala růst,¹⁸⁹ to vedlo k částečnému obnovení důvěry investorů (od roku 2014).¹⁹⁰ Dne 25. června 2017 se vrátily řecké dluhopisy na mezinárodní kapitálové trhy s nabídkou 5letých dluhopisů, kde se podařilo získat 3 mld. €. ¹⁹¹ A 20. srpna 2018 Řecko opustilo program záchranných fondů s celkovým dluhem ve výši 190 mld. €, jeho největšími věřiteli jsou EFSF a ESM s podílem ve výši 53 %. Podle některých názorů bude Řecko své závazky vůči EFSF splácet do roku 2070.¹⁹²

¹⁸⁷ Srov. European Stability Mechanism. Safeguarding euro. Turning the corner: Greece's third programme. 2019, s. 327.

¹⁸⁸ Greece emerges from crisis. *European Stability Mechanism* [online]. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/assistance/greece>

¹⁸⁹ Srov. European Stability Mechanism. Safeguarding euro. Rethinking rescue funding. Debt relief: real savings for Greece. 2019, s. 337–345.

¹⁹⁰ International monetary fund. Greece. IMF Country Report NO 14/151, červen 2014.

¹⁹¹ Ibid.

¹⁹² *Hellenic Republic public debt bulletin*, No. 92.2018. Dostupné z: http://www.pdma.gr/attachments/article/2048/Bulletin%20No_92.pdf

Z některých analýz vyplývá, že řecký dluh je za momentálně nastavených politických opatření udržitelný,¹⁹³ podobnému analyzování bude Řecké účetnictví EU podrobováno pravidelně a také je součástí PPS.¹⁹⁴ Vzhledem k množství vyplacených finančních prostředků je nad Řeckem vykonáván zvýšený dohled a současně bylo euroskupinou dohodnuto, že v roce 2032 dojde k přezkoumání splátkového kalendáře a posouzení schopnosti Řecka splácet závazky vůči EFSF.¹⁹⁵

Tabulka č. 5: Splátkový kalendář Řeckých půjček od ESM

Datum vyplacení	Částka	Splatnost	Kumulativně vyplacená částka
20. 8. 2015	13 mld. €	Amortizace 2034–2057	13 mld. €
24. 11. 2015	2 mld. €	Amortizace 2034–2057	15 mld. €
1. 12. 2015	2,7 mld. €	Amortizace 2055–2059	17,7 mld. €
8. 12. 2015	2,7 mld. €		20,4 mld. €
23. 12. 2015	1 mld. €	Amortizace 2034–2057	21,4 mld. €
21. 6. 2016	7,5 mld. €	Amortizace 2034–2058	28,9 mld. €
26. 10. 2016	2,8 mld. €	Amortizace 2034–2058	31,7 mld. €
10. 7. 2017	7,7 mld. €	Amortizace 2034–2059	39,4 mld. €
30. 10. 2017	0,8 mld. €	Amortizace 2034–2059	40,2 mld. €
28. 3. 2018	5,7 mld. €	Amortizace 2051–2054; 2060	45,9 mld. €
15. 6. 2018	1 mld. €	Amortizace 2034–2060	46,9 mld. €
6. 8. 2018	15 mld. €	Amortizace 2043–2060	61,9 mld. €

Zdroj: Evropský stabilizační mechanismus¹⁹⁶

Podívejme se ještě pro přehlednost na tři finanční balíčky poskytnuté Řecku. Z obrázku č. 8 je vidět, že první půjčka nebyla čerpána ze speciálně

¹⁹³ Srov. Evropská rada, Rada Evropské unie. Eurogroup statement on Greece of 22 June 2018. Srov. Eurogroup (2018), 'Main results', 21. června 2018. Dostupné z: <https://www.consilium.europa.eu/en/meetings/eurogroup/2018/06/21/>

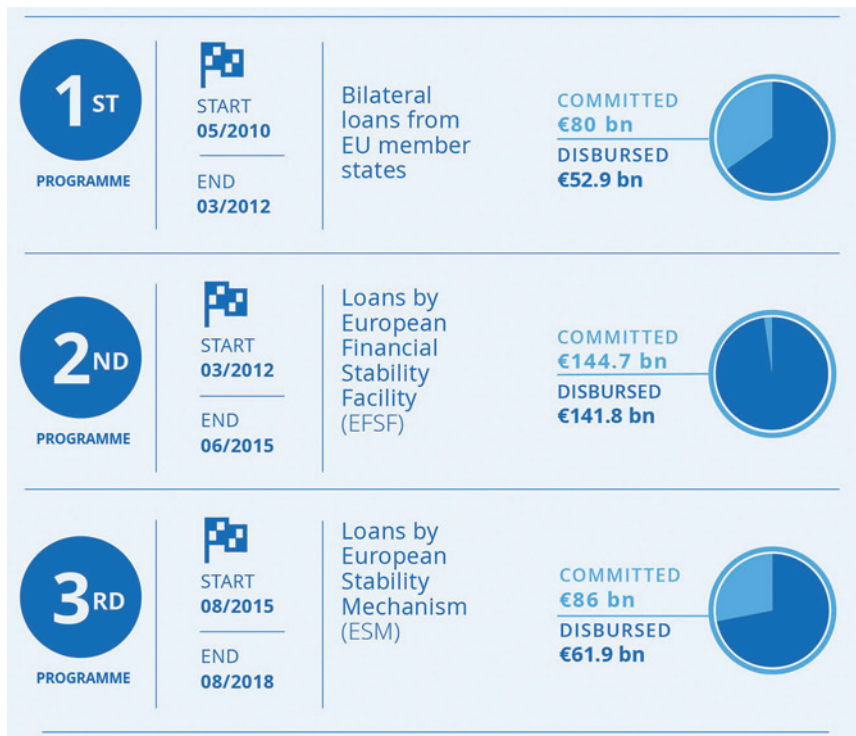
¹⁹⁴ Srov. Enhanced surveillance framework for Greece. *Evropská komise* [online]. Dostupné z: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-financial-assistance/which-eu-countries-have-received-assistance/financial-assistance-greece_en

¹⁹⁵ Evropská rada a Rada EU. Eurogroup statement on Greece of 22 June 2018.

¹⁹⁶ Greece emerges from crisis. *ESM* [online]. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/assistance/greece>

vytvořeného finančního programu pomoci, nýbrž druhá i třetí již ano. EU byla postavena před zcela novou situací na níž se rozhodla reagovat právě vytvořením fondů finanční asistence tak, aby případným žádostem dalších členských států eurozóny mohla umožnit čerpat finanční prostředky.

Obrázek č. 8: Přehled poskytnutých záchranných půjček Řecku



Zdroj: Evropská rada a Rada EU¹⁹⁷

EFSF jako dočasně zřízený fond ukončil svoji aktivní činnost spočívající v poskytování úvěrů dříve, než je doba splatnosti některých poskytnutých úvěrů. Když EFSF zahájil svou činnost, byly půjčky Irsku a Portugalsku poskytnuty prostřednictvím emise dluhopisů s pevnou sazbou na bázi *back-to-back* (EFSF vyrovnal finanční prostředky získané z prodeje dluhopisů

¹⁹⁷ Srov. Rada Evropské unie. Financial assistance to Greece 2010–2018. EU, 2018.

toho určeného programu).¹⁹⁸ Tyto úvěry byly na počátku dražší vzhledem k vyššímu úrokovému prostředí v dané době a též sehrála velkou roli skutečnosti, že EFSF byl novým emitentem na trhu. Od prosince 2011, ve jménu zajištění větší efektivity financování a v získání regulérního přístupu na trh byl ESM i EFSF přijat diverzifikovaný způsob financování.¹⁹⁹ V rámci této strategie již získaná hotovost není připisována na vrub konkrétní zemi; tyto prostředky jsou místo toho shromážděny a vyplaceny zemím čerpající z finančního programu. V rámci této strategie je možné záchranné fondy užívat ve větší míře i co se finančních nástrojů týče, a to napříč různou dobou splatnosti úvěrů. S úvěrem související náklady jsou spojené se záchranným programem země, jíž je určen a je součástí úrokové sazby úvěru. Kromě této sazby si ESM a EFSF účtují poplatky za krytí provozních nákladů a marží ke krytí úvěrového rizika.²⁰⁰

6.9 Přechod z EFSF na ESM

Od 1. července 2013 již EFSF nesmí poskytovat další finanční pomoc či uzavírat nové úvěry, nyní jeho agendu tvoří dohled nad stávajícími programy, z nichž zbyla především agenda spočívající v dohledu nad splácením již poskytnutých úvěrů. Rámcová dohoda zůstává v platnosti a účinnosti až do doby, než budou vyrovnány veškeré závazky vzniknuvší z dohod o poskytnutí finanční pomoci, tudíž dokud nebudou uhrazeny půjčky včetně úroků od čerpajících členů.²⁰¹

Posledním financovaným programem byla pomoc Řecku, jejíž expirace vypršela 30. června 2015, po tomto termínu již nebylo možné žádné finanční prostředky z předmětného fondu čerpat. Byť již EFSF neplní roli „aktivního“ programu od 30. června 2013,²⁰² nadále existuje a plní funkci

¹⁹⁸ Srov. European Financial Stability Facility Société Anonyme. Financial Statements, Management Report and Auditors Reports 31. December 2018.

¹⁹⁹ Srov. Článek 2 odst. 4 bod 5, Framework agreement, Konsolidovaná verze, 2011.

²⁰⁰ Srov. European Stability Mechanism. Safeguarding euro. Rething rescue funding. The diversified strategy. 2019, s. 327.

²⁰¹ Srov. Článek 11 odst. 2, Framework agreement, Konsolidovaná verze. 2011.

²⁰² V rámcové dohodě se členské státy eurozóny dohodly, že k danému datu dojde k likvidaci EFSF. V případě vzniku kladného likvidačního zůstatku dojde k rozdělení dle poměru účasti na základním kapitálu, pokud nebude dohodnuto jinak, budou tyto částky vyplaceny ručitelům jako protiplnění za poskytnutí záruk. Srov. článek 2 odst. 10 a článek 11 odst. 2, Framework agreement, Konsolidovaná verze, 2011.

pasivního příjemce splátek úvěrů od států čerpajících pomoc, vyplácí jistinu a úroky držitelům dluhopisů EFSF a vydává další dluhopisy, neboť splatnost poskytnutých půjček je delší než doba splatnosti dluhopisů vydaných.²⁰³ Nyní „aktivní“ roli v rámci poskytování finanční podpory plní Evropský stabilizační mechanismus (ESM), který v podstatě přebírá funkci svého předchůdce.²⁰⁴

²⁰³ EFSF. *European financial stability facility*. Dostupné z: <http://www.efsf.europa.eu>

²⁰⁴ Srov. Smlouva o zřízení Evropského stabilizačního mechanismu ze dne 2. února 2012. Smlouva o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii mezi Belgickým královstvím, Bulharskou republikou, Dánským královstvím, Spolkovou republikou Německo, Estonskou republikou, Irskem, Řeckou republikou, Španělským královstvím, Francouzskou republikou, Italskou republikou, Kyperskou republikou, Lotyšskou republikou, Litevskou republikou, Lucemburským velkovévodstvím, Maďarskem, Maltou, Nizozemským královstvím, Rakouskou republikou, Polskou republikou, Portugalskou republikou, Rumunskem, republikou Slovinsko, Slovenskou republikou, Fínskou republikou a Švédským královstvím (také známá jako rozpočtový pakt).

7 **ESM – EVROPSKÝ STABILIZAČNÍ MECHANISMUS**

Nástupcem EFSF je od roku 2013 Evropský stabilizační mechanismus (ESM) mající status **stálého** fondu při EU, jehož primárním posláním je zabezpečovat a ochraňovat stabilitu eurozóny. ESM bylo třeba dát pevnější základy a po EFSM a EFSF byl rozhodnutím Evropské rady 2011/199/EU (1) do článku 136 SFEU doplněn nový odstavec, který objasňuje, za jakých podmínek mohou členské státy, jejichž měnou je euro, zavést mechanismus stability pro eurozónu. K provedené změně Smlouvy o EU (SFEU) došlo na základě článku 48 odst. 6 SFEU rozhodnutím Rady EU tzv. zjednodušenou formou, kterou bylo dohodnuto, že členské státy, jejichž měnou je euro, jako hlavní mechanismus stability pro eurozónu mohou zřídit stálý krizový mechanismus sloužící k zajištění finanční stability eurozóny jako celku.²⁰⁵ Evropský mechanismus stability (ESM) tak vznikl na základě **mezivládní smlouvy o zřízení ESM** jako mezivládní organizace dne 2. února 2012 sídlící (stejně jako EFSF) v Lucembursku a jejíž akcionáři jsou členové eurozóny. ESM zahájil svoji činnost k 1. červenci 2013 s hlavním cílem poskytovat finanční podporu členským státům eurozóny, které se potýkají nebo jsou ohroženy vážnými finančními potížemi.²⁰⁶

V souladu s revidovaným článkem 136 SFEU a souvisejících rozhodnutí Evropského soudního dvora²⁰⁷ je finanční pomoc směřující z ESM podmíněna přísnými opatřeními, která výjimečně nedoprovází politická opatření. Konkrétní opatření jsou specifikována v memorandu o porozumění sjednaném Evropskou komisí jménem ESM, ECB a IMF, kdy každý úvěrový

²⁰⁵ Srov. Rozhodnutí Evropské rady 2011/199/EU ze dne 25. března 2011, kterým se mění článek 136 Smlouvy o fungování Evropské unie, pokud jde o mechanismus stability pro členské státy, jejichž měnou je euro (€).

²⁰⁶ Ibid.

²⁰⁷ Evropský soudní dvůr (ESD) rozhodl, že ESM je slučitelný se Smlouvou o fungování EU (SFEU), včetně doložky „no bail out“ článku 125: „(...) Článek 125 SFEU není zakázat poskytování finanční pomoci jedním nebo více členskými státy členskému státu, který je i nadále odpovědný za své závazky vůči věřitelům, za předpokladu, že podmínky spojené s takovou pomocí jsou takové, aby přiměly tento členský stát k provedení řádné rozpočtové politiky.“ Srov. The European Stability Mechanism: Main Features, Instruments and Accountability. *Evropský Parlament* [online]. Dostupné z: [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2014/497755/IPOL-ECON_NT\(2014\)497755_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2014/497755/IPOL-ECON_NT(2014)497755_EN.pdf)

nástroj a podmínky provádění opatření podléhají schválení Rady guvernérů ESM, která je složena z jednotlivých ministrů financí zemí eurozóny.²⁰⁸

Dle článku 273 SFEU podléhají spory, vzniknuvší z výkladu ustanovení Smlouvy o ESM mezi stranami, tj. členskými státy eurozóny a ESM, rozhodací pravomoci Soudního dvora EU.²⁰⁹ V důsledku tak ESM zcela nahradil své předchůdce (EFSF a EFSM) co se poskytování záchranných finančních podpor pro 19 členů eurozóny týče.

Byť Česká republika není členem eurozóny, měla v rámci nastalých změn primárního práva EU právo se vyjádřit k přijetí tohoto mechanismu a svoji vůli projevila v dubnu roku 2013, kdy bylo Českou republikou ratifikována Smlouva o ESM. I přesto však Česká republika nemá povinnost účasti v ESM, ale může se stejně jako další země stojící mimo eurozónu připojit k jednotlivým půjčkám ad hoc. Jakmile ČR přijme euro jako svoji měnu, stane se automaticky i členem ESM.²¹⁰

7.1 Orgány

Na rozdíl od EFSF založeného v rámci norem soukromého lucemburského práva je ESM mezivládní institucí zřízenou na základě mezinárodní smlouvy. Nejvyšším rozhodovacím orgánem ESM je Rada guvernérů, která je složena z ministrů financí členů eurozóny. Současným předsedou euroskupiny je Mário Centeno.²¹¹ Činnost Rady spočívá v rozhodování o:

- poskytování finanční pomoci,
- posuzování podmínek za jakých bude finanční pomoc poskytnuta,
- výše úvěrové kapacity ESM, a
- změny nástrojů, s kterými ESM disponuje.

Rada guvernérů je oprávněna přijímat rozhodnutí na základě vzájemné dohody případně kvalifikovanou či prostou většinou hlasů. Váha těchto

²⁰⁸ ESM. *How we decide*. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/esm-governance>

²⁰⁹ Srov. Rozsudek soudního dvora (pléna) ze dne 27. listopadu 2012, ve věci C-370/12. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/HTML/?uri=CELEX:62012CJ0370&from=CS>; Srov. Smlouva o fungování EU (2016/C 202/01).

²¹⁰ Hospodářská a měnová politika. ČNB [online]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni-vztahy/hospodarska-a-menova-politika-v-eu/index.html

²¹¹ Text aktuální k dubnu 2020.

hlasů se odvíjí od výše podílu na kapitálu ESM.²¹² Ve vztahu k vyjmenovaným způsobům rozhodování je usnášénischopnost stanovena při účasti 2/3 členů s hlasovacím právem. K přijetí rozhodnutí vzájemnou dohodou je vyžadována jednomyslnost v hlasování, nicméně zdrží-li se člen hlasování nebrání to přijetí rozhodnutí dohodou.

Oproti tomu Smlouva o ESM upravuje ještě další způsob hlasování dle článku 4 odst. 4 a to tzv. nouzové hlasování.²¹³ K tomu je možné přistoupit v případech, kdy Evropská komise a ECB dojdou k závěru, že dle článku 13 (postup pro poskytování podpory a stability) a článku 18 (nástroj na podporu sekundárního trhu) Smlouvy o ESM je ohrožena hospodářská a finanční udržitelnost eurozóny a je požadováno, aby rada guvernérů neprodleně konala kroky vedoucí k poskytnutí finanční pomoci a aplikaci vhodných finančních nástrojů, které povedou k obnově stability. Schválení zvoleného řešení v režimu nouzového postupu podléhá schválení rady guvernérů a správní rady kvalifikovanou většinou.²¹⁴

Článek 13 Smlouvy o ESM upravuje postup členského státu v podání žádosti o pomoc s cílem stabilizovat svoji hospodářskou situaci včetně návrhu jakými finančními prostředky by tak mělo být učiněno. Tato žádost je Evropskou komisí ve spolupráci s ECB podrobena hodnocení mimo jiné i z pohledu existence rizika pro finanční stabilitu eurozóny, udržitelnosti veřejného dluhu²¹⁵ a v neposlední řadě, zda podaná žádost odpovídá skutečné finanční potřebě člena ESM. Rozhodne-li rada guvernérů, že podaná žádost naplňuje veškeré požadavky k poskytnutí pomoci, jsou Evropskou komisí, ECB a IMF s daným členským státem dohodnuty podmínky v Memorandum o porozumění, jehož obsahem je též identifikace závažnosti nedostatků a požadavků vyplývajících pro členský stát jako příjemce finanční pomoci z fondu ESM.

Druhým rozhodovacím orgánem je správní rada, skládající se vždy po jednom představiteli z každého členského státu. Tento tzv. delegát je vysoce aprobovaný v hospodářských a ekonomických záležitostech. Z řad těchto

²¹² The european stability mechanism. *Evropská centrální banka* [online]. Bulletin červenec 2011, s. 75. Dostupné z: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/art2_mb201107en_pp71-84en.pdf

²¹³ Na nouzovém hlasování se vedle rady guvernérů podílí i správní rada, dle čl. 5 odst. 6 písm. f) a g) Smlouvy o ESM.

²¹⁴ Srov. ESM. čl. 5 odst. 6 písm. f) a g).

²¹⁵ Předpokládá se spolupráce s IMF.

delegátů je zvolen Ředitel předsedající správní radě, který odpovídá za denní chod ESM. Právě na těchto setkáních je zemím, které nejsou členy eurozóny, umožněno účastnit se pro ně relevantních jednáních.²¹⁶

Správní rada se svými úkony podílí na realizaci a aktivním naplňováním dohodnutých podmínek mezi ESM a členským státem. Především se jedná o podmínky týkající se „operování“ na sekundárním trhu jež jsou specifikovány v dohodě o nástroji finanční pomoci, která navazuje na dohodnuté podmínky v Memorandu o porozumění.²¹⁷ Jednání se bude zpravidla účastnit jak zástupce Evropské komise, tak i ECB, a to v rolích pozorovatelů. V případě schůzek rady guvernérů bude za Komisi účasten Komisař pro hospodářské a měnové záležitosti a za ECB její prezident. Předpokládá se i aktivní zapojení IMF, které by mělo spočívat především v aktivním monitorování hospodářské situace.²¹⁸

Mezi pravomoc rady guvernérů patří též volba výkonného ředitele ESM, kterým je Klaus Regling.²¹⁹ Ten nese odpovědnost za podnikání ESM a to po celou dobu svého funkčního období, které je 5leté. V rámci své funkce zodpovídá za činnost management boardu v jejímž čele stojí. Činnost správní rady je různorodá a zabývá se mimo jiné i problematikou řízení rizik, investováním, analýzou trhů atd.²²⁰ Výkonný ředitel tak činí kroky vedoucí k naplňování a provádění rozhodnutí Rady guvernérů. Jeho postavení je velice významné, neboť není pouze v zaměstnaneckém vztahu k ESM, ale též za ESM vystupuje jako zákonný reprezentant a je oprávněn jednat a zavazovat svým rozhodováním ESM jako takové, samozřejmě s notnou dávkou odpovědnosti.²²¹

Nad činností ESM bdí kontrolní orgán představován Radou auditorů vykonávající dohled především nad způsobem nakládání s finančními prostředky. Radu auditorů tvoří 5 členů, ti jsou jmenováni na návrh předsedy rady

²¹⁶ Předpokládá se spolupráce s IMF.

²¹⁷ Srov. článek 18, Smlouva o zřízení Evropského stabilizačního mechanismu ze dne 2. února 2012.

²¹⁸ The european stability mechanism. *Evropská centrální banka* [online]. Bulletin červenec 2011. Dostupné z: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/art2_mb201107en_pp71-84en.pdf

²¹⁹ Klaus Regling. *ESM* [online]. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/management-board/klaus-regling>

²²⁰ Management board. *ESM* [online]. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/about-us/who-we-are>

²²¹ Srov. článek 7, Smlouva o zřízení Evropského stabilizačního mechanismu ze dne 2. února 2012.

guvernérů Radou guvernérů. Ke jmenování se též vyjadřují nejvyšších kontrolní instituce členů ESM a Evropský účetní dvůr.²²² Dle článku 30 smlouvy o ESM je rada auditorů nezávislá na pokynech orgánů ESM či členů ESM. Stěžejními dokumenty vypracovávanými radou auditorů jsou výroční zprávy k účetním závěrkám ESM. Tyto a výroční zprávy o činnosti ESM jsou předkládány k seznámení Radě guvernérů. Zprávy obsahují informace o provedených úkonech v rámci auditu, a to i včetně neabsentujícího doporučení a závěrů nutných pro budoucí fungování ESM.²²³

Obrázek č. 9: Struktura ESM



Zdroj: Evropský stabilizační mechanismus²²⁴

²²² Srov. How we decide. *ESM* [online]. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/esm-governance>

²²³ ESM management comments on the Board of Auditors Annual Report to the Board of Governors. *ESM* [online]. 31. prosince 2018. Dostupné z: https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/2019-06-13_management_comments.pdf

²²⁴ How we decide. *ESM* [online]. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/esm-governance>

EFSF byl vytvořený v relativně krátkém období a pouze jako dočasný mechanismus pomoci bez dostatečné nezávislosti nutné k rozhodování o poskytování programů finanční pomoci náležející k posouzení eurosкупinou. Současně jej není možné považovat za mezinárodní finanční instituci odvozenou ze zakládajících smluv EU.²²⁵ Financování programů pomoci bylo založeno na zárukách poskytnutých členy eurozóny, kdy tyto záruky byly Eurostatem klasifikovány jako dluh dané země figurující v rozpočtu (vnitrostátních financích)²²⁶ což se projevilo jako nedokonalý způsob financování z důvodu vzbuzující nejistotu mezi veřejností a samotnými zeměmi eurozóny. Přechod k ESM stojícího již na robustnějších základech a disponujícího vlastním rozpočtem se jevil jako vhodný způsob ke zvýšení důvěryhodnosti.

ESM tak má představovat stabilní systém, který by měl poskytnout podporu zemím eurozóny, které se potýkají s finančními problémy, kdy postup je následující. Členský stát svoji žádost o poskytnutí pomoci včetně návrhu nástroje finanční pomoci, který by odpovídal řešení dané situace, adresuje předsedovi rady guvernérů, ten následně ve spolupráci s Evropskou komisí a ECB analyzuje:

- zda existuje riziko pro finanční stabilitu eurozóny jako celku či členských států,
- udržitelnost veřejného dluhu ve spolupráci s IMF, a
- zda existuje potřeba financování žádajícího členu.

Po kladném vyhodnocení dochází k jednání, jehož výsledkem je Memorandum o porozumění, v němž jsou definovány hlavní nedostatky, na něž navazuje Dohoda mezi členským státem a ESM obsahující podmínky a výši čerpání finanční pomoci včetně identifikace nástroje finanční pomoci.²²⁷

²²⁵ EFSF. *ESM* [online]. Dostupné z: https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/2016_02_01_efs_faq_archived.pdf

²²⁶ New decision of Eurostat on deficit and debt. The statistical recording of operations undertaken by the European Financial Stability Facility. *Eurostat* [online]. Tisková zpráva č. 13/2011, 27. ledna 2011. Dostupné z: <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/5034386/2-27012011-AP-EN.PDF/25064294-4eae-4b50-a447-60165ca9718d?version=1.0>

²²⁷ Srov. Memorandum of understanding on the working relations between the Commission and the European Stability Mechanism. *Evropská komise* [online]. 26. dubna 2018. Dostupné z: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/20180427_esm_mou.pdf

Obrázek č. 10: Nástroje ESM



Zdroj: Evropský stabilizační mechanismus²²⁸

7.2 Rozpočet

Na základním kapitálu ESM se podílí každá členská země eurozóny, členové ručí pouze do výše emisního kurzu svého podílu na upsaném kapitálu, aniž by ručili za závazky ESM z titulu svého členství.²²⁹ Od počátku byl rozpočet ESM stanoven v objemu 700 mld. €, dělí se na akcie splacené a akcie splacené na požádání. Počáteční souhrnná jmenovitá hodnota akcií, jež tvoří splacený kapitál je 80 mld. € a zbývajících 620 mld. € tvoří přislíbený kapitál splatný na požádání zaručený zárukami zemí eurozóny. Členové se zavazují k tomu, že poměr mezi splaceným kapitálem a nesplacenou částkou emisí ESM nebude méně než 20 %.²³⁰ Tato kapitálová struktura byla zvolena tak, aby bylo možné získat nejvyšší ratingy, přičemž stejně jako u EFSF byl dodržen požadavek udržení 500 mld. € úvěrové kapacity.²³¹ Výše podílu jednotlivých členů eurozóny na rozpočtu ESM je stanovena dle stejného „klíče“ jako výše podílů na základním kapitálu ECB²³² putujícího od národních centrálních bank všech členských států EU. Národní centrální

²²⁸ Pro Řecko, Kypr, Portugalsko a Irsko byl užit nástroj spočívající v poskytnutí půjček v rámci makroekonomického ozdravného programu, pro Španělsko byl zvolen nástroj k poskytnutí pomoci v rámci rekapitalizace bankovního systému. Srov. ESM. *Lending toolkit*. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/assistance/lending-toolkit>

²²⁹ Rozsudek soudního dvora (pléna) ze dne 27. listopadu 2012, ve věci C-370/12.

²³⁰ The european stability mechanism. *Evropská centrální banka* [online]. Bulletin července 2011, s. 75–80. Dostupné z: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/art2_mb201107en_pp71-84en.pdf

²³¹ Srov. článek 39 Smlouvy o zřízení Evropského stabilizačního mechanismu ze dne 2. února 2012, European Stability Mechanism.

²³² Srov. článek 11 Smlouvy o zřízení Evropského stabilizačního mechanismu ze dne 2. února 2012.

banky zemí eurozóny se na plně splaceném kapitálu ECB podílí v hodnotě 7 536 110 121,69 € z celkových 10 825 007 069,61 €.

Tabulka č. 6: Přehled podílů národních centrálních bank zemí eurozóny na základním kapitálu ECB

Národní centrální banka	Klíč pro upisování zákl. kapitálu (v %)	Splacený zákl. kapitál
Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique (Belgie)	2,9630	276 290 916,71 €
Deutsche Bundesbank (Německo)	21,4394	1 999 160 134,91 €
Eesti Pank (Estonsko)	0,2291	21 362 892,01 €
Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland (Irsko)	1,3772	128 419 794,29 €
Bank of Greece (Řecko)	2,0117	187 585 027,73 €
Banco de España (Španělsko)	9,6981	904 318 913,05 €
Banque de France (Francie)	16,6108	1 548 907 579,93 €
Banca d'Italia (Itálie)	13,8165	1 288 347 435,28 €
Central Bank of Cyprus (Kypr)	0,1750	16 318 228,29 €
Latvijas Banka (Lotyšsko)	0,3169	29 549 980,26 €
Lietuvos bankas (Litva)	0,4707	43 891 371,75 €
Banque centrale du Luxembourg (Lucembursko)	0,2679	24 980 876,34 €
Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta (Malta)	0,0853	7 953 970,70 €
De Nederlandsche Bank (Nizozemsko)	4,7662	444 433 941,02 €
Oesterreichische Nationalbank (Rakousko)	2,3804	221 965 203,55 €
Banco de Portugal (Portugalsko)	1,9035	177 495 700,29 €
Banka Slovenije (Slovinsko)	0,3916	36 515 532,56 €
Národná banka Slovenska (Slovensko)	0,9314	86 850 273,32 €
Suomen Pankki – Finlands Bank (Finsko)	1,4939	139 301 721,39 €
Celkem	81,3286	7 583 649 493,38 €

Zdroj: Evropská centrální banka²³³

²³³ Upisování kapitálu. *Evropská centrální banka* [online]. 1. ledna 2019, kapitola 1) V důsledku zaokrouhlování nemusí konečný součet odpovídat úhrnu všech uvedených hodnot. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/capital/html/index.cs.html>

Tento způsob kapitálového rozvržení se jeví být vhodnější ve smyslu zajištění si úvěrové kapacity a též vysílá jednoznačný signál stability a menší rizikovosti pro kapitálové trhy, srovnáme-li to se způsobem financování EFSF.

V článku 3. Smlouvy o ESM je uvedeno, že ESM má především „*mobilizovat finanční zdroje a v rámci přísné podmíněnosti přizpůsobené zvolenému nástroji finanční pomoci poskytovat podporu stability svým členům, kteří se potýkají se závažnými potížemi s financováním nebo kterým takové potíže brozí, je-li to nezbytné k zajištění finanční stability eurozóny jako celku a jejích členských států. Za tím účelem je EMS oprávněn opatřovat si finanční prostředky emisí finančních instrumentů nebo uzavíráním finančních či jiných smluv nebo dohod se svými členy, s finančními ústavy nebo s jinými subjekty.*“²³⁴ Těmito instrumenty je myšleno především poskytování úvěrů či upisování dluhopisů.

Na rozdíl od EFSF, kdy členským státem eurozóny byla poskytnutá záruka jež svojí podstatou naplňovala institut ručení, a pro danou zemi se v rámci účetnictví toto ručení projevovalo ve formě dluhu evidovaného jako dluh veřejných financí. U ESM tento dluh, resp. ručení nemá vliv na výši dluhu dané země eurozóny a již se neprojevuje v účetnictví státu jako dluh na veřejných financích, alespoň dle přístupu Eurostatu.²³⁵ Dle článku 8 odst. 5 Smlouvy o ESM je stanoveno „*Ručení každého člena ESM je za každých okolností omezeno hodnotou jeho podílu na schváleném základním kapitálu ve výši emisního kursu. Žádný člen ESM neručí z titulu svého členství za závazky ESM*“²³⁶

²³⁴ Rozsudek soudního dvora (pléna) ve věci C-370/12 ze dne 27. listopadu 2012; Srov. Smlouva o fungování EU (2016/C 202/01).

²³⁵ New decision of Eurostat on deficit and debt. The statistical recording of operations undertaken by the European Financial Stability Facility. *Eurostat* [online]. Tisková zpráva č. 13/2011, 27. ledna 2011. Dostupné z: <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/5034386/2-27012011-AP-EN.PDF/25064294-4eae-4b50-a447-60165ca9718d?version=1.0>

²³⁶ Srov. Smlouva o zřízení Evropského stabilizačního mechanismu ze dne 2. února 2012.

Tabulka č. 7: Vyjádření podílu na upsaném kapitálu ESM (účinného od 19. února 2019)

Členský stát	Akciový podíl	Kapitál
Belgie	243 285	24 328 500 000 €
Německo	1 899 406	189 940 600 000 €
Estonsko	13 020	1 302 000 000 €
Irsko	111 404	11 140 400 000 €
Řecko	197 078	19 707 800 000 €
Španělsko	832 888	83 288 800 000 €
Francie	1 426 383	142 638 300 000 €
Itálie	1 253 406	125 340 600 000 €
Kypr	13 733	1 373 300 000 €
Lotyšsko	19 353	1 935 300 000 €
Litva	28 634	2 863 400 000 €
Lucembursko	17 521	1 752 100 000 €
Malta	5 117	511 700 000 €
Nizozemsko	400 015	40 001 500 000 €
Rakousko	194 753	19 475 300 000 €
Portugalsko	175 566	17 556 600 000 €
Slovinsko	32 977	3 297 700 000 €
Slovensko	57 680	5 768 000 000 €
Finsko	125 768	12 576 800 000 €
Total	7 047 987	704 798 700 000 €

Zdroj: Evropský stabilizační mechanismus²³⁷

V roce 2015 se ESM zapojilo do pomoci Řecku, kdy jedním z hlavních cílů bylo umožnit dojednat delší dobu splatnosti poskytnutých úvěrů a harmonizovat dobu splatnosti a dobu trvání finanční asistence. K danému prodloužení splatnosti ESM vydal dne 13. října 2015 svoji první sadu 30letých (splatných

²³⁷ Srov. Smlouva o zřízení Evropského stabilizačního mechanismu ze dne 2. února 2012; Srov. Annex. Amended annexes I nad II to the treaty. Dostupné z: https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/updated_annex_i_and_ii.pdf

v roce 2045)²³⁸ benchmarkových dluhopisů v objemu 3 mld. €, zájem předčil očekávání, a tak nestálo nic v cestě k učinění nabídky 40letých dluhopisů v objemu 1 mld. €, ²³⁹ tím se ESM předfinancovalo pro potřeby roku 2016.

Fond ESM i jeho předchůdce EFSF mají na trzích jedinečné postavení, jsou stejně jako vládní emitenti transparentní a využívají několika metod pro upisování emisí jako jsou např. aukce. ESM bylo uznáno Basilejským výborem pro bankovní dohled, jež jej ohodnotilo jako bezrizikový a vysoce likvidní.²⁴⁰

Basilejský výbor pro bankovní dohled (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS)²⁴¹ svými soft – law opatřeními v podobě basilejských standardů²⁴² vytváří rámec pro odolný bankovní systém.²⁴³ Standardy nejsou co do povahy právní síly nadány právně zavazovat ale i přesto jim je přisuzován podstatný vliv projevující se v působení na budoucí podobě zákonů a jiných právních předpisů, zejména v oblasti bankovní regulace. V rámci tohoto nezanedbatelného vlivu bylo basilejským výborem dohodnuto, že orgány dohledu členských států mohou povolit bankám, aby na pohledávky týkající se EFSF i ESM bylo pohlíženo s nulovou váhou rizikovosti²⁴⁴ a likviditou na úrovni 1 (HQLA²⁴⁵)²⁴⁶. EFSF provádí svou strategii financování s tzv. tržní skupinou EFSF tvořenou 41 mezinárodními institucemi.

²³⁸ ESM issues 30 year € 3 billion bond. *ESM* [online]. Tisková zpráva ze dne 13. října 2015. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/press-releases/esm-issues-30-year-%E2%82%AC3-billion-bond>

²³⁹ Ibid.

²⁴⁰ Srov. odstavec 56 Basel II: Mezinárodní konvergence měření kapitálu a kapitálových standardů: Revidovaný rámec – souhrnná verze, červen 2006; Srov. Risk Weight for the European Stability Mechanism (ESM) and European Financial Stability Facility (EFSF). *ESM* [online]. 18. března 2014. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/press-releases/basel-committee-banking-supervision-recognises-esm-and-efsf-securities-level-1-high>

²⁴¹ Bank of International Settlements. About the BCBS. 2014.

²⁴² Basil Accords, jsou povahy obecných doporučení, proto se nám jeví vhodné užívat „standardy“.

²⁴³ Srov. Basel III. a global regulatory framework for more resilient banks and banking systems. 2011. About the BCBS. 2014.

²⁴⁴ Srov. Odst. 56 Basel II: Mezinárodní konvergence měření kapitálu a kapitálových standardů: Revidovaný rámec souhrnná verze, červen 2006. Srov. Risk Weight for the European Stability Mechanism (ESM) and European Financial Stability Facility (EFSF). 18. března 2014.

²⁴⁵ Aktiva s vysokou likviditou a vysokou úvěrovou kvalitou (HQLA).

²⁴⁶ Srov. odst. 50 písm. c) Basel III: Poměr krytí likvidity a nástroje pro sledování rizika likvidity. 2013.

Obrázek č. 11: Tržní skupina ESM/EFSF



Zdroj: Evropský nástroj finanční stability²⁴⁷

7.3 Soudní spor

ESM je stálým mechanismem pomoci a jeho stálost bylo nutno ukotvit, k čemuž se Evropská rada rozhodla změnou primárního dokumentu SFEU. Jak jsme již uvedli, na rozvíjející se dluhovou krizí bylo nutné rychle reagovat (z důvodu rychlosti) byl zvolen i rychlejší způsob změny primárních smluv tzv. zjednodušený postup přijímání změn. Tento postup je v rukou Evropské rady, která o změně rozhoduje, po konzultaci s Evropským parlamentem, Evropskou komisí a případně i s ECB, jednomyslně.²⁴⁸ Tímto způsobem odsouhlasená změna vstoupí v platnost až poté, jestliže je v souladu s ústavními předpisy jednotlivých členských států.²⁴⁹

V této souvislosti odkazujeme na případ Thomase Pringla, který podal žalobu proti rozhodnutí 2011/199, kterým došlo k doplnění článku 136 SFEU

²⁴⁷ Srov. EFSF. Funding strategy. *ESM* [online]. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/investors/efsf/funding-strategy>

²⁴⁸ Srov. čl. 48 SFEU (Konsolidované znění) Úřední věstník Evropské unie. Změny smluv EU jsou základem pro veškeré právní předpisy EU a i ty mohou být změněny to pouze dvěma způsoby tj. řádným nebo zjednodušeným postupem. Zjednodušený postup lze užít na změny vnitřní politiky a činností EU ale za podmínky, že předmětná změna nebude vést k rozšiřování pravomocí EU.

²⁴⁹ Srov. čl. 48 odst. 6 druhý pododstavec SFEU.

o třetí odstavce,²⁵⁰ tedy zavedení ESM jako stálého mechanismu stability. Pringle argumentoval toliko, že předmětné rozhodnutí rozšiřuje pravomoci EU a je v rozporu s obecnými zásadami unijního práva. Dodal, že zřízením ESM se členové eurozóny snaží vyhnout svým závazkům a omezením týkající se hospodářské a měnové unie. Irsko mělo zájem o rychlé vyřešení, neboť zdlouhavé jednání by mohlo mít nepříznivý dopad co se postavení Irska na finančních trzích týče.²⁵¹

Irský vrchní soud (*High Court*) žalobu zamítl, nicméně Pringle podal opravný prostředek a věcí se začal zabývat Nejvyšší soud Irska, ten se rozhodl předložit Soudnímu dvoru EU předběžnou otázku týkající se platnosti zvoleného zjednodušeného postupu, tj. užití zjednodušeného postupu přijímání změn, kdy rozhodnutím 2011/199 došlo k vložení nového odstavce článku 136 SFEU a změny primárního práva. Součástí posouzení byla i otázka, zda došlo k rozšíření pravomocí EU.²⁵²

Při posuzování se soudní dvůr zabýval i účelem fondu a taktéž koordinovaností hospodářských politik a došel k závěru, že rozhodnutí 2011/199 nerozšiřuje pravomoce svěřené EU a taktéž, že zvolený zjednodušený postup pro přijetí změny smluv splňuje podmínku dle článku 48 odst. 6 Smlouvy o EU. Soudní dvůr následně uzavřel, že „*odstavec 3 článku 136 SFEU, jehož vložení je upraveno článkem 1 rozhodnutí 2011/199, potvrzuje, že členské státy mají pravomoc zavést mechanismus stability, a jelikož stanoví, že poskytnutí jakékoli finanční pomoci v rámci tohoto mechanismu bude podléhat přísné podmíněnosti, je jeho cílem také zaručit, aby bylo v rámci fungování tohoto mechanismu dodržováno unijní právo*“.²⁵³ Po daném výkladu Irsko přistoupilo k ratifikaci smlouvy o ESM a stalo se tak jedním z dvanácti zakládajících členů eurozóny.²⁵⁴

²⁵⁰ Srov. čl. 136 odst. 3 SFEU, členské státy, jejichž měnou je euro, mohou zavést mechanismus stability, který bude aktivován v případech, kdy to bude nezbytné k zajištění stability eurozóny jako celku. Poskytnutí jakékoli požadované finanční pomoci v rámci tohoto mechanismu bude podléhat přísné podmíněnosti.

²⁵¹ Nejvyšší soud Irska, *Pringle proti Government of Ireland & ors.*, 2012, IESC 47, Rec. No. 399/2012.

²⁵² Rozsudek CJEU ve věci *Pringle*, C-370/12, EU:C:2012:756.

²⁵³ Ibid.

²⁵⁴ Srov. EVROPSKÝ PARLAMENT. Directorate-general for internal policies. Article 136 TFEU, ESM, fiscal stability treaty- ratification requirements and present situation in the member states. The Treaty on Stability, Coordination and Governance (TSCG), 2013.

Opatrný přístup k ESM panoval i v Německu, kdy se otázkou změny primárního práva měl zabývat i německý Spolkový ústavní soud. Ten měl v červnu 2012 posoudit, zda změnou Smlouvy o EU nedošlo k porušení německé Ústavy.²⁵⁵ V té době již byla změna Smlouvy rozšířená o úpravu ESM ratifikována několika členy eurozóny a toto řízení mohlo veškerou snahu o zformování nového mechanismu zhatit. Ústavní Německý soud uzavřel, že rozpočtová autonomie Německa je zajištěna, avšak je nutné trvat na rozpočtových opatřeních ESM tak, aby v případě žádosti členského státu o finanční pomoc dle smlouvy o ESM bylo možné plnit pouze do výše dohodnutých rozpočtových limitů.²⁵⁶ V Německu nakonec k ratifikaci změny Smlouvy došlo a ESM tak získal své místo v rámci systému, který má přispívat k řešení krize eura.²⁵⁷ Zmiňme, že obdobná situace tj. zda je zvolený způsob provedené změny v souladu s Ústavou proběhl i v Estonsku a i to nakonec k ratifikaci smlouvy přistoupilo.²⁵⁸

7.4 Reálná pomoc poskytnutá z ESM

V případě ohrožení finanční stability eurozóny, ESM disponuje několika nástroji, které může aplikovat, a to na základě dohodnutých podmínek programu pomoci. V případě Kypru i Řecka bylo dojednáno, že poskytnutá pomoc bude sloužit k naplnění makroekonomických reforem. Pomoc k makroekonomickým úpravám byla poskytnuta i před ESM z EFSF Irsku, Portugalsku a Řecku.

Z ESM čerpaly finanční pomoc ve formě úvěrů Španělsko, Kypr a částečně i Řecko.²⁵⁹

7.4.1 Španělsko

Španělsku se před rokem 2008 dařilo dosahovat 3 % HDP a díky prováděným reformám dosahovalo přebytkového rozpočtu. Především se dařilo

²⁵⁵ FOXMAN, S. The german supreme court its going to make a decision that will make the obamacare drama look like childs play. *Business Insider* [online]. 2012. Dostupné z: <https://www.businessinsider.com/german-constitutional-court-esm-2012-7>

²⁵⁶ Rouhodnutí druhého senátu Německého ústavního soudu BVerfG ze dne 12. 8. 2012, 2 BvR 1390/12, paras. (1–215).

²⁵⁷ Constitutional complaints and Organstreit proceedings against European Stability Mechanism and Fiscal Compact without success. Tisková zpráva č. 23/2014 ze dne 18. března 2014. Judgment 2 BvR 1390/12. Dostupné z: <https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Pressemitteilungen/EN/2014/bvg14-023.html>

²⁵⁸ Supreme Court of Estonia, Constitutional judgement 3-4-1-6-12, 12 July 2012.

²⁵⁹ Viz kapitola 6.8.3.

v oblasti stavebnictví, kde Španělsko zažívalo stavební „boom“ související s růstem zájmu o poskytnutí hypoték. Někteří klienti hypotečních úvěrů se dostali do platební neschopnosti, což ovlivnilo i španělský bankovní sektor. Tyto a další související události, jako např. zvyšující se míra nezaměstnanosti, která v roce 2011 dosahovala 21,7 %, ²⁶⁰ přispěly ke zpomalení španělského hospodářství. V roce 2012 byla výše fiskálního deficitu na úrovni 9,6 %. ²⁶¹ K vážnosti situace přispělo i hodnocení IMF z něhož vyplynulo, že pokud nebude situace bankovního sektoru rychle řešena, bude ohrožena stabilita celé eurozóny. ²⁶² Situace tak byla do určité míry podobná situaci v Portugalsku, samotná země nebyla schopna získat nutné zdroje k vypořádání se s nastalou situací. Proto se vláda rozhodla dne 25. června 2012 požádat EU o pomoc k rekapitalizaci bankovního sektoru. Ta byla Euroskupinou schválena dne 20. července s disponibilní výší až do 100 mld. €. ²⁶³ Nakonec bylo čerpáno cca 41,3 mld. €. ²⁶⁴ Z formálního hlediska byla dohoda uzavřena s EFSF, až v rámci zahájení své činnosti byla v listopadu delegovaná pod ESM. ²⁶⁵

Z memoranda o porozumění plyne, že se španělská vláda obávala, v důsledku událostí odehrávajících se na realitním trhu i o bankovní sektor. ²⁶⁶ V souvislosti s tím vláda požádala eurozónu o finanční pomoc, která by byla použita k restrukturalizaci a rekapitalizaci bankovního sektoru. Dle názorů některých

²⁶⁰ Historical data graphs per year – Unemployment rate Spain. *Indexmundi* [online]. Dostupné z: <https://www.indexmundi.com/g/g.aspx?c=sp&v=74>

²⁶¹ Spain, Prime Minister's Office. *El Gobierno aprueba el Proyecto de Ley de Presupuestos para 2012* [Government approves the 2012 Budget bill (ESM translation)]. 30 March 2012. Dostupné z: <http://www.lamoncloa.gob.es/consejodeministros/resumenes/Paginas/2012/300312-consejo.aspx>; Spain reveals deep cuts to meet deficit goal. *Reuters* [online]. April 2012. Dostupné z: <https://uk.reuters.com/article/uk-spain-cuts/spain-reveals-deep-cuts-to-meet-deficit-goal-idUKBRE82T0OD20120401>

²⁶² Srov. Spain: Financial stability assessment. *IMF* [online]. IMF country report No. 12/137, červen 2012.

²⁶³ Financial assistance facility agreement between ESM. *ESM* [online]. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/ffaspmmainagreementexecution130214.pdf>

²⁶⁴ Srov. Spain: a fast and effective programme, Financial assistance for the recapitalisation of the Spanish banking sector. *ESM* [online]. 2019. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/assistance/spain>

²⁶⁵ Ibid.

²⁶⁶ GARCIA-HERRERO, A. a S. FERNÁNDEZ. The Housing Boom and Bust in Spain: Impact of the Securitisation Model and Dynamic Provisioning. *BBVA Economic research department* [online]. 2008. Dostupné z: https://www.bbva.com/wp-content/uploads/mult/WP_0806_tcm348-212959.pdf

ekonomů²⁶⁷ se Španělsku podařilo izolovat problém ve finančním sektoru, konkrétně v bankovníctví, a to byl i možná jeden z důvodů, díky kterému se Španělsku podařilo opustit program pomoci ESM rychleji než jiným zemím. Španělsko se za poskytnutí externí pomoci zavázalo k restrukturalizaci bankovního systému včetně zlepšování přístupu v rámci dohledu a regulace bank,²⁶⁸ to se nakonec Španělsku z části podařilo a vedlo to nejen k ozdravení bankovního sektoru, ale i hospodářskému růstu. Španělsko začalo splácet úvěr ESM dříve a v průběhu roku 2018 již mělo splaceno 43 % z půjčky.²⁶⁹

Španělsko (po 18 měsících) v prosinci 2013 opustilo program pomoci ESM. Identifikací a zaměřením se na konkrétní problém se poskytnutá pomoc Španělsku zásadně lišila od prozatím poskytnutých programů.²⁷⁰

Obrázek č. 12: Přehled vyplacené finanční asistence Španělsku

Spanish programme (2012–2013)



Zdroj: Evropský stabilizační mechanismus²⁷¹

²⁶⁷ MARTIN-ACEÑA, P. The savings banks crisis in Spain: When and how? 2013. *European Savings and Retail Banking Group* [online]. Dostupné z: <https://www.wsbi-esbg.org/SiteCollectionDocuments/Martin-AcenaWeb.pdf>

²⁶⁸ Srov. Spain Memorandum of understanding on financial-sector policy conditionally. 20. července 2012. EU.

²⁶⁹ Spain. *ESM* [online]. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/assistance/spain>; Srov. European Stability Mechanism. Safeguarding euro. Rethinking rescue funding.Spains banks: the ESMS first programme. *ESM* [online]. 2019.

²⁷⁰ Viz Obrázek č. 12.

²⁷¹ Srov. European Stability Mechanism. Safeguarding euro.Rethinking rescue funding.Spains banks: the ESMS first programme. *ESM* [online]. 2019.

Stejně jako další členové eurozóny čerpající z programů finanční pomoci je i Španělsko v PPS, v rámci nějž, je dohlíženo na finanční stabilitu země jejíž hodnocení je součástí zpráv reflektující aktuální situaci.²⁷²

7.4.2 Kypr

Kyperské banky se podstatně angažovaly v Řecku, a to často formou přímých investic do řeckého soukromého sektoru. Řecká krize se tak přesunula i na malý ostrovní stát Kypr jehož ekonomika je úzce spojena s řeckou. Tato provázanost se projevila výrazně v bankovním sektoru.²⁷³ Ještě před žádostí o pomoc EU se kyperská vláda uchýlila k užití státních financí dle doporučení (EBA) na tzv. stresové testování za účelem připravenosti bankovního systému na nepříznivé situace související s makroekonomickými problémy.²⁷⁴ Evropská komise sledovala situaci na Kypru a došla k závěru, že Kypr se potýká se systémovým rizikem spočívajícím v možném přenesení se finančních rizik na další země eurozóny.²⁷⁵

V květnu 2012 Kypr přijal pomoc od Ruska ve výši 2,5 mld. €, ²⁷⁶ tato částka ale nebyla k nastolení vyžadované stability dostačující a již v červnu téhož roku se kyperská vláda obrátila s žádostí o finanční pomoc na EFSF.²⁷⁷ K dohodě, za jakých podmínek by byla finanční asistence vyplacena, nedošlo. Druhý pokus následoval o rok později, kdy v rámci dohody o poskytnutí finanční pomoci došlo k upřesnění, že finanční pomoc bude čerpána z prostředků ESM a IMF.²⁷⁸ V průběhu tří let mělo být poskytnuto

²⁷² Srov. Financial assistance to Spain. Post programme surveillance. *Evropská komise* [online]. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/assistance/spain/>

²⁷³ BROWN, S., D. DEMETRIOU a P. THEODOSSIOU. Banking Crisis in Cyprus: Causes, Consequences and Recent Developments. *Multinational Finance Journal*, 2018, roč. 22, č. 1/2, s. 63–118. Dostupné z: <http://www.mfsociety.org/modules/mod-Dashboard/uploadFiles/journals/MJ~0~p1dg2hfl4fdhu1i4g1a4vu441cjj4.pdf>

²⁷⁴ Srov. European Banking Authority: results of 2014 EU – wide stress testing. 26. října 2014.

²⁷⁵ Srov. Following in-depth reviews, Commission calls on Member States to tackle macroeconomic imbalances. *Evropská komise* [online]. 30. května 2012. Dostupné z: http://ec.europa.eu/rapid/press-release_MEMO-12-388_en.htm

²⁷⁶ Cyprus seeks Russia investment, loan extension: Finance minister. *Reuters* [online]. 21. března 2013. Dostupné z: <https://www.reuters.com/article/us-eurozone-russia-sarris/cyprus-seeks-russia-investment-loan-extension-finance-minister-idUSBRE92K09220130321>

²⁷⁷ Srov. Statement by the president of the Eurogroup. 25. června 2012.

²⁷⁸ Srov. ESM Board of Governors grants stability support to Cyprus. Tisková zpráva ze dne 24. dubna 2013.

až 9 mld. € od ESM²⁷⁹ a 1 mld. € od IMF.²⁸⁰ Byť se tato celková částka v porovnání s jinými finančními balíčky pomoci může zdát relativně malá, tvoří těchto 10 mld. € cca polovinu velikosti kyperské ekonomiky.²⁸¹

Obrázek č. 13: Přehled vyplacené finanční asistence Kypru

Cypriot programme (2013–2016)



Zdroj: Evropský stabilizační mechanismus²⁸²

Mezi podmínkami, na kterých se Kyperská vláda a ESM dohodly, byla mimo jiné i otázka regulace a restrukturalizace bankovního systému včetně požadavku na provádění (přísnějšího) dohlížení při tvorbě rozpočtu, jeho dodržování a další reformy nutné k nastolení stability veřejných financí.²⁸³

²⁷⁹ Srov. ESM Board of Governors grants stability support to Cyprus. Tisková zpráva ze dne 24. dubna 2013.

²⁸⁰ IMF executive board approves € 1 billion arrangement under extended fund facility for Cyprus. *IMF* [online]. Tisková zpráva ze dne 15. května 2013. Dostupné z: <http://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/14/01/49/pr13175>

²⁸¹ How cyprus modernised its economy. *ESM* [online]. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/assistance/cyprus>

²⁸² Srov. European Stability Mechanism. Safeguarding euro. Crisis in Cyprus: no negotiating power, no credibility. 2019.

²⁸³ Srov. Statement by the Eurogroup on Cyprus, 16. března 2013.

Dostatečné plnění podmínek a návrat k udržitelnému hospodářství, k čemuž bylo užito 6,3 mld. €, ²⁸⁴ umožnilo Kypru návrat na kapitálové trhy v roce 2014. Kypr tak úspěšně opustil program finanční pomoci v roce 2016.

Kypr se stal pátou zemí, která požádala o finanční pomoc od Evropské komise, ECB a IMF. Kypr je taktéž v PPS, a to do okamžiku splacení minimálně 75 % svého úvěru, ²⁸⁵ přičemž jistinu úvěru započne splácet od roku 2025 s předpokládaným datem uhrazení celého úvěru v roce 2031. ²⁸⁶

K úspěšnému návratu Kypru na finanční trhy se vyjádřil i Jean-Claude Juncker: „*Celkové zkušenosti na Kypru potvrzují to, co jsme viděli v jiných programových zemích: strategie poskytování půjček zemi v hluboké krizi výměnou za reformy hospodářské politiky funguje.*“ ²⁸⁷

²⁸⁴ How Cyprus modernised its economy. *ESM* [online]. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/assistance/cyprus>

²⁸⁵ Srov. Post- programme Surveillance report, Cyprus, spring 2019. *Evropská komise* [online]. Dostupné z: https://ec.europa.eu/info/publications/post-programme-surveillance-report-cyprus-spring-2019_en

²⁸⁶ Srov. ESM Conclusion of ESM programme for Cyprus: an overview 31. března 2016.

²⁸⁷ Srov. Safeguarding the euro in time of crisis: The inside story of the ESM. Crisis in Cyprus: no negotiating power, no credibility.

8 EMF – EVROPSKÝ MĚNOVÝ FOND

8.1 Návrh nařízení EMF

Zřízení fondu finanční asistence, který by měl právní osobnost a byl zároveň institucí EU, bylo diskutováno již v letech před zřízením ESM. Zásah do struktury institucí EU však vyžadoval úpravu primárního práva EU, což, zejména z důvodu časové náročnosti takové úpravy a krizové situace, vedlo v roce 2012 ke zřízení mimo rámec práva EU existujícího ESM. Snahy o budoucí transfer ESM do práva EU však existovaly dále a po odeznění akutních fází krize se, se záměrem dokončit hospodářskou a měnovou unii, prohloubily.²⁸⁸

V prosinci 2017 vydala Evropská komise **návrh nařízení rady o zřízení Evropského měnového fondu** (návrh nařízení o EMF),²⁸⁹ v němž mj. vyložila, že navazuje na prohlášení obsažená v tzv. zprávě pěti předsedů o dokončení hospodářské a měnové unie z června 2015,²⁹⁰ resp. na své předchozí dokumenty vydané v roce 2017 zabývající se otázkou prohlubování měnové unie.²⁹¹ V obecné rovině je myšlenka zřízení EMF, jak byl koncipován Evropskou komisí v návrhu nařízení o EMF, postavena na předpokladu, že politická a hospodářská integrace v EU, která je vystavěna na jednotném trhu znamená, že budoucnost členských států v eurozóně (i mimo ni) je navzájem propojena, přičemž právě silná a stabilní eurozóna je zásadním faktorem úspěšnosti a stability pro celou EU.

²⁸⁸ Srov. např. GROS, D. a T. MAYER. A European Monetary Fund. Why and How? In: *CEPS Working dokument*, 2017, č. 1, prosinec 2017. Dostupné z: https://www.ceps.eu/wp-content/uploads/2017/12/WD2017_11_DGandTM_EuropeanMonetaryFund.pdf

²⁸⁹ Návrh nařízení rady o zřízení Evropského měnového fondu ze dne 6. 12. 2017, COM (2017) 827 final.

²⁹⁰ V rámci této zprávy zpracované předseda Evropské komise v úzké spolupráci s předsedou eurosummitu, předsedou Euroskupiny, prezidentem Evropské centrální banky a předsedou Evropského parlamentu, byl vymezen základní rámec pro prohloubení a dokončení hospodářské a měnové unie. Dostupné z: https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/5-presidents-report_cs.pdf

²⁹¹ COM (2017) 291 z 31. 5. 2017, COM (2017) 358 z 28. 6. 2017 a COM (2017) 2025 z 1. 3. 2017.

Právní základ pro vytvoření EMF se dle Evropské komise nachází v článku 352 SFEU, který stanovuje, že ukáže-li se, že k dosažení některého z cílů stanovených primárním právem EU je nezbytná určitá činnost EU v rámci politik vymezených primárním právem, které však k této činnosti neposkytují nezbytné pravomoci, přijme Rada EU na návrh Komise jednomyslně po obdržení souhlasu Evropského parlamentu vhodná ustanovení. Pokud jsou dotyčná ustanovení přijímána Radou zvláštním legislativním postupem rozhoduje rovněž jednomyslně na návrh Komise a po obdržení souhlasu Evropského parlamentu. Článek 352 SFEU může být aplikován za splnění tří základních podmínek, přičemž jednou z nich je, že v primárním právu EU není žádný speciální právní základ pro obdobný postup, druhou je, aby chystané opatření spadalo do rámce politik EU. Již při zřízení ESM řešil CJEU soulad tohoto fondu s právem EU,²⁹² přičemž dospěl k závěru, že první dvě podmínky jsou splněny. Třetí podmínka se vztahuje k účelu, její nutnosti k dosažení cílů stanovených v SFEU, a tak mechanismus stability má být aktivován v případech, kdy to je nutné k zajištění stability eurozóny jako celku. Podle Evropské komise by pak integraci ESM do právního rámce EU prostřednictvím nařízení založeného na článku 352 SFEU dosáhlo plynulého pokračování činností a funkcí, resp. jejich přechodu z ESM na EMF, včetně jejich potenciálního rozšíření.²⁹³

Zřízení EMF mělo znamenat institucionální zakotvení hlavního fondu finanční asistence do práva EU. Tento fond by měl nahradit stávající ESM a měl by mít i určité nové funkce, mezi které patří zejména jeho fungování jako jištění pro **Jednotný mechanismus pro řešení finančních krizí** (Single resolution mechanism, SRM), který byl zřízen v rámci tzv. bankovní unie. Ta není unií ve smyslu nového subjektu mezinárodního práva, představuje nové, více či méně propojené oblasti regulace jejichž cílem je posílení (prostřednictvím vyšší míry propojení) bankovního sektoru v zemích eurozóny, a potažmo tak i eura. Zřízení bankovní unie, která by zahrnovala zejména (i) jednotný dohled (alespoň v určité míře), (ii) jednotný systém řešení problémů bankovního sektoru, v jehož rámci by bylo možno přijmout, bez zdržení spočívajícím legislativními úkony na úrovni jednotlivých

²⁹² Rozsudek CJEU ve věci *Pringle*, C-370/12, EU:C:2012:756. Viz kapitola 7.3.

²⁹³ COM (2017) 827 final, s. 11.

členských států koordinovaná opatření při řešení krizí a (iii) jednotný systém pojištění vkladů, který by na úrovni EU, resp. eurozóny měl zabránovat odlivu vkladů v důsledku paniky v době hrozící či již reálně existující krize, je vnímán i mimo struktury EU jako klíčový pro budoucí fungování eura, jakožto jednotné měny.²⁹⁴ V rámci SRM byl zřízen tzv. **Jednotný fond pro řešení krizí** (Single resolution fund, SRF).²⁹⁵ Podle Evropské komise pak je SRF základním prvkem, bez něhož by SRM nemohl sám o sobě fungovat: „*Pokud by financování řešení krize zůstalo na vnitrostátní úrovni v delším časovém horizontu, nepřerušila by se zcela vazba mezi státem a bankovním odvětvím a investoři by se při stanovování podmínek pro poskytování půjček nadále řídili tím, kde jsou banky usazeny, a nikoli jejich úvěruschopností.*“²⁹⁶ SRF by měl pomoci zajistit jednotný postup v rámci krizového řízení v otázkách financování řešení krize. Dále by měl přispět k zabránění tvorby překážek výkonu základních svobod a narušení hospodářské soutěže. U toho fondu by mělo být akcentováno pravidlo tzv. bail-in, kdy by příspěvky do fondu měly plynout z bankovního sektoru, tedy od těch, jimž má být z tohoto fondu v případě krize poskytnuta podpora. Princip bail-in je odpovědí na situace, v nichž byly použity prostředky daňových poplatníků při řešení krize. V červenci 2019 bylo v SRF celkem 33 mld. €, přičemž cílem je, aby do konce roku 2023 bylo ve fondu alespoň 1 % krytých vkladů, což je odhadováno na cca 60 mld. €.²⁹⁷ V souvislosti s otázkou, **nakolik je výše prostředků v SRF dostatečná** v případě krize si nechal Evropský parlament zpracovat studii,²⁹⁸ z níž mj. plyne, že při řešení „minulé“ krize (krize z let 2008 a násl.) by ze SRF muselo být použito cca 72 mld. €,²⁹⁹ přičemž ve vztahu k výši krytých vkladů, od nichž se odvíjí příspěvky do SRF by ve fondu bylo bez dalšího cca 55 mld. €

²⁹⁴ Srov. např. ekonom Joseph Stiglitz.

²⁹⁵ Nařízení Evropského parlamentu a rady (EU) č. 806/2014 ze dne 15. července 2014, kterým se stanoví jednotná pravidla a jednotný postup pro řešení krize úvěrových institucí a některých investičních podniků v rámci jednotného mechanismu pro řešení krizí a Jednotného fondu pro řešení krizí a mění nařízení (EU) č. 1093/2010.

²⁹⁶ Nařízení (EU) č. 806/2014, úvodní ustanovení bod 19.

²⁹⁷ SRF grows to € 33 billion after latest round of transfers. *Single resolution board* [online]. Tisková zpráva z 17. července 2019. Dostupné z: <https://srb.europa.eu/en/node/804>

²⁹⁸ GROS, D. a W.P. DE GROEN. The Single Resolution Fund: How much is needed. In: *VOX EU* [online]. 15. prosince 2015. Dostupné z: <https://voxeu.org/article/size-single-resolution-fund>

²⁹⁹ Autoři studie poukazují na složitost takového výpočtu, který se může pohybovat v rozmezí mezi 54–102 mld. €.

(po dodatečných příspěvcích cca 75 mld. €). V obecné rovině tak takový fond představuje dostatečný nástroj. Nicméně, autoři uvedené studie poukazují na důležitost fiskální pojistky, jelikož žádný fond, který by spoléhal toliko na bail-in princip nemůže sám představovat takový nástroj, který by mohl fungovat v případě významné krize. Fiskální pojistka je tak klíčová. Jak jsme zmínili výše, tak právě EMF má představovat pro SRF takovou pojistku.

Evropská komise dále vyložila, že přesun fondu finanční asistence do právního rámce EU považuje za klíčový, a to zejména z následujících důvodů. Paralelní existence orgánů EU a stálého mezivládního mechanismu (např. ESM) vytváří složitou situaci, v níž dochází k roztržiténosti soudní ochrany, dodržování základních práv a demokratické odpovědnosti. Rozhodování podle mezivládní metody dále obvykle vyžaduje velmi komplexní vnitrostátní postupy a není natolik efektivní, jako mohou být rozhodovací procesy v rámci instituce EU.³⁰⁰ Příkladem může posloužit poskytnutí překlenovacího úvěru z EFSM v roce 2015 Řecku, kdy byl tento postup, s ohledem na akutnost problému, zvolen jako nejpříjemnější (z reálných možností). Rozhodovací proces, resp. proces případných úprav by v rámci orgánu EU probíhal pravděpodobně rychleji než u mezivládní organizace.

Návrh nařízení EMF vychází ze základní myšlenky, že EMF nahradí ESM, tj. stane se jeho nástupcem, včetně právního postavení a všemi dříve vzniklými právy a povinnostmi. EMF by měl být specifickým subjektem práva EU. V návrhu však není blíže řešena otázka, jak a v jaké míře dojde ke změně v osobě dlužníka (dojde-li k němu) co se týče dluhových instrumentů vydaných ESM, resp. dojde-li k takové změně, bude-li (má-li podle emisních podmínek být) třeba získat i souhlas věřitele. Je zřejmé, že při široké škále věřitelů by získávání takových souhlasů bylo obtížné (ne-li nemožné) a proto lze předpokládat, že podle navržené konstrukce by uvedený souhlas nemusel být dán. Nelze však v takovém případě vyloučit případné spory.

Podle Evropské komise pak skutečnost, že EMF má být nástupcem ESM nevytváří žádné nové finanční závazky pro členské státy eurozóny, pokud jde o jejich příspěvek ke schválenému základnímu kapitálu. Jeho organizační struktura by podle návrhu měla zůstat v zásadě totožná s tou, která byla vytvořena u ESM. I z nově zřízeného fondu by měla být nadále členským státům

³⁰⁰ COM (2017) 827 final, s. 3.

poskytována podpora nutná k zachování finanční stability, a to zejména prostřednictvím mobilizace finančních zdrojů prostřednictvím emise nástrojů kapitálového trhu, typicky dluhopisů. Tato stabilizační podpora by měla být členským státům poskytnuta v případě, že obvyklý přístup k tržnímu financování je narušen či existuje reálná hrozba takového narušení. Proto je rozdělování mezi „standardní“ finanční pomoci a preventivní finanční pomoci, přičemž ta druhá má pomoci předcházet krizovým situacím tím, že členům EMF zajistí asistenci ještě před tím, než tito členové budou čelit významným krizovým problémům se získáváním prostředků na kapitálových trzích. Dále je v návrhu uvažováno o finanční pomoci cílené na rekapitalizaci úvěrových institucí, tj. jedná se o konkrétní asistenci, která se týká situace, kdy finanční problémy nesouvisí přímo s fiskální či strukturální politikou, ale mají původ v obtížích finančního sektoru. Vymezena je i možnost přímé rekapitalizace úvěrových institucí, která má cílit na specifické situace, kdy se člen EMF potýká s akutními obtížemi ve svém finančním sektoru, které by přitom nešlo napravit, aniž by byla ohrožena udržitelnost veřejných financí takového státu. V tomto případě by EMF mohlo, na žádost svého člena, přistoupit k přímé rekapitalizaci.

Členství by rovněž mělo zůstat bez zásadních změn. V návrhu se Evropská komise zabývala i dopady tzv. **Meroniho doktríny**,³⁰¹ která se vyvinula z rozhodovací praxe CJEU ve věcech C-9/56 a C-10/56 (*Meroni v. Vysoký úřad*), a která ve svém původním rozsahu vymezuje, v jakém rozsahu mohou instituce EU delegovat své pravomoci na regulační agentury a v současnosti je vnímána v rovině otázky delegace pravomocí v rámci „ústavních“ hranic (na úrovni EU v rámci hranic vymezených primárním právem).³⁰² Z tohoto důvodu vychází návrh nařízení EMF z principu, že Rada EU bude schvalovat diskreční rozhodnutí přijímaná na úrovni EMF, konkrétně jeho

³⁰¹ ČUNDERLÍK, L. Financial implications of mandatory contributions of bank entities in times of financial crisis in the context of banking union anticipation. In: CZUDEK, D. a M. KOZIEL (eds.). *Legal and economic aspects of the business in V4 countries: konference proceedings*. Brno: Centrum polského práva/Tribun EU, 2014, s. 35. Dostupné z: <https://www.rmgp.cz/wp-content/uploads/2016/02/2014-EDR-RMP-Current-Legal-...-CPP-Collection-of-Proceedings-Legal-and-Economic-Aspects-of-the-business-in-V4-countries.pdf>

³⁰² Srov. např. PELKMANS, J. a M. SIMONCINI. Mellowing Meroni: How ESMA can help build the single market. In: *Centre for European Policy Studies*. Studie z 18. února 2014. Dostupné z: <https://www.ceps.eu/system/files/Mellowing%20Meroni.pdf>

Radou guvernérů a správní radou. V rámci návrhu je zachován princip jednomyslného hlasování u zásadních rozhodnutí s finančním dopadem, jako např. k výzvám týkajícím se splácení kapitálu, zatímco pro určité specifické situace je posílena zásada rozhodování kvalifikovanou většinou (85 % hlasů). Hlasovací práva každého člena EMF by měla odrážet váhu jeho finančního příspěvku do EMF. I nadále by mělo platit, že členství v tomto subjektu je omezeno na členské státy eurozóny, z čehož plyne, že podpora může být rovněž směřována toliko těmto členským státům. I vnitřní správní struktura je složena ze států eurozóny.

Evropská komise neočekává, že by EMF mělo dopad do rozpočtu EU, jelikož základní kapitál má být upsán členskými státy, a na rozdíl od EFSM, v případě EMF není dáno žádné (ani nepřímé) ručení rozpočtem EU. Demokratická kontrola EMF má být dána jeho povinností chystat každý rok zprávu o své činnosti a předkládat ji Evropskému parlamentu.

Úvěrová kapacita by měla být nejméně 500 mld. €, přičemž tato částka odpovídá nynější úvěrové kapacitě ESM. Výše úvěrové kapacity by však mohla být navýšena, a to na základě rozhodnutí rady guvernérů a to jednomyslně. V okamžiku vzniku by základní kapitál EMF měl odpovídat schválenému základnímu kapitálu ESM, kdy jeho upisovateli jsou členské státy eurozóny a jeho celková výše dosahuje cca 705 mld. €.

Samotné nařízení o EMS má být podle návrhu Evropské komise velmi krátké, o rozsahu 8 článků, přičemž některé klíčové otázky jsou uvedeny ve **Statutu EMF**, který tvoří přílohu návrhu nařízení o EMF.

8.2 Diskuze o návrhu nařízení EMF

Vzhledem k tomu, že přezkoumání vývoje v oblasti veřejných fondů na úrovni EU se jedná o otázku, která je ovlivňována politickými faktory, zařazujeme i stručný přehled diskuzí, které zřízení nového fondu finanční asistence provádějí a které mají potažmo vliv na jeho budoucí legislativně zakotvenou podobu.

EMF bylo v letech, které následovaly po vydání návrhu nařízení o EMF, předmětem odborných i politických diskuzí. V dubnu 2018 **Klaus Regling**,

ředitel ESM, ve svém projevu³⁰³ konstatoval, že bez ohledu na název chystaného fondu, bez ohledu na to, bude-li se jednat o nový subjekt či bude-li jen reformován „starý“ ESM, ze své pozice zavedení nových pravomocí, které pomohou zajistit robustnost a stabilitu měnové unie, podporuje. Vzhledem k tomu, že proti finanční asistenci, která byla v minulosti poskytována v některých případech³⁰⁴ v součinnosti s IMF, se objevovala mezi některými mimoevropskými členy IMF nevole, je vhodné při tvorbě nového fondu finanční asistence pro eurozónu spoléhat méně na podporu ze strany IMF. Regling dále zdůraznil potřebu řádného legislativního zakotvení spolupráce a právních vztahů mezi novým fondem a Evropskou komisí. Nová funkce spočívající v poskytování pojistky (*common backstop*) pro SRF je důležitá a podle Reglinga může až zdvojnásobit kapacitu SRF. Rovněž vytvoření nástroje preventivní finanční asistence je důležitým posunem vpřed, jelikož takové krátkodobé úvěry (asistenční programy), které mohou být realizovány v průběhu určité fáze ekonomického cyklu a mohou být spojeny s mírnějšími podmínkami pro poskytování,³⁰⁵ mohou pomoci vyřešit „malou“ krizi a tím předejít krizi „velké“. Mezi další funkce nového fondu by podle Reglinga mohla patřit pravomoc vyjednávání se stávajícími věřiteli příjemců asistence. Ač současný ředitel ESM podporuje myšlenku začlenění nového fondu do právního rámce EU, vyjádřil se kriticky k záměru Evropské komise zřídit takový fond prostřednictvím aktu sekundárního práva EU vycházejícího z článku 352 SFEU. Regling preferuje model obdobný institucionálnímu zakotvení EIB, přímo upravené v primárním právu EU,³⁰⁶ ač sám poukazuje na to, že změna SFEU není jednoduchá.

K návrhu nařízení o EMF poskytla své **vyjádření i ECB**,³⁰⁷ která je podle článku 127 odst. 4 a článku 282 odst. 5 SFEU oprávněna vyžadovat konzultace ke všem návrhům aktů sekundárního práva EU, které se týkají její

³⁰³ REGLING, K. A European Monetary Fund: for what purpose? (Projev z 10. dubna 2018). *ESM* [online]. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/speeches-and-presentations/european-monetary-fund-what-purpose-speech-klaus-regling>

³⁰⁴ Např. finanční pomoc Řecku (viz kapitola 6.8.3).

³⁰⁵ Tím zřejmě Regling myslel např. požadavek na mírnější úsporná opatření u příjemců takové krátkodobé asistence.

³⁰⁶ Srov. zejména čl. 308 a 309 SFEU a protokol č. 5 k SFEU.

³⁰⁷ Názor ECB ze dne 11. dubna 2018 k návrhu nařízení o EMF (NOC/2018/20). Dostupné z: https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/celex_52018ab0019_cs_txt.pdf

pravomoci. ECB podpořila myšlenku, aby byl nový fond přenesen do právního rámce EU, což by vedle dalšího prohloubení měnové unie vedlo i k dalšímu posílení finanční stability eurozóny. Podle ECB návrh nařízení o EMF představuje „první krok“, který je třeba učinit, ač má jisté nedostatky. Např. je třeba zdokonalit koncept preventivní finanční asistence v tom smyslu, aby její nástroje za dodržení přijatelné míry podmíněnosti lépe přispívaly k prevenci krize. ECB by měla mít více pravomocí týkajících se hodnocení úrovně finanční stability v rámci posuzování podmínek pro poskytnutí finanční asistence. Ve vztahu k návrhu, aby nový fond fungoval i jako pojistka SRF se ECB vyjádřila pozitivně s tím, že „*taková pojistka by měla být implementována co nejdříve a nejpozději před koncem přechodného období končícího 1. lednem 2024...*“³⁰⁸ Funkce pojistky by měla být založena na zásadě neutrality ve střednědobém období, což má být vyjádřeno požadavkem, aby poskytnutá asistence byla v následujících letech kompenzována příspěvky finančního sektoru. Podle ECB je však třeba upravit návrh názvu nového fondu, jelikož navrhovaný EMF může evokovat představu, že tento fond má mít i funkce monetární, které přísluší toliko ECB, resp. Eurosystemu. Dalším důvodem je to, že fond pod původním názvem ESM je již etablován na finančních trzích. V obecné rovině jde však shrnout, že ECB myšlenku nového fondu začleněného do právního rámce EU, který zároveň doplní stávající systém SRM, podporuje.

V první polovině roku 2018 bylo vytvořeno neformální *ad hoc* seskupení států označované jako **Nová hanzovní liga** (New Hanseatic League). Vznik tohoto uskupení byl iniciován Nizozemím v reakci na chystaný a blížící se Brexit a postupné přibližování Francie a Německa, v čemž podle některých analytiků Nizozemí sledovalo oslabení svého vlivu do rozhodovacích procesů v rámci institucí EU.³⁰⁹ Toto uskupení, ke kterému vedle Nizozemí v té době patřilo i Finsko, Dánsko, Švédsko a Irsko, ve vztahu k chystanému EMF uvedlo, že sice podporuje hlubší integraci HMU, ovšem některé plánované pravomoce nového fondu by měly zůstat na národní úrovni. Rovněž

³⁰⁸ NOC/2018/20, bod 2.2.

³⁰⁹ Srov. např. KORTEWEG, R. Why a New Hanseatic League Will Not Be Enough. In: *Clingendael Spectator* [online]. 9. července 2018. Dostupné z: <https://spectator.clingendael.org/en/publication/why-new-hanseatic-league-will-not-be-enough>

by jakékoli poskytnutí asistence z fondu finanční asistence mělo být přísně podmíněné.³¹⁰

Německo a Francie ve své společné deklaraci z 19. července 2018, nazývané **Mesebergská deklarace**, ve vztahu k HMU uvedly, že podporují snahu vytvoření nové funkce fondu spočívající v pojistce pro SRF (ta by měla nahradit stávající funkci ESM týkající se přímé rekapitalizace) a začlenění ESM do právního rámce EU. Rovněž zdůraznily potřebu preventivní asistence v případě problémů s likviditou či při problémech členských států s financováním.

Ve svém společném prohlášení z 19. listopadu 2018³¹¹ **Evropská komise a ESM** předložily koncept své budoucí spolupráce v rámci procesu finanční asistence. V obecné rovině konstatovaly úmysl úzké spolupráce, zejména v případě poskytování předběžné asistence. Teprve v dlouhodobém horizontu je uvažováno o přesunu inkorporace ESM do právního rámce EU.

Problematika nového fondu finanční asistence, resp. reformy toho stávajícího byla řešena i na **Euro summitu** konaném v prosinci 2018. Ve svém prohlášení³¹² Euro summit konstatoval, že podporuje myšlenku začlenění nové funkce fondu finanční asistence spočívající v poskytování pojistky pro SRF. Na summitu již nebylo uvažováno, že by byl vytvořen nový fond, tj. EMF. Byl deklarován úmysl reformy stávajícího ESM s tím, že Euroskupina³¹³ připraví nezbytné úpravy smlouvy o ESM do června 2019.

Rozpočtová komise a Komise pro hospodářské a měnové otázky Evropského parlamentu ve své mezitímní zprávě ze dne 26. února 2019

³¹⁰ Srov. např. VALERO, J. The euro ‘hawks’ want bigger say for crisis fund in cuts and reforms. In: *Enractive* [online]. 2. listopadu 2018. Dostupné z: <https://www.euractiv.com/section/economy-jobs/news/the-euro-hawks-want-bigger-say-for-crisis-fund-in-cuts-and-reforms/>

³¹¹ Joint position on future cooperation between the European Commission and the ESM. *ESM* [online]. Tisková zpráva z 19. listopadu 2018. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/press-releases/joint-position-future-cooperation-between-european-commission-and-esm>

³¹² Euro Summit (EURO 503/18), EURSUMMIT 3, TSGC 10, z 14. prosince 2018. Dostupné z: <https://www.consilium.europa.eu/media/37563/20181214-euro-summit-statement.pdf>

³¹³ Neformální grémium ministrů členských států zemí eurozóny k záležitostem týkajícím se společných odpovědností souvisejících eurem. Více k fungování Euroskupiny např. dostupné z: <https://www.consilium.europa.eu/cs/council-eu/eurogroup/>

mj. uvedly, že další kroky k prohlubování HMU jsou důležité. Komise se vyjádřily tak, že nepodporují název EMF, ale naopak stávající název ESM. Za vhodný nepovažují ani případný název Evropský stabilizační fond, jelikož by jeho zkratka ESF mohla být zaměnitelná s Evropským sociálním fondem. Komise rovněž vítají začlenění funkce poskytování pojistky pro SRF a dodržení přísné podmíněnosti poskytování finanční asistence.

V březnu 2019 **Evropský parlament** přijal usnesení,³¹⁴ v němž v obecné rovině sice vítá snahu Evropské komise o prohloubení HMU, resp. návrh nařízení o EMF, nicméně rovněž se vyhrazuje vůči navrženému názvu. Podle Evropského parlamentu bude lepší setrvat u názvu ESM s tím, že tento je již zavedený na finančních trzích³¹⁵ a zároveň neevokuje představu, že by fond měl pravomoci i v oblasti měnové politiky, která podle SFEU přísluší ECB, resp. Eurosystemu. Ačkoli úmysl inkorporovat ESM do právního rámce EU je do budoucna vhodné, je důležité v současné fázi integrace zajistit i odpovídající roli národních parlamentů. Finanční asistence poskytovaná z reformovaného ESM by měla být i nadále přísně podmíněna. Reforma by měla rovněž zajistit vysokou efektivnost rozhodovacího procesu v rámci ESM. Reforma má být provedena bez zbytečných odkladů.

V návaznosti na výše uvedený závěr Euro summitu z prosince 2018 Euroskupina zpracovala **návrh změn smlouvy o ESM**, který byl v rámci Euroskupiny odsouhlasen 14. června 2019.³¹⁶ Vedle úpravy úvodních ustanovení³¹⁷ byla začleněna nová funkce spočívající v poskytování pojistky pro SRF a odpovídající oprávnění získat prostředky pro realizaci této funkce např. emisí dluhových cenných papírů na kapitálových trzích.³¹⁸ Dále byla podpořena nezávislost ředitele ESM s výslovným konstatováním, že v rámci své funkce je nezávislý³¹⁹ a částečně jsou posíleny jeho pravomoci.³²⁰ Zcela

³¹⁴ Usnesení ze dne 14. března 2019 k návrhu nařízení o EMF. *Evropský parlament* [online]. P8_TA-PROV(2019)0218. Dostupné z: http://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-8-2019-0087_CS.html#title1

³¹⁵ Tím byly zřejmě myšleny dluhové cenné papíry emitované ESM.

³¹⁶ Draft revised text of the treaty establishing the ESM as agreed by the Eurogroup on 14 June 2019. Dostupné z: <https://www.consilium.europa.eu/media/39772/revise-dsm-treaty-2.pdf>

³¹⁷ Srov. zařazení čl. 5A, 5B, 9A, 12A, 12B, 15A a 15B.

³¹⁸ Srov. např. nové znění čl. 3 a čl. 12 odst. 2 a 3.

³¹⁹ Srov. nové znění čl. 7 odst. 4.

³²⁰ Srov. nové znění čl. 14 odst. 7 či čl. 14 odst. 4.

novou podobu má v návrhu ustanovení o preventivní asistenci, která může být poskytnuta členu ESM, u něhož i přes silné ekonomické fundamenty hrozí ekonomické šoky. Pojistka pro SRF je upravena v nově vloženém článku 18A, přičemž plnění na základě tohoto ustanovení může být poskytnuto ve formě kreditor linky na základě žádosti SRB. Ke smlouvě o ESM mají být nově přiloženy dvě další přílohy, konkrétně příloha č. III, která obsahuje podmínky přípustnosti kritérií pro udělení preventivní finanční asistence a č. IV vymezující kritéria pro poskytování plnění z pozice pojistky pro SRF.

V současné době³²¹ tak byla opuštěna myšlenka vytvoření nové EU instituce, tj. EMF, která by byla plně součástí právního rámce EU a na níž by byla převedena agenda ESM. ESM bude pravděpodobně reformován podle Euroskupinou předloženého návrhu.

³²¹ Psáno v září 2019.

9 K AKTUÁLNÍM DOPADŮM „CORONAVIROVÉ KRIZE“ V OBLASTI VEŘEJNÝCH FINANČÍ

V době dokončování této práce³²² probíhá tzv. „coronavirová krize“. Vlády členských států EU přijímají různá opatření s cílem zamezit rozšiřování viru způsobujícího onemocnění COVID-19. Je zřejmé, že šíření viru a související opatření členských států brzdí ekonomiku, což si bude žádat i finanční asistenci pro některé nejvíce postižené státy. Tato publikace neobsahuje ekonomický výzkum, proto se nebudeme pokoušet kvantifikovat dopady šíření viru a vládních opatření na ekonomiku. Ve stručnosti však poukážeme na některé základní dopady, které může mít současná krize na veřejné finance s důrazem na fondy finanční asistence.

Mezi opatření, která byla přijímána některými členskými státy EU na úrovni národní, patřily vedle odkladů povinnosti podat daňové přiznání v řádném termínu či zaplatit daň či zálohu na ní i opatření spočívající např. v jednorázových či opakujících se finančních podpor určitým skupinám ekonomicky aktivních osob či v opatřeních, na jejichž základě národní státy (přímo či prostřednictvím určitých veřejných či veřejným sektorem vlastněnými entitami) poskytovaly finanční záruky.

Další opatření byla přijímána na úrovni některých orgánů EU, resp. mezinárodních organizací. V této souvislosti zmiňme alespoň Corona Response Investment Initiative (CRII) a CRII+, v překladu EU česky označované jako „investiční iniciativu pro reakci na koronavirus“, resp. s dodatkem „plus“, na jejichž základě byla mj. rozšířena flexibilita tří fondů politiky soudržnosti, tj. Evropského fondu pro regionální rozvoj (*European Regional Development Fund, Europäischer Fonds für regionale Entwicklung*), Evropského sociálního fondu (*European Social Fund, Europäischer Sozialfonds*) a Fondu soudržnosti (*Cohesion Fund, Kohäsionsfonds*), poskytnuta okamžitá likvidita k urychlení veřejných investic ve výši až 37 mld. € a rozšíření působnosti Fondu

³²² Text aktuální k dubnu 2020.

solidarity EU (*EU Solidarity Fund, Solidaritätsfonds der Europäischen Union*), rozšířena flexibilita při uplatňování výdajů EU.³²³

Na národní úrovni, v souvislosti s uvolňováním veřejných prostředků nutných k řešení nastalé krize dochází ke zvyšování rozpočtových schodků. Vzpomeneme-li Pakt stability a růstu, ve kterém se členské státy mimo jiné zavázaly k udržování deficitu veřejných rozpočtů pod 60 % HDP a současně tento deficit nesmí překročit limit 3 % HDP, je i bez hlubšího výpočtu zřejmé, že je složitější tyto podmínky dodržet. Po jednání Komise s Radou EU došlo k jednání o výjimce z rozpočtových požadavků a aktivaci tzv. „únikové doložky“ Paktu o stabilitě a růstu.³²⁴ Cílem bylo umožnit každému členskému státu odchýlně a dle vlastní úvahy a potřeb, odlišných od běžných požadavků kladených na všechny členské státy, aktivovat nástroje hospodářské politiky tak, aby se daná země dokázala vypořádat s konkrétními problémy v době krize. Ta byla Komisí kvalifikovaná jako „neobvyklá událost mimo kontrolu vlády“,³²⁵ způsobená vážným hospodářským poklesem pro eurozónu nebo EU jako celek.³²⁶

ECB přijala v souvislosti s coronavirovou krizí několik opatření, která lze rozdělit do oblasti monetární politiky na straně jedné a oblasti dohledu na straně druhé. V rámci monetární politiky byla poskytnuta dodatečná likvidita bankovnímu sektoru a uvolněny podmínky pro použití kolaterálů a zahájen nový program přímých nákupů nazvaný *Pandemic Emergency Purchase*

³²³ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2020/460 ze dne 30. března 2020, kterým se mění nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1301/2013, (EU) č. 1303/2013 a (EU) č. 508/2014, pokud jde o specifická opatření pro aktivaci investic do systémů zdravotní péče členských států a do jiných odvětví jejich ekonomik v reakci na šíření onemocnění COVID-19 (investiční iniciativa pro reakci na koronavirus); a Otázky a odpovědi týkající se investiční iniciativy pro reakci na koronavirus plus: nová opatření k mobilizaci zásadních investic a zdrojů. *Evropská komise* [online]. 22. dubna 2020. Dostupné z: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/cs/qanda_20_574

³²⁴ REGLING, K. The time for solidarity in Europe is now – a concerted European financial response to the corona crisis. ESM [online]. 2. dubna 2020. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/blog/time-solidarity-europe-concerted-european-financial-response-corona-crisis>

³²⁵ Coronavirus: Commission proposes to activate fiscal framework's general escape clause to respond to pandemic. *Evropská komise* [online]. 20. března 2020. Dostupné z: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_20_499

³²⁶ REGLING, K. The time for solidarity in Europe is now – a concerted European financial response to the corona crisis. ESM [online]. 2. dubna 2020. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/blog/time-solidarity-europe-concerted-european-financial-response-corona-crisis>

Programme (PEPP). V oblasti dohledu ECB přistoupila zejména k uvolnění kapitálových požadavků a úpravám v účetnictví úvěrových institucí.

Evropská investiční banka iniciovala zřízení pan-evropského garančního fondu, jehož prostřednictvím by na základě příspěvků členských států EU (pravděpodobně podle míry jejich participace na základním kapitálu EIB), by EIB měla být schopna poskytnout podporu zejména malým a středním obchodním společnostem v EU ve výši až 200 mld. €. ³²⁷

ESM pravděpodobně ³²⁸ využije svého oprávnění poskytnout prostředky na základě tzv. Enhanced Conditions Credit Line (ECCL), ³²⁹ a to buď na základě úvěru či operace na primárním trhu (tedy nákupu dluhopisů od emitenta) těm státům, které budou finanční pomoc potřebovat. Poskytnutí těchto prostředků má být účelově vázáno na podporu zdravotní péče ve státu příjemce, tj. žadatele takové asistence. Poskytnutá asistence by mohla dosahovat až dvou procent HDP konce roku 2019 příslušného žadatele. ³³⁰

Na úrovni vlád zemí eurozóny probíhala v reakci na corona krizi i debata o emisi společných dluhopisů eurozóny, tzv. coronabonds. Zatímco zejména členské státy z tzv. jižního křídla eurozóny myšlenku společných dluhopisů podporují, některé členské státy ³³¹ ji odmítají. Do dubna 2020 nebylo dosud o emisi společných dluhopisů eurozóny dosaženo shody.

³²⁷ Více zde: Coronavirus outbreak: EIB Group's response of April 16, 2020. *EIB* [online]. 22. dubna 2020. Dostupné z: <https://www.eib.org/en/about/initiatives/covid-19-response/index.htm>

³²⁸ Vycházíme v současné době z aktuální zprávy euroskupiny. Zpráva o komplexní ekonomické odpovědi na pandemii COVID-19 z 9. dubna 2020. In: *Evropská rada a Rada Evropské unie* [online]. 22. dubna 2020. Dostupné z: <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2020/04/09/report-on-the-comprehensive-economic-policy-response-to-the-covid-19-pandemic/>

³²⁹ Obecné podmínky ESM pro předběžnou finanční asistenci. *ESM* [online]. Dostupné z: https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/esm_guideline_on_precautionary_financial_assistance.pdf

³³⁰ Zpráva o komplexní ekonomické odpovědi na pandemii COVID-19 z 9. dubna 2020. In: *Evropská rada a Rada Evropské unie* [online]. 22. dubna 2020

³³¹ Německo, Rakousko, Nizozemí a Finsko.

10 TEORETICKÉ SHRNUÍ ZKOUANÝCH FONDŮ FINANČNÍ ASISTENCE A JEJICH POZICE V SYSTÉMU PRÁVA FINANČNÍHO

V této kapitole ve stručnosti shrneme závěry předchozích kapitol s tím, že vymezíme pozici zkoumaných fondů, tj. EFSM, EFSF a ESM v systému práva finančního. Jelikož pozice veřejných fondů včetně fondů finanční asistence obecně byla již popsána v úvodní kapitole, zde se zaměříme pouze na specifika uvedených tří fondů.

Hodnotíme-li je podle **kritéria přímé účasti v právním rámci EU**, pak EFSM bylo zřízeno a existuje v tomto právním rámci, zatímco EFSF a ESM vznikly mimo něj, ač jsou s ním bytostně spjaty. ESM vzniklo na základě mezinárodní smlouvy mezi členskými státy eurozóny a jako takový je tedy subjektem mezinárodního práva, představuje mezinárodní finanční instituci. Povaha EFSF je specifická do té míry, že jeho základem je subjekt soukromého práva (akciová společnost), která uzavřela smlouvu s členskými státy EU, kteří jsou rovněž jejími akcionáři.

Podle kritéria existence **samostatné právní osobnosti (právní subjektivity)** příslušného fondu pak rozdíl spočívá v tom, že EFSM, jakožto mechanismus, nemá právní osobnost, na rozdíl od EFSF, která je (dovozujeme-li její existenci od akciové společnosti, která uzavřela smlouvu s akcionáři/členskými státy eurozóny) subjektem soukromého práva s právní osobností. ESM má jako subjekt mezinárodního práva samostatnou právní osobnost.

Kritérium **ručení (garanci) pouze státy eurozóny** dělí zkoumané fondy na ty, za něž „ručí“ pouze potenciální příjemci pomoci – sem spadá EFSF a ESM, a ty, s nimiž je spojena potenciální odpovědnost všech států EU, tj. EFSM.

Podle kritéria možnosti **poskytování přímé rekapitalizace**, tedy poskytování pomoci nejen veřejnoprávním entitám (státům), ale i subjektům soukromoprávním (obchodním bankám) dělíme tyto fondy na ty, kterým není možnost přímé rekapitalizace dána, tj. EFSM a EFSF, a těmi, které ji mohou za určitých (přísných) podmínek aplikovat, tj. ESM.

Kritérium **dlouhodobosti zřízení** dělí zkoumané fondy na ty, které byly zřízeny *ad hoc*, tj. EFSF a EFSM a na trvalý fond ESM.

Podle toho, vydávají-li fondy **své vlastní dluhové instrumenty** či fungují-li pouze jako mechanismus, který umožňuje vydávání cenných papírů jiných subjektů, odlišujeme na jedné straně ESM a EFSF, které mohou, resp. mohly emitovat vlastní dluhopisy, a na straně druhé EFSM, které umožňovalo Evropské komisi, aby emitovala dluhopisy EU.

Mezi zkoumanými fondy lze tedy nalézt podstatné odlišnosti, ač jejich účel je s určitou mírou abstrakce stejný, tj. snaha o **zajištění finanční stability**, resp. řádného fungování měnového systému eurozóny (a s tím spojeného fungování jednotného trhu). EFSF a EFSM byly zřízeny v krizové situaci, jako krizové řešení, které nesneslo odkladu. Ač při jednání o podobě ESM stále ještě veřejné finance (a platební bilance) některých států eurozóny byly z dlouhodobého pohledu neudržitelné, bylo již více prostoru k jednání. ESM již vznikla jako „trvalý“ fond stojící mimo právní rámec EU, ač bylo zřejmé, že dříve či později se budou prohlubovat tendence jejího vtažení do tohoto rámce. Toto úsilí se projevilo zejména v letech 2017 a 2018, kdy probíhala jednání o zřízení EMF na základě nařízení EU. Již v roce 2019 ovšem bylo jasné, že EMF zatím nevznikne, ale dojde k úpravě ESM. Ten by měl získat nové pravomoci a funkce. Tendence přenést ESM do právního rámce EU však stále existuje a otázkou je ne „jestli“, ale „kdy“ se součástí práva EU stane. Tato otázka není otázkou právní, ale politickou. Z pohledu právního je nyní tedy ESM subjektem mezinárodního práva, mezinárodní finanční institucí, která plní určité funkce pro členské státy (státy eurozóny). Po budoucí inkorporaci do práva EU se stane zřejmě jedním z unijních orgánů, s tím, že její funkce budou rozšířeny.

11 ZÁVĚR

Oblast zřizování a působení veřejných fondů finanční asistence je v poslední dekádě nad míru aktuální. Nejen že v době tzv. dluhové krize eurozóny bylo zřízeno několik takových fondů, ale diskuze o případné transformaci některých z nich je vedena i v současné době, a to i ve vztahu k tzv. coronavirové krizi, která probíhá právě při dokončování tohoto textu. Lze tak mít za to, že při řešení výzev spojených s další integrací, resp. s prohlubováním hospodářské a měnové unie na úrovni EU bude téma fondů finanční asistence i v následujících letech aktuální.

Účelem této publikace bylo předložení více méně uceleného přehledu vývoje fondů finanční asistence zřizovaných pro účely zajištění finanční stability v EU, resp. eurozóně. Vzhledem k tomu, že zatím zřejmě neexistuje jiná publikace, která by zařazovala tyto fondy do teorie finančního práva, bylo cílem, k němuž směřoval náš výzkum zejména vymezení právních a ekonomických aspektů výše uvedených fondů finanční asistence tak, aby bylo možné je zařadit do systému finančního práva, resp. aby po vymezení jejich právně-ekonomické podstaty byly uchopitelné i z pohledu teorie práva finančního. S tímto záměrem jsme postupovali i při formování struktury této publikace.

Vedle vymezení některých klíčových okolností, za kterých byly tyto fondy vytvářeny, a charakteristických rysů těchto fondů, jsme usilovali i o identifikaci a následnou deskripci zejména těch aspektů, které jsou dle našeho názoru důležité pro klasifikaci a uchopení fondů finanční asistence teorií práva finančního.

Netvrdíme, že by výstupy našeho výzkumu byly vyčerpávající a jsme si vědomi toho, že existuje nespočet oblastí týkajících se fondů finanční asistence, které by ještě měly být vědou finančního práva zkoumány. Doufáme, že tato publikace přispěje k následné diskusi o právní povaze fondů finanční asistence, jejich roli, regulaci a s ohledem na jejich důležitost i pozici, kterou mají v rámci teorie práva finančního.

Autoři

12 SUMMARY

The monograph “Legal Aspects of European Financial Assistance Funds” is one of the outputs of research focused on the issue of public financial assistance funds, which have been established between selected EU Member States in the last decade. The science of financial law and the theory of financial law also examines the issue of public funds. In the science of financial law, however, the issue of financial assistance funds has not been much dealt with, although the topic was investigated repeatedly in economic studies. The absence of interest in financial-legal theory of those funds led the authors to elaborate on this topic.

The authors used especially methods of analysis and comparison, each fund has been analyzed in terms of the circumstances of a legal nature, internal structure and the conditions under which it may be to provide financial assistance. The authors also tried to include the examined funds in the system of financial law theory, because the mechanisms of financial assistance are existentially connected with a public fund and as such can be established by law or decision of such a fund. From the perspective of legal science authors focused on the legal aspects of funds, where each of the funds is devoted to a separate chapter and where in the subchapters the reader learns about the circumstances of legal nature of funds that are existentially connected with public funds.

In the introduction, the authors specify the differences between financial assistance funds established as public funds with their own legal personality, which manages a certain amount of funds to meet statutory or statutory tasks performed in the public interest and contrarily the task of private funds such as investment funds with legal personality.

The third and fourth chapters are devoted to the related issue of the Maastricht convergence criteria and the analysis of the circumstances leading to the gradual sharpening of the provisions of the Stability and Growth Pact with impact to Member States. Subsequent chapters are further devoted to individual funds, where the authors of each of the funds and financial assistance mechanisms first deal with (i) wider general circumstances

that led to creation of the fund or mechanism (a wider analysis of the environment which is related with legislation was formed). They further (ii) analyzed it, on the basis of what legal facts it arose (what is its legal nature), (iii) if it is part of EU law, (iv) if it was established as a temporary or permanent fund, (v) how it acquires resources and (vi) what assistance was or can be provided from it.

The purpose of this publication was to present a more or less comprehensive overview of the development of financial assistance funds established for the purpose of ensuring financial stability in the EU or the Eurozone to deal with financial crises. In addition to defining some of the key circumstances in which these funds were established and characteristics of these funds, efforts were also made to identify and subsequently describe especially those aspects which, according to the authors' opinion was important for classification and grasping financial assistance funds theory of financial law.

PŘÍLOHY

Vzhledem k tomu, že situace v Řecku doznala největšího zájmu ze stran médií, uvádíme tuto tabulku s uvedenými (z našeho pohledu) nejrelevantnějšími událostmi, jež nakonec ve své hierarchické posloupnosti vedly k poskytnutí 3 balíčků pomoci.

Tabulka č. 8

2009		Výše HDP dosahuje 12,5 %
2010	2. únor	Aplikace opatření ke snížení fiskálního deficitu
	11. únor	Lídři EU prohlašují, že bude-li třeba, učiní kroky k udržení finanční stability v eurozóně.
	15. duben	Jednání vlád EU a IMF o poskytnutí finanční pomoci a připravenosti zasáhnout, pokud o to Řecko požádá
	23. dubna	Oficiálně požádáno o finanční pomoc
	2. května	Schválen 3letý bilaterální úvěrový program ve výši 80 mld. € jako součást balíčku mezinárodní pomoci ve výši 110 mld. €, včetně 30 mld. € od IMF (k jejich vyplacení se zavázala dne 9. května).
	18. května	Eurozónou vyplacena první splátka ve výši 14,5 mld. €
2011	21. července	Lídři EU se připravují na poskytnutí druhé záchranné půjčky z EFSF
	listopad	Otevírá se otázka odchodu Řecka z eurozóny a návrat k původní měně ³³²
2012	21. únor	Uzavření rámcové dohody o druhém balíku pomoci
2014	10. duben	Řecko se vrací na kapitálové trhy s 5letou emisí dluhopisů

Zdroj: vlastní zpracování

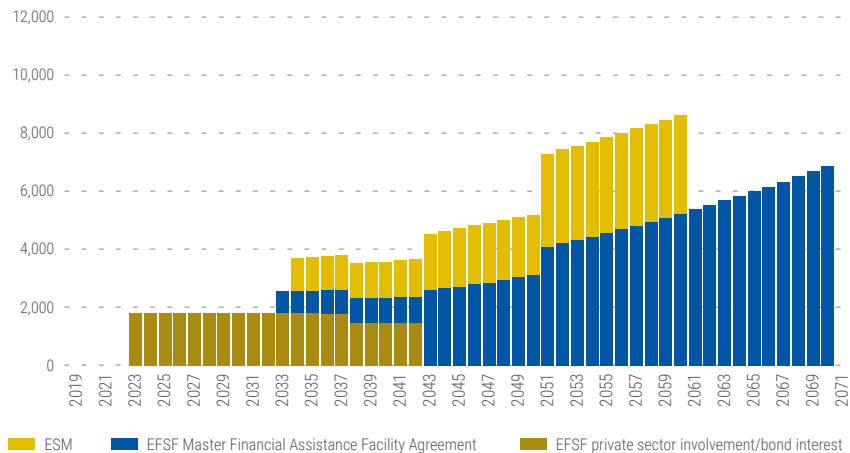
Řecko čerpalo několik balíčků, a to nejen z jednoho fondu pomoci EU, uvádíme pro přehled tento graf, kdy je dle našeho názoru přehledně vidět z jakých zdrojů byly jednotlivé finanční programy pomoci čerpány. Na časové ose je vidět, že celkový dluh by měl být splacen v roce 2070.

³³² STRNADOVÁ, L. *Řešení finanční krize v Řecku*. Dostupné z: https://dk.upce.cz/bitstream/handle/10195/45862/StrnadovaL_ReseniFinancni_LC_2012.pdf?sequence=3&isAllowed=y

Graf č. 1

ESM/EFSF debt redemption profile – Greece

in € billion



Greece doesn't have to start paying down rescue loan principal until 2023, and the final instalment isn't due until 2070.

Zdroj: Evropský stabilizační mechanismus³³³

³³³ Safeguarding the euro in time of crisis: The inside story of the ESM. Debt relief: 'real savings for Greece'. *ESM* [online]. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/publications/safeguarding-euro/debt-relief-real-savings-greece>

LITERATURA A DALŠÍ POUŽITÉ ZDROJE

- BEKER, V. The European Debt Crisis: Causes and Consequences. In: *Journal on Stock and Forex Trading*, 2014, roč. 3, č. 2. DOI 10.4172/2168-9458.1000115. ISSN 2168-9458.
- BLAŽEK, J. a J. SCHWEIGL. EURO – hrozba nebo příležitost pro Evropu? In: VLČEJ, J., J. BLAŽEK a kol. *Vízia pre Európu – Kam smeruješ Európa*. Brno: Tribun EU, s. r. o., 2019, s. 71–84. ISBN 978-80-263-1446-2.
- BREIDTHARDT, A. a J. STRUPCZEWSKI. Ireland and Portugal want 15-years extension of EU loans. *Reuters* [online]. 4. dubna 2013. Dostupné z: <https://www.reuters.com/article/us-eurozone-ireland-extension/ireland-and-portugal-want-15-year-extension-of-eu-loans-idUSBRE9230YN20130304>
- BROWN, S., D. DEMETRIOU a P. THEODOSSIOU. Banking Crisis in Cyprus: Causes, Consequences and Recent Developments. *Multinational Finance Journal*, 2018, roč. 22, č. 1/2, s. 63–118. Dostupné z: <http://www.mfsociety.org/modules/modDashboard/uploadFiles/journals/MJ~0~p1dg2hfl4fdhu1i4g1a4vu441ejj4.pdf>
- ČUNDERLÍK, L. Financial implications of mandatory contributions of bank entities in times of financial crisis in the context of banking union anticipation. In: CZUDEK, D. a M. KOZIEL (eds.). *Legal and economic aspects of the business in V4 countries: conference proceedings*. Brno: Centrum polského práva/Tribun EU, 2014. Dostupné z: <https://www.rmgp.cz/wp-content/uploads/2016/02/2014-EDR-RMP-Current-Legal-...-CPP-Collection-of-Proceedings-Legal-and-Economic-Aspects-of-the-business-in-V4-countries.pdf>
- DĚDEK, O. Pakt stability a růstu. *Ministerstvo financí Česká republika* [online]. 2013. Dostupné z: <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro/eurozona/pakt-stability-a-rustu>
- DĚDEK, O. Záchrané mechanismy. *Ministerstvo financí České republiky* [online]. 2014. Dostupné z: <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro/eurozona/zachranne-mechanismy>

- DĚDEK, O. Projev člena bankovní rady ČNB: Euro a vícerychlostní Evropa – výzvy pro českou ekonomiku. *ČNB* [online]. 10. května 2017. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/verejnost/servis-pro-media/vystoupeni-konference-seminare/prezentace-a-vystoupeni-predstavitelu-cnb/euro-a-vice rychlostni-evropa-vyzvy-pro-ceskou-ekonomiku/>
- DELL'ARICCIA, G., D. IGAN a L. LAEVEN. Credit Booms and Lending Standards: Evidence from the Subprime Mortgage Market. In: *Journal of Money, Credit and Banking*, 2012, roč. 44, č. 2/3 (March–April), s. 367–384. Dostupné z: https://www.jstor.org/stable/41487799?seq=1#page_scan_tab_contents
- ESPOZITO, M. et al. *The European Financial Crisis, analysis and novel intervention*. Studie zpracovaná pro Evropský parlament. 2014. Dostupné z: <https://scholar.harvard.edu/files/markesposito/files/eurocrisis.pdf>
- FONTEVECCHIA, A. Greek Bailout Deal A Farce To Benefit Banks At The Expense Of Greece. *Forbes* [online]. 12. únor 2012. Dostupné z: <https://www.forbes.com/sites/afontevcechia/2012/02/21/greek-bailout-deal-a-farce-to-benefit-banks-at-the-expense-of-greece/#167f3ebe7274>
- FOXMAN, S. The german supreme court its going to make a decision that will make the obamacare drama look like childs play. *Business Insider* [online]. 2012. Dostupné z: <https://www.businessinsider.com/german-constitutional-court-esm-2012-7>
- FRANKEL, C. CFO and Deputy CEO. EFSF places € 5 billion bond in support of Portugal. *ESM* [online]. 15. června 2012. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/press-releases/efsf-places-%E2%82%AC5-billion-bond-support-portugal>
- FRIEDEN, J. a S. WALTER. Understanding the Political Economy of the Eurozone Crisis. In: *Annual Review of Political Science*, 2017, roč. 20, č. 1, s. 371–390. Dostupné z: <https://www.annualreviews.org/doi/abs/10.1146/annurev-polisci-051215-023101>
- GARCIA-HERRERO, A. a S. FERNÁNDEZ. The Housing Boom and Bust in Spain: Impact of the Securitisation Model and Dynamic Provisioning. *BVVA Economic research department* [online]. 2008. Dostupné z: https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/mult/WP_0806_tcm348-212959.pdf

- GROS, D. a T. MAYER. A European Monetary Fund. Why and How? In: *CEPS Working dokument*, č. 2017/1, prosinec 2017. Dostupné z: https://www.ceps.eu/wp-content/uploads/2017/12/WD2017_11_DGandTM_EuropeanMonetaryFund.pdf
- GROS, D. a W.P. De GROEN. The Single Resolution Fund: How much is needed. In: *VOXEU* [online]. 15. prosince 2015. Dostupné z: <https://voxeu.org/article/size-single-resolution-fund>
- HONOHAN, P. What went wrong in Ireland? *Trinity college Dublin* [online]. Dublin, 2009. Dostupné z: <http://www.tcd.ie/Economics/staff/phonohan/What%20went%20wrong.pdf>
- KELLY, M. The Irish credit bubble. *Working paper series* [online]. 2009, WP09/32, 28 s. Dostupné z: <http://www.ucd.ie/t4cms/wp09.32.pdf>
- KORTEWEG, R. Why a new Hanseatic League will not be enough. In: *Clingendael Specator* [online]. 9. července 2018. Dostupné z: <https://spectator.clingendael.org/en/publication/why-new-hanseatic-league-will-not-be-enough>
- MARSCH, D. *EURO. Boj o osud nové globální měny*. Brno: Centrum pro studium demokracie a kultury, 2012, 480 s. ISBN 978-80-7325-277-9.
- MARTIN-ACEÑA, P. The savings banks crisis in Spain: When and how? *European Savings and Retail Banking Group* [online]. 2013. Dostupné z: <https://www.wsbi-esbg.org/SiteCollectionDocuments/Martin-AcenaWeb.pdf>
- MARTIN, P. What caused the Eurozone crisis? In: *World economic forum web* [online]. 2014. Dostupné z: <https://www.weforum.org/agenda/2014/11/what-caused-eurozones-crisis/>
- MEZYK, R. *Die EU und die Finanzkrise*. Wiesbaden: Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH, 2019, 446 s. ISBN 978-3-658-25101-7.
- MORRIS, R., H. ONGENA a L. SCHUNKNECHT. The reform and implementation of the stability and growth pack. *Evropská centrální banka* [online]. 2006. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp47.pdf?93a584d8759cbe408f310dfa49153458>
- MRKÝVKA, P. a I. PAŘÍZKOVÁ. *Základy finančního práva*. Brno: Masarykova univerzita, 2009, 248 s. ISBN 978-80-210-4514-9.

- OLIVARES-CAMINAL, R. Architektura EU pro vydávání krize soverzního dluhu. *OECD, journal: financial market trends*, 2011. Dostupné z: <https://www.oecd.org/finance/financial-markets/49191980.pdf>
- PELKMANS, J. a M. SIMONCINI. Mellowing Meroni: How ESMA can help build the single market. *Centre for European Policy Studies* [online]. Studie z 18. února 2014. Dostupné z: <https://www.ceps.eu/system/files/Mellowing%20Meroni.pdf>
- PETERS, M. The Debt Crisis in Dubai. *Researchgate.net* [online]. 2010. Dostupné z: https://www.researchgate.net/publication/228120189_The_Debt_Crisis_in_Dubai
- PETTINGER, T. Portugal Economic Crisis. *economicshelp.org* [online]. 4. prosince 2017. Dostupné z: <https://www.economicshelp.org/blog/6423/economics/portugal-economic-crisis>
- REGLING, K. A European Monetary Fund: for what purpose? *ESM* [online]. Projev z 10. dubna 2018. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/speeches-and-presentations/european-monetary-fund-what-purpose-speech-klaus-regling>
- RISK, H. EFSF inaugural bond meets record demand. *Euromoney.com* [online]. 25. ledna 2011. Dostupné z: <https://www.euromoney.com/article/b12kj4m1qnkvnw/efsf-inaugural-bond-meets-record-demand>
- SCHWEIGL, J. Monetary Financing Ban in the EU Law. In: MRKÝVKA, P., J. GLINIECKA, E. TOMÁŠKOVÁ, E. JUCHNIEWICZ, T. SOWIŃSKI a M. RADVAN. *The Challenges of Local Government Financing in the Light of the European Union Regional Policy*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2018, s. 593–601. ISBN 978-80-210-9087-3.
- STRUPCZEWSKI, J. a P. HALPIN. Ireland in aid talks with EU, rescue likely-sources. *Reuters* [online]. 12. ledna 2010. Dostupné z: <https://uk.reuters.com/article/uk-g20-ireland/ireland-in-aid-talks-with-eu-rescue-likely-sources-idUKTRE6AB0NV20101112>
- TICHY, G. The Sovereign Debt Crisis: Causes and Consequences. *WIFO. Austrian Economic Quarterly*, 2012, č. 2, s. 95–107.
- TRIFFIN, R. On the Creation of a European Reserve Fund. In: *PSL Quarterly Review*, 1969, roč. 22, č. 91, s. 327–346. Dostupné např. z: <https://ojs.uniroma1.it/index.php/PSLQuarterlyReview/article/view/11738/11590>

- VALERO, J. The euro 'hawks' want bigger say for crisis fund in cuts and reforms. *Euractive* [online]. 2. listopadu 2018. Dostupné z: <https://www.euractiv.com/section/economy-jobs/news/the-euro-hawks-want-bigger-say-for-crisis-fund-in-cuts-and-reforms>
- VAROUFAKIS, Y. *Adults in the Room. My Battle with Europe's Deep Establishment*. London: Penguin Random House, 2017, 568 s. ISBN 978-1-784-70576-3.
- WEISMANN, P. *European Agencies and Risk Governance in EU Financial Market Law*. Routledge, NY, 2016, 236 s. ISBN 978-1-315-70754-9.
- WIGGINS, R. Z., T. PIONTEK a A. METRICK. The Lehman Brothers Bankruptcy A: Overview. In: *YALE program on financial stability case study 2014-3A-V1* [online]. 2014. Dostupné z: <https://som.yale.edu/sites/default/files/files/001-2014-3A-V1-LehmanBrothers-A-REVA.pdf>
- WIJFFELAARS, M. a H. LOMAN. The eurozone (debt) crisis – causes and crisis response. *Rabobank RaboResearch* [online]. Economic report, 28. prosince 2015. Dostupné z: <https://economics.rabobank.com/publications/2015/december/the-eurozone-debt-crisis--causes-and-crisis-response/>
- WOLF, M. *Posuny a otrěsy*. Praha: Euromedia Group, k. s., 2016, 488 s. ISBN 978-80-242-5448-7.

DOKUMENTY A TISKOVÁ PROHLÁŠENÍ

Aktualizovaná a rozšířená pravidla pro volný pohyb služeb a svobod usazování v EU. *Euroskop* [online]. Svaz obchodu a cestovního ruchu České republiky, 2008. ISBN 978-80-254-2806-1. Dostupné z: <http://www.euroskop.cz/gallery/36/11018-lu.pdf>

Basel Committee on Banking Supervision. Basel II: Mezinárodní konvergence měření kapitálu a kapitálových standardů: Revidovaný rámec–souhrnná verze, červen 2006. Dostupné z: https://www.bis.org/publ/bcbs_n117.htm

Basel Committee on Banking Supervision. Basel III: Poměr krytí likvidity a nástroje pro sledování rizika likvidity. 2013. Dostupné z: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d424.pdf>

Bank of international Settlements. About the BCBS. 2014. Dostupné z: <https://www.bis.org/about/index.html>

Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems – revised version June 2011. *Bank of international Settlements* [online]. Dostupné z: <https://www.bis.org/publ/bcbs189.htm>

Basel Committee on Banking Supervision. Risk Weight for the European Stability Mechanism (ESM) and European Financial Stability Facility (EFSF). 18. března 2014. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/press-releases/basel-committee-banking-supervision-recognises-esm-and-efsf-securities-level-1-high>

Board of Directors. ESM short-term debt measures for Greece: specification of rules. *European Stability Mechanism* [online]. Dostupné z: https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/20170123_esm_bod_summary_of_decisions.pdf

Company Register Luxembourg. © 2012–2019, 360kompany AG – Schwindgasse 7/12, 1040 Vienna. Dostupné z: https://companyregister.kompany.com/p/lu/b153414?track=sea_oss_product_regreponly&origin_uri=/companyregister/en/sea_k01

- Constitutional complaints and Organstreit proceedings against European Stability Mechanism and Fiscal Compact without success. Judgment 2 BvR 1390/12. Tisková zpráva č. 23/2014 ze dne 18. března 2014. Dostupné z: <https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Pressemitteilungen/EN/2014/bvg14-023.html>
- Corona virus outbreak: EIB Group's response of April 16, 2020. *EIB* [online]. 22. dubna 2020. Dostupné z: <https://www.eib.org/en/about/initiatives/covid-19-response/index.htm>.
- Cyprus seeks Russia investment. loan extension: Finance minister. *Reuters* [online]. 21. března 2013. Dostupné z: <https://www.reuters.com/article/us-eurozone-russia-sarris/cyprus-seeks-russia-investment-loan-extension-finance-minister-idUSBRE92K09220130321>
- ČTK. Prezident Zeman podepsal fiskální pakt Evropské unie. *Euroskop* [online]. 2019. Dostupné z: <https://www.euroskop.cz/8952/32777/clanek/prezident-zeman-podepsal-fiskalni-pakt-evropske-unie/>
- Draft revised text of the treaty establishing the ESM as agreed by the Eurogroup on 14 June 2019. Dostupné z: <https://www.consilium.europa.eu/media/39772/revised-esm-treaty-2.pdf>
- EFSF/ESM Financial Assistance Evaluation Report. European Stability Mechanism, 2017. ISBN 978-92-95085-32-9. Dostupné z: https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/ti_pubpdf_dw0616055enn_pdfweb_20170607111409.pdf
- EFSF places € 5 billion bond in support of Portugal. *European Stability Mechanism* [online]. 15. června 2011. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/press-releases/efsf-places-%E2%82%AC5-billion-bond-support-portugal>
- EMS and EFSF approve short term debt relief measures for Greece. *European Stability Mechanism* [online]. 23. ledna 2017. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/press-releases/esm-and-efsf-approve-short-term-debt-relief-measures-greece>
- El Gobierno aprueba el Proyecto de Ley de Presupuestos para 2012' [Government approves the 2012 Budget bill (ESM translation)]. *Spain, Prime Minister's Office* [online]. 30 March 2012. Dostupné z: <http://www.lamoncloa.gob.es/consejodeministros/resumenes/Paginas/2012/300312-consejo.aspx>

- ESM issues 30 year € 3 billion bond. *European Stability Mechanism* [online]. Tisková zpráva z dne 13. října 2015. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/press-releases/esm-issues-30-year-%E2%82%AC3-billion-bond>
- Eurogroup Statement on Cyprus. *Evropská unie* [online]. 16. března 2013. Dostupné z: https://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/136190.pdf
- European Stability Mechanism. Safeguarding euro. Luxembourg: Publications Office of the European Union, 2019. ISBN 978-92-95085-33-6.
- European Financial Stability Facility. Annual accounts. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/efsf-governance/annual-accounts>
- European Financial Stability Facility. European financial stability facility document. Dostupné z: <http://www.efsf.europa.eu>
- European Financial Stability Facility. Framework agreement, Konsolidovaná verze, 2010. Dostupné z: https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/20111019_efsf_framework_agreement_en.pdf
- European Financial Stability Facility. Funding strategy. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/investors/efsf/funding-strategy>
- European Financial Stability Facility. Funding. Dostupné z: https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/2016_02_01_efsf_faq_archived.pdf
- European Financial Stability Facility. Lending Rates. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/lending-rates>
- European Financial Stability Facility. Mandates Citi, HSBC, and Société Générale as joint lead managers for the inaugural benchmark issue. 17. ledna 2011. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/press-releases/efsf-mandates-citi-hsbc-and-soci%C3%A9te-g%C3%A9n%C3%A9rale-joint-lead-managers-inaugural-benchmark>
- European Financial Stability Facility. Master Financial Assistance Facility Agreement (MFFA). Řecká smlouva o finanční pomoci, Memorandum o porozumění (Memorandum of Understanding, MoU). Dostupné z: <https://www.iefimerida.gr/sites/default/files/archive-files/mffa-27-02-2015.pdf>
- European Stability Mechanism. Programme for Greece (expired 30 June 2015). Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/assistance/greece/efsf-programme-greece-expired>

- European Financial Stability Facility Société Anonyme. Financial Statements, Management Report and Auditors Reports 31. December 2018. Dostupné z: https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/2019-06-26_efsfs_fs_2018.pdf
- European Financial Stability Facility Société Anonyme. Financial Statements, Management Report and Auditors Reports 31. December 2017. Dostupné z: https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/20180627_efsfs_financial_statements_2017.pdf
- European Financial Stability Facility. Terms of reference of the Eurogroup European Financial Stability Facility. Luxembourg, 7. června 2010. Dostupné z: https://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/misc/114977.pdf
- European Financial Stability Facility. The Amendment Agreement relating to the loan facility agreement. 25. června 2013. Dostupné z: https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/amendment_agreement_-_portugal.pdf
- European Stability Mechanism. Annex. Amended annexes I nad II to the treaty. Dostupné z: https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/updated_annex_i_and_ii.pdf
- European Stability Mechanism. Board of Governors approves ESM programme for Greece. Tisková zpráva 19. august 2015. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/press-releases/esm-board-governors-approves-esm-programme-greece>
- European Stability Mechanism. Board of Governors grants stability support to Cyprus, Press release, 24. dubna 2013. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/press-releases/esm-board-governors-grants-stability-support-cyprus>
- European Stability Mechanism. Conclusion of ESM programme for Cyprus: an overview 31. března 2016. Dostupné z: https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/2016_03_31_cyprus_exit_presentation.pdf
- European Stability Mechanism. Financial assistance facility agreement between ESM. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/ffaspnmainagreementexecution130214.pdf>
- Euro Summit (EURO 503/18), EURSUMMIT 3, TSGC 10, z 14. prosince 2018. Dostupné z: <https://www.consilium.europa.eu/media/37563/20181214-euro-summit-statement.pdf>

- Evropská rada v roce 2011. *Evropská unie* [online]. Lucemburk. Dostupné z: <https://www.consilium.europa.eu/media/21328/qcao11001csc.pdf>
- Explainer on ESM short-term debt relief measures for Greece. *European Stability Mechanism* [online]. 4. prosince 2017. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/press-releases/explainer-esm-short-term-debt-relief-measures-greece>
- Germany Set to Violate EU Deficit Rules in 2005. *Deutsche Welle* [online]. 27. dubna 2004. Dostupné z: <https://www.dw.com/en/germany-set-to-violate-eu-deficit-rules-in-2005/a-1183676>
- Greece debt crisis: Banks to remain shut all week. *BBC news* [online]. 29. června 2015. Dostupné z: <https://www.bbc.com/news/world-europe-33307263>
- Greece emerges from crisis. *European Stability Mechanism* [online]. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/assistance/greece>
- Greece: Historic restructuring paves way for bailout. *CNN money invest* [online]. 9. března 2012. Dostupné z: <https://money.cnn.com/2012/03/09/markets/greece-creditors-default/index.htm>
- Greece, Ministry of Finance. Update of the Hellenic stability and growth programme, including an updated reform programme. *Evropská komise* [online]. Athens, 15. ledna 2010. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/20_scps/2009-10/01_programme/el_2010-01-15_sp_en.pdf
- Greece. Hellenic Republic public debt bulletin, No. 92.2018. Dostupné z: http://www.pdma.gr/attachments/article/2048/Bulletin%20No_92.pdf
- High stakes for EFSF bond sale. *Reuters* [online]. 17. února 2017. Dostupné z: <https://uk.reuters.com/article/efsf-bonds/high-stakes-for-efsf-bond-sale-idUKL8N1G22N6>
- Holding soparfi. *Creitrust* [online]. Dostupné z: <https://www.creatrust.com/corporate-clients/holding-companies-soparfi>
- Hospodářská a měnová politika. *Česká národní banka* [online]. 2019. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni-vztahy/hospodarska-a-menova-politika-v-eu/index.html
- How cyprus modernised its economy. *European Stability Mechanism* [online]. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/assistance/cyprus>

- How we decide. *European Stability Mechanism* [online]. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/esm-governance>
- Indexmundi. Historical data graphs per year- Unemployment rate Spain. *Indexmundi* [online]. Dostupné z: <https://www.indexmundi.com/g/g.aspx?c=sp&cv=74>
- Joint position on future cooperation between the European Commission and the ESM. *European Stability Mechanism* [online]. Tisková zpráva z 19. listopadu 2018. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/press-releases/joint-position-future-cooperation-between-european-commission-and-esm>
- JUNCKER, Jean-Claude. Zpráva pěti předsedů. *Evropská komise* [online]. Červen 2015. Dostupné z: https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/5-presidents-report_cs.pdf
- Klaus Regling. *European Stability Mechanism* [online]. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/management-board/klaus-regling>
- Kořeny a průběh krize eurozóny. *Euroskop* [online]. Dostupné z: <https://www.euroskop.cz/9026/sekce/koreny-a-prubeh-krize-eurozony/>
- Legal documents. *European Stability Mechanism* [online]. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/legal-documents>
- Lending toolkit. *European Stability Mechanism* [online]. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/assistance/lending-toolkit>
- Management board. *European Stability Mechanism* [online]. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/about-us/who-we-are>
- Management comments on the Board of Auditors Annual Report to the Board of Governors. *European Stability Mechanism* [online]. 31. prosince 2018. Dostupné z: https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/2019-06-13_management_comments.pdf
- Nářízení evropského parlamentu a rady (EU) č. 472/2013 ze dne 21. května 2013 o posílení hospodářského a rozpočtového dohledu nad členskými státy eurozóny, jejichž finanční stabilita je postižena či ohrožena závažnými obtížemi. In. *EUR-Lex*, European Union law. Úřední věstník EU. online cit 24. července 2019 Dostupné z. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/HTML/?uri=CELEX:32013R0472&from=CS>

Nařízení evropského parlamentu a rady (EU) č. 473/2013 ze dne 21. května 2013 o společných ustanoveních týkajících se sledování a posuzování návrhů rozpočtových plánů a zajišťování nápravy nadměrného schodku členských států v eurozóně. In. *EUR-Lex*, European Union law. Úřední věstník EU. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/HTML/?uri=CELEX:32013R0473&from=CS>

Nařízení evropského parlamentu a rady (EU) č. 806/2014 ze dne 15. července 2014, kterým se stanoví jednotná pravidla a jednotný postup pro řešení krize úvěrových institucí a některých investičních podniků v rámci jednotného mechanismu pro řešení krizí a Jednotného fondu pro řešení krizí a mění nařízení (EU) č. 1093/2010.

Nařízení evropského parlamentu a rady, kterým se mění nařízení (EU) č. 1303/2013, nařízení (EU) č. 1301/2013 a nařízení (EU) č. 508/2014, pokud jde o specifická opatření pro aktivaci investic do systémů zdravotní péče členských států a do jiných odvětví jejich ekonomik v reakci na koronavirovou nákazu COVID-19 [investiční iniciativa pro reakci na koronavirus] 13. března 2020 COM(2020) 113 final 2020/0043 (COD) Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020PC0113&from=EN>

Nařízení evropského parlamentu a Rady (EU) 2020/460 ze dne 30. března 2020, kterým se mění nařízení evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1301/2013, (EU) č. 1303/2013 a (EU) č. 508/2014, pokud jde o specifická opatření pro aktivaci investic do systémů zdravotní péče členských států a do jiných odvětví jejich ekonomik v reakci na šíření onemocnění COVID-19 (investiční iniciativa pro reakci na koronavirus) a Otázky a odpovědi týkající se investiční iniciativy pro reakci na koronavirus plus: nová opatření k mobilizaci zásadních investic a zdrojů. Dostupné z: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/cs/qanda_20_574

Nařízení Rady (ES) č. 1360/2008 ze dne 2. prosince 2008, kterým se mění nařízení Rady (ES) č. 332/2002, kterým se zavádí systém střednědobé finanční pomoci platebním bilancím členských států. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=CELEX:32008R1360>

Nařízení Rady (EU) č. 2015/1360 ze dne 4. srpna 2015, kterým se mění nařízení (EU) č. 407/2010 o zavedení EFSM. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32015R1360&from=EN>

Návrh nařízení rady o zřízení Evropského měnového fondu ze dne 6. prosince 2017, COM (2017) 827 final. Dostupné z: https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/cs_part-2017-591203v1.pdf

Neformální grémium ministrů členských států zemí eurozóny k záležitostem týkajícím se společných odpovědností souvisejících eurem. Více k fungování Euroskupiny např. dostupné z: <https://www.consilium.europa.eu/cs/council-eu/eurogroup/>

Německý ústavní soud BVerfG. Beschluss des Zweiten Senats vom 9. červem 2010, 2 BvR 1099/10, Rn. 1-35. Dostupné z: http://www.bverfg.de/e/rs20100609_2bvr109910.html

Německý ústavní soud BVerfG. Judgment of the Second Senate of 12. srpna 2012, 2 BvR 1390/12, paras. 1–215. Dostupné z: http://www.bverfg.de/e/rs20120912_2bvr139012en.html

Nejvyšší soud Irska, věc *Pringle proti Government of Ireland & ors.* [2012] IESC 47. Rec. No. 399/2012. Dostupné z: <http://www.courts.ie/Judgments.nsf/09859e7a3f34669680256ef3004a27de/e44922f2b6dbed2f80257a4c00570284?OpenDocument>

New decision of Eurostat on deficit and debt. The statistical recording of operations undertaken by the European Financial Stability Facility. *Eurostat* [online]. Tisková zpráva č. 13/2011, 27. leden 2011. Dostupné z: <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/5034386/2-27012011-AP-EN.PDF/25064294-4eae-4b50-a447-60165ca9718d?version=1.0>

Obecné podmínky ESM pro předběžnou finanční asistenci. *ESM* [online]. Dostupné z: https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/esm_guideline_on_precautionary_financial_assistance.pdf

Otevřená data – konvergenční program ČR. *Ministerstvo financí ČR* [online]. Dostupné z: <http://data.mfcr.cz/cs/dataset/konvergenncni-program-cr>

Pozice MF k možnosti Řecka čerpat z EFSM. *Ministerstvo financí ČR* [online]. Tisková zpráva z 13. července 2015. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/aktualne/aktuality/2015/pozice-mf-k-moznosti-recka-cerpat-z-efsm-21976>

Protokol č. 12 o postupu při nadměrném schodku. In: *EUR-Lex*, European Union law. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/HTML/?uri=CELEX:12008M/PRO/12&from=CS>

- Protokol č. 13 o kritériích konvergence. In: *EUR-Lex*, European Union law. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/HTML/?uri=CELEX:12012E/PRO/13&from=CS>
- Prováděcí rozhodnutí Rady 2011/344/EU ze dne 30. května 2011 o poskytnutí finanční pomoci Unie Portugalsku (Úř. věst. L 159). 17. června 2011 Konsolidované znění. In: *EUR-Lex*. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=celex:02011D0344-20140426>
- Radičová zkrátila své trápení, Slovensko čeká horký půlrok. *iDnes.cz* [online]. 12. října 2011. Dostupné z: https://www.iDnes.cz/zpravy/zahranicni/komentar-radicova-zkratila-sve-trapeni-slovensko-ceka-horky-pulrok.A111012_183823_zahranicni_abr
- Results of 2014 EU – wide stress testing. *European Banking Authority* [online]. 26. října 2014. Dostupné z: <https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/851779/634773ab-9996-498f-be71-5cb5be041c82/2014%20EU-wide%20ST-aggregate%20results.pdf?retry=1>
- Risk Weight for the European Stability Mechanism (ESM) and European Financial Stability Facility (EFSF). *European Stability Mechanism* [online]. 18. března 2014. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/press-releases/basel-committee-banking-supervision-recognises-esm-and-efsf-securities-level-1-high>
- Rozhodnutí Evropské rady 2011/199/EU ze dne 25. března 2011, kterým se mění článek 136 Smlouvy o fungování Evropské unie, pokud jde o mechanismus stability pro členské státy, jejichž měnou je euro. In: *EUR-Lex*. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/HTML/?uri=CELEX:62012CJ0370&from=CS>
- Rozsudek CJEU ve věci *Pringle*, C-370/12, EU:C:2012:756. Dostupné z: <http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?docid=130381&doclang=CS>
- Rozsudek soudního dvora (pléna) ze dne 27. listopadu 2012, ve věci C-370/12. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/HTML/?uri=CELEX:62012CJ0370&from=CS>

Řecko dostalo první část finančních prostředků z jiných zdrojů. Slovinci posvětili rozšíření eurofondu, Sulík se obrátí na Ústavní soud. *iDnes.cz* [online]. 2011. Dostupné z: http://ekonomika.iDnes.cz/slovaci-posvetili-rozsireni-eurofondu-sulik-se-obrati-na-ustavni-soud-137-/eko_euro.aspx?c=A111013_165033_eko_euro_hro

Smlouva o zřízení Evropského stabilizačního mechanismu ze dne 2. února 2012. Treaty establishing the european stability mechanism between the Kingdom of Belgium, the Federal Republic of Germany, the Republic of Estonia, Ireland, the Hellenic Republic, the Kingdom of Spain, the French Republic, the Italian Republic, the Republic of Cyprus, the Republic of Latvia, the Republic of Lithuania, the Grand Duchy of Luxembourg, Malta, the Kingdom of the Netherlands, the Republic of Austria, the Portuguese Republic, the Republic of Slovenia, the Slovak Republic and the Republic of Finland. *European Stability Mechanism* [online]. Dostupné z: https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/20150203_-_esm_treaty_-_en.pdf

Spain: fast and effective programme, Financial assistance for the recapitalisation of the Spanish banking sector. *European Stability Mechanism* [online]. 2019. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/assistance/spain>

Spain Memorandum of understanding on financial-sector policy conditionality. *Evropská komise* [online]. 20. července 2012. Dostupné z: https://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/mou/2012-07-20-spain-mou_en.pdf

Service central de législation. Recueil des societes et associations. C-No. 1189. Dostupné z: <http://www.etat.lu/memorial/2010/C/Pdf/c1189086.pdf#Page=2>

SRF grows to € 33 billion after latest round of transfers. *Single resolution board* [online]. Tisková zpráva ze dne 17. července 2019. Dostupné z: <https://srb.europa.eu/en/node/804>

Smlouva o fungování EU(2016/C202/01). In: *EUR-Lex*, European Union law. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/HTML/?uri=CELEX:12016ME/TXT&from=CS>

Smlouva o fungování Evropské unie. Konsolidované znění. Úřední věstník č. C 202 ze dne 7. června 2016. In: *EUR-Lex*, European Union law. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=OJ:C:2016:202:FULL&from=CS>

Smlouva o zřízení Evropského stabilizačního mechanismu ze dne 2. února 2012. Smlouva o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii mezi Belgickým královstvím, Bulharskou republikou, Dánským královstvím, Spolkovou republikou Německo, Estonskou republikou, Irskem, Řeckou republikou, Španělským královstvím, Francouzskou republikou, Italskou republikou, Kyperskou republikou, Lotyšskou republikou, Litevskou republikou, Lucemburským velkovévodstvím, Maďarskem, Maltou, Nizozemským královstvím, Rakouskou republikou, Polskou republikou, Portugalskou republikou, Rumunskem, republikou Slovinsko, Slovenskou republikou, Finskou republikou a Švédským královstvím (také známá jako rozpočtový pakt). In: *EUR-Lex*, European Union law. Dostupné z: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=LEGISSUM:1403_3

Spain reveals deep cuts to meet deficit goal. *Reuters* [online]. 1. dubna 2012. Dostupné z: <https://uk.reuters.com/article/uk-spain-cuts/spain-reveals-deep-cuts-to-meet-deficit-goal-idUKBRE82T0OD20120401>

Statement by the President of the Eurogroup. *Evropská unie* [online]. 25. června 2012. Dostupné z: http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/131195.pdf

Supreme Court of Estonia, Constitutional judgement 3-4-1-6-12, 12 July 2012. Dostupné z: <https://www.riigikohus.ee/en/constitutional-judgment-3-4-1-6-12>

The time for solidarity in Europe is now – a concerted European financial response to the corona crisis. *European Stability Mechanism* [online]. 2. dubna 2020. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/blog/time-solidarity-europe-concerted-european-financial-response-corona-crisis>

Usnesení amsterodamského zasedání Evropské rady o Paktu o stabilitě a růstu. Úřední věstník C 236 ze dne 2. srpna 1997. In: *EUR-Lex*, European Union law. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/HTML/?uri=LEGISSUM:l25021&from=CS>

Zavedení stálého krizového mechanismu na ochranu finanční stability. Úřední věstník C 169 E/122. 2012 In: *EUR-Lex*, European Union law. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:52010IP0491&from=DE>

Zpráva o komplexní ekonomické odpovědi na pandemii COVID-19 z 9. dubna 2020. In: *Evropská rada a Rada Evropské unie* [online]. 22. dubna 2020. Dostupné z: <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2020/04/09/report-on-the-comprehensive-economic-policy-response-to-the-covid-19-pandemic/>

Evropská centrální banka

Názor ECB ze dne 11. dubna 2018 k návrhu nařízení o EMF (NOC/2018/20). *Evropská centrální banka* [online]. Dostupné z: https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/celex_52018ab0019_cs_txt.pdf

The european stability mechanism. *Evropská centrální banka* [online]. Bulletin červenec 2011. Dostupné z: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/art2_mb201107en_pp71-84en.pdf

Upisování kapitálu. 1. ledna 2019. *Evropská centrální banka* [online]. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/capital/html/index.cs.html>

Evropská komise

Coronavirus: Commission proposes to activate fiscal framework's general escape clause to respond to pandemic. *Evropská komise* [online]. 20. března 2020. Dostupné z: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_20_499

Enhanced surveillance framework for Greece. *Evropská komise* [online]. Dostupné z: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-financial-assistance/which-eu-countries-have-received-assistance/financial-assistance-greece_en

Eurogroup and ECOFIN ministers meetings of 15 and 16 February 2010. *Evropská komise* [online]. Memo 10/5. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/eu_economic_situation/2010-02-16-eurogroup_ecofin_en.htm

European commission € 5 billion bond issue for Ireland. *Evropská komise* [online]. 2010. Brussels. Dostupné z: http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-11-4_en.htm

- European Economy. The Economic Adjustment Programme for Portugal. *Evropská komise* [online]. Occasional Papers 7, 2011. Dostupné z: https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2011/pdf/ocp79_en.pdf
- Financial assistance to Ireland. *Evropská komise* [online]. Dostupné z: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-financial-assistance/which-eu-countries-have-received-assistance/financial-assistance-ireland_en
- Financial assistance to Portugal. *Evropská komise* [online]. Dostupné z: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/financial-assistance-eu/which-eu-countries-have-received-assistance/financial-assistance-portugal_en
- Financial assistance to Spain. Post programme surveillance. *Evropská komise* [online]. Dostupné z: <https://www.esm.europa.eu/assistance/spain/>
- Following in-depth reviews, Commission calls on Member States to tackle macroeconomic imbalances. *Evropská komise* [online]. Memo, 30 May 2012. http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-12-388_en.htm
- Memorandum of understanding on the working relations between the Commission and the European Stability Mechanism. *Evropská komise* [online]. 26. dubna 2018. Dostupné z: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/20180427_esm_mou.pdf
- Příloha I: opatření, jež mají být podle rozhodnutí rady přijata do konce června 2010. KOM(2010) 439 v konečném znění. *Evropská komise* [online]. Brusel, 2010. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:52010DC0439&from=en>
- Pakt o stabilitě a růstu: Komise vydává pokyny, aby povzbudila strukturální reformy a investice. *Evropská komise* [online]. Štrasburk, 13. ledna 2015. Dostupné z: www.europa.eu/rapid/press-release_IP-15-3220_cs.pdf
- Post- programme Surveillance report. Cyprus, spring 2019. *Evropská komise* [online]. Dostupné z: https://ec.europa.eu/info/publications/post-programme-surveillance-report-cyprus-spring-2019_en
- Sdělení Komise KOM(2008) plán evropské hospodářské obnovy. *Evropská komise* [online]. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/HTML/?uri=CELEX:52008DC0800&from=EN>

Sdělení Komise Radě a Hospodářskému a finančnímu výboru o EFSM ze dne 30. 11. 2010. *Evropská komise* [online]. KOM (2010) 713, finální znění. Dostupné z: <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2010/CS/1-2010-713-CS-F1-1.Pdf>

The Economic Adjustment Programme for Greece fourth review – spring 2011. *Evropská komise* [online]. European Economy Occasional Papers 8. 2. července 2011. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2011/pdf/ocp82_en.pdf

The Economic Adjustment Programme for Ireland. *Evropská komise* [online]. European Economy. Occasional Papers 7. 2011. Brussels. Dostupné z: https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2011/op76_en.htm

Evropský parlament

Directorate-general for internal policies. Article 136 TFEU, ESM, fiscal stability treaty- ratification requirements and present situation in the member states. The Treaty on Stability, Coordination and Governance (TSCG). *Evropský parlament* [online]. 2013. Dostupné z: http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/2009_2014/documents/afco/dv/2013-06-12_pe462455-v16_/2013-06-12_pe462455-v16_en.pdf

Economic governance „two pack“ – Q&A. *Evropský parlament* [online]. 2012. Dostupné z: <http://www.europarl.europa.eu/news/en/pressroom/content/20120607BKG46436/html/Economic-governance-two-pack-QA>

Fakta a čísla o Evropské unii. Nový rámec EU pro fiskální politiku. *Evropský parlament* [online]. Dostupné z: <http://www.europarl.europa.eu/factsheets/cs/sheet/89/novy-ramec-eu-pro-fiskalni-politiku>

Usnesení ze dne 14. března 2009 k návrhu nařízení o EMF. *Evropský parlament* [online]. P8_TA-PROV(2019)0218. Dostupné z: http://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-8-2019-0087_CS.html#title1

Evropská rada

EFSM: Rada schválila překlenovací úvěr Řecku ve výši 7 miliard euro. *Evropská rada* [online]. Tisková zpráva z 17. července 2015. Dostupné z: <https://www.consilium.europa.eu/cs/press/press-releases/2015/07/17/efsm-bridge-loan-greece/>

- EUCO 30/10, CO EUR 21, CONCL 5. Závěry Evropské rady z 17. prosince 2010. *Evropská rada* [online]. Dostupné z: <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-30-2010-INIT/en/pdf>
- Eurogroup, 14 August 2015 – meeting results. *Evropská rada a Rada EU* [online]. Dostupné z: <https://www.consilium.europa.eu/en/meetings/eurogroup/2015/08/14/>
- Eurogroup statement on Greece of 22 June 2018. *Evropská rada a Rada EU* [online]. 22. 6. 2018. Dostupné z: <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2018/06/22/eurogroup-statement-on-greece-22-june-2018/>
- Eurogroup, 21 June 2018 – Main results. *Evropská rada a Rada EU* [online]. Dostupné z: <https://www.consilium.europa.eu/en/meetings/eurogroup/2018/06/21/>
- Financial assistance for euro area member states. Greece: the third economic adjustment programme. *Evropská rada a Rada EU* [online]. Dostupné z: <https://www.consilium.europa.eu/en/policies/financial-assistance-eurozone-members/greece-programme/>
- Statement by the Euro Area Heads of State or Government, European Council. *Evropská rada* [online]. Brusel, 9. prosince 2011. Dostupné z: https://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/126658.pdf
- Zasedání Evropské rady ve dnech 22. a 23. března 2005. Politická dohoda o lepším řízení Paktu o stabilitě a růstu. 7619/1/05, 1 Brusel. Dostupné z: <https://register.consilium.europa.eu/doc/srv?l=CS&f=ST%207619%202005%20REV%201>

Mezinárodní měnový fond

- Greece. IMF Country Report NO 14/151. *International monetary fund* [online]. June 2014. Dostupné z: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2014/cr14151.pdf>
- Executive board approves € 1 billion arrangement under extended fund facility for Cyprus. *International monetary fund* [online]. Tisková zpráva ze dne 15. května 2013. Dostupné z: <http://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/14/01/49/pr13175>

Executive Board Approves € 30 Billion Stand-By Arrangement for Greece. *International monetary fund* [online]. Tisková zpráva č. 10/187, 2010. Dostupné z: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/14/01/49/pr10187>

Spain: Financial stability assessment, IMF country report No. 12/137. *International monetary fund* [online]. červen 2012. Dostupné z: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2012/cr12137.pdf#page=7>

Rada Evropské unie

Financial assistance to Greece 2010–2018. *Rada Evropské unie* [online]. 2018. Dostupné z: <https://www.consilium.europa.eu/en/infographics/financial-assistance-to-greece-2010-2018/>

Rada Evropské unie 9344/17. Specifikace provádění stability a Pakt růstu a Pokyny pro formát a obsah konvergenčních programů. *Rada Evropské unie* [online]. 15. května 2017. Brusel. Dostupné z: <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-9344-2017-INIT/en/pdf>

Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of Stability and Convergence Programmes. *Rada Evropské unie* [online]. oddíl 1. Dostupné z: https://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/coc/code_of_conduct_en.pdf

Vědecká redakce MU

prof. PhDr. Jiří Hanuš, Ph.D. (předseda); PhDr. Jan Cacek, Ph.D.;
Mgr. Tereza Fojtová; doc. JUDr. Marek Fryšták, Ph.D.;
Mgr. Michaela Hanousková; doc. RNDr. Petr Holub, Ph.D.;
doc. Mgr. Jana Horáková, Ph.D.; prof. MUDr. Lydie Izakovičová Hollá, Ph.D.;
prof. PhDr. Mgr. Tomáš Janík, Ph.D.; prof. PhDr. Tomáš Kubiček, Ph.D.;
prof. RNDr. Jaromír Leichmann, Dr. rer. nat.; PhDr. Alena Mizerová;
doc. Ing. Petr Pirožek, Ph.D.; doc. RNDr. Lubomír Popelínský, Ph.D.;
Mgr. Kateřina Sedláčková, Ph.D.; prof. RNDr. Ondřej Slabý, Ph.D.;
prof. PhDr. Jiří Trávníček, M.A.; doc. PhDr. Martin Vaculík, Ph.D.

Ediční rada PrF MU

doc. JUDr. Marek Fryšták, Ph.D. (předseda);
prof. JUDr. Josef Bejček, CSc.; prof. JUDr. Jan Hurdík, DrSc.;
prof. JUDr. Věra Kalvodová, Dr.; prof. JUDr. Vladimír Kratochvíl, CSc.;
doc. JUDr. Petr Mrkývka, Ph.D.; doc. JUDr. Radim Polčák, Ph.D.;
doc. JUDr. Ivana Průchová, CSc.; doc. JUDr. Ing. Josef Šilhán, Ph.D.

PRÁVNÍ ASPEKTY EVROPSKÝCH FONDŮ FINANČNÍ ASISTENCE

Mgr. Bc. Nikol Nevečeřalová, JUDr. Johan Schweigl, Ph.D.

Vydala Masarykova univerzita
Žerotínovo nám. 617/9, 601 77 Brno
v roce 2020

Spisy Právnické fakulty Masarykovy univerzity
Edice Scientia, sv. č. 683

Tisk: Point CZ, s.r.o., Milady Horákové 890/20, 602 00 Brno
1. vydání, 2020

ISBN 978-80-210-9617-2 (print)
ISBN 978-80-210-9618-9 (online ; pdf)
www.law.muni.cz

MUNI
PRESS

MUNI
LAW



ISBN 978-80-210-9618-9



9 788021 096189