

Faculteit Rechtsgeleerdheid
Universiteit Gent

Academiejaar 2015-2016

**De rol van de ECB en andere EU-instellingen in de aanpak
van de schulden crisis in de EU**

Masterproef van de opleiding
‘Master in de rechten’

Ingediend door

Mathias Hanson

(studentennr. 01104734)

Promotor: Prof. Dr. Michel Tison
Commissaris: Dhr. Simon Landuyt

“Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough.”

-

Mario Draghi, voorzitter van de Europese Centrale Bank, 2012

Woord vooraf

Met het leggen van een laatste hand aan deze masterproef, beëindig ik mijn vijfjarige masteropleiding in de rechten. Het luidt niet enkel het einde in van een prachtige studententijd aan de UGent, met een uitwisselingssemester aan de Universiteit van Helsinki als hoogtepunt, maar ook de start van een nieuw studieavontuur aan de Universiteit van Stockholm. Ik zet dan ook met gemengde gevoelens een punt achter dit tijdperk. Ik heb weliswaar geen intentie om hier nostalgie de bovenhand te laten nemen, maar ik wens wel van de gelegenheid gebruik te maken om enkele mensen te bedanken.

In verband met mijn thesis denk ik hierbij ten eerste aan mijn promotor prof. dr. Michel Tison. Ondanks zijn overvolle agenda als Decaan van de faculteit, kreeg ik steeds snel een antwoord op mijn vragen. Daarenboven deed ik heel wat inspiratie op tijdens de gesprekken die we hadden en neem ik wat van zijn tips omtrent academisch schrijven mee naar de toekomst.

Daarnaast wens ik ook Klaus Tuori en Fernando Losada, beide professoren aan de Universiteit van Helsinki, te bedanken. Door hun uiterst begrijpelijke uiteenzettingen in de lessen van het vak *“Economic and Monetary Union”*, raakte ik geboeid door de complexe materie waarover mijn masterproef handelt. Uit hun lessen haalde ik bovendien enkele ideeën die af en toe doorschijnen in dit werkstuk.

Verder wil ik in het kader van mijn masterproef nog enkele medestudenten bedanken voor de steun bij het schrijven van deze thesis. In het bijzonder denk ik hierbij aan Milan Swijngedouw, Falko Naessens en Thomas De Meyer die, samen met mezelf, zwoegend op het eindwerk van deze opleiding, de zomermaanden doorbrachten.

Tot slot wens ik ook mijn ouders, broer en zus te bedanken. Zij stonden mij niet alleen bij doorheen het schrijven van deze masterproef, maar doorheen mijn volledige studieloopbaan. Zonder hen waren mijn successen op zowel academisch vlak als daarbuiten niet mogelijk geweest. Mijn dankbaarheid is dan ook bijzonder groot.

Gent, vrijdag 12 augustus 2016

Woord vooraf	II
Inleiding.....	1
1. De ECB als onderdeel van de EMU en de schuldencrisis in de Eurozone	3
a. Een korte geschiedenis van de economische en monetaire integratie in Europa: de weg naar de EMU.....	3
i. Verschil economische integratie - monetaire integratie	3
ii. Eerste economische en monetaire samenwerking in Europa	4
iii. Werner Plan.....	5
iv. Europees Monetair stelsel	6
v. De processen die leiden tot het Verdrag van Maastricht (Delors Report)	7
b. De EMU in het Verdrag van Maastricht betreffende de Europese Unie	8
i. Bevoegdheidsverdeling tussen de Gemeenschap en de lidstaten	9
ii. Rol van de ECB zoals voorzien in het Verdrag van Maastricht	9
Doelstellingen van het ESCB	10
Hoofdtaken van het ESCB	12
Onafhankelijkheid van de ECB	13
Uitgifte van bankbiljetten als monopolie van de ECB	17
iii. De onomkeerbaarheid van de EMU en de onvoorziene crisis	17
c. De Europese economie in vrije val	18
d. De aanpak van de crisis in de EU	19
2. Rol van de ECB in de schuldencrisis	22
a. Een overzicht van de onconventionele monetaire beleidsacties van de ECB	22
i. Onconventioneel monetair beleid.....	22
ii. Het SMP, de OMT en het PSPP als onconventioneel monetair beleid	24
Het Securities Market Programme	25
De Outright Monetary Transactions	26
Het Public Sector Purchase Programme	27
b. Een juridische analyse van de <i>Outright Monetary Transactions</i> en het <i>Public Sector Purchase Programme</i>	29

i.	De juridische grondslagen van de OMT en het PSPP	29
ii.	OMT en PSPP: maatregelen van economisch of van monetair beleid?	31
	OMT in de zaak Gauweiler	31
	PSPP: economisch of monetair beleid?	41
iii.	De verenigbaarheid van de OMT en het PSPP met artikel 123 VWEU	43
	OMT in de zaak Gauweiler	43
	PSPP: een schending van het verbod op monetaire financiering?	49
iv.	De verenigbaarheid van de OMT en het PSPP met artikel 18 ESCB-statuut	51
v.	OMT en PSPP: verhouding met de onafhankelijkheid van de ECB	52
	Invloed van de OMT en het PSPP op de onafhankelijkheid van de ECB	52
	Onafhankelijkheid van de ECB bij haar OMT en haar PSPP beslissing	55
3.	De legaliteit van de rol van het EFSM, de EFSF en het ESM in de crisis	56
a.	Een duiding van de <i>rescue mechanisms</i> in de crisis	56
b.	De legaliteit van het EFSM en de EFSF	58
c.	De legaliteit van het ESM	61
i.	Bracht het amendement van artikel 136 VWEU een nieuwe bevoegdheid voor de Unie mee?	61
ii.	ESM in het <i>Pringle</i> arrest: het onderscheid tussen economisch en monetair beleid	63
	ESM: economisch of monetair beleid?	63
	De bevoegdheidsverdeling tussen de Unie en de lidstaten m.b.t. economisch beleid	65
	De verenigbaarheid van het ESM met de Europeesrechtelijke bepalingen over economisch beleid	68
iii.	Het ESM: een schending van het no-bailout beginsel?	70
iv.	De rol van de ECB, de Commissie en het Hof van Justitie in het ESM-verdrag: een schending van Europees recht?	73
v.	ESM buiten EU-bescherming?	74
4.	Conclusie	76
a.	Het mandaat van de ECB na de schulden crisis	76
b.	De invloed van de crisis op de legaliteit van stabilisatiemechanismen	77
5.	Bibliografie	79

Inleiding

1. Dat de invoering van *quantitative easing* door de Europese Centrale Bank op klachten botst omtrent haar legaliteit¹, kan nauwelijks nog een verrassing genoemd worden. Verschillende initiatieven van de ECB om het hoofd te bieden aan de Eurozone-crisis kunnen vanuit juridisch standpunt op z'n minst controversieel genoemd worden. Bovendien is in het kader van de crisis niet enkel de rol van de ECB betwist. Ook zijn enkele instellingen opgericht, zoals het *European Stability Mechanism*, waarbij vragen rijzen inzake de verhouding met het EU-recht. Op deze problemen zullen de pijlen in deze masterproef gericht zijn.
2. Gezien de beperkte lengte van deze masterthesis, zal de bespreking van de rol van de ECB beperkt worden tot een onderzoek naar de legaliteit van het *outright monetary transactions* programma en het *public sector purchase programme*, wat een onderdeel is van het *quantitative easing* beleid van de ECB. Wat de andere "EU-instellingen"², waarnaar wordt verwezen in de titel, betreft, zal het onderzoek ingaan op de legaliteit van het *European Financial Stabilisation Mechanism*, de *European Financial Stability Facility* en het *European Stability Mechanism*. Dit onderzoek zal zich vooral richten op deze laatste instelling.
3. De legaliteit van de rol van de ECB en van het ESM in de aanpak van de schuldencrisis zijn beide, zoals reeds aangegeven, veelbesproken onderwerpen. Beide instellingen zijn alomtegenwoordig in de crisis en daarenboven zijn er in de laatste jaren verschillende rechtszaken geweest die draaiden om de rol van de ECB en om die van het ESM.³ Een klacht omtrent het OMT programma en één klacht omtrent het ESM raakten tot bij het Hof van Justitie. Een juridische analyse hiervan is in het kader van deze masterproef van bijzonder belang aangezien deze arresten van het hoogste Europees rechtscollege wijzigingen kunnen meebrengen voor respectievelijk de rol van de ECB en de rol van de stabilisatiemechanismen.
4. Om te zien of dergelijke wijzigingen zich hebben voorgedaan, moet gekeken worden naar de verschillende juridische visies op de legaliteit van de rol van deze twee instellingen in de crisis. Wat betreft de rol van de ECB kan verwezen worden naar de verschillende visies van het *Bundesverfassungsgericht* en het Hof van Justitie omtrent de OMT. Volgens het *Bundesverfassungsgericht* handelde de ECB *ultra vires* met haar OMT-programma. Het Hof van Justitie was de mening toegedaan dat dit niet het geval was. De vraag in dit werkstuk is dan ook of de crisis impliciet een wijziging van het mandaat van de ECB inhield of niet.

¹ K. MATUSSEK, *ECB Faces Three Suits Over Quantitative Easing in Germany*, Bloomberg, 2015, te raadplegen op: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-11-10/ecb-faces-three-suits-over-quantitative-easing-in-german-court>.

² Zowel de EFSF als het ESM zijn eigenlijk geen EU-instellingen, maar intergouvernementele instellingen opgericht door de Eurozone-lidstaten.

³ R. SMITS, "The Crisis Response in Europe's Economic and Monetary Union: Overview of Legal Developments", *Fordham International Law Journal*, 2015, (1137) 1181-1888.

Aangaande stabilisatiemechanismen, kan gesteld worden dat het Hof van Justitie één kant van het juridische spectrum vertegenwoordigt doordat zij het ESM conform EU-recht verklaarde. Critici meenden dat het ESM een inbreuk maakte op de exclusieve bevoegdheid van de Unie⁴ en daarenboven een schending van verschillende primaire Uniebepalingen, met in de eerste plaats de no-bailout clause in artikel 125 VWEU, uitmaakte. Hierbij is de vraag dan ook wat de gevolgen van de crisis juist zijn voor de rol van de stabilisatiemechanismen.

5. Gezien de vele commentaren die reeds gepubliceerd zijn over deze twee arresten van het Hof van Justitie, grijpt deze masterproef vooral naar dergelijke publicaties terug voor het onderzoek. Zowel recent uitgebrachte boeken over het Europees recht als artikelen in juridische tijdschriften van de laatste jaren dienden tot inspiratie.

6. Zoals gezegd, wenst de auteur met deze masterproef te analyseren of de crisis gevolgen heeft meegebracht voor de rol van de ECB en voor de rol van stabilisatiemechanismen zoals deze waren voorzien in het Verdrag van Maastricht. Om een antwoord te geven op deze twee vragen zal ten eerste zeer kort worden ingegaan op de geschiedenis van de EMU. Dit moet de situatie achter het Verdrag van Maastricht en de ideeën achter de bevoegdheidsverdeling tussen de lidstaten en de Unie daarin schetsen. Vervolgens zal de EMU zoals gepland in het Verdrag van Maastricht aan bod komen met het oog op het verduidelijken van die bevoegdheidsverdeling en vooral met het oog op het toelichten van de rol van de ECB zoals deze voorzien was in dat Verdrag. Daarna zal de legaliteit van de rol van de ECB in de schuldencrisis behandeld worden. Het tegenover elkaar plaatsen van de verschillende visies omtrent de wettelijkheid van haar acties in die crisis, zal een belangrijke stap zijn om te bepalen of de crisis voor wijzigingen zorgde in de rol van de ECB. In het laatste hoofdstuk zal de legaliteit van het EFSM, de EFSF en het ESM worden geanalyseerd, waarbij de aandacht vooral naar het ESM zal uitgaan. Ook hier zullen de verscheidene juridische visies met hun achterliggende redenen tegenover mekaar geplaatst worden om zo te achterhalen of er zich wijzigingen hebben voorgedaan m.b.t. de legaliteit van stabiliteitsmechanismen. Tot slot, zal op basis van het voorgaande, een conclusie getrokken worden m.b.t. de vragen vermeld in het begin van deze alinea.

⁴ Het ESM is namelijk geen Unie-instelling, maar een intergouvernementele instelling opgericht door de Eurozone-lidstaten.

1. De ECB als onderdeel van de EMU en de schuldencrisis in de Eurozone

a. Een korte geschiedenis van de economische en monetaire integratie in

Europa: de weg naar de EMU

7. De Europese Centrale Bank en de andere EU-instellingen waarop de titel van deze masterproef doelt, werden opgericht in het kader van of rond de Economische en Monetaire Unie. Om deze instellingen beter te kunnen plaatsen en een goed beeld te kunnen krijgen van hun voorziene rol is het van belang om de EMU en de aan de oprichting van de EMU voorafgaande processen kort te schetsen.

i. Verschil economische integratie - monetaire integratie

8. Alvorens de evoluties te schetsen die leiden tot de EMU is het van belang om het verschil te maken tussen economische en monetaire integratie. Hoewel dit geen eenvoudige kwestie is, omschreef UNGERER beide begrippen vrij nauwkeurig en accuraat in "*a concise history of European monetary integration*":

*"It may be helpful to try to delineate economic integration and monetary integration. **Economic integration** deals with various aspects of "real" economic activity, such as production, investment, employment, wage formation, and trade. In a wider sense, it often is understood to include the integration of financial markets, although here, the borderline with monetary integration becomes somewhat blurred, and the term "financial integration" is used sometimes. On occasion (at some places also in this book), monetary integration is included in more general references to economic integration. More specifically, however, **monetary integration** can be defined as being concerned with domestic monetary developments, such as credit, interest rates, banking activities, and the like, as well as external issues, such as exchange rate regimes and policies, international payments arrangements, balance of payments financing, and international reserves. Also included are the organization of central banks and the availability of various policy instruments to them. [...] It only needs to be added that the important area of fiscal and budgetary policies is often regarded as a part of economic policies. Some aspects of budgetary policies, however (in particular, the methods of deficit financing), are directly linked to monetary policy. Although monetary policy is primarily the*

domain of central banks, in a number of countries, and to a degree that differs from country to country, monetary policy decisions have been in the hands of governments." ⁵

Zijn omschrijving is niet enkel in lijn met het onderscheid dat de zogenaamde "economist" en "monetarist" stromingen ten tijde van het Werner plan maakten⁶, maar ook met het begrip "monetaire unie" zoals het beschreven stond in het Werner en het Delors plan.⁷

9. Hoewel de grote overlapping tussen beide termen een duidelijk onderscheid quasi-onmogelijk maakt, zal hierna gepoogd worden het onderscheid gemaakt door UNGERER door te trekken. "Monetaire integratie" zal in wat volgt dus op z'n minst de integratie van de wisselkoersen en de integratie van financiële markten inhouden. De term "economische integratie" zal in de strikte zin gebruikt worden en bijgevolg betrekking hebben op de integratie van de "echte" economische activiteiten zoals hierboven opgesomd.

10. In de mate van het mogelijke zal ik tijdens het schetsen van de geschiedenis van de EMU proberen om de concepten economische integratie en monetaire integratie gescheiden te houden. Uiteraard liepen de twee integraties in de praktijk voortdurend in mekaar over.

ii. Eerste economische en monetaire samenwerking in Europa

11. De eerste grootschalige economische en monetaire samenwerkingen op Europees vlak kwamen er na Wereldoorlog II. Eerst zal de economische integratie worden besproken, waarna zal worden ingegaan op de monetaire samenwerking.

12. Het eerste initiatief tot economische samenwerking vanuit de VS. In april 1948 werd het zogenaamde Marshall plan gelanceerd waarbij de VS economische en financiële hulp bood aan Europa, op voorwaarde dat de betrokken Europese landen zelf instonden voor de verdeling van de door de VS aangeboden middelen. Europese coördinatie op economisch vlak was vereist om het plan te laten werken. Om deze coördinatie in goede banen te leiden, werden twee organen opgericht, de "Economic

⁵ H. UNGERER, *A concise history of European monetary integration: from EPU to EMU*, Westport, Quorum books, 1997, 6.

⁶ P. COFFEY, *Europe, toward the next enlargement*, Boston, Kluwer academic, 2000, 3; D. DINAN, *Origins and Evolution of the European Union*, Oxford, Oxford University Press, 2014, 179.

⁷ Report (Comm.) on economic and monetary union in the European Community, 17 april 1989; Report (Comm.) to the Council and the Commission on the realization by stages of economic and monetary union in the Community, 8 oktober 1970, Commission 16.956/II/70-F.

Cooperation Administration” en de Organisatie voor Europese Economische Samenwerking (OEES).⁸ De eerste grootschalige Europese economische samenwerking was hiermee een feit.

In de daaropvolgende jaren werd op deze basis verder gebouwd. De EGKS (1952), EURATOM (1958) en EEG (1958) zijn de bekendste voorbeelden van de volgende stappen die in Europa werden genomen op vlak van economische samenwerking. In deze masterproef zal echter niet dieper worden ingegaan op deze organisaties gezien vooral de samenwerking op monetair vlak van belang is voor de rol van de ECB. Samengevat kunnen we stellen dat de toon voor economische samenwerking gezet was.

13. Nog voor het lanceren van het Marshallplan, was er reeds in 1944 een initiatief dat tot monetaire samenwerking tussen o.a. de VS en verscheidene Europese staten diende te leiden. Dit initiatief mondde uit in de zogenaamde Bretton Woods agreement. Ten gevolge hiervan werd waarde van de dollar vastgezet t.o.v. het goud (35 dollar/ounce) en kregen alle valuta van de bij de overeenkomst betrokken landen een vaste wisselkoers t.o.v. de dollar.⁹

iii. Werner Plan

14. Eind jaren '50-begin jaren '60 begon echter de achteruitgang van het Bretton Woods systeem. Dit zorgde voor wantrouwen t.o.v. het nationaal monetair beleid van de VS en sterke twijfel over de goud-dollar standaard.¹⁰ Het idee om een systeem op te richten met grotere onafhankelijkheid t.o.v. het monetair beleid van de VS werd bijgevolg veel aantrekkelijker, zeker gezien de verslechterende situatie van het Bretton Woods stelsel. De teloorgang van het systeem zorgde er uiteindelijk voor dat de uitbouw van een concreet plan voor dergelijke unie in 1969 op de agenda kwam.¹¹

15. Om deze economische en monetaire unie te bereiken, diende een plan tot integratie op lange termijn opgesteld te worden. Hiervoor werd een comité aangesteld met de eerste minister van Luxemburg, Pierre Werner, als voorzitter. Hun uiteindelijke plan werd op 8 oktober 1970 ingediend, maar bleek niets meer dan een compromis tussen de “economist” en “monetarist” stromingen. Het

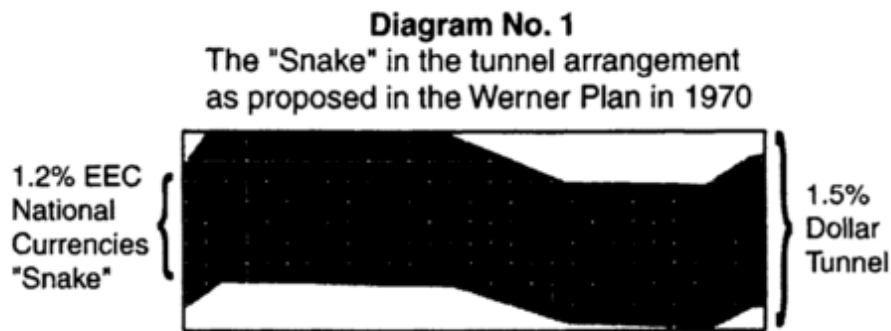
⁸ Meer info, zie: ORGANISATION FOR EUROPEAN ECONOMIC CO-OPERATION, *organisation for European economic co-operation*, Organisation for Economic Co-operation and development, te raadplegen op: <http://www.oecd.org/general/organisationforeuropeaneconomicco-operation.htm>.

⁹ H. JAMES, *International Monetary Cooperation Since Bretton Woods*, Washington D.C., International Monetary Fund, 1996, 153.

¹⁰ H. ZIMMERMAN, “The Fall of Bretton Woods and the Emergence of the Werner Plan” in L. MAGNUSSON en B. STRATH (eds.), *From the Werner plan to the EMU: in search of a political economy for Europe*, Brussel, Lang, 2001, (53) 64.

¹¹ RAAD VAN EUROPA, “Final Communiqué of The Hague Summit” in Raad van Europa (ed.), *European Yearbook XVII*, Martinus Nijhoff Publishers, 1971, 519; D. VERBEKEN, *De geschiedenis van de Economische en Monetaire Unie*, Europees Parlement, 2015, te raadplegen op: http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/nl/displayFtu.html?ftuld=FTU_4.1.1.html.

mondde dan ook uit in een weinig ambitieus memorandum dat een echte overgang in de weg stond. De belangrijkste maatregel die werd getroffen was de zogenaamde “snake in the tunnel”. Dit was een mechanisme om de waarden van valuta’s te laten fluctueren binnen, enerzijds een marge van 1,2% t.o.v. elkaar, en anderzijds een marge van 1,5% t.o.v. de dollar.¹² Het EMU proces was hiermee dan wel gestart, er werden echter nog geen onomkeerbare verbintenissen aangegaan.¹³



Figuur 1: Snake in the tunnel zoals voorzien in Werner plan

16. Al snel werd duidelijk dat het plan niet ging slagen. Aangezien geen onomkeerbare verbintenissen werden aangegaan konden de betrokken landen er gemakkelijk uitstappen indien zij dit wensten. Eens de situatie problematisch werd, gebeurde dit ook.¹⁴

17. Hoewel de bedoelingen van het Werner plan niet bereikt werden, was het plan geen maat voor niets. De lidstaten beseften nu ook dat een economische unie enkel opgericht kon worden door het verwezenlijken van een monetaire unie, zoals in het Werner Plan stond ingeschreven.¹⁵

iv. Europees Monetair stelsel

18. Na de gefaalde halfslachtige uitvoering van het Werner plan, werd het systeem van vaste wisselkoersen volledig opgegeven. De open economieën in Europa hadden echter als gevolg dat men

¹² Zie figuur 1 met bron: P. COFFEY, *Europe, toward the next enlargement*, Boston, Kluwer academic, 2000, 4.

¹³ A. VERDUN, "The political economy of the Werner and Delors reports: Continuity amidst change or change amidst continuity" in L. MAGNUSSON en B. STRATH (eds.), *From the Werner plan to the EMU: in search of a political economy for Europe*, Brussel, Lang, 2001, (73) 75.

¹⁴ P. COFFEY, *The European Monetary System: Past, Present and Future - second revised edition*, Dordrecht, Kluwer, 1987, 13-15; E. MOURLON-DRUOL, *A Europe made of money: the emergence of the European Monetary System*, Ithaca, Cornell University Press, 2012, 23.

¹⁵ Report (Comm.) to the Council and the Commission on the realization by stages of economic and monetary union in the Community, 8 oktober 1970, Commission 16.956/II/70-F.

niet zomaar volatiele en wilde wisselkoersbewegingen kon negeren. Dit, in combinatie met de wil in Duitsland en Frankrijk om economische en politieke integratie in de Gemeenschap te bevorderen, resulteerde in een nieuw initiatief tot economische samenwerking.¹⁶

Het Europees Monetair Stelsel bestond uit drie elementen, waarvan het belangrijkste het Europees Wisselkoersmechanisme was. Dit systeem hield in dat marges tegenover de European Currency Unit bepaald werden waarbinnen de Europese valuta's mochten fluctueren. Deze Unit was gelijk aan een soort gemiddelde van alle betrokken valuta's waarbij elke valuta een ander "gewicht" kreeg. Dit had dus veel weg van het "snake in the tunnel" systeem. Toch was er een belangrijke punt waarop het EMS vernieuwend was: de wisselkoersen konden enkel gewijzigd worden door een overeenkomst tussen alle lidstaten en de Commissie. Dergelijke bundeling van monetaire soevereiniteit was tot dan toe zonder voorgaande.¹⁷

v. De processen die leiden tot het Verdrag van Maastricht (Delors Report)

19. Het EMS transformeerde door de jaren heen. De redenen voor en het aantal hergroeperingen van de valuta's binnen de ECU ondergingen sterke wijzigingen. Een eerste fase van vele hergroeperingen om het nationaal concurrentievermogen op te krikken, wat convergentie in de weg stond, mondde uit in een situatie waarin hergroeperingen enkel nog het gevolg waren van externe wijzigingen die de EMS-leden hiertoe dwongen.¹⁸

20. Deze evolutie ging gepaard met een toenemende integratie van de markten.¹⁹ Hierdoor kwam ook het besef dat men op monetair vlak meer inspanningen diende te leveren om een nog grotere éénheid te vormen als men de interne markt succesvol wenste te vervolledigen. Zowel de "inconsistent quartet" als de "impossible trinity" theorie toonden aan dat op z'n minst de nationale monetaire soevereiniteit moest opgegeven worden als men vrije handel, ongelimiteerde kapitaalstromen en

¹⁶ P. COFFEY, *The European Monetary System: Past, Present and Future - second revised edition*, Dordrecht, Kluwer, 1987, 15-20; Voor meer info m.b.t. de achterliggende redenen, zie: D. GROS en N. THYGESEN, *European monetary integration*, Harlow, Longman, 1998, 34-44.

¹⁷ EUROPEAN COMMISSION, *Phase 2: the European Monetary System*, European Commission, 2010, te raadplegen op:

http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/emu/road/ems_en.htm.

¹⁸ Voor meer info, zie: D. GROS en N. THYGESEN, *European monetary integration*, Harlow, Longman, 1998, 67-99; D. R. CAMERON, "Creating Supranational Authority in Monetary and Exchange-Rate Policy: The sources and Effects of EMU" in W. SANDHOLTZ en A. STONE SWEET (eds.), *European Integration and Supranational Governance*, Oxford, Oxford University Press, 1998, (188) 200-201.

¹⁹ Meer info, zie: A. BRITTON en D. MAYES, *Achieving monetary union in Europe*, Londen, Sage, 1992, 12.

vaste wisselkoersen²⁰, of m.a.w. de interne markt naast het EMS wilde realiseren binnen de Gemeenschap.

21. Om dit plan uit te werken, werd het comité-Delors aangesteld in 1988. Hun voorstel om de economische en monetaire unie in te voeren, bestond uit drie fases.²¹ De eerste fase, die van 1990 tot 1994 liep, had als voornamen doelstellingen om de interne markt te completeren, alle beperkingen op verdere financiële integratie te elimineren en de samenwerking tussen de Europese Centrale Banken te versterken. De tweede fase diende, grosso modo, om de coördinatie op monetair vlak te verhogen, de onafhankelijkheid van Centrale Banken te vestigen en nog grotere economische convergentie te bewerkstelligen om zo de overgang naar de Euro en de derde fase in het algemeen voor te bereiden. Op 1 januari 1999 moest de derde fase dan beginnen met het vastleggen van de uiteindelijke wisselkoersen om zo in 2002 de overgang naar de euro te maken.²²

22. Deze wijzigingen verliepen echter niet zonder slag of stoot. Wetgevende wijzigingen waren noodzakelijk om de institutionele structuur voor de tweede en derde fase van het plan te verwezenlijken. Deze institutionele aanpassingen werden in het Verdrag van Maastricht, dat op 7 februari 1991 werd ondertekend, ingeschreven.

b. De EMU in het Verdrag van Maastricht betreffende de Europese Unie²³

23. Een belangrijk deel van het Verdrag van Maastricht was gericht op het opstellen van een wettelijk kader m.b.t. de economische en monetaire aspecten van de Gemeenschap. In de volgende alinea's zal de auteur echter niet in detail op elk van deze artikelen ingaan, maar zal hij vooral pogen een beeld te schetsen van de belangrijkste bevoegdheden van enerzijds de lidstaten en anderzijds de Gemeenschap m.b.t. de EMU. Verder zullen ook enkele artikelen omtrent de rol van ECB zoals voorzien in het Verdrag beklemtoond worden wegens hun relevantie voor deze masterproef. Artikelen van het Verdrag die problematisch zijn specifiek in het kader van de rol van de ECB en andere EU-instellingen in de crisis zullen in dit algemene gedeelte nog niet aan bod komen. Tot slot zullen ook nog twee opmerkingen worden gemaakt i.v.m. het Verdrag. Met de analyse van uitspraken van het Hof van Justitie die later aan bod zullen komen, zullen deze opmerkingen immers relevant zijn.

²⁰ S. COLLIGNON en D. SCHWARZER, *Private sector involvement in the euro: the power of ideas*, Londen, Routledge, 2003, 124.

²¹ K. LENAERTS en P. VAN NUFFEL, *Europees recht*, Antwerpen, Intersentia, 2011, 281.

²² EUROPEAN CENTRAL BANK, *Economic and Monetary Union (EMU)*, European Central Bank, s.d., te raadplegen op: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/history/emu/html/index.en.html>.

²³ Verwijzingen naar oude VEU artikelen hierna zullen doelen op de artikelen en hun nummering zoals ingeschreven in het Verdrag betreffende de Europese Unie van 1992.

i. Bevoegdheidsverdeling tussen de Gemeenschap en de lidstaten

24. De inwerkingtreding van het EMU gedeelte van het Verdrag zorgde voor een gedeeltelijke overheveling van bevoegdheden van de lidstaten naar de Gemeenschap. Enerzijds was er de overheveling op monetair vlak; op basis van artikel 105, 2, eerste streepje van het Verdrag van Maastricht²⁴ en artikel 3.1 van het Protocol betreffende de Statuten van het Europees Stelsel van Centrale Banken en van de ECB kwam het bepalen en ten uitvoer leggen van het monetair beleid volledig in handen van het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) waardoor de Gemeenschap officieel een ééngemaakt monetair beleid kreeg.

Anderzijds bleef het economisch beleid grotendeels binnen de nationale bevoegdheden.²⁵ Lidstaten zijn vrij om hun eigen economisch beleid te voeren, voor zover ze de beperkingen opgelegd in het Verdrag respecteren. Zo moeten ze bijvoorbeeld wel hun economisch beleid als een aangelegenheid van gemeenschappelijk belang beschouwen, dit nauw coördineren met dat van de andere lidstaten en buitensporige overheidstekorten vermijden. Daarenboven neemt de Europese Raad aanbevelingen aan met globale richtsnoeren voor het economisch beleid van de lidstaten.²⁶ Het economisch beleid is dus geen loutere zaak van nationale soevereiniteit, maar wordt partieel op supranationaal vlak en partieel op nationaal vlak geregeld. Volgens de algemene visie in Europa dragen de staten wel de ultieme verantwoordelijkheid voor hun economisch beleid.²⁷ Het lezen van artikel 104C, 9 in combinatie met artikel 104C, 11 sluit bij deze visie aan.²⁸

25. Aangezien deze bevoegdheidsoverheveling tot gevolg heeft dat het ESCB het monetair beleid van de Gemeenschap bepaalt, is het hier van bijzonder belang om in te kunnen schatten wat de term “monetair beleid” precies inhoudt zoals in het Verdrag van Maastricht. Dit zal hierna, bij de rol van ECB, worden behandeld.

ii. Rol van de ECB zoals voorzien in het Verdrag van Maastricht

26. Zoals hierboven werd vermeld, zorgde de nieuwe bevoegdheidsverdeling ervoor dat het ESCB een bijzonder belangrijke rol kreeg m.b.t. het monetair beleid van de Gemeenschap aangezien het bepalen

²⁴ Huidig art. 127, 2, eerste streepje VWEU.

²⁵ Oud art. 102A VEU (huidig art.120 VWEU).

²⁶ Oud art. 102A-104C VEU (huidig art. 120-126 VWEU).

²⁷ P. MAYSTADT, “Implications of EMU for the IMF” in T.H. KRUEGER, P.R. MASSON en B.G. TURTELBOOM (eds.), *EMU and the International Monetary System*, Washington D.C., International Monetary Fund, 1997, (146)147.

²⁸ Oud art. 104C, 9 en 11 VEU (huidig art. 126, 9 en 11 VWEU).

en ten uitvoer leggen van het monetair beleid als één van haar hoofdtaken in het Verdrag werd ingeschreven. We kunnen ons hierbij de vraag stellen hoever de bevoegdheid van de ECB als onderdeel van het ESCB gaat m.b.t. deze hoofdtak. Op deze vraag zal, in wat volgt, geantwoord worden door in te gaan op de rol van de ECB zoals voorzien in het Verdrag van Maastricht.

27. Om de rol van de ECB ten tijde van het Verdrag van Maastricht duidelijk te schetsen moeten zowel de doelstellingen als de hoofdtaken van het ESCB in rekening gebracht worden. Als onderdeel van het ESCB is het vanzelfsprekend dat de ECB eenzelfde doelstellingen moet nastreven bij het verrichten van acties. Daarnaast zijn ook de hoofdtaken van het ESCB van belang om de rol van de ECB te verduidelijken aangezien de ECB op basis van artikel 108A, 1 van het Verdrag van Maastricht²⁹ over een erg ruime bevoegdheid beschikt om de taken opgedragen aan het ESCB uit te dragen. Zo stellen de artikelen dat de ECB beschikkingen kan maken die nodig zijn ter uitvoering van de ESCB taken. Omwille van het grote belang van de doelstellingen en de hoofdtaken van het ESCB zullen beide zaken in de volgende alinea's dieper geanalyseerd worden.

Doelstellingen van het ESCB

28. Wat de doelstellingen van het ESCB betreft, is het duidelijk dat de interpretatie van deze doelstellingen ook voor de ECB zullen gelden gezien zij dezelfde doelen nastreeft. De doelstellingen van het ESCB zijn verwoord in artikel 105, 1 van het Verdrag van Maastricht³⁰ en artikel 2 van het ESCB-Statuut. Volgens deze artikelen heeft de ESCB als hoofddoel het handhaven van de prijsstabiliteit. Daarnaast dient het ESCB op basis van die artikelen ook het algemene economisch beleid van de Gemeenschap te ondersteunen zonder hierbij hun hoofddoel van prijsstabiliteit uit het oog te verliezen.

Het is overduidelijk dat het handhaven van de prijsstabiliteit voor de ECB altijd prioriteit nummer één is, bij al haar acties.³¹ Deze opdracht is logischerwijze beperkt tot de eurozone. Hierbij dringt zich wel de vraag op wat het handhaven van de prijsstabiliteit concreet inhoudt. Volgens SMITS betekent dit concreet dat de ECB een klimaat van erg lage inflatie dient te bevorderen.

Wat een lage inflatiegraad precies omvat, wordt niet gespecificeerd in het Verdrag. De ECB lijkt hierin dus een grote vrijheid te hebben. Zo wijst SMITS er bv. op dat het gebruik van het woord "handhaven" in het Verdrag de ruime autoriteit aangeeft waarover de ECB beschikt m.b.t. dit doel, zoals ook de politie en gerechtelijke organen onafhankelijk de openbare orde "handhaven". Het is niettemin

²⁹ Huidig art. 132 VWEU.

³⁰ Huidig art. 127 VWEU.

³¹ Oud art. 105, eerste zin VEU (huidig art. 127, eerste zin VWEU).

vanzelfsprekend dat haar vrijheid niet onbeperkt is.³² De voorganger van de ECB, het EMI, had de positie ingenomen dat een inflatiegraad van 2% of minder in het algemeen als prijsstabiliteit dient beschouwd te worden.³³ De ECB bevindt zich dus in een positie om zelf te bepalen welk niveau van prijsstabiliteit aanvaardbaar is in het licht van haar belangrijkste doel, waarbij een inflatiegraad van 2%-3% gezien kan worden als een mikpunt. De ECB heeft intussen reeds aangegeven dat het mikt op een inflatiegraad net onder de 2% over middellange termijn.³⁴

Omdat de ECB zelf haar cruciaalste doelstelling in termen van beleid mag omzetten, rijst de vraag tot hoe ver de ECB hierin kan gaan. Reeds in 1997 haalde SMITS aan dat een tussenkomst van het Europees Gerechtshof waarschijnlijk niet beslissend zou zijn omwille van twee redenen. Ten eerste omdat het Hof weigerachtig staat t.o.v. het beperken van de appreciatie van Gemeenschapslichamen waar economische beleidskeuzes betrokken zijn. Bovendien zou deze weigerachtigheid volgens SMITS nog sterker zijn m.b.t. de ECB gezien de politieke onafhankelijkheid ervan. Ten tweede omdat het toedichten van de inflatiegraad aan de ECB alleen niet fair, of conform de economische realiteit zou zijn. De *Gauweiler* case van 2015³⁵ lijkt deze weigerachtigheid om beperkingen op te leggen aan de ECB tot in zekere mate bevestigd te hebben. Ook de opinie van de Advocaat-Generaal in de *Gauweiler* case stond deze visie voor: *“ECB must have a broad discretion when framing and implementing the EU’s monetary policy, and the courts must exercise a considerable degree of caution when reviewing the ECB’s activity, since they lack the expertise and experience which the ECB has in this area.”*³⁶ De beperkingen op de invulling van het handhaven van de prijsstabiliteit zullen volgens deze zienswijze dan vooral gesteld worden via verdragen of via standaarden voor stabiele prijzen van politieke EU-instellingen.³⁷

29. Verder dient de ECB ook het algemene economische beleid in de Gemeenschap te steunen. Wat opmerkelijk is aan de bewoording van oud artikel 105 VEU³⁸ is dat het niet spreekt van het ondersteunen van één Gemeenschapsbeleid, maar van het ondersteunen van het algemene economische beleid in de Gemeenschap. Enerzijds dient de ECB dus de verschillende gecoördineerde

³² R. SMITS, *The European Central Bank - Institutional aspects*, Den Haag, Kluwer Law International, 1997, 184-187.

³³ EUROPEAN MONETARY INSTITUTE, *Annual Report 1994*, Frankfurt am Main, European Monetary Institute, 1995, 50.

³⁴ EUROPEAN CENTRAL BANK, *Monetary policy*, European Central Bank, s.d., te raadplegen op: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/html/index.en.html>.

³⁵ *Infra* 29, nr. 53.

³⁶ HvJ 16 juni 2015, C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400, *Gauweiler e.a./Deutscher Bundestag*, opinie van Adv. Gen. Cruz Villalon.

³⁷ R. SMITS, *The European Central Bank - Institutional aspects*, Den Haag, Kluwer Law International, 1997, 184-187.

³⁸ Huidig art. 127 VWEU.

economische beleidsvormen van leden van de Europese Gemeenschap (niet de Eurozone) te steunen. Vanuit juridisch standpunt betekent dit dat de ECB meer vrijheid heeft aangezien ze niet onderhevig is aan beperkingen om één bepaald beleid te ondersteunen. De ECB dient daarom ook geen specifieke acties van lidstaten of van de Gemeenschap te ondersteunen, maar eerder de onderliggende trends van het economisch beleid ³⁹. Anderzijds moet de ECB ook de economische beleidsmaatregelen die uitgaan vanop Gemeenschapsvlak o.b.v. oud artikel 103A VEU⁴⁰ steunen.

Hoofdtaken van het ESCB

30. Zoals hierboven gesteld, behoren ook de hoofdtaken van het ESCB aan bod te komen om de rol van ECB zoals voorzien in het Verdrag van Maastricht goed te kunnen toelichten. De hoofdtaken van het ESCB liggen vervat in artikel 105, 2 van het Verdrag van Maastricht⁴¹ en in artikel 3 van het ESCB-Statuut. Wat de hoofdtaken betreft, zal enkel het bepalen en ten uitvoer leggen van het monetair beleid van de Unie belicht worden omwille van het specifieke belang ervan in het kader van deze masterproef. De betekenis van het concept "monetair beleid" speelt hier een belangrijke rol om te weten welke maatregelen de ECB *in concreto* kan nemen.

Het concept is echter niet gedefinieerd in het Verdrag en kan daarom enkel afgeleid worden uit de aan het ESCB toegestane operaties. Daaruit kan afgeleid worden dat het onderhouden van financiële relaties met commerciële banken, het eventueel openen van rekeningen voor deze banken, het verrichten van openmarkt- en krediettransacties, en het opleggen van minimumreserves⁴² een indirecte omschrijving vormen van waar monetair beleid rond draait. Deze manier van definiëren is echter niet de enige manier. Indien deze instrumenten namelijk niet voldoende zouden zijn voor de monetaire autoriteit om het doel van prijsstabiliteit te bereiken, dienen andere middelen aan de ECB aangereikt te worden voor een behoorlijke uitoefening van haar basistaak. Deze instrumenten moeten dan ook vallen onder het concept "monetair beleid". SMITS meent dat het monetair beleid van de Gemeenschap daarom alle activiteiten en operaties omvat die ondernomen of kunnen ondernomen worden door het ESCB en die bijdragen of kunnen bijdragen aan de stabiliteit van de Europese munt. Hij stelt wel duidelijk dat operaties en activiteiten door de Gemeenschapswetgever moeten ingevoerd worden alvorens deze onder het concept "monetair beleid" zoals in het Verdrag kunnen vallen.⁴³

³⁹ R. SMITS, *The European Central Bank - Institutional aspects*, Den Haag, Kluwer Law International, 1997, 188.

⁴⁰ Huidig art. 122 VWEU.

⁴¹ Huidig art. 127 VWEU.

⁴² Art 17-19 en 23 Protocol betreffende de statuten van het Europees Stelsel van Central Banken en van de Europese Central Bank.

⁴³ R. SMITS, *The European Central Bank - Institutional aspects*, Den Haag, Kluwer Law International, 1997, 196.

Onafhankelijkheid van de ECB

31. Naast het voorgaande, is het ook van belang om te wijzen op de onafhankelijkheid van de ECB bij het uitoefenen van haar rol waarin het Verdrag van Maastricht voorzag. Hoewel artikel 7 van de Statuten van het ESCB uitdrukkelijk de titel "onafhankelijkheid" had meegekregen⁴⁴, is het niet voldoende hiernaar te verwijzen om de dimensie en de hoedanigheden van de onafhankelijkheid van de ECB in kaart te brengen. Deze artikelen hebben namelijk enkel betrekking op één soort onafhankelijkheid van de ECB, terwijl er meerdere zijn. Omtrent welke soorten er zijn, zijn er verschillende zienswijzen. Hierna zal een populaire indeling worden gevolgd die een onderscheid maakt op basis van kenmerken van personele, politieke/institutionele, financiële en functionele aard.⁴⁵ Aan de hand van de bespreking van deze vier categorieën zal concreet geïllustreerd worden op welke vlakken en in welke mate de ECB onafhankelijk is bij het invullen van haar rol.

32. Personele onafhankelijkheid houdt in dat er bepaalde waarborgen zijn in de procedures tot het aanstellen van personen voor de besluitvormende organen, dat er een zekerheid is m.b.t. de ambtstermijn en dat de ECB zijn eigen personeel kan aanstellen.⁴⁶ Wegens het geringe belang hiervan voor dit werkstuk, zal dit echter niet verder worden uitgediept.

33. Hiernaast is de ECB ook politiek of institutioneel onafhankelijk. Dit komt er op neer dat de ECB de bevoegdheid heeft om volledig volgens haar eigen overtuiging te handelen en beslissingen te nemen zonder onderworpen te zijn aan druk van andere actoren.⁴⁷ Hierbij is het bijzonder van belang dat de ECB een duidelijk omschreven doel heeft opdat er minder ruimte zou zijn voor beïnvloeding door overheden.⁴⁸ Hierbij kan natuurlijk gewezen worden op het handhaven van de prijsstabiliteit als duidelijk omschreven doel. De politieke of institutionele onafhankelijkheid van de ECB werd ook

⁴⁴ Dit artikel gebruikt een nagenoeg identieke bewoording als de tekst in oud artikel 107 VEU.

⁴⁵ Dit is overigens ook de indeling die op de site van de ECB is terug te vinden m.b.t. de onafhankelijkheid van de nationale centrale banken, zie: EUROPEAN CENTRAL BANK, *Independence*, European Central Bank, s.d., te raadplegen op: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/independence/html/index.en.html>; Ook het EMI Convergentieverslag van 1998 had het al over 3 van deze 4 criteria, zie: EUROPEES MONETAIR INSTITUUT, *Convergentieverslag - Verslag krachtens artikel 109J van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap*, Europees Monetair Instituut, 1998, te raadplegen op: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/cr1998nl.pdf?02fa78bf54744a8f201915e3a3cd0a62>.

⁴⁶ R. SMITS, *The European Central Bank - Institutional aspects*, Den Haag, Kluwer Law International, 1997, 162.

⁴⁷ P. LOEDEL, "Multilevel Governance and the Independence of the European Central Bank" in A. VERDUN (ed.), *The Euro - European Integration Theory and Economic and Monetary Union*, Lanham, Rowman & Littlefield, 2002, (125) 130.

⁴⁸ C. BODEA en S. HUEMER, *Dancing together at arm's length? The interaction of central banks with governments in the G7* in *ECB occasional paper series*, Frankfurt am Main, European Central Bank, 2010, 8; R.M. LASTRA en G. MILLER, "Central Bank Independence in Ordinary and Extraordinary Times" in J. KLEINEMAN (ed.), *Central Bank Independence*, Den Haag, Kluwer Law International, 2001, (31) 32.

wettelijk verankerd. Zowel oud artikel 107 VEU⁴⁹ als artikel 7 van de ESCB-statuten zijn, specifiek om deze onafhankelijkheid te vrijwaren, opgenomen in het Verdrag van Maastricht en haar Protocollen. De artikelen verwoorden een verbod op beïnvloeding van het ESCB en de ECB bij het uitoefenen van haar bevoegdheden door politieke instellingen of organen.

Dit verbod is echter vrij abstract. De praktische draagwijdte ervan kan maar moeilijk inhoud worden gegeven. Zo kan bv. een verklaring van een lid van een overheid in een belangrijke krant eventueel al gezien worden als een *move* om het ESCB te beïnvloeden.⁵⁰ Om het artikel meer concrete inhoud te geven, lijkt het *Convergence Report* van 1998 uitgaande van het EMI mijns inziens in elk geval een goed startpunt. Het geeft enkele concrete voorbeelden van situaties die strijdig zouden zijn met het Verdrag van Maastricht omwille van de onverenigbaarheid met de institutionele onafhankelijkheid van centrale banken.⁵¹ Toch lijkt het me niet meer dan een basis aangezien het rapport enerzijds nergens vermeld dat het om een exhaustieve lijst zou gaan, en anderzijds specifiek op nationale centrale banken is toegespitst. Er moet rekening gehouden worden met het speciale statuut van de ECB als Europese bank. Een officiële interpretatie van de institutionele onafhankelijkheid van de ECB is nodig om te achterhalen hoe ver deze exact gaat.⁵²

Tot slot kan in verband met de institutionele onafhankelijkheid nog gewezen worden op zowel oud artikel 104 VEU⁵³ als op de rechtspersoonlijkheid van de ECB. Zo beschermt het verbod voor het ESCB om leningen te verstrekken aan organen van de EU of nationale openbare lichamen tegen beïnvloeding van EU-organen of overheden⁵⁴, en garandeert de rechtspersoonlijkheid⁵⁵ de onafhankelijkheid van de ECB t.o.v. andere organen.

34. Ten derde beschikt de ECB over financiële onafhankelijkheid. Omtrent de precieze inhoud van deze onafhankelijkheid lijken er *grosso modo* twee verschillende visies te bestaan. Een eerste visie, die SMITS voorstaat, spreekt enkel over financiële onafhankelijkheid in de zin dat zij haar eigen financiën heeft, los van die van de EU, dat zij hierover zelf verslag uitbrengt en dat zij onderworpen is aan

⁴⁹ Huidig art. 130 VWEU.

⁵⁰ F. BRUNI, "The Independence of the ECB and its Political and Democratic Accountability" in H. BRONKHORST en J.-V. LOUIS, *The Euro and European Integration*, Brussel, Presses interuniversitaires européennes, 1999, (183) 185.

⁵¹ EUROPEES MONETAIR INSTITUUT, *Convergentieverslag - Verslag krachtens artikel 109J van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap*, Europees Monetair Instituut, 1998, te raadplegen op: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/cr1998nl.pdf?02fa78bf54744a8f201915e3a3cd0a62>.

⁵² F. BRUNI, "The Independence of the ECB and its Political and Democratic Accountability" in H. BRONKHORST en J.-V. LOUIS, *The Euro and European Integration*, Brussel, Presses interuniversitaires européennes, 1999, (183) 184-185.

⁵³ Huidig art. 123 VWEU.

⁵⁴ EUROPEAN CENTRAL BANK, *Independence*, European Central Bank, s.d., te raadplegen op: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/independence/html/index.en.html>.

⁵⁵ Oud art. 106, lid 2 VEU; Nu is de rechtspersoonlijkheid opgenomen in art. 282, lid 3 VWEU.

normaal onderzoek van haar jaarlijkse rekeningen door externe auditeurs.⁵⁶ Voor wat de wettelijke garanties voor dergelijke financiële onafhankelijkheid betreft, zijn vooral artikelen 26-33 van de ESCB-statuten relevant.⁵⁷

Een andere visie is deze van BODEA en HUEMER. Zij menen dat de financiële onafhankelijk naast het hebben van een eigen budget met regels die daarbij komen kijken, ook het recht op een gepast beschikbaar kapitaal omvat.⁵⁸ Hoewel daar niet dieper wordt op ingegaan, lijkt "beschikbaar" te impliceren dat de ECB in staat moet zijn om haar financiële middelen te gebruiken zoals ze wil om haar mandaat te vervullen. Zij moet volledig vrij over haar kapitaal kunnen beschikken om werkelijk van een beschikbaar kapitaal te kunnen spreken. Indien de ECB bepaalde verplichtingen zou moeten vervullen met haar kapitaal, dan zou het aanwenden ervan reeds vastliggen. Zelfs indien dit kapitaal officieel nog beschikbaar zou zijn voor de ECB op één van haar rekeningen, kan dergelijk kapitaal bezwaarlijk als beschikbaar worden beschouwd. Zo'n redenering geeft in elk geval eenzelfde uitkomst als in het Convergence report van het EMI.⁵⁹ Uiteraard mogen de bij de institutionele onafhankelijkheid gemaakte opmerkingen m.b.t. het Convergence report hier niet bij uit het oog verloren worden. Daarnaast is deze visie ook in overeenstemming met een speech van Smaghi van toen hij nog lid van de Raad van Bestuur van de ECB was. In die speech stelde hij namelijk dat het concept financiële onafhankelijkheid beoordeeld moet worden *"from the perspective of whether any third party is able to exercise either direct or indirect influence not only over central bank tasks but also over its ability (understood [...] financially, in terms of appropriate financial resources) to fulfil its mandate. [...]"*.⁶⁰ Hieruit kan afgeleid worden dat de ECB de mening is toegedaan dat haar financiële onafhankelijkheid ook inhoudt dat zij soeverein haar financiële middelen kan aanwenden.

Wat de wettelijke waarborgen voor de financiële onafhankelijkheid volgens deze tweede strekking betreft, kan enerzijds op oud artikel 104 VEU⁶¹ gewezen worden en anderzijds op oud artikel 109, leden 1 en 2 VEU.⁶² Hierbij zou het verbod voor de ECB om voorschotten te verlenen aan overheden en het

⁵⁶ R. SMITS, *The European Central Bank - Institutional aspects*, Den Haag, Kluwer Law International, 1997, 167-168; R. SMITS, "The European Central Bank's Independence and Its Relations with Economic Policy Makers", *Fordham International Law Journal*, 2007, 1614-1636.

⁵⁷ R.M. LASTRA, "European Monetary Union and Central Bank Independence" in M. ANDENAS, L. GORMLEY, C. HADJIEMMANUIL en I. HARDEN (eds.), *European Economic and Monetary Union: The Institutional Framework*, London, Kluwer Law International, 1997, (289) 321.

⁵⁸ C. BODEA en S. HUEMER, *Dancing together at arm's length? The interaction of central banks with governments in the G7 in ECB occasional paper series*, Frankfurt am Main, European Central Bank, 2010, 8.

⁵⁹ EUROPEES MONETAIR INSTITUUT, *Convergentieverslag - Verslag krachtens artikel 109J van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap*, Europees Monetair Instituut, 1998, te raadplegen op: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/cr1998nl.pdf?02fa78bf54744a8f201915e3a3cd0a62>.

⁶⁰ B. SMAGHI, *Central Bank Independence: From theory to practice*, European Central Bank, 2007, te raadplegen op: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2007/html/sp070419.en.html>.

⁶¹ Huidig art. 123 VWEU.

⁶² Huidig art. 219, leden 1 en 2 VWEU.

verbod om rechtsreeks schuldbewijzen van hen op te kopen in oud artikel 104 VEU moeten volstaan om het kapitaal van de ECB te beschermen tegen het verplicht moeten financieren van overheidsschulden. Oud artikel 109, leden 1 en 2 moeten er dan voor zorgen dat het kapitaal van de ECB beschikbaar blijft doordat het niet onderworpen wordt aan wisselkoersregelingen-en verplichtingen.⁶³ Gezien het geringe belang van deze twee leden in het kader van deze masterproef, zal dit niet grondiger aan bod komen.

35. Tot slot beschikt de ECB nog over functionele onafhankelijkheid. Dit betekent dat de ECB vrij moet zijn de relevante instrumenten om haar doelen en taken te vervullen te kiezen.⁶⁴ Vanuit een praktisch oogpunt bekeken, moet de ECB aldus volledige autonomie hebben om de rentevoet op korte termijn in de kapitaalmarkten vast te leggen en zo hun monetair beleid ten uitvoer te leggen. Elk obstakel hiervoor moet beschouwd worden als een obstakel voor haar functionele onafhankelijkheid.⁶⁵ In deze context moet wel opgemerkt worden dat het oud VEU een beperking zette op de middelen die door de ECB gebruikt kunnen worden. In oud art 105 VEU⁶⁶ werd namelijk opgenomen dat het ESCB in overeenstemming met het beginsel van een openmarkteconomie met vrije mededinging handelt. Dit heeft als gevolg dat de ECB geen instrumenten die buiten markten vallen, kan aanwenden.⁶⁷

Ook voor het vrijwaren van deze onafhankelijkheid kan naar oud artikel 104 VEU⁶⁸ verwezen worden. Dit dient om te verhinderen dat de mogelijkheid voor de ECB om geldmarktvoorwaarden te beïnvloeden in de richting die ze het meest gepast acht voor de prijsstabiliteit onder druk zou komen doordat zij overheidsuitgaven zou moeten sponsoren.⁶⁹

Men kan wel argumenteren dat er toch problemen zijn met oud artikel 104 om de functionele onafhankelijkheid voldoende te vrijwaren aangezien deze nog steeds onder druk kan komen door

⁶³ Er bestaat weliswaar discussie of dit wel voldoende is gewaarborgd. Ondanks is het wel zo dat de vereiste consensus in de Raad onder oud artikel 109, lid 1 in de praktijk onwaarschijnlijk is en dat de ECB de “algemene oriëntaties” van lid 2 vermoedelijk naast zich neer kan leggen, zie: D. HOWARTH en P. LOEDEL, *The European Central Bank: the new European leviathan?*, Basingstoke, Palgrave MacMillan, 2002, 134-137; Bovendien is de Unie gebonden door oud artikel 4 VEU. Volgens dit artikel heeft het wisselkoersbeleid als doel het handhaven van de prijsstabiliteit.

⁶⁴ C. BODEA en S. HUEMER, *Dancing together at arm's length? The interaction of central banks with governments in the G7 in ECB occasional paper series*, Frankfurt am Main, European Central Bank, 2010, 8.

⁶⁵ B. SMAGHI, *Central Bank Independence: From theory to practice*, European Central Bank, 2007, te raadplegen op: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2007/html/sp070419.en.html>.

⁶⁶ Huidig art. 127 VWEU.

⁶⁷ F. BRUNI, “The Independence of the ECB and its Political and Democratic Accountability” in H. BRONKHORST en J.-V. LOUIS, *The Euro and European Integration*, Brussel, Presses interuniversitaires européennes, 1999, (183) 184-185.

⁶⁸ Huidig art. 123 VWEU; Oud artikel 104 VEU dient dus zowel de functionele als de financiële onafhankelijkheid te beschermen.

⁶⁹ L. HELM, *The ECB's securities markets programme - An analysis of economics, law and central bank independence*, Warschau, College of Europe Natolin Campus, 2012, 58.

slecht fiscaal beleid van lidstaten. Zo stelde Smaghi in 2007 al dat wanneer overheidstekorten onhoudbaar worden, dit de aanzet voor overheden om centrale banken onder druk te zetten om hun schulden te financieren fel verhoogd, wat duidelijk effect zou hebben op de functionele onafhankelijkheid⁷⁰ van de ECB. Daarenboven zouden de marktdeelnemers er, ondanks het verbod in oud artikel 104 VEU, kunnen van uitgaan dat centrale banken verplicht zouden worden om borg te staan voor overheden door het overnemen van hun schulden. Zo'n scenario zou het inschatten van inflatieverwachtingen een stuk moeilijker maken en zo de controle over de inflatie een stuk prijziger kunnen maken.⁷¹ Dit scenario zou de functionele onafhankelijkheid van de ECB in gevaar kunnen brengen.

Hier kan wel opgemerkt worden dat de ECB eigenlijk nooit een echte verplichting heeft om overheden krediet te verlenen als overheidsuitgaven niet voldoende verantwoordelijk zouden gebeuren.⁷²

Uitgifte van bankbiljetten als monopolie van de ECB

36. Tot slot acht ik het in het kader van de rol van de ECB nog nuttig om te wijzen op het monopolie dat aan de ECB werd gegeven in het Verdrag van Maastricht om machtiging te geven tot de uitgifte van bankbiljetten binnen de Gemeenschap.⁷³ Het dient vermeld te worden omdat bij de acties van de ECB in het kader van de crisis en in het algemeen vaak op deze macht gesteund wordt.

iii. De onomkeerbaarheid van de EMU en de onvoorziene crisis

37. Naast de hierboven besproken zaken die het Verdrag van Maastricht meebracht, is het ook nuttig om te wijzen op de door het Verdrag ingevoerde onomkeerbaarheid van de EMU en op het gebrek aan een regeling in geval van een soevereine schuldencrisis zoals deze die zich voordeed in 2007.

38. Met betrekking tot onomkeerbaarheid, kan uit het Delors Rapport afgeleid worden dat het Verdrag de bedoeling had voor de lidstaten een EMU te creëren waar de lidstaten niet meer konden uitstappen. Het Delors comité⁷⁴ verklaarde immers, waarbij het verwees naar het Werner Plan, dat een EMU met één munt aanbeveling verdiende omdat zo de onomkeerbaarheid van de EMU zou bevestigd worden, hoewel het stelde dat een gemeenschappelijke munt geen noodzaak was om een volwaardige EMU te

⁷⁰ Overigens zou dit duidelijk ook een effect op de institutionele onafhankelijkheid hebben.

⁷¹ B. SMAGHI, *Central Bank Independence: From theory to practice*, European Central Bank, 2007, te raadplegen op: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2007/html/sp070419.en.html>.

⁷² L. HELM, *The ECB's securities markets programme - An analysis of economics, law and central bank independence*, Warschau, College of Europe Natolin Campus, 2012, 58.

⁷³ Oud art. 105A, 1 VWEU (huidig art. 128, lid 1 VWEU)

⁷⁴ Report (Comm.) on economic and monetary union in the European Community, 17 april 1989.

scheppen. Aangezien in het Verdrag van Maastricht werd geopteerd voor een gemeenschapsmunt, was de EMU aldus bedoeld een irreversibele onderneming te zijn. Bij het beoordelen van de acties van de ECB is dit een niet onbelangrijke factor.

39. Daarnaast is het ook relevant om te wijzen op het feit dat dergelijke crisis in het Verdrag niet voorzien was. Zo kan uit o.a. de artikelen 104 tot 104B⁷⁵ van het Verdrag van Maastricht worden afgeleid dat men bij het opstellen van het Verdrag ervan uitging dat staten steeds bij machte zouden zijn hun eigen financiën onder controle te houden. De bankencrisis sleurde echter overheden⁷⁶ mee in de val en zorgde voor een situatie die niet was voorzien in het Verdrag. Dat dit niet voorzien was, werd recent overigens ook bevestigd door de waakhond van het IMF, de *Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund*, in haar rapport over de rol van het IMF in de Eurozone crisis.⁷⁷ Ook dit is een factor die in het beoordelen van de acties van de ECB een rol speelt.

c. De Europese economie in vrije val⁷⁸

40. Na de gehele omzetting van het Verdrag van Maastricht, was de EMU met de ingevoerde éénheidsmunt, de euro, volledig in werking. Reeds in 2007 werd de werking van de EMU al op de proef gesteld met de schulden crisis van de Eurozone. Zowel de Eurozone-lidstaten als de ECB dienden met maatregelen te komen. Alvorens in te gaan op deze maatregelen, is het nuttig om de Eurozone crisis en zijn oorzaken uit te tekenen opdat het duidelijk zou zijn aan welke problemen de maatregelen het hoofd moesten bieden.

De oorzaak van de soevereine crisis in de Eurozone kan gevonden worden in de zogenaamde *subprime* kredieten die door de Amerikaanse banken verleend werden gedurende de jaren voorafgaand aan de crisis. Dit zijn kredieten die door de banken verleend worden aan “risicoleners”, zoals werklozen, om in vastgoed te investeren waarop een hypotheek rust.

De Amerikaanse banksector verleende in de jaren 2004-05 bijzonder veel dergelijke *subprime* kredieten. Zij zagen hier geen graten in aangezien de waarde van vastgoed steeds bleef stijgen.⁷⁹ Eens de vastgoedprijzen begonnen te dalen, kwamen de gebreken van het systeem op de voorgrond. De Amerikaanse banken zagen het risico en haalden de leningen uit hun balans door ze over te dragen

⁷⁵ Huidige art. 123-125 VWEU.

⁷⁶ *Infra* 18, nr. 40.

⁷⁷ INDEPENDENT EVALUATION OFFICE OF THE INTERNATIONAL MONETARY FUND, *The IMF and the crisis in Greece, Ireland, and Portugal: an evaluation by the Independent Evaluation Office*, 2016, 48.

⁷⁸ K. TUORI en K. TUORI, *The Eurozone crisis: a constitutional analysis in Cambridge Studies in European Law and Policy*, New York, Cambridge University Press, 2013, 80-84.

⁷⁹ A. FALJAOU, “De financiële crisis van 2008: de oorsprong”, *Trends Accountancy&Tax*, 2008, 32-33.

naar “Structured Investment Vehicles”. De leningen werden “herverpakt” als obligatieleningen en doorverkocht over de hele wereld.⁸⁰

Vele Europese banken hadden, o.a. via deze Structured Investment Vehicles, grote bedragen geïnvesteerd in de Amerikaanse hypotheekmarkt aangezien deze markt de schijn van rendabiliteit en laag risico had. Bij het zakken van de vastgoedprijzen kwamen de Europese banken logischerwijze in de problemen. In zulk economisch klimaat waren de banken niet geneigd om te lenen aan andere banken met hetzelfde probleem waardoor de interbancaire markt dreigde stil te vallen. Nationale Centrale Bank injecteerden liquiditeiten in de markten in de hoop deze weer aan te zwengelen.⁸¹

Het falen van het banksysteem zorgde ervoor dat de gezondheid van de overheidsfinanciën belangrijker dan ooit werd. Bankleningen wilden garanties op terugbetalingen van hun leningen. Overheden die de voorbije jaren hun budget financierden met bankleningen en zo torenhoge schuldenbergen opbouwden, ondervonden opeens dat markten niet erg geneigd waren om bijkomend geld te lenen. Bij gebrek aan krediet, konden bepaalde overheden hun uitgaven niet meer volledig financieren, noch hun schuldenbergen terugbetalen. Daar kwam dan nog eens bovenop dat staten financieel moesten tussenkomen in de private bankensector om hun economieën te redden. Een soevereine schulden crisis was niet meer te vermijden.⁸²

Zoals Ben Bernanke aangaf, legde deze crisis de structurele tekortkomingen in het financiële systeem, de regulering en het toezicht op het systeem bloot.⁸³ Het was aan de EMU om oplossingen aan te reiken die de Unie levend en geloofwaardig konden houden.

d. De aanpak van de crisis in de EU

41. Bij het nemen van maatregelen om het hoofd te bieden aan de crisis diende de Eurozone een dubbele doelstelling na te streven. Enerzijds moest de Eurozone gered worden, anderzijds diende men het vertrouwen in de Unie te herstellen voor de toekomst. Om deze beide doelstellingen te

⁸⁰ THE FINANCIAL CRISIS INQUIRY COMMISSION, *The financial crisis inquiry report, s.l.*, U.S. Government, 2011, 70.

⁸¹ N. TANGHE, “De kredietcrisis in 15 vragen”, *De Standaard*, 2008, te raadplegen op: http://www.standaard.be/cnt/dmf10102008_114.

⁸² EUROPEAN COMMISSION, *Why did the crisis happen?*, European Commission, 2014, te raadplegen op: http://ec.europa.eu/economy_finance/explained/the_financial_and_economic_crisis/why_did_the_crisis_happen/index_en.htm.

⁸³ B.S. BERNANKE, *Some Reflections on the Crisis and the Policy Response*, Board of Governors of the Federal Reserve System, 2012, te raadplegen op: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20120413a.htm>.

bereiken, was een antwoord op zowel de schulden crisis van de overheden⁸⁴ als op de financiële bankencrisis⁸⁵ noodzakelijk. In wat volgt zal hiertussen een onderscheid worden gemaakt. Het grote probleem was dat Europa d.m.v. leningen hoorde tussen te komen, terwijl *moral hazard* moest vermeden worden in de toekomst.⁸⁶ Het kwam er dus op neer dat m.b.t. beide soorten crisissen maatregelen moesten komen op korte als op lange termijn.

42. In het kader van de schulden crisis kwamen de Europese noodmaatregelen op korte termijn er in twee vormen. Enerzijds kwamen deze er via de verlening van *rescue packages* aan de overheden die op de rand van het faillissement stonden.⁸⁷ Deze *rescue packages* werden verleend via speciaal hiervoor opgerichte *rescue mechanisms*. In 2010 werden hiervoor twee tijdelijke mechanismen opgericht: het *European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM)* en de *European Financial Stability Facility (EFSF)*.⁸⁸ Beide van deze mechanismen gingen in 2013 op in het permanente *European Stability Mechanism (ESM)*.⁸⁹ Anderzijds kwam er ook hulp op korte termijn door de tussenkomst van de ECB d.m.v. onconventionele monetaire beleidsacties.⁹⁰ Zo lanceerde de ECB in mei 2010 het *Securities Market Programme (SMP)*⁹¹ dat op 6 september 2012 vervangen werd door de *Outright Monetary Transactions (OMT)*.⁹² Tot dusver werd de OMT echter nooit gebruikt.⁹³ Met het *Public*

⁸⁴ EUROPEAN COMMISSION, *Responding to the debt crisis*, European Commission, 2014, te raadplegen op: http://ec.europa.eu/economy_finance/explained/the_financial_and_economic_crisis/responding_to_the_debt_crisis/index_en.htm.

⁸⁵ EUROPEAN COMMISSION, *Responding to the financial crisis*, European Commission, 2014, te raadplegen op: http://ec.europa.eu/economy_finance/explained/the_financial_and_economic_crisis/responding_to_the_financial_crisis/index_en.htm.

⁸⁶ W. CARLIN, *10 Questions about the Eurozone Crisis and whether it can be solved*, University College London European Institute, s.d., te raadplegen op: <http://www.ucl.ac.uk/european-institute/highlights/10questions>; R. BALDWIN, T. BECK, A. BENASSY-QUERE, O. BLANCHARD, G. CORSETTI, P. DE GRAUWE, W. DEN HAAN, F. GIAVAZZI, D. GROS, S. KALEMLI-OZCAN, S. MICOSI, E. PAPAIOANNOU, P. PESENTI, C. PISSARIDES, G. TABELLINI en B. WEDER DI MAURO, *Rebooting the Eurozone: Step 1 - agreeing a Crisis narrative*, University of California Berkeley - Haas School of Business, s.d., te raadplegen op: <http://faculty.haas.berkeley.edu/arose/EZCrisis.pdf>.

⁸⁷ EUROPEAN COMMISSION, *European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM)*, European Commission, 2015, te raadplegen op: http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/efsm/index_en.htm; EUROPEAN FINANCIAL STABILITY FACILITY, *European Financial Stability Facility (EFSF) - Lending operations*, European Financial Stability Facility, 2015, te raadplegen op: <http://www.efsf.europa.eu/about/operations/index.htm>; EUROPEAN STABILITY MECHANISM, *Financial assistance*, European Stability Mechanism, 2015, te raadplegen op: <http://www.esm.europa.eu/assistance/index.htm>.

⁸⁸ EUROPEAN CENTRAL BANK, *The monetary policy of the ECB*, European Central Bank, 2011, 17, te raadplegen op: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/monetarypolicy2011en.pdf>.

⁸⁹ Voor meer gedetailleerde info over deze drie mechanismen: *Infra* 57, nr. 104.

⁹⁰ K. TUORI en K. TUORI, *The Eurozone crisis: a constitutional analysis in Cambridge Studies in European Law and Policy*, New York, Cambridge University Press, 2013, 11.

⁹¹ E. GHYSELS, J. IDIER, S. MANGANELLI en O. VERGOTE, *A high Frequency Assessment of the ECB Securities Market Programme in Working Paper Series*, Frankfurt am Main, European Central Bank, 2014, 4.

⁹² EUROPEAN CENTRAL BANK, *Technical Features of Outright Monetary Transactions*, Frankfurt am Main, European Central Bank, 2012, te raadplegen op: http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html.

⁹³ X, "Top German Court clears ECB's OMT bond buying scheme", *Reuters*, 2016, te raadplegen op: <http://www.reuters.com/article/ecb-policy-germany-court-idUSF9N18B019>.

Sector Purchase Programme (PSPP) lanceerde de ECB op 9 maart 2015 nog zo'n onconventionele beleidsactie in het kader van de schulden crisis.⁹⁴ Verder werden, wat betreft de schulden crisis, op Europees vlak ook maatregelen genomen op lange termijn door de regels van *European economic governance* aan te passen. Hiermee had men de bedoeling om de gebreken en inefficiënties van de Maastricht beperkingen op het nationaal fiscaal-economisch beleid aan te pakken. Deze beperkingen waren niet in staat gebleken om de nationale overheden een verantwoordelijk fiscaal-economisch beleid te laten voeren.⁹⁵ Aangezien een bespreking hiervan niet past binnen het bestek van dit werkstuk, zal dit niet verder besproken worden.⁹⁶

43. Daarnaast kwam er op Europees vlak ook een antwoord op de financiële crisis. Op korte termijn kwam er o.a. financiële bijstand aan banken vanwege de ECB in de vorm van leningen aan bijzonder lage rente. Voor wat betreft de maatregelen op lange termijn, kan verwezen worden naar de hervormingen m.b.t. het toezicht op de financiële sector en de oprichting van de Bankenunie.⁹⁷ In het kader van deze Bankenunie kreeg de ECB overigens een belangrijke rol als centrale prudentiële toezichthouder op de financiële instellingen toegewezen. Wegens de beperkte lengte van deze masterthesis is voor een behandeling hiervan echter geen plaats.

⁹⁴ Voor meer gedetailleerde info over deze drie mechanismen, *Infra* 25, nr. 50; EUROPEAN CENTRAL BANK, *Asset purchase programmes*, European Central Bank, s.d., te raadplegen op: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>.

⁹⁵ K. TUORI en K. TUORI, *The Eurozone crisis: a constitutional analysis* in *Cambridge Studies in European Law and Policy*, New York, Cambridge University Press, 2013, 105-111.

⁹⁶ K. TUORI en K. TUORI, *The Eurozone crisis: a constitutional analysis* in *Cambridge Studies in European Law and Policy*, New York, Cambridge University Press, 2013, 85-116.

⁹⁷ EUROPEAN COMMISSION, *Responding to the financial crisis*, European Commission, 2014, te raadplegen op: http://ec.europa.eu/economy_finance/explained/the_financial_and_economic_crisis/responding_to_the_financial_crisis/index_en.htm.

2. Rol van de ECB in de schuldencrisis

44. Nu duidelijk is welke soorten maatregelen door de ECB genomen werden om het hoofd te bieden aan de crisis in de Eurozone, zullen bepaalde van die acties hierna gedetailleerder onder de loep worden genomen. In wat volgt, zullen haar omstreden acties in de crisis één voor één besproken worden met als doel de belangrijkste juridische problemen bij elk van deze te duiden.

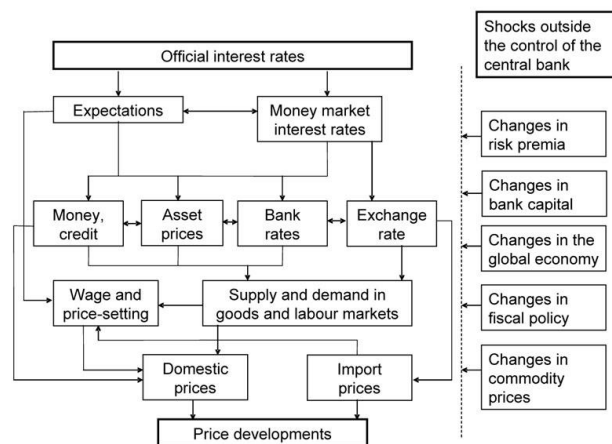
a. Een overzicht van de onconventionele monetaire beleidsacties van de ECB

i. Onconventioneel monetair beleid

45. Vooraleer een gedetailleerder overzicht te geven van de verschillende onconventionele monetaire beleidsacties van de ECB ten tijde van de crisis, is het van belang te verduidelijken wat het begrip “onconventioneel monetair beleid” precies inhoudt. Het plaatsen van dit concept tegenover het conventioneel monetair beleid zal immers reeds een idee geven waarom onconventionele maatregelen, zoals diegenen die hierna zullen onderzocht worden, bij de ECB potentieel problematisch kunnen zijn vanuit juridisch standpunt.

46. Om het onderscheid te maken, dient vertrokken te worden van het conventioneel monetair beleid. Dit is immers het beleid dat centrale banken, zoals de ECB, voeren in *normale tijden*. Met conventionele beleidsmaatregelen stuurt de ECB de daggeldrente door de geldvoorraad te wijzigen.

Wanneer centrale banken de economie wil stimuleren, verlagen ze deze markttrentes door de monetaire basis te verhogen. Dit zorgt ervoor dat andere interestvoeten ook verlagen. Als gevolg van de lagere leenkosten en de verbeterde financiële voorwaarden, stijgt de vraag naar goederen en diensten bij gezinnen en bedrijven dan op haar beurt.⁹⁸ In principe streeft de ECB aldus haar doelstelling van het handhaven van de prijsstabiliteit op deze manier na.



Figuur 2: Monetary Policy Transmission Mechanism

⁹⁸ G. PEERSMAN, “The Effectiveness of Unconventional Monetary Policies”, *Bank-en Financiewezzen*, 2014, 62-82.

Vanuit juridisch standpunt is het ten zeerste van belang er op te wijzen dat de ECB bij het voeren van haar conventioneel monetair beleid enkel gebruik maakt van bepaalde soorten instrumenten.⁹⁹ Het betreft openmarkt-en krediettransacties, het aanhouden van reservemiddelen en het ter beschikking stellen van permanente faciliteiten.¹⁰⁰ Dit zijn de categorieën instrumenten waarover het ESCB beschikt volgens het Unierecht o.b.v. de artikelen 17-19 en 23 van het ESCB-statuut.

47. Daarnaast bestaat er ook nog het “onconventioneel monetair beleid”. Deze term kwam er ten gevolge van een wereldwijde trend die opdook tijdens de financiële crisis waarbij centrale banken zogenaamde “*non-standard monetary policy measures*” namen.¹⁰¹ Ook de ECB maakte hier intussen al meermaals gebruik van.

Dergelijke onconventionele maatregelen worden echter enkel aangewend wanneer het conventioneel monetair beleid niet volstaat om het doel van de centrale bank te bereiken.¹⁰² Enerzijds is dit het geval wanneer de daggeldrente dichtbij of op nul staat, en de centrale bank aldus geen algemene vraag meer kan stimuleren door haar beleidsrente te laten zakken.¹⁰³ Anderzijds is dit het geval wanneer het monetair beleidsomzettingsmechanisme kennelijk verstoord is.¹⁰⁴ Dit omzettingsmechanisme is het proces waarlangs de monetaire beleidsbeslissingen van de centrale bank de economie in het algemeen en vooral het prijsniveau beïnvloeden.¹⁰⁵

Wat onconventioneel monetair beleid juist inhoudt, is niet steeds even duidelijk. Het kan vele vormen aannemen en wordt eerder gedefinieerd door wat het niet is dan door wat het is.¹⁰⁶ Zo wijst de ECB er op dat onconventionele middelen een breed scala aan maatregelen omvat die mikken op het versoepelen van de financiële voorwaarden. Ze definieert onconventionele maatregelen dan ook erg ruim als “*those policies that directly target the cost and availability of external finance to banks,*

⁹⁹ NATIONALE BANK VAN BELGIE, *Monetaire beleidsinstrumenten*, Nationale Bank van België, s.d., te raadplegen op: <https://www.nbb.be/nl/monetair-beleid/monetaire-beleidsinstrumenten>.

¹⁰⁰ DE EUROPESE CENTRALE BANK, *De uitvoering van het monetaire beleid in het Eurogebied*, Europese Centrale Bank, Frankfurt am Main, 2004, 9-12.

¹⁰¹ M. ADAMS, F. FABBRINI en P. LAROCHE, *The Constitutionalization of European Budgetary Constraints*, Oxford, Hart Publishing, 2014, 135.

¹⁰² B. SMAGHI, *Conventional and unconventional monetary policy*, European Central Bank, 2009, te raadplegen op: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2009/html/sp090428.en.html>.

¹⁰³ G. PEERSMAN, “The Effectiveness of Unconventional Monetary Policies”, *Bank-en Financiewezen*, 2014, 62-82.

¹⁰⁴ M. JOYCE, D. MILES, A. SCOTT en D. VAYANOS, “Quantitative Easing and Unconventional Monetary Policy”, *The Economic Journal*, 2012, 271-288; B. SMAGHI, *Conventional and unconventional monetary policy*, European Central Bank, 2009, te raadplegen op: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2009/html/sp090428.en.html>.

¹⁰⁵ EUROPEAN CENTRAL BANK, *Transmission mechanism of monetary policy*, European central bank, s.d., te raadplegen op: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/transmission/html/index.en.html>.

¹⁰⁶ M. JOYCE, D. MILES, A. SCOTT en D. VAYANOS, “Quantitative Easing and Unconventional Monetary Policy”, *The Economic Journal*, 2012, 271-288.

households and non-financial companies” waarbij die financiering kan komen in de vorm van centrale bank liquiditeit, leningen, vastrentende effecten of kapitaal.¹⁰⁷

Vanuit juridisch standpunt is het hierbij relevant op te merken dat het lijkt alsof de ECB hierbij over meer instrumenten beschikt dan deze onder het conventioneel monetair beleid.¹⁰⁸ In wat volgt, zullen de door de ECB gebruikte onconventionele maatregelen echter niet zozeer controversieel zijn omwille van de door de ECB aangewende instrumenten.

ii. Het SMP, de OMT en het PSPP als onconventioneel monetair beleid

48. Nu verduidelijkt is wat onconventioneel monetair beleid inhoudt, kan hier in detail worden ingegaan op de onconventionele acties van de ECB. Bij dezen is het van belang nog eens in herinnering te brengen dat dergelijke maatregelen worden aangewend wanneer het conventioneel beleid er niet in slaagt om de doelstellingen van de centrale banken te realiseren. Drie van de onconventionele maatregelen van de ECB zijn hierbij bijzonder interessant wegens de onenigheid omtrent de legaliteit van die beleidsacties. Toch zullen, wegens de beperkte lengte van deze masterproef, hier enkel de *Outright Monetary Transactions* en het *Public Sector Purchase Programme* juridisch bestudeerd worden. Het *Securities Market Programme (SMP)* zal niet apart juridisch bestudeerd worden omdat het intussen reeds vervangen werd door de OMT.¹⁰⁹ Dit betekent echter niet dat heel wat van de juridische opmerkingen die bij de OMT en het PSPP aan bod zullen komen niet van toepassing zijn op het SMP.

49. Alvorens de OMT en het PSPP juridisch onderzocht kunnen worden, is het noodzakelijk te schetsen wat beide programma's precies inhouden. Overigens kan het voor een juridische bespreking van zowel de OMT als het PSPP ook nuttig zijn om te bespreken wat het SMP precies was gezien de gelijkenissen tussen de drie programma's. Hoewel het SMP niet zelf juridisch geanalyseerd zal worden, is het echter wel mogelijk dat juridische discussies rond het SMP ook relevant kunnen zijn bij zowel de OMT als het PSPP.

¹⁰⁷ B. SMAGHI, *Conventional and unconventional monetary policy*, European Central Bank, 2009, te raadplegen op: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2009/html/sp090428.en.html>.

¹⁰⁸ M. ADAMS, F. FABBRINI en P. LAROUCHE, *The Constitutionalization of European Budgetary Constraints*, Oxford, Hart Publishing, 2014, 135.

¹⁰⁹ EUROPEAN CENTRAL BANK, *Technical Features of Outright Monetary Transactions*, Frankfurt am Main, European Central Bank, 2012, te raadplegen op: http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html; Voor een juridische bespreking van het SMP, zie: L. HELM, *The ECB's securities markets programme - An analysis of economics, law and central bank independence*, Warschau, College of Europe Natolin Campus, 2012, 37-64.

Het Securities Market Programme

50. Het *Securities Market Programme* werd in mei 2010 geïntroduceerd.¹¹⁰ Dit programma hield in dat de Centrale Banken van het Eurosysteem¹¹¹ twee soorten financiële instrumenten mochten kopen; enerzijds, beleenbare verhandelbare schuldbewijzen uitgegeven door centrale overheden of openbare lichamen van de Lidstaten met de Euro als munt voor zover dit op de secundaire markten werd gekocht; anderzijds, beleenbare verhandelbare schuldbewijzen uitgegeven door private instellingen gevestigd in een Eurozone-lidstaat op zowel de primaire als de secundaire markten.¹¹² Hierbij betekent “beleenbaarheid” dat de schuldbewijzen onvoorwaardelijk in aanmerking moeten komen voor aankoop. In toepassing van dit programma is dit enkel het geval indien de schuldbewijzen in euro luiden en, ofwel, zijn uitgegeven door publieke instellingen van de lidstaten die de euro hebben aangenomen, ofwel, zijn uitgegeven door andere in het eurogebied gevestigde entiteiten en voldoen aan de beleenbaarheidscriteria voor activa zoals vastgelegd in hoofdstuk 6 van bijlage I bij Richtsnoer ECB/2000/7 van 31 augustus 2000 betreffende monetaire beleidsinstrumenten en procedures van het Eurosysteem.¹¹³ Op de beleenbaarheidscriteria voor activa zoals vastgelegd in hoofdstuk 6 van bijlage I bij Richtsnoer ECB/2000/7 zal hier echter niet worden ingegaan. Hiervoor wordt verwezen naar de Richtsnoer zelf. Het doel van het SMP was het verzekeren van diepte en liquiditeit in de disfunctionele marktsegmenten.¹¹⁴ Op 6 september 2012 kwam echter een einde aan het SMP.¹¹⁵ Uiteraard is het wel nog zo dat de uitstaande bedragen onder het SMP nog worden aangehouden tot het einde van hun looptijd.¹¹⁶

¹¹⁰ E. GHYSELS, J. IDIER, S. MANGANELLI en O. VERGOTE, *A high Frequency Assessment of the ECB Securities Market Programme in Working Paper Series*, Frankfurt am Main, European Central Bank, 2014, 4.

¹¹¹ Het Eurosysteem omvat de ECB en de nationale centrale banken van de landen die de euro hebben ingevoerd. Het Eurosysteem en het ESCB zullen naast elkaar bestaan zolang er EU-lidstaten zijn die geen deel uitmaken van het eurogebied.

¹¹² Art. 1 B. Europese Centrale Bank nr. 2010/281, 14 mei 2010 houdende vaststelling van een programma voor de effectenmarkten, *Pb.L.* 20 mei 2010, afl. 124, 8.

¹¹³ Art. 2 B. Europese Centrale Bank nr. 2010/281, 14 mei 2010 houdende vaststelling van een programma voor de effectenmarkten, *Pb.L.* 20 mei 2010, afl. 124, 8.

¹¹⁴ EUROPEAN CENTRAL BANK, *Monetary policy glossary*, European Central Bank, s.d., te raadplegen op: <https://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/act4s.en.html#693>.

¹¹⁵ EUROPEAN CENTRAL BANK, *Technical Features of Outright Monetary Transactions*, Frankfurt am Main, European Central Bank, 2012, te raadplegen op: http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html.

¹¹⁶ EUROPEAN CENTRAL BANK, *Open market operations*, European Central Bank, s.d., te raadplegen op: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/index.en.html>.

De Outright Monetary Transactions

51. Het einde van het SMP was het gevolg van de aankondiging van een opvolger, de OMT. Het OMT-programma is een programma waaronder de banken van het Eurosysteem staatsobligaties van geselecteerde Eurozone-lidstaten op de secundaire markten kunnen opkopen.¹¹⁷ Dit programma kan evenwel enkel plaatsvinden binnen het *framework* waartoe de Raad van Bestuur van de ECB heeft beslist.¹¹⁸ Volgens dit *framework* is het ten eerste noodzakelijk dat dergelijke aankopen gebeuren onder strikte en doeltreffende voorwaarden verbonden aan een hervormingsprogramma zoals overeengekomen met de EFSF¹¹⁹ of het ESM. Ten tweede zorgt het vooropgestelde kader ervoor dat de focus van de transacties moet liggen op staatsobligaties met vervaldatum binnen de één en drie jaar en dat er geen *ex ante* limiet staat op de omvang van het bedrag waarmee de bedoelde staatsobligaties kunnen worden gekocht.¹²⁰ Tot slot zorgt het raamwerk nog voor een *pari passu* behandeling tussen het Eurosysteem en de private en andere kredietgevers die in staatsobligaties investeren via OMT, voor transparantie rondom het programma en voor neutralisatie van de liquiditeiten gecreëerd door het programma. De bedoeling van het programma ligt er, volgens de ECB, in dat het een gepaste omzetting en de eenheid van het monetair beleid dient te vrijwaren.¹²¹

De OMT verschilt aldus op verschillende vlakken van het SMP. Zo haalt ANDRE SAPIR aan dat de OMT op vier voornaamste vlakken verschillen van het SMP. Er is de “strikte en doeltreffende voorwaardelijkheid” die onbestaande was bij het SMP. In tegenstelling tot de *de facto* grenzen die bestonden bij de SMP interventies, is er geen op voorhand vastgelegde limiet voor wat betreft de omvang van de OMT. Ook het *pari passu* systeem en de transparantie zijn nog belangrijke wijzigingen t.o.v. het SMP.¹²² Verder lijkt het me nog relevant om te vermelden dat de OMT ook nog verschilt van het SMP in die zin dat enkel gesproken wordt over staatsobligaties, terwijl onder het SMP ook schuldbewijzen uitgegeven door private instellingen gekocht konden worden.

¹¹⁷ EUROPEAN CENTRAL BANK, *Technical Features of Outright Monetary Transactions*, Frankfurt am Main, European Central Bank, 2012, te raadplegen op:

http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html.

¹¹⁸ EUROPEAN CENTRAL BANK, *Technical Features of Outright Monetary Transactions*, Frankfurt am Main, European Central Bank, 2012, te raadplegen op:

http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html.

¹¹⁹ Ten tijde van de aankondiging van de OMT was de EFSF nog niet gedeeltelijk buiten werking.

¹²⁰ Bundesverfassungsgericht (DE) 14 januari 2014, nr. 2 BvR 2728/13, Gauweiler.

¹²¹ EUROPEAN CENTRAL BANK, *Technical Features of Outright Monetary Transactions*, Frankfurt am Main, European Central Bank, 2012, te raadplegen op:

http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html.

¹²² A. SAPIR, *The SMP is dead. Long live the OMT*, Bruegel, 2012, te raadplegen op: <http://bruegel.org/2012/09/the-smp-is-dead-long-live-the-omt/>.

Er werd tot op vandaag weliswaar nog nooit gebruik gemaakt van de OMT.¹²³ De loutere aankondiging ervan was namelijk voldoende om de staatsobligatiemarkten tot rust te brengen. Geselecteerde staten konden onder het OMT-programma in geval van insolventie theoretisch namelijk geld lenen bij het Eurosysteem, weliswaar onder strikte voorwaarden, waardoor diegenen die investeerden in staatsobligaties aan minder risico blootstonden en de torenhoge rentevoet van voor de aankondiging van de OMT onmogelijk nog kon gerechtvaardigd worden.¹²⁴

Het Public Sector Purchase Programme

52. Naast de OMT, werd op 9 maart 2015 dan het PSPP gelanceerd door de ECB.¹²⁵ Dit programma is een onderdeel van het *European quantitative easing programme (QE)*. De ECB wenst namelijk o.a. via het PSPP kwantitatieve versoepeling door te voeren. Op grond van dit programma kunnen de centrale banken van het Eurosysteem onder bepaalde voorwaarden op de secundaire markten *beleenbare* verhandelbare schuldbewijzen van *in aanmerking komende wederpartijen* kopen.¹²⁶ Het begrip “beleenbaar” heeft hier een andere betekenis dan bij het SMP. Voor de exacte betekenis ervan dient verwezen te worden naar artikel 3 van het besluit inzake een overheidsprogramma voor aankoop van activa op secundaire markten. Kortweg kan gesteld worden dat de verhandelbare schuldbewijzen aan vier voorwaarden dienen te voldoen om als beleenbaar beschouwd te kunnen worden. Ze moeten in euro luiden; ze moeten uitgegeven zijn door de centrale overheden van Eurozone-lidstaten, in de Eurozone erkende gevestigde agentschappen, in de Eurozone gevestigde internationale organisaties of in het eurogebied gevestigde multilaterale ontwikkelingsbanken; ze moeten voldoen aan een minimum kwaliteitsgarantie; en, ze moeten een minimumrestlooptijd van 2 jaar en een maximumrestlooptijd van 30 jaar hebben. Verder is er ook nog een voorwaarde betreffende de tegenpartij van wie het schuldbewijs gekocht mag worden opdat de aankoop onder het PSPP kan vallen. Gezien de beperkte relevantie hiervan, zal hier louter worden verwezen naar artikel 7 van het Besluit dat deze voorwaarde verwoordt.

¹²³ X, “Top German Court clears ECB’s OMT bond buying scheme”, *Reuters*, 2016, te raadplegen op: <http://www.reuters.com/article/ecb-policy-germany-court-idUSF9N18B019>.

¹²⁴ C. ALTAVILLA, D. GIANNONE en M. LENZA, *The financial and macroeconomic effects of OMT of announcements in Working Paper Series*, Frankfurt am Main, European Central Bank, 2014, 7-9.; M. WOLF, *The Shifts and the Shocks: What We’ve Learned and Have Still to Learn from the Financial Crisis*, Londen, Penguin books, 2014, xxiv+128; N. ZIMMERMAN, “Is the ECB allowed to prevent Eurozone bond market panics”, *Deutsche Welle*, 2015, te raadplegen op: <http://www.dw.com/en/is-the-ecb-allowed-to-prevent-eurozone-bond-market-panics/a-18514518>.

¹²⁵ Art. 10 B. Europese Centrale Bank nr. 2015/774, 4 maart 2015 inzake een overheidsprogramma voor aankoop van activa op secundaire markten, *Pb.L.* 14 mei 2015, afl. 121, 20.

¹²⁶ Art. 1 B. Europese Centrale Bank nr. 2015/774, 4 maart 2015 inzake een overheidsprogramma voor aankoop van activa op secundaire markten, *Pb.L.* 14 mei 2015, afl. 121, 20.

Wat betreft het doel van het PSPP, als deel van het QE beleid, kan men stellen dat het programma gelanceerd werd om een lang aanslepende en neerwaartse deflatiespiraal in de Eurozone te vermijden. Met deflatievooruitzichten worden investeringen namelijk uitgesteld en wordt geopteerd voor sparen. Dit zorgt ervoor dat de algemene economische vraag daalt, waaruit een daling van het algemeen prijspeil of, m.a.w., een waardevermeerdering van de euro volgt. Gezien het doel van de ECB om een inflatie of geldontwaarding van 2% over middellange termijn na te streven¹²⁷, probeert de ECB d.m.v. kwantitatieve versoepeling in haar monetair beleid de deflatieverwachtingen om te zetten in inflatieverwachtingen.¹²⁸ De redenering hierachter is dat de overheden en ondernemingen die respectievelijk overheidsobligaties en schuldbewijzen aan de centrale banken van het Eurosysteem verkopen, extra liquiditeiten in kas zouden hebben en deze dan zouden aanwenden voor investeringen of voor het voorzien van bijna renteloos krediet¹²⁹ aan andere ondernemingen of consumenten. Investeren zou hierdoor weer boven sparen moeten worden verkozen om zo een verhoogde algemene economische vraag te verkrijgen, wat op zijn beurt een verhoogd algemeen prijspeil, of m.a.w. een ontwaarding van de euro, zou moeten meebrengen.¹³⁰

Hoewel het PSPP naast de OMT werd opgericht, kan gesteld worden dat het programma de feitelijke opvolger is van het OMT-programma.¹³¹ Toch verschillen beide programma's op twee voorname punten. Het grootste verschil tussen het PSPP en de OMT ligt erin dat de liquiditeiten die de centrale banken in de economie pompen niet geneutraliseerd worden onder het PSPP. Er wordt dus werkelijk extra geld op de markt gebracht.¹³² Het andere vermeldenswaardige verschil is dat het PSPP niet ongelimiteerd is. Het PSPP maakt immers deel uit van het *asset purchase programme*, waarop een limiet van €80 biljoen aankopen staat.¹³³

¹²⁷ EUROPEAN CENTRAL BANK, *Monetary policy*, European Central Bank, s.d., te raadplegen op: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/html/index.en.html>.

¹²⁸ A.M. PACCES en R. REPASI, *Quantitative Easing in Europe - What it is, why it is legal and how it works* in EURO-CEFG Commentary, Rotterdam, European Research Centre for Economic and Financial Governance, 2015, 2.

¹²⁹ S. POPPELAARS, "Conclusie OMT-programma", *NJB*, 2015, 421; BNG BANK, *QE in de Eurozone: bezit van de zaak, einde van het vermaak?*, BNG BANK, s.d., te raadplegen op: <https://www.bngbank.nl/Documents/Vermogensbeheer/QE2.pdf>.

¹³⁰ M. DEMERTZIS en G. B. WOLFF, *The effectiveness of the European Central Bank's asset purchase programme* in *Bruegel policy contribution*, Brussel, Bruegel, 2016, 6.

¹³¹ D. ADAMSKI, "Economic Constitution of the Euro Area after the *Gauweiler* preliminary ruling", *CML Rev.*, 2015, (1451) 1488.

¹³² A.M. PACCES en R. REPASI, *Quantitative Easing in Europe - What it is, why it is legal and how it works* in EURO-CEFG Commentary, Rotterdam, European Research Centre for Economic and Financial Governance, 2015, 1.

¹³³ EUROPEAN CENTRAL BANK, *Asset purchase programme*, European Central Bank, s.d., te raadplegen op: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>.

b. Een juridische analyse van de Outright Monetary Transactions en het Public Sector Purchase Programme

53. Om de rol van de ECB in de crisis vanuit een juridisch standpunt te benaderen, is het noodzakelijk haar acties genomen in het kader van die crisis te toetsen aan het EU-recht. In wat volgt, zal dit gedaan worden voor het OMT-programma en het PSPP. De juridische analyse zal stapsgewijs opgebouwd worden, waarbij één voor één zal worden ingegaan op artikelen van het primair EU-recht waarrond onenigheid bestaat op juridisch vlak. Telkens zal eerst de verhouding met de OMT besproken worden en erna die met het PSPP.

Zo zal uiteraard de zaak *Gauweiler* die startte met een klacht bij het *Bundesverfassungsgericht* tegen het OMT-programma wegens onwettigheid, aan bod komen. De twee prejudiciële vragen die hierin aan het Hof van Justitie werden voorgelegd zullen beiden onder de loep genomen worden. Hierbij zal zowel de vraag of het OMT-programma en het PSPP maatregelen van economisch of monetair beleid zijn, als de verenigbaarheid van beide programma's met het verbod op monetaire financiering verankerd in artikel 123 VWEU behandeld worden op basis van deze zaak. Kortweg gesteld, zal het onderzoek hier aldus ingaan op de vraag of de ECB met haar OMT-programma en haar PSPP *ultra vires* handelde of niet.

Naast de zaak *Gauweiler*, zal ook de verhouding van beide programma's met artikel 18 ESCB-statuut en met de onafhankelijkheid van de ECB die o.a. gewaarborgd is in artikel 7 ESCB-statuut worden besproken.

54. Alvorens daar dieper zal worden op ingegaan, zullen de juridische grondslagen van de OMT en het PSPP worden uiteengezet. Dit is immers het startpunt voor elke juridische analyse.

i. De juridische grondslagen van de OMT en het PSPP

55. De juridische basis van deze programma's moet logischerwijze gezocht worden in de verdragsartikelen die het mandaat van de ECB bepalen. In het licht hiervan, zal vooral moeten gekeken worden naar de doelstellingen die de maatregelen nastreven en naar de instrumenten waarin de programma's voorzien. Zoals reeds opgemerkt, is het zo dat de voornaamste taak van de ECB het bepalen en uitvoeren van het monetair beleid is waarbij de omvang van het begrip "monetair beleid" bepaald wordt door de doelstellingen en instrumenten van het monetair beleid opgenomen in het primair EU-recht. Dit blijkt ook uit het besluit van de ECB inzake een

overheidsprogramma voor aankoop van activa op secundaire markten, waarin de rechtsgronden voor het PSPP werden in opgenomen.

56. Wat betreft de rechtsgrondslag van het OMT-programma dient opgemerkt te worden dat de ECB zelf op geen enkele dergelijke grondslag had gewezen bij haar bekendmaking van de OMT. Dit betekent echter niet dat er geen rechtsgrondslag voor gevonden kan worden. Zo kan betreffende haar doelstellingen gewezen worden op artikel 2 ESCB-statuut/artikel 105, lid 1 VWEU en artikel 3.1, eerste streepje ESCB-statuut/artikel 105, lid 2 VWEU gecombineerd met artikel 119, lid 2 VWEU. Voor haar instrumenten kan rechtsgrondslag gevonden worden in artikel 18 ESCB-statuut.

Aangaande de doelstellingen van de OMT had de ECB, naar eigen zeggen, voor ogen om, langs de ene kant, een gepaste monetaire beleidsomzetting en, langs de andere kant, de éénheid van het monetair beleid te vrijwaren.¹³⁴ Het vrijwaren van een gepaste monetaire beleidstransmissie moest er dan voor zorgen dat de monetaire maatregelen van de ECB het prijsniveau zoals gewenst zouden beïnvloeden.¹³⁵ Dat de ECB poogde om te vermijden dat haar invloed op het prijsniveau gecompromitteerd zou worden, diende aldus ervoor te zorgen dat de ECB haar doelstelling tot handhaving van de prijsstabiliteit kon blijven nastreven. Wat betreft het behoeden van de éénheid van het monetair beleid, kan verwezen worden naar artikel 119, lid 2 VWEU. Volgens dit artikel omvat het optreden van de Unie namelijk *“het bepalen en voeren van één monetair en wisselkoersbeleid, [...] met als hoofddoel het handhaven van prijsstabiliteit en, onverminderd deze doelstelling, het ondersteunen van het algemene economische beleid in de Unie [...]”*. Ook deze tweede doelstelling is er dus op gericht de prijsstabiliteit te handhaven.

Inzake de instrumenten ingezet in het kader van het OMT-programma is artikel 18 ESCB-statuut de juridische basis aangezien potentiële OMT-transacties, zijnde het opkopen van staatsobligaties op de secundaire markt, open markttransacties zijn die onder het mandaat van de ECB vallen door dit artikel.

57. Bij de lancering van het PSPP verwees de ECB, in tegenstelling tot bij de OMT, wel naar enkele artikelen aan de grondslag ervan.¹³⁶ Zo duidde zij het artikel 3.1 ESCB-statuut in samenhang met artikel 18.1 ESCB-statuut aan als de juridische basis voor het programma. Bij artikel 18.1 ESCB-statuut kan eenzelfde redenering als bij het OMT-programma gevolgd worden. Ook artikel 3.1 is wederom

¹³⁴ EUROPEAN CENTRAL BANK, *Technical Features of Outright Monetary Transactions*, Frankfurt am Main, European Central Bank, 2012, te raadplegen op:

http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html.

¹³⁵ EUROPEAN CENTRAL BANK, *Transmission mechanism of monetary policy*, European central bank, s.d., te raadplegen op: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/transmission/html/index.en.html>.

¹³⁶ Preambule Europese Centrale Bank nr. 2015/774, 4 maart 2015 inzake een overheidsprogramma voor aankoop van activa op secundaire markten, *Pb.L.* 14 mei 2015, afl. 121, 20.

een grondslag aangezien het programma erop gericht is het monetair beleid van de Eurozone ten uitvoer te leggen.

Hoewel geïmpliceerd door de ECB kan ook nog op artikel 2 ESCB-statuut/artikel 105, lid 1 VWEU gewezen worden voor wat betreft de doelstelling van de maatregel. Het PSPP is er namelijk op gericht deflatie te vermijden en aldus een klimaat van inflatie te bekomen door de economie te stimuleren.¹³⁷

ii. OMT en PSPP: maatregelen van economisch of van monetair beleid?

OMT in de zaak Gauweiler

58. Zoals gezegd, werd tegen het OMT-programma klacht ingediend bij het *Bundesverfassungsgericht*. Deze klacht was gebaseerd op verschillende argumenten die potentiële juridische probleempunten aangaande het programma blootlegden. Dit resulteerde in twee prejudiciële verwijzingen naar het Hof van Justitie. Eén van de prejudiciële vragen had betrekking op het monetair beleidsmandaat van de ECB en luidde als volgt:

“Is the Decision of the Governing Council of the European Central Bank of 6 September 2012 on Technical Features of Outright Monetary Transactions incompatible with Article [...], because it exceeds the European Central Bank’s monetary policy mandate, which is regulated in the [...] provisions, and infringes the powers of the Member States?”

Het Duits Grondwettelijk Hof vraagt hiermee m.a.w. aan het Hof van Justitie te oordelen of de OMT-maatregel een economische of een monetaire beleidsmaatregel is. De kwalificatie van de maatregel als vallend onder het economisch beleid zou immers betekenen dat de ECB haar mandaat is te buiten gegaan door de OMT te lanceren.

59. In haar prejudiciële verwijzing deed het Grondwettelijk Hof wel iets opmerkelijk door haar eigen interpretatie van het EU-recht¹³⁸ op een eerder dwingende wijze mee te geven.¹³⁹ Toch respecteerde het Grondwettelijk Hof natuurlijk wel de hiërarchie en stelde dat haar interpretatie onder voorbehoud van de interpretatie van het Hof van Justitie was.

¹³⁷ M. DEMERTZIS en G. B. WOLFF, *The effectiveness of the European Central Bank’s asset purchase programme in Bruegel policy contribution*, Brussel, Bruegel, 2016, 6; S. POPPELAARS, “Conclusie OMT-programma”, *NJB*, 2015, 421.

¹³⁸ Bundesverfassungsgericht (DE) 14 januari 2014, nr. 2 BvR 2728/13, Gauweiler.

¹³⁹ W. MÜNCHAU, “Germany’s Constitutional Court has strenghtened the eurosceptics”, *Financial Times*, 2014, te raadplegen op: <https://next.ft.com/content/8a64e3ac-8f25-11e3-be85-00144feab7de> aangehaald in T. BEUKERS, “The Bundesverfassungsgericht Preliminary Reference on the OMT program: “In the ECB We Do Not Trust. What About You?””, *German Law Journal*, 2015, (343) 344.

In haar interpretatie kwam het *Bundesverfassungsgericht* tot het besluit dat het OMT-programma een maatregel van economisch beleid was. Zij gaf dan aan steun te vinden voor deze visie in het directe doel van het programma, in de selectiviteit m.b.t. de staten van wie staatsobligaties gekocht zouden worden¹⁴⁰, in het parallelisme met bijstandsprogramma's onder de EFSF of het ESM en in het risico dat doelstellingen en de voorwaarden van de EFSF en het ESM zouden worden ondergraven.¹⁴¹

Het Hof eindigde haar interpretatie van het Unierecht echter wel door te stellen dat een Unieconforme interpretatie van het OMT-programma mogelijk was. Het zou als een ondersteunende economische maatregel kunnen aangemerkt worden indien het programma op een bepaalde manier beperkt zou worden in haar geldigheid. Opdat dit het geval zou zijn, zou het programma moeten voldoen aan bepaalde voorwaarden. In het kader van de eerste prejudiciële vraag zijn twee voorwaarden relevant: enerzijds mocht het programma volgens het *Bundesverfassungsgericht* niet de voorwaardelijkheid van bijstandsprogramma's onder de EFSF of het ESM ondermijnen, anderzijds mocht het programma enkel een "ondersteunende" aard hebben m.b.t. het algemene economische beleid in de Unie. Deze tweede voorwaarde komt er op neer dat de aankoopvolumes onder het programma volgens het Grondwettelijk Hof beperkt moesten worden.¹⁴²

60. Het Hof van Justitie kwam echter, in navolging van de Advocaat-Generaal, tot de conclusie dat het OMT-programma een monetaire beleidsmaatregel uitmaakt. Omdat zij tot deze conclusie kwamen, toetsten beiden deze maatregel aan het evenredigheidsbeginsel in artikel 5, 4 VEU.¹⁴³ Hoewel zowel het Hof van Justitie als de Advocaat-Generaal hun redeneringen anders opbouwden dan het *Bundesverfassungsgericht*, werden de meeste van de argumenten door het Duits Grondwettelijk Hof aangehaald ter staving van haar interpretatie van het Unierecht behandeld door beiden.

61. Dat het Duits Grondwettelijk Hof en Het Hof van Justitie tot een verschillende conclusie kwamen omtrent het monetaire karakter van de maatregel is vooral het gevolg van hun verschillende interpretaties van de doelstellingen van de maatregel¹⁴⁴ en hun begrip van het verband tussen economisch en monetair beleid.¹⁴⁵ Zoals CRAIG en MARKAKIS terecht opmerken, startte het *Bundesverfassungsgericht* haar redenering vanuit het perspectief dat het doel van de OMT was de

¹⁴⁰ Er zouden immers enkel staatsobligaties op de secundaire markt worden gekocht van Eurozone-lidstaten die geselecteerd zouden worden.

¹⁴¹ Bundesverfassungsgericht (DE) 14 januari 2014, nr. 2 BvR 2728/13, Gauweiler.

¹⁴² Bundesverfassungsgericht (DE) 14 januari 2014, nr. 2 BvR 2728/13, Gauweiler.

¹⁴³ HvJ 16 juni 2015, C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400, Gauweiler e.a./Deutscher Bundestag; HvJ 16 juni 2015, C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400, Gauweiler e.a./Deutscher Bundestag, opinie van Adv. Gen. Cruz Villalon.

¹⁴⁴ P. CRAIG en M. MARKAKIS, "Gauweiler and the Legality of Outright Monetary Transactions", *E.L. Rev.*, 2016, (4) 8-9.

¹⁴⁵ G. ANAGOSTARAS, "In ECB we trust... the FCC we dare! The OMT preliminary ruling", *E.L. Rev.*, 2015, (744) 748.

“*interest spreads*” op staatsobligaties te neutraliseren, terwijl het Hof van Justitie het vrijwaren van een adequaat omzettingsmechanisme en de éénheid van het monetair beleid, wat de ECB zelf ook als doel vooropstelde, als doel van het OMT-programma zag.

Ook in de selectiviteit, het parallellisme en het risico op het aantasten van de voorwaarden onder EFSF/ESM programma’s ziet het Hof van Justitie geen argumenten die de stelling van het *Bundesverfassungsgericht* steunen. Hoewel het Grondwettelijk Hof niet alleen staat in haar visie dat selectiviteit betekent dat er geen monetair doel is¹⁴⁶, was het Hof van Justitie niet éénzelfde mening toegedaan. Overigens kwam ook hier weer de verschillende standpunten van de gerechten de kop opsteken. Volgens het Grondwettelijk Hof tast de selectiviteit immers de doelstelling van het neutraliseren van de interestverschillen aan. Volgens het Hof van Justitie is de selectiviteit niet meer dan een natuurlijk gevolg van het doel om het monetair omzettingsmechanisme te deblokkeren.¹⁴⁷

Ook m.b.t. het parallellisme¹⁴⁸ en het risico op de omzeiling van EFSF/ESM voorwaarden kan een gelijkaardige redenering gevolgd worden. Volgens het Duits Grondwettelijk Hof toont het feit dat de bijstand die verleend kan worden via het OMT-programma afhankelijk is van hervorming van het economisch beleid aan dat de aankopen van staatsobligaties op de secundaire markt een maatregel van economisch en niet van monetair beleid was. Deze omstandigheid wordt dan nog eens versterkt door het feit dat de voorwaarden voor bijstand onder het OMT-programma minder streng zijn dan bij EFSF/ESM en niet onderworpen zijn aan parlementair toezicht.¹⁴⁹ Dat het Grondwettelijk Hof op basis daarvan tot het besluit kwam dat OMT het functioneel equivalent is van economisch bijstandsprogramma volgt uit het *a priori* afwijzen van monetair beleidsdoel van de ECB.¹⁵⁰

Het Hof van Justitie wees deze redenering af. Ondanks het parallellisme en het risico op de omzeiling blijft het Hof van mening dat het wel degelijk om monetair beleid gaat. Het programma is namelijk geen functioneel equivalent van een macro-economisch aanpassingsprogramma onder de EFSF of het ESM omdat de OMT een verschillende doelstelling nastreeft. Enerzijds streeft het OMT-programma een monetaire beleidsdoelstelling na, anderzijds streven de EFSF en het ESM een economische na. Het Hof erkent wel dat het programma potentieel een indirect economisch effect kan hebben doordat het

¹⁴⁶ Zie: X, “Economists call ECB’s Bond Buying Plan Unlawful”, *The Wall Street Journal*, 2013, te raadplegen op: <http://blogs.wsj.com/economics/2013/09/11/economists-call-ecbs-bond-buying-plan-unlawful/> aangehaald in T. BEUKERS, “The Bundesverfassungsgericht Preliminary Reference on the OMT program: “In the ECB We Do Not Trust. What About You?””, *German Law Journal*, 2015, (343) 349.

¹⁴⁷ P. CRAIG en M. MARKAKIS, “*Gauweiler* and the Legality of Outright Monetary Transactions”, *E.L. Rev.*, 2016, (1) 12.

¹⁴⁸ Het parallellisme doelt hierbij op het feit dat het aankopen van staatsobligaties van een bepaalde staat onder het OMT-programma verbonden zijn aan een bijstandsprogramma onder EFSF/ESM voor diezelfde staat.

¹⁴⁹ Bundesverfassungsgericht (DE) 14 januari 2014, nr. 2 BvR 2728/13, *Gauweiler*.

¹⁵⁰ T. BEUKERS, “The Bundesverfassungsgericht Preliminary Reference on the OMT program: “In the ECB We Do Not Trust. What About You?””, *German Law Journal*, 2015, (343) 350.

afhankelijk is van het naleven van de macro-economische aanpassingsprogramma's van de EFSF en het ESM. Dit betekent echter niet dat de ECB *ultra vires* handelde aangezien zij bevoegd is om het algemene economische beleid in de Unie te ondersteunen. Deze voorwaardelijkheid verzekerde overigens enkel dat de monetaire doelstellingen zouden bereikt kunnen worden. Het deblokken van het monetair omzettingsmechanisme diende immers te gebeuren door ongerechtvaardigde interestverschillen te neutraliseren¹⁵¹ -waar het Hof van Justitie aldus geen doel van het OMT-programma in zag en dit louter beschouwde als een tussenstap om het doel te bereiken. Opdat deze tussenstap succesvol zou zijn, is het natuurlijk van belang dat de geselecteerde lidstaten er zelf een gezond economisch beleid op nahielden.¹⁵² Deze voorwaardelijkheid was er dan ook op gericht dit te garanderen.¹⁵³

Ook in de potentiële omzeiling van de voorwaarden verbonden aan ESM-hulpprogramma's ziet het Hof van Justitie geen steun voor de visie van het *Bundesverfassungsgericht*. De redenering van het Hof hierbij is opnieuw dat het OMT-programma een monetaire doelstelling nastreeft en het ESM een economische doelstelling. Het OMT-programma komt niet in de plaats van het ESM, maar moet onafhankelijk daarvan worden uitgevoerd op basis van de monetaire beleidsdoelstellingen.¹⁵⁴

62. Nadat het Hof van Justitie had vastgesteld dat het om een maatregel van monetair beleid ging, toetste het Hof, in navolging van de Advocaat-Generaal, het OMT-programma aan het evenredigheidsbeginsel. Het Hof argumenteerde hierbij dat "uit de artikelen 119, lid 2, VWEU en 127, lid 1, VWEU, gelezen in samenhang met artikel 5, lid 4, VEU, volgt dat een onder het monetair beleid vallend programma voor de aankoop van obligaties slechts rechtsgeldig kan worden vastgesteld en uitgevoerd wanneer de daarin opgenomen maatregelen evenredig zijn aan de doelstellingen van dat beleid".¹⁵⁵ Het Hof wijst daarbij op haar vaste rechtspraak die stelt dat volgens het evenredigheidsbeginsel de handelingen van de Unie-instellingen geschikt moeten zijn om hun doel te bereiken en niet verder mogen gaan dan daarvoor noodzakelijk is.¹⁵⁶

¹⁵¹ Bundesverfassungsgericht (DE) 14 januari 2014, nr. 2 BvR 2728/13, Gauweiler; Hier kan overigens geargumenteerd worden dat het neutraliseren van de interestverschillen zelfs geen tussenstap was van het OMT-programma, maar dat de tussenstap eerder gericht was op het wijzigen van de verwachtingen van investeerders, zie: C. GERNER-BEUELER, E. KÜÇÜK en E. SCHUSTER, "Law Meets Economics in the German Federal Constitutional Court: Outright Monetary Transactions on Trial", *GLJ*, 2015, (281) 298-300.

¹⁵² T. BEUKERS, "The Bundesverfassungsgericht Preliminary Reference on the OMT program: "In the ECB We Do Not Trust. What About You?"", *German Law Journal*, 2015, (343) 350.

¹⁵³ HvJ 16 juni 2015, C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400, Gauweiler e.a./Deutscher Bundestag.

¹⁵⁴ HvJ 16 juni 2015, C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400, Gauweiler e.a./Deutscher Bundestag.

¹⁵⁵ HvJ 16 juni 2015, C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400, Gauweiler e.a./Deutscher Bundestag.

¹⁵⁶ HvJ 6 december 2005, samengevoegde zaken C-453/03, C-11/04, C-12/04 en C-194/04, ECLI:EU:C:2005:741 ABNA e.a.; HvJ 7 juli 2009, C-558/07, ECLI:EU:C:2009:430, S.P.C.M. e.a./Staatssecretaris voor het milieu, voedsel en landelijke aangelegenheden; HvJ 8 juni 2010, C-58/08, ECLI:EU:C:2010:321, Vodafone

Alvorens de evenredigheid van de OMT-maatregel te toetsen, wees het Hof er nog eens uitdrukkelijk op dat het rechterlijk toezicht op deze evenredigheid beperkt is aangezien het ESCB bij het maken van beslissingen als het OMT-programma over een grote beoordelingsbevoegdheid beschikt. In deze context herinnerde het Hof eraan dat dergelijke ruime beoordelingsvrijheid gepaard gaat met een motiveringsverplichting, waarin *in casu* volgens het Hof was aan voldaan.¹⁵⁷

In haar rechterlijk toezicht op de geschiktheid van de maatregel aanvaarde het Hof de redenering dat de renteversillen tussen de Eurozone-lidstaten mede berustten op het feit *“dat voor obligaties van bepaalde lidstaten buitensporig hoge risicopremies werden verlangd, die tot doel hadden het risico van het uiteenvallen van de eurozone te dekken”* en dat deze bijzondere situatie het transmissiemechanisme van het monetaire beleid van het ESCB aanzienlijk zou hebben verzwakt. De maatregel die ingreep op deze interestverschillen met als doel om het transmissiemechanisme te deblokkeren werd als gevolg hiervan geschikt verklaard. Het voorgaande argument van de ECB werd aanvaard omdat niet bleek dat de analyse van de ECB op een kennelijk onjuiste beoordeling rustte.¹⁵⁸ De ruime beoordeling van de ECB dient immers gerespecteerd te worden.

M.b.t. de noodzakelijkheid van het OMT-programma was het Hof van mening dat de maatregel niet verder ging dan nodig. De potentiële omvang van het programma werd reeds op verschillende wijzen beperkt. Volgens het Hof waren deze beperkingen voldoende om te besluiten dat aan de noodzakelijkheidstoets was voldaan.¹⁵⁹

63. Vooraleer te besluiten dat het evenredigheidsbeginsel niet geschonden wordt door de OMT-maatregel, merkte het Hof nog op dat *“het ESCB de verschillende betrokken belangen onderling heeft afgewogen teneinde daadwerkelijk te voorkomen dat zich bij de uitvoering van het betrokken programma nadelen kunnen voordoen die kennelijk buiten verhouding staan tot de doelstellingen ervan”*.¹⁶⁰ Hiermee behandelde het Hof nog de derde stap van de evenredigheidstoets: de evenredigheid *sensu stricto*. Dit bestanddeel omvat in principe de daadwerkelijke beoordeling van de aan het besluit ten grondslag liggende belangenafweging.¹⁶¹ Gezien het Hof dit besluit zonder enige redenering hierachter weer te geven, kan bezwaarlijk gesteld worden dat het Hof de maatregel aan de evenredigheid *sensu stricto* toetste. Dit kan echter geen verrassing genoemd worden. De meerderheid

e.a./Staatssecretaris voor handel, ondernemingen en reglementeringshervorming; HvJ 12 juli 2012, C-59/11, ECLI:EU:C:2012:447, Association Kokopelli/Graines Baumaux SAS.

¹⁵⁷ HvJ 16 juni 2015, C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400, Gauweiler e.a./Deutscher Bundestag.

¹⁵⁸ HvJ 16 juni 2015, C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400, Gauweiler e.a./Deutscher Bundestag.

¹⁵⁹ HvJ 16 juni 2015, C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400, Gauweiler e.a./Deutscher Bundestag.

¹⁶⁰ HvJ 16 juni 2015, C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400, Gauweiler e.a./Deutscher Bundestag.

¹⁶¹ J. GERARDS, “Het evenredigheidsbeginsel van art. 3:4 lid 2 Awb. En het Europees recht” in T. BARKHUYSEN, W. DEN OUDEN en E. STYGER, *Europees recht effectueren: algemeen bestuursrecht als instrument voor de effectieve uitvoering van EG-recht*, Alphen aan den Rijn, Kluwer, 2007, (73) 77.

in de rechtsleer ziet namelijk in de vereiste van evenredigheid in de strikte zin geen bestanddeel van het evenredigheidsbeginsel in het EU-recht. Bij pogingen om de drie elementen in de Europese evenredigheidstoets terug te vinden, stelden vele auteurs vast dat het Hof van Justitie zelden een oordeel geeft over de belangenafweging die aan een besluit ten grondslag heeft gelegen. Het Hof van Justitie toetst niet stelselmatig aan precies dezelfde criteria bij de evenredigheidstoets en maakt per voorliggende zaak een (schijnbaar) willekeurige keuze omtrent welke criteria *in casu* toe te passen. De reden dat het Hof hier in haar rechtspraak weinig belang aan hecht, ligt er waarschijnlijk in dat de belangenafweging door een rechter moeilijk objectief en aan de hand van juridische maatstaven valt te beoordelen.¹⁶²

64. Ten gevolge van haar beoordeling dat het evenredigheidsbeginsel niet geschonden was, concludeerde het Hof dat het OMT-programma geen schending van de in de eerste prejudiciële vraag aangehaalde artikelen was. Het OMT-programma viel dus binnen het monetair beleidsmandaat van de ECB. Het Hof volgde de interpretatie van het OMT-programma van het *Bundesverfassungsgericht* aldus niet. Alle voorwaarden die het *Bundesverfassungsgericht* had voorgeschreven in het kader van de eerste prejudiciële vraag voor een interpretatie van de OMT conform het Unierecht, werden door het Hof van Justitie overbodig geacht.¹⁶³

65. Op 21 juni 2016 deed het Duits Grondwettelijk Hof dan een uitspraak ten gronde in de *Gauweiler* zaak, waarin het de hierboven uiteengezette interpretatie van het Hof van Justitie aanvaardde. Het Grondwettelijk Hof stapte af van haar voorwaarden gesteld in haar prejudiciële verwijzing. Niettemin maakte het *Bundesverfassungsgericht* enkele ernstige bezwaren m.b.t. de uitspraak van het Hof.¹⁶⁴

Overigens maakte het Hof van Justitie volgens het Duits Grondwettelijk Hof een onderscheid tussen de OMT als beleidsbeslissing enerzijds en de implementatie van het programma anderzijds. Volgens het *Bundesverfassungsgericht* mag de Duitse *Bundesbank* dan ook enkel deelnemen aan de implementatie van het OMT-programma “[...] wenn und soweit die vom Gerichtshof aufgestellten Maßgaben erfüllt sind [...]”.¹⁶⁵ Volgens het Duits Grondwettelijk Hof stelde het Hof van Justitie zes voorwaarden opdat het OMT-programma bij uitvoering conform EU-recht zou zijn. Het Grondwettelijk Hof ging er van uit dat, hoewel het Hof van Justitie deze voorwaarden niet expliciet bindend verklaarde -en twee van die voorwaarden naar mijns inziens zelfs nergens impliceerde-, het deze wel als juridisch

¹⁶² J. GERARDS, “Het evenredigheidsbeginsel van art. 3:4 lid 2 Awb. En het Europees recht” in T. BARKHUYSEN, W. DEN OUDEN en E. STYGER, *Europees recht effectueren: algemeen bestuursrecht als instrument voor de effectieve uitvoering van EG-recht*, Alphen aan den Rijn, Kluwer, 2007, (73) 77.

¹⁶³ HvJ 16 juni 2015, C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400, *Gauweiler e.a./Deutscher Bundestag*.

¹⁶⁴ *Bundesverfassungsgericht* (DE) 21 juni 2016, nr. 2 BvR 2728/13, *Gauweiler*.

¹⁶⁵ *Bundesverfassungsgericht* (DE) 21 juni 2016, nr. 2 BvR 2728/13, *Gauweiler*.

bindend beschouwde.¹⁶⁶ Deze voorwaarden zijn niet problematisch aangezien vier van deze hun basis vinden in het prejudicieel arrest¹⁶⁷ -en onrechtstreeks in de verdediging van de ECB- en twee van de zes hun basis vinden in de verdediging van de ECB in de procedure.¹⁶⁸

66. Omtrent welke interpretatie van de OMT-maatregel nu de meest gerechtvaardigde was, kan veel gediscussieerd worden. Er zijn zowel argumenten *pro* als *contra* de legaliteit van de OMT.¹⁶⁹ Volgens mij valt de visie van het Hof van Justitie echter wel beter te rijmen met het Europees recht dan die van het *Bundesverfassungsgericht*.

67. Een eerste argument in steun van deze visie is dat het *Bundesverfassungsgericht* de door de ECB aangekondigde doelstellingen van het programma weigert te aanvaarden zonder enige reden hiervoor aan te geven. Meer zelfs, het Hof vervangt deze doelstellingen met haar eigen juridische interpretatie van de maandelijkse rapporten van de ECB¹⁷⁰, waarin zij vrij willekeurig een intentie om de interestverschillen op staatsobligaties van geselecteerde staten te neutraliseren, leest, zonder daarbij overtuigende argumenten ter ondersteuning van deze visie te geven.¹⁷¹

Verder kunnen ook de bronnen waarop het Duits Grondwettelijk Hof zich beroept in het debat over de oorzaak van de interestverschillen in vraag worden gesteld. Volgens de ECB zijn deze gedeeltelijk het gevolg van ongerechtvaardigde angst rond de omkeerbaarheid van de euro, terwijl deze volgens de Duitse Centrale Bank enkel het wantrouwen in de begrotingsdiscipline van bepaalde lidstaten

¹⁶⁶ Bundesverfassungsgericht (DE) 21 juni 2016, nr. 2 BvR 2728/13, Gauweiler.

¹⁶⁷ Zie randnummers 86, 89 en 106 van HvJ 16 juni 2015, C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400, Gauweiler e.a./Deutscher Bundestag.

¹⁶⁸ De voorwaarden dat een kwantitatieve beperking “*im Voraus*” op het aankoopvolume moest staan en dat gekochte obligaties enkel in uitzonderlijke gevallen tot verval mogen gehouden worden bij de implementatie van het programma zijn volgens het *Bundesverfassungsgericht* te vinden in het prejudicieel arrest. M.b.t. die eerstgenoemde voorwaarde stelt het Hof van Justitie in paragraaf 88 van haar arrest dat er geen *ex ante* kwantitatieve limiet op het programma dient te staan opdat het rechtsgeldig zou kunnen worden vastgesteld. Het Hof spreekt zich echter niet uit over de vraag of er bij de implementatie dan wel een limiet dient op te staan. Hier kan mijns inziens niet worden uit afgeleid dat het Hof van Justitie dit als voorwaarde stelde. De basis hiervoor ligt volgens mij in de verdediging van de ECB die erkende dat er kwantitatieve beperkingen zullen bestaan indien het programma in werking zou treden. Zie bv.: randnummer 199 van HvJ 16 juni 2015, C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400, Gauweiler e.a./Deutscher Bundestag, opinie van Adv. Gen. Cruz Villalon. M.b.t. de laatstgenoemde voorwaarde kan in het prejudicieel arrest enkel een link gevonden worden in paragraaf 118. Dat het *Bundesverfassungsgericht* daarin een basis zou zien voor deze voorwaarde, lijkt me op zijn zachtst gezegd bedenkelijk. Ook hier lijkt de basis me eerder in de verdediging van de ECB te liggen. Zie bv.: randnummers 244 en 245 van HvJ 16 juni 2015, C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400, Gauweiler e.a./Deutscher Bundestag, opinie van Adv. Gen. Cruz Villalon.

¹⁶⁹ T. BEUKERS, “The Bundesverfassungsgericht Preliminary Reference on the OMT program: “In the ECB We Do Not Trust. What About You?””, *German Law Journal*, 2015, (343) 343.

¹⁷⁰ EUROPEAN CENTRAL BANK, *Monthly Bulletin September* in *Monthly Bulletin*, European Central Bank, 2012, te raadplegen op: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb201209en.pdf>; EUROPEAN CENTRAL BANK, *Monthly Bulletin October* in *Monthly Bulletin*, European Central Bank, 2012, te raadplegen op: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb201210en.pdf>.

¹⁷¹ G. ANAGNOSTARAS, “In ECB we trust... the FCC we dare! The OMT preliminary ruling”, *E.L. Rev.*, 2015, (744) 750-751.

weergeeft. Het Hof volgt hier de visie van de Duitse Centrale Bank¹⁷² waarbij het verwijst naar de “*convincing expertise of the Bundesbank*”. De vraag dringt zich hier op waarom deze zienswijze te verkiezen valt boven die van de meerderheidsmening van andere nationale banken die deelnemen in de Raad van Bestuur van de ECB.¹⁷³ Het Grondwettelijk Hof beperkt zich tot een verwijzing naar een rapport van de Duitse Raad van Economische Experts ter staving hiervan. Opvallend is echter dat dit rapport zelf besluit dat angst van omkeerbaarheid van de euro een beduidende invloed op de interestverschillen van Italië en Spanje had, zij het dan wel van januari tot april 2012 en niet tijdens de periode direct voorafgaand aan de aankondiging van de OMT.¹⁷⁴ Overigens bestaat er ook een andere interpretatie van dit rapport die éénzelfde visie als diegene van de ECB voorstaat.¹⁷⁵ Hoewel er heel wat argumenten bestaan om vragen te stellen bij de bronnen van het Grondwettelijk Hof, mogen we ook niet te snel concluderen dat deze visie helemaal niet gerechtvaardigd kan worden. MODY steunt immers het Duitse Hof en zegt dat zij met reden de feitelijke basis van de claim dat de interestverschillen een ongegronde marktvrees weerspiegelt in vraag stelt aangezien deze claim gebaseerd was op bijzonder selectieve bewijsgrond.¹⁷⁶

Daarnaast is ook het feit dat het Grondwettelijk Hof het argument van de ECB, dat het aankopen van staatsobligaties op de secundaire markt is opgenomen in artikel 18 ESCB-statuuut, volledig negeert nog iets dat tegen de gegrondheid van haar interpretatie speelt. Door hier niet op in te gaan, beperkt zij haar onderzoek tot de beweerde doelstellingen van het OMT-programma om te bepalen of het om monetair of economisch beleid gaat.¹⁷⁷ Zoals eerder aangehaald, moet echter niet enkel gekeken worden naar de doelstellingen, maar ook naar de middelen om te bepalen of een maatregel van monetaire of economische aard is. Het Hof neemt de middelen niet in rekening ondanks de expliciete vermelding ervan tijdens de procedure, wat de geloofwaardigheid van haar interpretatie geen goed doet.

¹⁷² T. BEUKERS, “The Bundesverfassungsgericht Preliminary Reference on the OMT program: “In the ECB We Do Not Trust. What About You?””, *German Law Journal*, 2015, (343) 348-349.

¹⁷³ G. ANAGNOSTARAS, “In ECB we trust... the FCC we dare! The OMT preliminary ruling”, *E.L. Rev.*, 2015, (744) 751.

¹⁷⁴ GERMAN COUNCIL OF ECONOMIC EXPERTS, *Stabile Architektur für Europa – Handlungsbedarf im Inland*, Wiesbaden, German Council of Economic Experts, 2012, te raadplegen op: http://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/gutachten/ga201213/ga12_ges.pdf aangehaald in T. BEUKERS, “The Bundesverfassungsgericht Preliminary Reference on the OMT program: “In the ECB We Do Not Trust. What About You?””, *German Law Journal*, 2015, (343) 349.

¹⁷⁵ M. FRATSCHER, M. HÜTHER en G. WOLFF, *Taking the Mandate of the ECB seriously*, Bruegel, 2014, te raadplegen op: <http://bruegel.org/2014/02/taking-the-mandate-of-the-ecb-seriously/>.

¹⁷⁶ A. MODY, “The ECB’s bridge too far”, *Project Syndicate*, 2014, te raadplegen op: <https://www.project-syndicate.org/commentary/ashoka-mody-shows-why-the-ecb-s--outright-monetary-transactions--program-is-fundamentally-flawed?barrier=true>.

¹⁷⁷ G. ANAGNOSTARAS, “In ECB we trust... the FCC we dare! The OMT preliminary ruling”, *E.L. Rev.*, 2015, (744) 751.

Tot slot is er nog een vierde en tevens de belangrijkste reden waarom ik de visie van het *Bundesverfassungsgericht* minder in lijn acht met het Europees recht dan die van het Hof van Justitie: het feit dat het *Bundesverfassungsgericht* opmerkelijk weinig rekening houdt met de discretionaire beoordelingsvrijheid van de ECB bij het nastreven van haar doelstellingen.¹⁷⁸ Zij beweerde dat zij gerechtigd was om de wettelijkheid van de acties van de ECB ten volle te toetsen omdat de onafhankelijkheid van de ECB een significante afwijking van het grondwettelijk concept “democratie” vormt.¹⁷⁹ Dat deze redenering juridisch moeilijk te verantwoorden valt, bleek reeds uit de twee *dissenting opinions* in de prejudiciële verwijzing die beweerden dat dergelijke volle controle niet te rijmen valt met het mandaat van het *Bundesverfassungsgericht*.¹⁸⁰ Welke redenen er hiervoor net zijn, zal hierna aan bod komen.

68. In tegenstelling tot het *Bundesverfassungsgericht*, respecteerde het Hof van Justitie wel de beslissingsvrijheid van de ECB. Ik volg de visie van ANAGNOSTARAS en ben van mening dat dit een goede zaak is omwille van drie voorname redenen.¹⁸¹ Ten eerste omdat een volle rechterlijke toetsing afbreuk zou doen aan de onafhankelijkheid van de ECB, die uitdrukkelijk verankerd is in het primair EU-recht. Het *Bundesverfassungsgericht* sloeg hier in haar prejudiciële verwijzing geen acht op. De bedoeling van deze onafhankelijkheid is de Centrale Bank te beschermen van externe invloed bij het maken van haar beleidskeuzes. Indien de ECB bij al haar beslissingen onderworpen zou kunnen worden aan de volle toetsing van een rechter, zou deze verdragsbepaling worden omzeild. Er zou een indirecte druk op de ECB kunnen komen om haar beleid te sturen naar de eisen omtrent monetair beleid van de rechtbanken.

Daarnaast is het ook een goede zaak omdat het bepalen van monetair beleid expertise vereist¹⁸² waarover rechtbanken niet beschikken.¹⁸³ In zo’n geval zouden de rechtbanken zich moeten beroepen op analyses van experts en zouden hun volle toetsingen niet meer inhouden dan een keuze voor één van deze analyses. Hierbij zouden rechtbanken zelden met overtuigende redenen hun keuze kunnen argumenteren gezien de complexiteit van economie. In dergelijke scenario’s zouden dan logischerwijze twijfels rijzen omtrent de objectiviteit van toetsing.

Tot slot is er nog een derde en misschien wel de belangrijkste reden waarom een marginale rechterlijke toets een betere optie is dan een volle toetsing: het is erg betwistbaar of rechtbanken wel over de

¹⁷⁸ J. SNELL, “Gauweiler: some institutional aspects”, *E.L. Rev.*, 2015, (133) 133.

¹⁷⁹ Bundesverfassungsgericht (DE) 14 januari 2014, nr. 2 BvR 2728/13, Gauweiler.

¹⁸⁰ Bundesverfassungsgericht (DE) 14 januari 2014, nr. 2 BvR 2728/13, Gauweiler.

¹⁸¹ G. ANAGNOSTARAS, “In ECB we trust... the FCC we dare! The OMT preliminary ruling”, *E.L. Rev.*, 2015, (744) 753.

¹⁸² J. SNELL, “Gauweiler: some institutional aspects”, *E.L. Rev.*, 2015, (133) 133-134.

¹⁸³ M. GOLDMANN, “Adjudicating Economics? Central Bank Independence and the Appropriate Standard of Judicial Review”, *GLJ*, 2014, (265) 271-272.

nodige legitimiteit beschikken om zo uitvoerig tussen te komen in vakgebieden die als politiek gevoelig beschouwd worden. *In casu* zou een tussenkomst van een rechtbank in belangrijke mate het proces van Europese Integratie kunnen beïnvloeden.¹⁸⁴ Dergelijke tussenkomst zou duidelijk de rechterlijke bevoegdheid overschrijden.

69. Omwille van de hierboven aangehaalde redenen kan ik me meer scharen achter de interpretatie van het Hof van Justitie dan achter deze van het Duits Grondwettelijk Hof. Dit betekent echter niet dat de visie van het Hof van Justitie vrij is van kritiek. Het Hof zat bij het vellen van haar oordeel reeds met de feitelijke onomkeerbaarheid van het programma, waardoor vooringenomenheid van het Hof niet uit te sluiten valt.¹⁸⁵

Verder mogen we bij deze discussie niet blind zijn voor de politieke dimensie. Het Hof van Justitie aanvaardt vrij eenvoudigweg de uitleg van de ECB zonder deze echt in vraag te stellen omdat het de discretionaire macht wenst te respecteren. Het is uiteraard zo dat de ECB, zoals aangehaald door MODY, bij het beargumenteren van haar acties, bijzonder selectief zal kiezen wat haar visie ondersteunt. Die grote vrijheid voor de ECB brengt dan ook mee dat zij niet enkel meer de vraag “welk monetair beleid moet worden gevoerd?” moet beantwoorden, maar tot in zekere mate ook de vraag of zij überhaupt wel de juridische bevoegdheid heeft om een bepaalde maatregel te nemen.¹⁸⁶ Voor het Hof is dit logischerwijze niets meer dan de keerzijde van de onafhankelijkheid van de ECB waardoor de redenering van de ECB zonder veel discussie wordt aanvaard.

Ook toonde het Hof, in tegenstelling tot de Advocaat-Generaal, geen bezorgdheid omtrent de dubbele rol van de ECB. Dat de ECB, enerzijds, uitdrager van het monetair beleid is, en, anderzijds, fiscale autoriteit is door haar rol als onderhandelaar en toezichthouder in de aanpassingsprogramma's, vormt voor het Hof geen probleem om te besluiten dat het OMT-programma een maatregel van monetair beleid is.¹⁸⁷ Het Hof had hier, naar voorbeeld van de Advocaat-Generaal¹⁸⁸, toch wat genuanceerder kunnen oordelen of hier op zijn minst kunnen op ingaan.

Daarnaast kan het Hof ook bekritiseerd worden voor het maken van een willekeurig onderscheid tussen maatregelen van monetair en van economisch beleid. Dit kan het Hof mijn inziens echter niet kwalijk genomen worden. Zoals HINAREJOS aangaf is het onmogelijk om een onderscheid te maken tussen deze beide zonder te starten van een beginpunt dat in bepaalde mate willekeurig is. Deze

¹⁸⁴ F.C. MAYER, “Rebels Without a Cause? A Critical Analysis of the German Constitutional Court’s OMT Reference”, *GLJ*, 2014, (111) 134-136.

¹⁸⁵ P. WATTEL, “Voldongen kwantitatieve versoepeling”, *NJB*, 2015, (241) 241.

¹⁸⁶ P. WATTEL, “Voldongen kwantitatieve versoepeling”, *NJB*, 2015, (241) 241.

¹⁸⁷ HvJ 16 juni 2015, C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400, Gauweiler e.a./Deutscher Bundestag.

¹⁸⁸ HvJ 16 juni 2015, C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400, Gauweiler e.a./Deutscher Bundestag, opinie van Adv. Gen. Cruz Villalon.

willekeurigheid is niet opgelegd door het Hof, maar vloeit voort uit de problematische verdeling van bevoegdheden die aan de basis van de EMU liggen.¹⁸⁹ De economische realiteit kan niet verbasterd worden en de begrippen “monetair” en “economisch” zijn in de praktijk nu éénmaal moeilijk en soms zelfs niet te onderscheiden.¹⁹⁰

70. Ondanks deze kritiek, bevestigt dit arrest wel dat de ECB over een grote vrijheid beschikt. Het gevolg hiervan is dat er een *manifeste* overschrijding van haar mandaat moet plaatsvinden¹⁹¹, alvorens een rechtbank kan vaststellen dat ECB buiten haar bevoegdheid optrad. Rechtbanken mogen enkel tussenkomen in uitzonderlijke omstandigheden waarbij er afdoende bewijs is dat een maatregel *manifest* ongeschikt is om de monetaire beleidsdoelstellingen te bereiken.¹⁹²

In het kader hiervan kan natuurlijk bediscussieerd worden of dit niet te veel ruimte aan de ECB geeft. Zoals aangetoond, hangt de kwalificatie van een maatregel van de ECB als monetaire of economische beleidsmaatregel mede af van het uitgangspunt dat wordt ingenomen. Er is aldus veel ruimte om een maatregel onder het economisch of onder het monetair beleid te doen vallen, zeker als wordt rekening gehouden met de selectieve feitelijke gronden die de ECB ter rechtvaardiging van haar handelingen kan invoeren. Deze discussie is in het kader van dit werkstuk niet zozeer van belang. Belangrijk is hier eerder ervan bewust te zijn dat de ECB over een erg ruime beoordelingsvrijheid beschikt als de hier vermelde vaststellingen in acht worden genomen.

PSPP: economisch of monetair beleid?

71. Intussen zijn ook reeds 3 klachten bij het *Bundesverfassungsgericht* hangende m.b.t. het *quantitatieve easing* beleid van de ECB. Net als bij het OMT zou hier één van de klachten zijn dat dit economisch beleid uitmaakt.¹⁹³ Aangezien nog niet duidelijk is welke concrete argumenten de verzoekers hiervoor aanhalen, kan hier niet in detail op worden ingegaan. Toch kan er kort overlopen worden hoe het Hof van Justitie potentieel zou kunnen redeneren m.b.t. het *PSPP*, de belangrijkste maatregel van het kwantitatieve versoepelingsbeleid van de ECB.

¹⁸⁹ A. HINAREJOS, “Gauweiler and the Outright Monetary Transactions programme: the mandate of the European Central Bank and the changing nature of economic and monetary union”, *European Constitutional Law Review*, 2015, (563) 575.

¹⁹⁰ P. CRAIG en M. MARKAKIS, “Gauweiler and the Legality of Outright Monetary Transactions”, *E.L. Rev.*, 2016, (4) 20-21.

¹⁹¹ J. SNELL, “Gauweiler: what next?”, *E.L. Rev.*, 2015, (473) 474.

¹⁹² G. ANAGNOSTARAS, “In ECB we trust... the FCC we dare! The OMT preliminary ruling”, *E.L. Rev.*, 2015, (744) 754.

¹⁹³ K. MATUSSEK, *ECB Faces Three Suits Over Quantitative Easing in Germany*, Bloomberg, 2015, te raadplegen op: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-11-10/ecb-faces-three-suits-over-quantitative-easing-in-german-court>.

72. De beslissing van het Hof van Justitie in de OMT-zaak is hier logischerwijze van waar de inspiratie voor deze toetsing komt. Zelfs diegenen die van mening zijn dat het Hof van Justitie een foute beslissing maakte in het kader van de OMT, moeten nog steeds deze beslissing respecteren en met deze beslissing rekening houden wanneer zij de legaliteit van het PSPP willen beoordelen aangezien het Hof het hoogste rechtscollege is m.b.t. het interpreteren van EU-recht. Bij het antwoorden op de vraag of het PSPP economisch of monetair beleid uitmaakt, zal daarom die redenering en beslissing van het Hof van Justitie als vergelijkingspunt genomen worden.

73. Als we die beslissing in acht nemen, lijkt het weinig waarschijnlijk dat het Hof van oordeel zou zijn dat het PSPP een maatregel van economisch beleid is. Het doel van het PSPP is volgens de ECB namelijk het tegengaan van een te lange periode van lage inflatie door het nastreven van een inflatiepeil aanleunend tegen de 2%.¹⁹⁴ Dit is zonder enige twijfel een monetaire beleidsdoelstelling. Gezien de bereidheid van het Hof van Justitie om de beoordelingsvrijheid van de ECB m.b.t. de feitelijke situaties te respecteren, zou het bijzonder verbazingwekkend zijn als het Hof deze doelstelling niet zou aanvaarden en tot een andere conclusie komen. Daarnaast zijn ook de instrumenten gebruikt onder het PSPP, uitdrukkelijk aan het ESCB toegewezen. Het aankopen van staatsobligaties op de secundaire markt valt onder artikel 18 ESCB-statuut waardoor dit instrumenten van monetair beleid zijn. Het meest plausibele scenario is dan ook dat het Hof van Justitie tot het besluit zou komen dat het PSPP een maatregel van monetair beleid is.¹⁹⁵

74. Indien het Hof van Justitie tot dergelijke conclusie zou komen, is het aannemelijk dat het ook de evenredigheid van de maatregel zou toetsen. Wat betreft de geschiktheid van de maatregel om de doelstelling te bereiken, zijn er weinig argumenten om te stellen dat het PSPP ongeschikt zou zijn. Kwantitatieve versoepeling kan immers helpen verzekeren dat de inflatie niet lager dan een bepaalde doelstelling gaat.¹⁹⁶ Aldus heeft de maatregel wel het potentieel om haar doel te bereiken. Bovendien zijn er in Zero Lower Bound-situaties niet veel andere opties voor centrale banken.¹⁹⁷ Het lijkt logisch dat het Hof zou beslissen dat de maatregel geschikt is. M.b.t. de noodzakelijkheid, zou het Hof dan opnieuw een marginale controle dienen uit te voeren om te bepalen of de maatregel niet *kennelijk* verder gaat dan nodig om haar doelstellingen te bereiken. Ook hier zijn weer argumenten om te besluiten dat dit niet het geval is: er staan kwantitatieve beperkingen op het PSPP en dit programma

¹⁹⁴ EUROPEAN CENTRAL BANK, *ECB announces expanded asset purchase programme*, European Central Bank, 2015, te raadplegen op: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122_1.en.html.

¹⁹⁵ S. POPPELAARS, "Conclusie OMT-programma", *NJB*, 2015, (420) 428.

¹⁹⁶ BANK OF ENGLAND, *Quantitative easing explained*, Bank of England, s.d., te raadplegen op: <http://www.bankofengland.co.uk/monetarypolicy/Documents/pdf/qe-pamphlet.pdf>.

¹⁹⁷ A.M. PACCES en R. REPASI, *Quantitative Easing in Europe - What it is, why it is legal and how it works* in EURO-CEFG Commentary, Rotterdam, European Research Centre for Economic and Financial Governance, 2015, 2.

heeft een duidelijke monetaire doelstelling waardoor het bijgevolg zal stopgezet worden eens die doelstelling bereikt is. Toch kan er getwijfeld worden over de noodzakelijkheid van de middelen om het doel te bereiken. Er was een minderheid binnen de ECB die discussieerde over de vraag of het deflatiegevaar wel voldoende ernstig was op het moment van het QE-besluit om de inzet van QE te wettigen.¹⁹⁸ Hieruit zou kunnen worden afgeleid dat de doelstellingen ook met minder verregaande middelen bereikt konden worden. Het lijkt me echter aannemelijk dat het Hof van Justitie zelf deze inhoudelijke afweging niet zou maken, gezien het respect dat zij in de OMT-zaak uitdroeg voor de beoordelingsvrijheid van de ECB. In dergelijk geval moet men de inschatting van de meerderheid binnen de ECB aanvaarden. Ingevolge hiervan lijkt de maatregel te voldoen aan de noodzakelijkheidstoets.

75. De zaak voor het PSPP lijkt in het kader van de vraag of het wel een maatregel van monetair beleid uitmaakt, aldus vrij waterdicht. Het lijkt redelijk te stellen dat het Hof van Justitie de maatregel als één van monetair beleid zou kwalificeren en zou oordelen dat deze het evenredigheidsbeginsel niet schendt.

iii. De verenigbaarheid van de OMT en het PSPP met artikel 123 VWEU

OMT in de zaak Gauweiler

76. Naast de hierboven geanalyseerde vraag, kwam nog een belangrijke juridisch vraagstuk naar boven in de zaak *Gauweiler*. Eén van de klachten van de verzoekers voor *Bundesverfassungsgericht* was dat het OMT-programma strijdig was met het verbod op begrotingsfinanciering in artikel 123 VWEU.¹⁹⁹ Ten gevolge van deze klacht stelde het Duits Grondwettelijk Hof volgende prejudiciële vraag aan het Hof van Justitie:

“Is the Decision of the Governing Council of the European Central Bank of 6 September 2012 on Technical Features of Outright Monetary Transactions incompatible with the prohibition of monetary financing enshrined in Article 123 of the Treaty on the Functioning of the European Union?”²⁰⁰

77. Aangezien het mandaat van de ECB gebaseerd is op de uitdrukkelijke bevoegdheidsoverdracht²⁰¹ waarvoor de juridische grondslag in het primair EU-recht ligt, is het de ECB niet toegestaan om af te

¹⁹⁸ Zie voetnoot 10 in S. POPPELAARS, “Conclusie OMT-programma”, *NJB*, 2015, (420) 421.

¹⁹⁹ *Bundesverfassungsgericht* (DE) 14 januari 2014, nr. 2 BvR 2728/13, *Gauweiler*.

²⁰⁰ *Bundesverfassungsgericht* (DE) 14 januari 2014, nr. 2 BvR 2728/13, *Gauweiler*.

²⁰¹ Art. 5, lid 2 VEU.

wijken van een verbod haar expliciet opgelegd in het VWEU. Indien het OMT-programma artikel 123 VWEU zou schenden, zou de ECB buiten haar mandaat hebben opgetreden.

78. In haar interpretatie van het Unierecht m.b.t. deze prejudiciële vraag oordeelde het Duits Grondwettelijk Hof dat de OMT-maatregel een schending van het EU-recht was. Het Hof erkende wel dat er formeel geen schending was van artikel 123 VWEU omdat de transacties onder het OMT-programma op de secundaire markt zouden plaatsvinden en het artikel enkel het “*rechtstreeks*” kopen van schuldbewijzen van lidstaten door de ECB en de nationale centrale banken verbiedt. Toch zag het Hof wel een schending van artikel 123 VWEU omdat de draagwijdte van het artikel verder reikt dan de letterlijke bewoording. Het Grondwettelijk Hof verwees hierbij o.a. naar het *Pringle* arrest van het Hof van Justitie om te beargumenteren dat een teleologische interpretatie van artikel 123 VWEU moest toegepast worden, waaruit volgde dat het verbod in dat artikel gelegen ook niet mocht ontweken worden door gelijksoortige maatregelen. Volgens het Hof was het OMT-programma dergelijke soortgelijke maatregel. Aldus trad de ECB volgens het *Bundesverfassungsgericht ultra vires* op door het OMT-programma te lanceren aangezien dit artikel 123 VWEU zou omzeilen.

Bovendien zou de ECB door aankopen onder het OMT-programma ook artikel 125 VWEU kunnen schenden ten gevolge van de fiscale herverdeling die de aankopen zouden kunnen met zich meebrengen.²⁰² Ook dit zou betekenen dat de ECB *ultra vires* heeft gehandeld.

Zoals eerder aangehaald, was er volgens het *Bundesverfassungsgericht* wel een mogelijkheid om het OMT-programma conform het Unierecht te interpreteren indien het zou voldoen aan bepaalde voorwaarden. In het licht van artikel 123 was daarvoor volgens het Grondwettelijk Hof vereist dat een schuldhierstructurering uitgesloten was, dat er een kwantitatieve limiet op het aankoopvolume stond en dat een inmenging met de prijsvorming op de markt vermeden werd waar mogelijk.²⁰³

79. In tegenstelling tot het *Bundesverfassungsgericht* was het Hof van Justitie van mening dat het OMT-programma geen schending van artikel 123 VWEU uitmaakte. Net als bij haar redenering om te besluiten dat de OMT-maatregel er één was van monetair beleid, kwamen hier dezelfde drie conceptuele aspecten waarop het prejudicieel arrest grondig verschilt van de mening van het *Bundesverfassungsgericht* in haar prejudiciële verwijzing weer naar boven: de marginale

²⁰² Bundesverfassungsgericht (DE) 14 januari 2014, nr. 2 BvR 2728/13, Gauweiler.; U. LETTANIE, “Noot - De OMT-saga en de ECB: groen licht bij het Hof van Justitie, knipperlicht bij het Bundesverfassungsgericht”, *TBP*, 2016, (92) 95.

²⁰³ Bundesverfassungsgericht (DE) 14 januari 2014, nr. 2 BvR 2728/13, Gauweiler.

toetsingsstandaard, de diepe overtuiging van het Hof van Justitie dat de doelstellingen van de OMT-maatregel rechtmatig zijn en de overtuiging dat het programma evenredigheid nastreeft.²⁰⁴

80. Het Hof van Justitie komt tot haar conclusie op basis van een driedelige redenering, nadat zij erkent dat de draagwijdte van het artikel niet beperkt is tot letterlijke bewoording, maar ook omvat dat er geen staatsobligaties op de secundaire markt door het ESCB mogen aangekocht worden indien dit afbreuk zou doen aan de werking van het artikel. Dit zou het geval zijn als het programma de lidstaten waarvan obligaties worden gekocht onder het OMT-programma zouden aanzetten om een “ongezond” begrotingsbeleid te voeren.²⁰⁵ Het Hof erkende aldus dat dit deel van de Maastricht-deal was. Als een lidstaat in budgettaire problemen kwam ten gevolge van haar eigen fiscaal wangedrag kon een andere lidstaat er geen borg voor staan of kon die lidstaat geen kredietbijstand krijgen van het ESCB of andere lidstaten.²⁰⁶

In het eerste deel van haar redenering bevestigt het Hof dat het OMT-programma niet kan worden gelijkgesteld met een maatregel van financiële bijstand ten behoeve van een lidstaat aangezien de staatsobligaties niet rechtstreeks worden gekocht van de overheden.²⁰⁷

In het tweede en het derde deel van haar redenering betoogde het Hof dan respectievelijk dat de maatregel in de praktijk ook hetzelfde effect zou kunnen hebben als een rechtstreekse aankoop, en dat het OMT-programma het doel van artikel 123 VWEU zou kunnen omzeilen indien het programma de betrokken lidstaten de prikkel om een gezond begrotingsbeleid te voeren zou ontnemen. *In casu* was dit volgens het Hof echter niet het geval. Volgens het Hof bood het OMT-programma immers voldoende waarborgen om de risico's op het ondermijnen van de nationale fiscale verantwoordelijkheid adequaat te beperken of weg te nemen.²⁰⁸ Hierbij moet wel opgemerkt worden dat deze waarborgen maar door de ECB aangehaald werden tijdens de procedure en dat deze op voorhand niet bekend waren.²⁰⁹

M.b.t. de vraag of de maatregel ook in de praktijk dezelfde werking heeft, aanvaardde het Hof dat artikel 123 VWEU uitgehold zou worden als kopers van staatsobligaties op de primaire markt met zekerheid wisten dat het ESCB die obligaties binnen een bepaalde periode zou opkopen. Dan zouden

²⁰⁴ D. ADAMSKI, “Economic Constitution of the Euro Area after the *Gauweiler* preliminary ruling”, *CML Rev.*, 2015, (1451) 1476.

²⁰⁵ HvJ 16 juni 2015, C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400, *Gauweiler* e.a./Deutscher Bundestag.

²⁰⁶ Art. 123 en 125 VWEU; P. CRAIG en M. MARKAKIS, “*Gauweiler* and the Legality of Outright Monetary Transactions”, *E.L. Rev.*, 2016, (4) 12-13.

²⁰⁷ Bundesverfassungsgericht (DE) 14 januari 2014, nr. 2 BvR 2728/13, *Gauweiler*.

²⁰⁸ P. CRAIG en M. MARKAKIS, “*Gauweiler* and the Legality of Outright Monetary Transactions”, *E.L. Rev.*, 2016, (4) 13.

²⁰⁹ D. ADAMSKI, “Economic Constitution of the Euro Area after the *Gauweiler* preliminary ruling”, *CML Rev.*, 2015, (1451) 1477.

deze marktdeelnemers *de facto* immers tussenpersonen zijn voor de directe aankopen van het ESCB. Dit was niet het geval omdat de ECB aantoonde dat er voldoende waarborgen waren hiervoor: enerzijds door het voorzien van een minimum “*embargoperiode*” tussen de uitgifte van de obligatie en de potentiële aankoop ervan op de secundaire markt, anderzijds, doordat er geen aankondiging van het besluit om dergelijke aankopen te maken, noch van het volume ervan zou zijn.²¹⁰

In het derde deel van haar redenering gaf het Hof toe dat het OMT-programma zoals bekendgemaakt, de lidstaten de *incentive* zou kunnen ontnemen om een gezond begrotingsbeleid te voeren. Het Hof vond in de bewijzen voorgelegd door de ECB echter opnieuw voldoende waarborgen om te besluiten dat het doel van artikel 123 VWEU niet geschonden zou worden. Ten eerste voorziet het programma namelijk enkel in aankopen van staatsobligaties voor zover noodzakelijk om het monetair omzettingsmechanisme en de éénheid van het monetair beleid te vrijwaren. Een lidstaat heeft daarom bij het bepalen van haar fiscaal beleid niet de zekerheid dat het ESCB haar obligaties in de toekomst zal kopen. Ten tweede is ook het *de facto* volume van het programma beperkt ten gevolge van het feit dat dat het gelimiteerd is tot bepaalde types van obligaties enkel uitgegeven door lidstaten die een macro-economisch aanpassingsprogramma ondergaan en opnieuw toegang tot de obligatiemarkt hebben. Deze *de facto* beperking zorgt ervoor dat de impact van het programma op de financieringsvoorwaarden van de Eurozone-lidstaten gering blijft. Een laatste waarborg vloeide voort uit de voorwaardelijkheid van het starten en nakomen van een macro-economisch aanpassingsprogramma. Doordat de aankoop van staatsobligaties onder het OMT-programma daarvan afhankelijk wordt gesteld, wordt uitgesloten dat een lidstaat vertrouwd op financiering via het OMT-programma om haar verplichtingen betreffende fiscale consolidatie en budgettaire hervorming te vermijden.²¹¹

81. Het Hof kwam op basis van deze gedachtegang tot de conclusie dat het OMT-programma geen *manifeste* schending was van het verbod op monetaire financiering. Wel is het zo dat het programma bij de effectieve toepassing ervan slechts conform artikel 123 VWEU is indien de waarborgen aangehaald door de ECB in haar verdediging gerespecteerd worden. Aangezien bepaalde van deze waarborgen niet voor die verdediging waren bekendgemaakt, kon de ECB hier bij de uitvoering van de OMT nog van afwijken. Aldus maakt dit arrest deze garanties juridisch bindend en moeten deze gerespecteerd worden in geval van toepassing van het programma.²¹²

82. In haar arrest volgend op het prejudicieel arrest, aanvaardde het *Bundesverfassungsgericht*, de hiërarchie respecterend, ook de interpretatie van het Hof van Justitie m.b.t. de tweede prejudiciële

²¹⁰ HvJ 16 juni 2015, C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400, Gauweiler e.a./Deutscher Bundestag.

²¹¹ HvJ 16 juni 2015, C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400, Gauweiler e.a./Deutscher Bundestag.

²¹² Bundesverfassungsgericht (DE) 21 juni 2016, nr. 2 BvR 2728/13, Gauweiler.

vraag. Ook hier deed het Grondwettelijk Hof afstand van de voorwaarden die het had gesteld in haar Unierechtconforme interpretatie van de OMT.

83. Ook in het kader van de tweede prejudiciële vraag kunnen weer argumenten ter rechtvaardiging van beide interpretaties van het OMT-programma gevonden worden. Toch ben ik opnieuw geneigd te zeggen dat het Hof van Justitie tot een beter verdedigbare conclusie kwam.²¹³

Zo zag het *Bundesverfassungsgericht* in het neutraliseren van de interestverschillen al een argument ter staving van haar mening dat het OMT-programma artikel 123 VWEU omzeilt. Gezien de eerder gemaakte opmerkingen i.v.m. het neutraliseren van de interestverschillen als doel, kan dit moeilijk als een argument met veel waarde beschouwd worden.²¹⁴

Daarnaast was volgens het *Bundesverfassungsgericht* het verbod op monetaire financiering omzeild doordat aankopen van het ESCB op de secundaire markt kort na de uitgifte zouden worden uitgevoerd na voorafgaande bekendmaking.²¹⁵ Een eigenaardig besluit wetende dat de ECB tijdens de procedure had aangegeven een minimumperiode tussen uitgifte en aankoop te respecteren en geen voorafgaande aankondiging te doen.²¹⁶

Een ander argument waarop het Grondwettelijk Hof haar besluit stoelde, was dat het Eurosysteem geen bevoorrechte schuldeiser zou zijn en aldus het risico zou lopen om verplicht deel te nemen aan een schuldherstructurering.²¹⁷ Het Hof van Justitie wees er terecht op dat het EU-recht toelaat aan het ESCB om tussen te komen op secundaire markten zonder dat er een voorwaarde is dat zij dergelijke status moet hebben.²¹⁸ Daarenboven haalde de Advocaat-Generaal nog terecht aan dat de redenering van het Duits Grondwettelijk Hof gebrekkig is.²¹⁹

Verder betoogde het *Bundesverfassungsgericht* nog dat het programma de ECB kon blootstellen aan een groot en onnodig risico op verliezen. Volgens het Grondwettelijk Hof zijn risico's op verliezen wel toegestaan volgens EU-recht, maar betreft dit niet grote en onnodige risico's.²²⁰ Het Hof van Justitie

²¹³ V. BORGER, "Outright Monetary Transactions and the stability mandate of the ECB: *Gauweiler*", *CML Rev.*, 2016, (139) 184-188.

²¹⁴ *Supra* 37, nr. 67.

²¹⁵ Bundesverfassungsgericht (DE) 14 januari 2014, nr. 2 BvR 2728/13, Gauweiler.

²¹⁶ V. BORGER, "Outright Monetary Transactions and the stability mandate of the ECB: *Gauweiler*", *CML Rev.*, 2016, (139) 184-185.

²¹⁷ Bundesverfassungsgericht (DE) 14 januari 2014, nr. 2 BvR 2728/13, Gauweiler.

²¹⁸ HvJ 16 juni 2015, C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400, Gauweiler e.a./Deutscher Bundestag.

²¹⁹ Meer info, zie: V. BORGER, "Outright Monetary Transactions and the stability mandate of the ECB: *Gauweiler*", *CML Rev.*, 2016, (139) 185-186.

²²⁰ Bundesverfassungsgericht (DE) 14 januari 2014, nr. 2 BvR 2728/13, Gauweiler.

oordeelde hier anders door te stellen dat het risico op verliezen eigen is aan openmarkt operaties wat één van de middelen is voorzien in het ESCB-statuut.²²¹

Tot slot kan ook nog het argument dat de mogelijkheid om obligaties tot verval te houden tot een storing van de “markt logica” kan leiden, bekritiseerd worden. Door voor lange tijd obligaties van de markt te verwijderen kunnen, althans het *Bundesverfassungsgericht*, bepaalde gevolgen van het verkopen van obligaties voor verval niet plaatsvinden, waardoor het ESCB zou bijdragen aan de financiering van bepaalde staatsbudgetten. Het Hof van Justitie counterde dit argument simpelweg door correct te stellen dat elke monetaire beleidsmaatregel een impact op financiële markten heeft en dat het ESCB overheidsobligaties mag aankopen op de secundaire markt volgens primair EU-recht, wat ook onvermijdelijk gevolgen heeft voor zowel de secundaire als primaire obligatiemarkten.²²²

84. Zoals bij de eerste prejudiciële vraag, kunnen bij het antwoord van het Hof op de tweede vraag ook enkele kritische kanttekeningen gemaakt worden. Zo kan weer worden vermeld dat het Hof met de feitelijke onomkeerbaarheid zat en dat zij mogelijks te veel vertrouwen aan de ECB geeft.²²³ Eén van de waarborgen om te besluiten dat er geen schending van het verbod op monetaire financiering was, kon immers gevonden worden in de doelstellingen die de ECB aan het OMT-programma hebben gegeven.

Bovendien zijn ook bepaalde argumenten van het Hof van Justitie juridisch gezien betwistbaar. Zo stelt het Hof bijvoorbeeld dat de waarborgen ingebouwd in het OMT-programma om te verzekeren dat een lidstaat een gezond begrotingsbeleid voert, ook het risico op verliezen van de ECB vermindert. Dit argument is echter niet bijzonder overtuigend. Hierbij zou immers de vraag kunnen worden gesteld of het Eurosysteem volgens deze redenering geen risicovolle aankopen van staatsobligaties zou mogen doen om de prijsstabiliteit te handhaven bij afwezigheid van dergelijke garanties.²²⁴

Daarnaast kan het Hof ook bekritiseerd worden omdat zij de afwezigheid van de link tussen de voorwaardelijkheid en de loutere aankondiging van het OMT-programma negeert. Het Hof stelt immers dat de waarborgen van het OMT-programma bij haar toepassing ervoor zullen zorgen dat de maatregel artikel 123 VWEU niet omzeild. Dit neemt echter niet weg dat de loutere aankondiging van het OMT-programma reeds de obligatiemarkten in zowel Spanje als Italië kalmeerde. Hierdoor

²²¹ D. ADAMSKI, “Economic Constitution of the Euro Area after the *Gauweiler* preliminary ruling”, *CML Rev.*, 2015, (1451) 1477.

²²² HvJ 16 juni 2015, C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400, *Gauweiler* e.a./Deutscher Bundestag.

²²³ *Supra* 40, nr. 69.

²²⁴ V. BORGER, “Outright Monetary Transactions and the stability mandate of the ECB: *Gauweiler*”, *CML Rev.*, 2016, (139) 187.

profiteerden beide landen van de aankondiging van het OMT-programma zonder dat hier enige waarborgen waren aan verbonden. Bijgevolg zouden deze landen een prikkel kunnen krijgen tot het voeren van een onverantwoord begrotingsbeleid.²²⁵ Hoewel de uitvoering van het programma aldus voldoende waarborgen biedt opdat artikel 123 VWEU niet omzeild zou worden, kan de vraag gesteld worden of de loutere aankondiging ervan die bepaling eigenlijk niet schendt.

PSPP: een schending van het verbod op monetaire financiering?

85. Net als bij het OMT-programma de vraag werd gesteld of de maatregel het verbod op monetaire financiering schond, kan deze vraag ook gesteld worden m.b.t. het PSPP. Onder dit programma worden immers ook staatsobligaties aangekocht op de secundaire markt. Bij het analyseren van deze vraag, zal de redenering van het Hof van Justitie in de *Gauweiler*-zaak logischerwijze opnieuw van belang zijn.

86. Bij het toetsen of het PSPP een schending van artikel 123 VWEU uitmaakt, moet de vraag gesteld worden of het PSPP een omzeiling uitmaakt van het artikel. Aangezien onder het PSPP enkel staatsobligaties op de secundaire markt aangekocht worden, is immers meteen duidelijk dat dit geen formele schending van het verbod op begrotingsfinanciering uitmaakt. Om te antwoorden op de vraag of het hier om omzeiling gaat of niet, moet eerst gekeken worden of een programma als het PSPP een lidstaat ertoe kan aanzetten een onverantwoordelijk fiscaal beleid te voeren of niet. Het antwoord hierop lijkt affirmatief aangezien staten omwille van het programma het gevoel zouden kunnen krijgen een bepaalde zekerheid te hebben dat zij steeds krediet kunnen verkrijgen. Bovendien kan het kopen van staatsobligaties op de secundaire markt in voldoende grote hoeveelheden de druk op de markt van de regeringen van de lidstaten verlichten²²⁶ waardoor zij gemakkelijker krediet op de markt kunnen verkrijgen en aldus zouden kunnen aangezet worden tot het versoepelen van hun begrotingsbeleid. In geval van het PSPP is intussen al gebleken dat dit de druk op financiële markten in de Eurozone effectief verlichtte.²²⁷

87. Hoewel er dus een risico is op het omzeilen van het verbod verankerd in artikel 123 VWEU, kan niet zomaar worden besloten dat het PSPP een schending uitmaakt. Zoals het Hof van Justitie in de

²²⁵ M.A. WILKINSON, "The Euro Is Irreversible! ... Or is it?: On OMT, Austerity and the Threat of "Grexit"", *GLJ*, 2016, (1049) 1059.

²²⁶ A. JOHNSTON en T. PUGH, "The law and economics of quantitative easing", *Sheffield Institute of Corporate and Commercial Law Working Paper Series*, 2014, (1) 13.

²²⁷ S. KIM, "Quantitative Easing by the European Central Bank", *Columbia Journal of European Law*, 2015, te raadplegen op: <http://ciel.law.columbia.edu/preliminary-reference/2015/quantitative-easing-by-the-european-central-bank/>.

zaak *Gauweiler* deed, moet ook hier worden nagegaan of de maatregel niet voldoende waarborgen biedt ter vermijding van een omzeiling.

88. Daarvoor mag het programma, enerzijds, in de praktijk niet hetzelfde betekenen als aankopen op de primaire markt omdat de kopers op de primaire markt louter *de facto* tussenpersonen zijn voor het ESCB. In tegenstelling tot het OMT-programma, kan bij het PSPP niet de waarborg geboden worden dat de aankopen onaangekondigd gebeuren.²²⁸ Toch kan betoogd worden dat de kopers op de primaire obligatiemarkt geen zekerheid hebben dat hun obligaties gekocht zullen worden en dat zij dus niet als tussenpersonen kunnen optreden. De ECB heeft immers een kwantitatieve limiet gezet op het volume van 33% van de uitstaande obligaties per uitgever en één van 25% per uitgifte.²²⁹ Bovendien is de groep in aanmerking komende obligaties ook vrij groot. Een koper kan bijgevolg nooit zeker zijn dat net zijn obligaties zullen overgekocht worden.

89. Anderzijds, mag het programma artikel 123 VWEU niet uithollen door afbreuk te doen aan het doel van het artikel. In geval van het PSPP lijken de ingebouwde waarborgen wel te volstaan om een prikkel tot het voeren van een onverantwoord begrotingsbeleid te vermijden. Aan de ene kant staan er kwantitatieve beperkingen op de aankopen, aan de andere kant is het programma ook beperkt in de tijd en naar doelstelling. Omwille van deze beperkingen kunnen lidstaten van wie de obligaties worden gekocht het zich niet veroorloven een slecht monetair beleid te voeren. Ten eerste omdat zij ook tijdens het programma, voor een groot deel van haar begrotingsfinanciering, krediet op de financiële markt zal moeten verkrijgen. Daarnaast omdat zij eens het programma eindigt of haar doel van een inflatiegraad net onder de 2% bereikt heeft, terug (bijna) volledig afhankelijk wordt van marktfinanciering. Bovendien zorgt de limiet van 25% per uitgifte er ook voor dat de ECB nooit in de positie kan zitten waarbij zij een blokkerende minderheid kan vormen bij een eventuele schuldherstructurering. Indien de ECB immers in een schuldherstructurering zou toestemmen, zou een deel van haar verleend krediet onder het PSPP niet terugbetaald moeten worden doordat de ECB vrijwillig zo besliste. Dit zou een omzeiling van artikel 123 VWEU uitmaken.²³⁰ Deze beperking verzekert dat de ECB niet in deze positie komt en aldus enkel in een schuldherstructurering zal

²²⁸ De ECB heeft immers bekendgemaakt dat onder het PSPP maandelijks aankopen zullen plaatsvinden, zie: EUROPEAN CENTRAL BANK, *More details on the public sector purchase programme (PSPP) - Questions & answers*, European Central Bank, 2016, te raadplegen op: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/pspp-qa.en.html>.

²²⁹ A.M. PACCES en R. REPASI, *Quantitative Easing in Europe - What it is, why it is legal and how it works* in EURO-CEFG Commentary, Rotterdam, European Research Centre for Economic and Financial Governance, 2015, 4-5.

²³⁰ G. CLAEYS en A. LEANDRO, *The European Central Bank's Quantitative Easing Programme: Limits and Risks* in *Bruegel Policy Contribution*, Brussel, Bruegel, 5-6 en 12-13.

deelnemen indien zij verplicht wordt. In zo'n geval wordt het verbod op begrotingsfinanciering niet geschonden, maar zijn de verliezen inherent aan de marktdeelname wat de ECB is toegestaan.²³¹

90. Tot slot kan m.b.t. de legaliteit van het PSPP nog opgemerkt worden dat het ook artikel 125 VWEU niet omzeilt. Het programma kan wegens haar grootte leiden tot fiscale herverdeling onder de lidstaten.²³² Hierdoor zouden verbintenissen van staten onrechtstreeks worden overgenomen door andere lidstaten. Toch is dit geen omzeiling van het artikel aangezien voldoende waarborgen worden geboden door het programma om het doel van het artikel te respecteren. Zoals uit paragraaf 135 van het *Pringle* arrest bleek, is het doel van artikel 125 VWEU immers hetzelfde als dat van artikel 123 waardoor éénzelfde toetsing als bij dat artikel gemaakt kan worden.²³³

91. Bij wijze van conclusie lijkt het aldus onwaarschijnlijk dat het Hof van Justitie het PSPP als onverenigbaar met artikel 123 (en 125) VWEU zou beschouwen gezien de waarborgen die het programma biedt.

iv. De verenigbaarheid van de OMT en het PSPP met artikel 18 ESCB-statuut²³⁴

92. Uit het arrest van het Hof van Justitie in de *Gauweiler* zaak bleek dat de aankopen van staatsobligaties op de secundaire markt onder het OMT-programma, vallen onder de openmarkttransacties verankerd in artikel 18 ESCB-Statuut. Toch bestaat er in de literatuur discussie over de precieze inhoud van dat artikel. Volgens één van de interpretaties zouden dan zowel aankopen onder het OMT-programma als bepaalde aankopen onder het PSPP niet onder dat artikel kunnen vallen. Hoewel het Hof van Justitie duidelijk de andere visie voorstaat, kan het toch interessant zijn even stil te staan bij dit debat.

93. De theoretische discussie draait om de vraag wanneer effecten voldoen aan de criteria voorgeschreven door artikel 18 ESCB-Statuut. Het komt erop neer dat er twee visies zijn omtrent wat als een *verhandelbaar* effect beschouwd kan worden.

De ene groep is van mening dat effecten alleen als verhandelbaar kunnen worden beschouwd als er een liquide markt voor bestaat. In geval van het OMT-programma en het PSPP zal dit voor bepaalde obligaties echter niet het geval zijn. Er zullen immers obligaties worden gekocht van staten die zich in

²³¹ Art. 18 Protocol betreffende de statuten van het Europees Stelsel van Central Banken en van de Europese Central Bank.

²³² D. ADAMSKI, "Economic Constitution of the Euro Area after the *Gauweiler* preliminary ruling", *CML Rev.*, 2015, (1451) 1488.

²³³ HvJ 27 november 2012, C-370/12, ECLI:EU:C:2012:756, Thomas Pringle/Ierland.

²³⁴ L. HELM, *The ECB's securities markets programme - An analysis of economics, law and central bank independence*, Warschau, College of Europe Natolin Campus, 2012, 45-47.

een economisch zwakke situatie bevinden. In zo'n geval zal er maar beperkte vraag zijn naar hun obligaties. De verhandelbaarheid komt dus op de helling te staan, wat volgens deze groep duidelijk maakt dat de ECB niet handelt naar artikel 18 van haar statuut.²³⁵

De andere groep stelt dat strikt genomen verhandelbaarheid afhangt van het feit dat de voorwaarden vereist in de richtlijn 2004/39/EC worden nageleefd. Hun conclusie is dat alle effecten, met inbegrip van obligaties, opgenomen in een gereguleerde markt, in overeenstemming zijn met deze richtlijnen, en dus verhandelbaar zijn.²³⁶

94. Zoals gezegd, is deze discussie echter niet zozeer van belang in de praktijk. Zowel de ECB als het Hof van Justitie volgen duidelijk de tweede strekking. Dit is niet onlogisch aangezien deze volledig stoelt op een Europese Richtlijn.

v. OMT en PSPP: verhouding met de onafhankelijkheid van de ECB

Invloed van de OMT en het PSPP op de onafhankelijkheid van de ECB

95. De ECB wordt door het Hof van Justitie een ruime beoordelingsvrijheid toegekend om haar monetaire beleidsbeslissingen te nemen. Er wordt namelijk van uitgegaan dat de ECB over de nodige expertise beschikt om gepaste beslissingen te nemen voor het handhaven van de prijsstabiliteit. Opdat haar expertise werkelijk nuttig zou zijn, moet zij bij het maken van haar beslissingen uiteraard volledig onafhankelijk kunnen oordelen. In de *Gauweiler* procedure voor het *Bundesverfassungsgericht* hadden de verzoekers echter hun twijfels of de ECB hier nog in staat zou toe zijn onder het OMT-programma.²³⁷ Het opkopen van staatsobligaties in potentieel grote aantallen kan er immers voor zorgen dat de ECB bij het maken van haar beslissingen beïnvloed wordt door de fiscale gezondheid van staten wiens obligaties werden gekocht aangezien de ECB in dergelijk geval het risico draagt voor eventuele wanbetaling van die staten. Ook in het kader van het PSPP gaat deze opmerking op. In wat volgt, zal kort de potentiële invloed van beide programma's op de politieke, financiële en functionele onafhankelijkheid worden geanalyseerd.

96. In het kader van de politieke onafhankelijkheid kan opgemerkt worden dat het OMT-programma druk op de ECB zou kunnen meebrengen omwille van de potentieel grote schulden die lidstaten zouden hebben uitstaan bij de ECB. Ten gevolge hiervan zou inbreuk kunnen

²³⁵ M. RUFFERT, "The European Debt Crisis and European Union Law", *CML REV.*, 2011, (1777) 1788.

²³⁶ C. HERRMANN, "EZB-Programm für die Kapitalmärkte verstößt nicht gegen die Verträge", *EuZW*, 2010, (645) 646 aangehaald in L. HELM, *The ECB's securities markets programme - An analysis of economics, law and central bank independence*, Warschau, College of Europe Natolin Campus, 2012, 45.

²³⁷ Bundesverfassungsgericht (DE) 14 januari 2014, nr. 2 BvR 2728/13, *Gauweiler*.

worden gemaakt op de onafhankelijkheid van de ECB om volledig volgens eigen overtuiging te handelen bij het nastreven van haar doel. Bepaalde lidstaten zouden immers kunnen dreigen slechts terug te betalen indien de ECB monetaire doelstellingen nastreeft waarin die lidstaten zich kunnen vinden.²³⁸ Aldus zou de politieke onafhankelijkheid van de ECB onder druk komen te staan.

Verder kan het OMT-programma ook nog moeilijkheden veroorzaken voor de politieke onafhankelijkheid omwille van de voorwaardelijkheid ervan. Aangezien het verderzetten van het OMT-programma afhankelijk wordt gesteld van het voldoen aan de voorwaarden gesteld onder een macro-economisch aanpassingsprogramma door de geselecteerde staten, zou de stopzetting van het programma bijgevolg buiten de controle van de ECB liggen. Voor de politieke onafhankelijkheid zou het daarom beter zijn om de beslissing tot stopzetting enkel afhankelijk te maken van de noodzakelijkheid van het programma voor haar monetaire doelstelling.²³⁹

97. Wat betreft de financiële onafhankelijkheid, is het mogelijk dat het beschikbaar kapitaal van de ECB zou afnemen ten gevolge van beide programma's. Onder beide programma's bestaat immers het risico op beduidende verliezen indien lidstaten hun schulden aan de ECB niet meer zouden kunnen terugbetalen. Dan zijn er voor de ECB twee opties om haar kapitaal terug op te bouwen.²⁴⁰ Enerzijds kan de ECB geld creëren. Dit komt echter met een risico op verlies van de controle over inflatie.²⁴¹ In geval van het PSPP is dit echter niet echt problematisch omdat een nood om geld te creëren ter financiering van verliezen nuttig zou kunnen zijn om een inflatiedoel te bereiken in een economie die onder deflatiedruk staat.²⁴² Anderzijds kan de ECB oproepen tot een herkapitalisatie van het Eurosysteem door de lidstaten. Maar hierbij zouden lidstaten hun betalingen kunnen vertragen en zelf de grootte van hun betalingen kunnen bepalen wat hen controle over het monetair beleid zou geven. Bovendien is een scenario waarin lidstaten in een slechte economische situatie niet kunnen of willen bijdragen om de verliezen van de ECB te dekken ook niet ondenkbaar.²⁴³ Beide

²³⁸ In het kader van het PSPP is dit niet echt een probleem aangezien de ECB gewoon tot geldcreatie kan overgaan bij dergelijke druk: *Infra* 53, nr. 97.

²³⁹ S. MERLER, *The ECJ suggests OMT is compatible with the Treaty, but not with the Troika*, Bruegel, 2015, te raadplegen op: <http://bruegel.org/2015/01/the-ecj-suggests-omt-is-compatible-with-the-treaty-but-not-with-the-troika/>.

²⁴⁰ L. HELM, *The ECB's securities markets programme - An analysis of economics, law and central bank independence*, Warschau, College of Europe Natolin Campus, 2012, 62-63.

²⁴¹ P. STELLA, *Minimizing Monetary Policy*, Bank for International Settlements, 2010, te raadplegen op: <https://www.bis.org/events/conf100624/stellapres.pdf>.

²⁴² P. STELLA, *Minimizing Monetary Policy*, Bank for International Settlements, 2010, te raadplegen op: <http://www.bis.org/events/conf100624/stellapaper.pdf>.

²⁴³ P. STELLA, "Central Bank Financial Strength, Transparency, and Policy Credibility", *IMF Staff Papers*, 2005, (335) 355.

programma's kunnen dus tot gevolg hebben dat de ECB potentieel zou moeten overgaan tot één van deze scenario's. In het kader van het OMT-programma zou dit afbreuk kunnen doen aan de mogelijkheid van de ECB om over een gepast kapitaal te beschikken tot nastreving van haar monetaire beleidsdoelstellingen. In het kader van het PSPP hoeft de geldcreatie echter niet problematisch te zijn.

98. Daarnaast kunnen ook nog vragen gesteld worden bij de verenigbaarheid van de OMT en het PSPP met de functionele onafhankelijkheid van de ECB. Beide programma's zouden immers voor de ECB een obstakel om de interestvoet op de markt te beïnvloeden, kunnen betekenen doordat zij afbreuk kunnen doen aan de geloofwaardigheid van de ECB. Bij het OMT-programma kan dit omdat de ECB ernstige verliezen kan oplopen waardoor de ECB mogelijk afhankelijk zou kunnen zijn van lidstaten. Bij het PSPP kan de geloofwaardigheid van de ECB een negatieve invloed ondervinden doordat het programma ongewild de inflatie nog verder laat zakken.²⁴⁴ Dergelijk verlies van vertrouwen kan voor moeilijkheden zorgen om monetair beleid te implementeren in hoofde van de ECB. Volgens bepaalde auteurs is geloofwaardigheid immers een essentiële factor in het succes van monetaire beleidsmaatregelen van centrale banken omdat de economische beslissingen van individuen afhangen van hun verwachtingen over de toekomst en een geloofwaardige centrale bank de verwachtingen veel beter kan beïnvloeden dan een niet geloofwaardige.²⁴⁵ Bijgevolg zouden beide programma's de functionele onafhankelijkheid van de ECB in het gedrang kunnen brengen.

99. Bij wijze van besluit kan aldus gesteld worden dat beide programma's afbreuk kunnen doen aan de onafhankelijkheid van de ECB. Of dit effectief het geval zal zijn, kan in de huidige situatie moeilijk beoordeeld worden. Veel hangt immers af van het daadwerkelijke gedrag van de lidstaten eens ze de kans hebben de ECB te beïnvloeden en van de evolutie van het vertrouwen in de ECB. Hierbij kan de vraag gesteld worden hoe men de onafhankelijkheid van de ECB kan afdwingen indien dergelijk scenario zich zou voordoen en hoe men kan bewijzen dat een beslissing niet onafhankelijk is genomen. Bovendien rest ook nog de vraag naar wat de precieze sancties zijn wanneer de onafhankelijkheid wordt geschonden.²⁴⁶

²⁴⁴ P. PRAET, *The ECB's fight against low inflation: reasons and consequences*, European Central Bank, 2016, te raadplegen op: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2016/html/sp160404.en.html>.

²⁴⁵ A.S. BLINDER, *Central Bank Credibility: Why Do We Care? How Do We Build It?* in *NBER Working Paper Series*, Cambridge, National Bureau of Economic Research, 1999, 6-13; C. WEBER, "ECB: Credibility at Risk", *Applied Economics Quarterly*, 2014, (123) 123-124.

²⁴⁶ F. BRUNI, "The Independence of the ECB and its Political and Democratic Accountability" in H. BRONKHORST en J.-V. LOUIS, *The Euro and European Integration*, Brussel, Presses interuniversitaires européennes, 1999, (183) 184-186.

Onafhankelijkheid van de ECB bij haar OMT en haar PSPP beslissing

100. In het kader van de onafhankelijkheid kan overigens ook nog opgemerkt worden dat bepaalde auteurs de onafhankelijkheid van de ECB bij het nemen van haar OMT beslissing in vraag stellen. Daarnaast is één van de klachten aangevoerd voor het *Bundesverfassungsgericht* tegen het PSPP dat Draghi bij het nemen van die beslissing niet onafhankelijk heeft geoordeeld²⁴⁷, waarin een schending van de institutionele onafhankelijkheid van de ECB zou kunnen worden gezien.

101. In het kader van het OMT-programma wezen TUORI en TUORI er op dat de crisis ervoor zorgde dat de relatie tussen het Europees monetair beleid en het nationale fiscale beleid van de lidstaten werd omgekeerd. Aldus bepaalden de noden van het nationaal fiscaal beleid van de lidstaten volgens hen de doelstellingen die werden nagestreefd door het monetair beleid van de ECB. Het doel van de ECB werd echter nauw afgebakend net omdat zij weg zou blijven van overwegingen van financiële stabiliteit en van fiscaal beleid.²⁴⁸ Indien dit het geval zou zijn, zou deze beslissing uiteraard afbreuk hebben gedaan aan de onafhankelijkheid van de ECB. De ECB zou immers niet los van politieke invloed haar monetaire doelstelling hebben bepaald. Hoewel dergelijke redenering bijzonder plausibel lijkt, valt dit, zoals eerder opgemerkt, moeilijk te bewijzen. Daarenboven heeft de ECB een ruime beoordelingsbevoegdheid bij het bepalen van het monetair beleid waardoor de achterliggende redenen van ondergeschikt belang zijn in het licht van een eventuele rechterlijke controle voor zover de ECB haar acties kan staven met een rechtstreeks monetair doel.

102. Ondanks dat documenten uitgaande van de ECB nooit zouden toegeven dat dergelijke overwegingen zijn gedaan bij het nemen van haar beslissingen, kunnen we wel besluiten dat we terughoudend moeten zijn en niet zomaar alles mogen aannemen van de ECB. De ECB was bij het nemen van de OMT en de PSPP beslissing ongetwijfeld niet steeds even onafhankelijk als ze zich voordoet.

²⁴⁷ K. MATUSSEK, *ECB Faces Three Suits Over Quantitative Easing in Germany*, Bloomberg, 2015, te raadplegen op: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-11-10/ecb-faces-three-suits-over-quantitative-easing-in-german-court>.

²⁴⁸ K. TUORI en K. TUORI, *The Eurozone crisis: a constitutional analysis* in *Cambridge Studies in European Law and Policy*, New York, Cambridge University Press, 2013, 186.

3. De legaliteit van de rol van het EFSM, de EFSF en het ESM in de crisis

103. Zoals aangegeven in het kader van de Europese reacties op de crisis, kwam niet enkel de ECB met initiatieven. Op politiek vlak kwam men met de zogenaamde *rescue mechanisms*. Ook omtrent de legaliteit van deze mechanismen was heel wat te doen. In wat volgt, zal dit besproken worden.

a. Een duiding van de *rescue mechanisms* in de crisis

104. Om de legaliteit van de Europese *rescue mechanisms* te toetsen, moet eerst verduidelijkt worden wat deze precies inhouden en wat hun rechtsgrondslagen precies zijn. Het EFSM, de EFSF en het ESM zullen hierbij kort worden uiteengezet.

105. Het EFSM werd opgericht op 9 mei 2010 en is een tijdelijk²⁴⁹ mechanisme om financiële assistentie te verlenen aan alle EU-lidstaten in financiële moeilijkheden. Via het mechanisme is het mogelijk voor de Europese Commissie om tot € 60 biljoen te lenen op financiële markten namens de EU waarbij het EU-budget impliciet garant staat voor de lening. De Commissie gebruikt dan het geld van deze lening op haar beurt om een lening te geven aan EU-lidstaten in financiële moeilijkheden die zelf geen leningen op de financiële markten kunnen krijgen. De financiële assistentie in het kader van het EFSM wordt dus beheerd door de Commissie.²⁵⁰ De rechtsgrondslag ervoor ligt in artikel 122 lid 2 VWEU, volgens hetwelk de Unie voorwaardelijke financiële bijstand aan een lidstaat mag verlenen “in geval van moeilijkheden of ernstige dreiging van grote moeilijkheden in een lidstaat, die worden veroorzaakt door natuurrampen of buitengewone gebeurtenissen die deze lidstaat niet kan beheersen”. In 2013 werd het EFSM echter overbodig door de oprichting van het ESM. Ondanks gebruikte men het mechanisme in juli 2015 nog éénmaal door het verlenen van een overbruggingskrediet aan Griekenland.²⁵¹

106. Net als het EFSM, werd de EFSF ook op 9 mei 2010 opgericht. De leden van de Europese Raad oordeelden immers dat de beschikbare werkingsmiddelen van het EFSM te beperkt zouden zijn om haar doel te bereiken en vonden daarom dat er nood was aan een mechanisme met een grotere

²⁴⁹ A. SIBERT, *The EFSM and the EFSF: Now and what follows*, Brussel, European Parliament, 2010, te raadplegen op: <http://www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/201009/20100908ATT81666/20100908ATT81666E N.pdf>.

²⁵⁰ EUROPEAN COMMISSION, *European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM)*, European Commission, 2015, te raadplegen op: http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/efsm/index_en.htm.

²⁵¹ EUROPEAN COMMISSION, *European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM)*, European Commission, 2015, te raadplegen op: http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/efsm/index_en.htm.

slagkracht.²⁵² Aangezien dit niet kon worden opgericht binnen het kader van de EU wegens de budgetbeperkingen, richtten de Eurozone-lidstaten dergelijk mechanisme, op diezelfde dag, op als vertegenwoordigers van hun staat, buiten de EU om.²⁵³ Dit mechanisme was het EFSF. Hoewel het een intergouvernementele structuur is, maakt het EFSF wel gebruik van EU instellingen bij haar operaties.²⁵⁴ De organisatie is opgericht als een “*société anonyme*” onder Luxemburgs recht en kan schuldbewijzen op de markt brengen om zo geld in te zamelen om de Eurozone-lidstaten leningen te verschaffen, banken te herkapitaliseren of soevereine schuld op te kopen. Alle Eurozone-lidstaten staan samen garant voor de op de markten geleende gelden, ten belope van €724 biljoen, waarbij de bijdrage van elke lidstaat volgens een bepaalde verdeelsleutel berekend moet worden.²⁵⁵ Het verdrag tot oprichting van het EFSF is onderworpen aan en moet uitgelegd worden volgens het Engelse recht.²⁵⁶ Intussen is het wel zo dat de EFSF niet meer volledig operationeel is. Sinds 1 juli 2013 mocht de EFSF namelijk geen nieuwe financieringsprogramma’s meer opzetten of nieuwe leningen verstrekken.²⁵⁷ Die taken werden sindsdien overgenomen door het ESM dat toen het enige mechanisme werd dat nog kan antwoorden op nieuwe verzoeken om financiële assistentie van Eurozone-lidstaten. De EFSF zal ontbonden en vereffend worden eens alle financiële assistentie door Eurozone-lidstaten en alle door de EFSF uitgegeven financiële instrumenten volledig terugbetaald zijn.²⁵⁸

107. Zoals hierboven aangegeven, is het sinds 2013 zo dat het ESM het enige systeem is dat nog leningen kan verschaffen aan Eurozone-lidstaten.²⁵⁹ Het is de vervanger van zowel het EFSM als de EFSF.²⁶⁰ Net als de EFSF, is het ESM opgericht om financiële bijstand te verlenen aan Eurozone-lidstaten die financiële moeilijkheden ervaren of onder druk staan door financiële moeilijkheden. Daarenboven heeft het ESM ook een gelijkaardige werking als de EFSF. Het ESM haalt haar kapitaal ook op de financiële markten, o.a. door het uitgeven van certificaten, waarbij de Eurozone-lidstaten

²⁵² W. VANDENBRUWAENE, “Noot onder HvJ C-370/12”, *SEW*, 2013, (127) 127.

²⁵³ T. BEUKERS en B. DE WITTE, “Case law: case C-370/12”, *CML Rev.*, 2013, (805) 808.

²⁵⁴ R. SMITS, “The Crisis Response in Europe’s Economic and Monetary Union: Overview of Legal Developments”, *Fordham International Law Journal*, 2015, (1137) 1179.

²⁵⁵ EUROPEAN FINANCIAL STABILITY FACILITY, *European Financial Stability Facility (EFSF) - FAQ*, European Financial Stability Facility, 2016, te raadplegen op:

http://www.efsf.europa.eu/attachments/2016_02_01_EFSF_FAQ.pdf.

²⁵⁶ R. SMITS, “The Crisis Response in Europe’s Economic and Monetary Union: Overview of Legal Developments”, *Fordham International Law Journal*, 2015, (1137) 1179.

²⁵⁷ EUROPEAN FINANCIAL STABILITY FACILITY, *European Financial Stability Facility (EFSF) - Key facts*, European Financial Stability Facility, s.d., te raadplegen op: <http://www.efsf.europa.eu/about/key-figures/index.htm>.

²⁵⁸ EUROPEAN FINANCIAL STABILITY FACILITY, *European Financial Stability Facility (EFSF) - FAQ*, European Financial Stability Facility, 2016, te raadplegen op:

http://www.efsf.europa.eu/attachments/2016_02_01_EFSF_FAQ.pdf.

²⁵⁹ De leningen op de gewone kapitaalmarkten buiten beschouwing gelaten uiteraard.

²⁶⁰ Eerste overweging Verdrag tot oprichting van het Europees Stabiliteitsmechanisme van 2 februari 2012, *ESM legal documents*, 3.

ook ten belope van een bepaald bedrag garant staan voor die uitgegeven certificaten.²⁶¹ Wel is het ESM een permanent mechanisme²⁶² en heeft het een toegestaan kapitaal van ongeveer €700 biljoen, waarvan €80 biljoen volstort kapitaal.²⁶³ Wat de rechtsgrondslag betreft, kan gesteld worden dat deze leek te liggen in artikel 136, lid 3 VWEU. In de juridische analyse zal hier wel nog dieper worden op ingegaan. Tot slot is het nog van groot belang op te merken dat het ESM niet opgericht is als Unie-instelling, maar door een verdrag. Het ESM is dus een internationale intergouvernementele organisatie.²⁶⁴

b. De legaliteit van het EFSM en de EFSF

108. Hierna zal worden ingegaan op de legaliteit van het EFSM en de EFSF. Dit zal echter kort gehouden worden gezien de beperkte omvang van dit werkstuk. Beide mechanismen zullen verdwijnen in de toekomst doordat ze zullen opgaan in het ESM. Aldus is beter de pijlen te richten op de legaliteit van de rol van het ESM. Bovendien zal de EU Verordening houdende instelling van een Europees financieel stabilisatiemechanisme (EFSM) vervangen worden. Bijgevolg zullen potentiële juridische aanvechtingen over de voorwaarden waaronder het EFSM werd vastgesteld en geïmplementeerd, van hun grondslag ontnomen worden.

109. Zowel het EFSM als de EFSF werden bekritiseerd omdat deze beide mechanismen het verbod op begrotingsfinanciering, verankerd in artikel 123 VWEU, en de no-bailout clause in artikel 125 VWEU zouden schenden. Daarnaast werd ook de rechtsgrondslag waarop de Unie haar beslissing had gesteund om het EFSM op te zetten, bekritiseerd. Ook omtrent de juridische basis van de EFSF was er onduidelijkheid. In wat volgt, zullen eerst de klachten tegen zowel het EFSM als de EFSF aan bod komen. Erna zal worden ingegaan op de juridische vraagstukken rond de rechtsgrondslagen van het EFSM en de EFSF.

110. Volgens de tegenstanders van de *rescue mechanisms* schonden het EFSM en de EFSF het verbod op monetaire financiering in artikel 123 VWEU. Volgens hen dekt het artikel in het belang van het *effet utile*²⁶⁵ ook de budgetten van de lidstaten en hun lokale overheden aangezien het niet kan dat

²⁶¹ EUROPEAN STABILITY MECHANISM, *About ESM - about us*, European Stability Mechanism, 2015, te raadplegen op: <http://www.esm.europa.eu/about/index.htm>.

²⁶² EUROPEAN STABILITY MECHANISM, *About ESM - about us*, European Stability Mechanism, 2015, te raadplegen op: <http://www.esm.europa.eu/about/index.htm>.

²⁶³ EUROPEAN STABILITY MECHANISM, *Shareholders - about us*, European Stability Mechanism, 2015, te raadplegen op <http://www.esm.europa.eu/about/governance/shareholders/index.htm>.

²⁶⁴ Verdrag tot oprichting van het Europees Stabiliteitsmechanisme van 2 februari 2012, *ESM legal documents*.

²⁶⁵ Het *effet utile* of het effectiviteitsbeginsel houdt in dat, indien een keuze moet gemaakt worden tussen verschillende mogelijke interpretaties, de voorkeur moet gegeven worden aan de interpretatie die de meest

de fiscale acties van de lidstaten minder beperkt worden opgelegd dan de acties van hun centrale banken waar artikel 123 VWEU expliciet naar verwijst.²⁶⁶ Hoewel iets te zeggen valt voor deze strekking, is uit het *Pringle* arrest wel gebleken dat het Hof van Justitie het artikel letterlijk interpreteert in zo'n situaties en bijgevolg stelt dat het verbod niet geadresseerd is aan de lidstaten.²⁶⁷ Als we deze redenering doortrekken voor het EFSM en de EFSF schenden deze mechanismen aldus artikel 123 VWEU niet.

Daarnaast zagen de tegenstanders van de financiële bijstandsmechanismen ook een schending van de no-bailout clause in zowel het EFSM als de EFSF. Hun redenering hierbij was dat de aanvaarding van vrijwillige financiële assistentie van Eurozone-lidstaten artikel 125 VWEU zou omzeilen omdat dit het doel van het artikel, de budgettaire discipline van de lidstaten verzekeren, zou aantasten. Dit lijkt echter niet het geval als we de redenering van het Hof van Justitie in de zaak *Pringle* opnieuw doortrekken.²⁶⁸ Gelet op de economische situatie ten tijde van het starten van beide mechanismen en de voorwaardelijkheid in de vorm van economische aanpassingsprogramma's verbonden aan het toestaan van financiële assistentie, zijn beide mechanismen in principe conform artikel 125 VWEU.²⁶⁹

111. Wat betreft de rechtsgrondslag van het EFSM zijn er drie voornamen redenen waarom men volgens critici het EFSM niet op artikel 122, lid 2 VWEU kon steunen. Ten eerste omdat de economische crisissituatie in Griekenland, Ierland en Portugal niet te wijten was aan "*buitengewone gebeurtenissen die deze lidstaat niet kan beheersen*", wat een voorwaarde is voor de toepassing van artikel 122, lid 2 VWEU. De overheden van Griekenland, Ierland en Portugal hadden immers bijgedragen aan het creëren van de soevereine schuldencrisis.²⁷⁰ Er wordt wel terecht op gewezen dat artikel 122, lid 2 VWEU inderdaad niet vereist dat de situatie niet veroorzaakt werd door de lidstaten. Toch suggereert de bewoording "*die deze lidstaat niet kan beheersen*" dat het gedrag van de lidstaat relevant is voor de omvang van deze bepaling. Bovendien werden de woorden "*buitengewone gebeurtenissen*" in de bepaling gelinkt aan natuurrampen wat kan aantonen dat een "gelijkaardige" gebeurtenis die de economische shock veroorzaakt, is vereist. De vraag is dan ook of

effectieve toepassing maakt, zie M. BOSSUYT en J. WOUTERS, *Grondlijnen van Internationaal recht*, Antwerpen, Intersentia, 2005, XXV+78 p.

²⁶⁶ H. KUBE en E. REIMER, "Grenzen des Europäischen Stabilisierungsmechanismus", *Neue Juristische Wochenschrift*, (1911) 1912 aangehaald in F. AMTENBRINK, "The metamorphosis of European Economic and Monetary Union" in A. ARNULL en D. CHAIMERS (eds.), *The Oxford Handbook of European Union Law*, Oxford, Oxford University Press, 2015, (719) 734-735.

²⁶⁷ *Infra* 70, nr. 131.

²⁶⁸ *Infra* 71, nr. 135.

²⁶⁹ F. AMTENBRINK, "The metamorphosis of European Economic and Monetary Union" in A. ARNULL en D. CHAIMERS (eds.), *The Oxford Handbook of European Union Law*, Oxford, Oxford University Press, 2015, (719) 736.

²⁷⁰ M. RUFFERT, "The European debt crisis and European Union Law, *CML Rev.*, 2011, (1777) 1787.

de begrotingstoestanden van bepaalde Eurozone-lidstaten ook zo onmogelijk waren om te voorspellen. Het antwoord lijkt op zijn minst twijfelachtig.²⁷¹

Ten tweede kan, volgens LOUIS, artikel 122, lid 2 VWEU niet los gezien worden van lid 1 van dit artikel. Daarom moet de voorwaarde gesteld in dat lid, namelijk dat er geen enkele andere verdragsbepaling geschikt is het probleem te bestrijden, ook worden in acht genomen bij toepassing van lid twee.²⁷² Bij een excessieve schuldenlast voor lidstaten kan hierbij gewezen worden op artikel 126 VWEU.²⁷³

Tot slot kan artikel 122, lid 2 VWEU als juridische basis voor het EFSM volgens sommigen ook in twijfel getrokken worden omdat de omvang van het artikel niet zo ver zou reiken dat op basis daarvan een juridisch bindende handeling van die grootte kan aangenomen worden. De bepaling spreekt immers enkel over de mogelijkheid voor de Unie om financiële assistentie te verlenen aan die lidstaat die kampt met ernstige moeilijkheden. Bijgevolg kan betoogd worden dat die bepaling enkel een juridische grondslag voorziet voor concrete maatregelen in individuele gevallen. Het EFSM is echter een algemeen Uniekader voor financiële assistentie aan lidstaten in nood. Het is immers *“een uniaal stabilisatiemechanisme [...] om de financiële stabiliteit in de Europese Unie te vrijwaren”*.²⁷⁴ Bovendien bevatte De Europese verordening tot oprichting van het mechanisme geen bepaling over de tijdelijke aard ervan.²⁷⁵

In tegenstelling tot wat betreft de artikelen 123 en 125 VWEU, gaf het Hof van Justitie in haar *Pringle* arrest echter geen interpretatie van de reikwijdte van artikel 122, lid 2 VWEU. Het is derhalve moeilijk in te schatten hoe het Hof zou antwoorden op de vraag of het EFSM onder die rechtsgrondslag kan vallen of niet. Hoewel het Hof eventueel oog zou kunnen hebben voor het feit dat er in de toenmalige situatie geen tijd was voor een lange wetgevende procedure, lijkt de bepaling echter niet noodzakelijk dergelijke praktische overwegingen te steunen.²⁷⁶ Toch staan, volgens DE GREGORIO MERINO, zowel een historische, contextuele als letterlijke interpretatie van het lid, een interpretatie voor die toestaat lidstaten met budgettaire problemen bij te staan.²⁷⁷ Het lijkt me niet

²⁷¹ F. AMTENBRINK, “Legal developments”, *JCMS*, 2011, (165) 173-174.

²⁷² J-V. LOUIS, “Guest editorial: The No-Bailout clause and rescue Packages”, *CML Rev.*, 2010, (971) 984.

²⁷³ W. VANDENBRUWAENE, “Noot onder HvJ C-370/12”, *SEW*, 2013, (127) 127.

²⁷⁴ Vijfde overweging Preamble Verord. Raad nr. 407/2010, 11 mei 2010 houdende instelling van een Europees financieel stabilisatiemechanisme, Pb.L. 12 mei 2010, afl. 118, 1.

²⁷⁵ F. AMTENBRINK, “Legal developments”, *JCMS*, 2011, (165) 173-174.

²⁷⁶ F. AMTENBRINK, “Legal developments”, *JCMS*, 2011, (165) 173-174.

²⁷⁷ A. DE GREGORIO MERINO, “Legal Developments in the Economic and Monetary Union during the Debt Crisis: The mechanisms of Financial Assistance”, *CML Rev.*, 2012, (1613) 1633-1634.

ondenkbaar dat het Hof van Justitie, net als de rest van de Unie, tot een gelijkaardige conclusie zou komen gezien het politiek pragmatisme dat zij aan de dag legde in haar *Pringle* oordeel.²⁷⁸

112. Tot slot kan nog worden gewezen op de discussie m.b.t. de juridische grondslag van de EFSF. Deze grondslag ligt immers in een uitvoerende overeenkomst, een Luxemburgs vennootschapsrechtelijk wetsartikel en een *Framework Agreement*.²⁷⁹ De Eurozone-lidstaten hebben aldus onderling de EFSF opgericht, buiten het EU-kader om. De vraag kan hierbij gesteld worden of de lidstaten wel dergelijke bevoegdheid hebben. Kortweg kan hierop geantwoord worden dat intussen uit het *Pringle* arrest is gebleken dat de lidstaten effectief dergelijke bevoegdheid hebben.²⁸⁰ Hierover zal in het kader van de rol van het ESM uitgebreider worden op teruggekomen.

c. De legaliteit van het ESM

113. Hierna zal de legaliteit van het ESM worden geanalyseerd. Hierbij zal uiteraard het oordeel van het Hof van Justitie in de zaak *Pringle* bijzonder belangrijk zijn aangezien het Hof daarin drie prejudiciële vragen werd voorgelegd m.b.t. de legaliteit van het ESM. Telkens zal de redenering van het Hof in dat arrest worden besproken en becommentarieerd.

i. Bracht het amendement van artikel 136 VWEU een nieuwe bevoegdheid voor de Unie mee?

114. Een eerste prejudiciële vraag die in de zaak *Pringle* naar voor kwam, was of het besluit, waarbij lid 3 aan artikel 136 VWEU werd toegevoegd, geldig kon worden aangenomen op grondslag van de vereenvoudigde herzieningsprocedure in artikel 48, lid 6 VEU. Om deze vraag te beantwoorden, moest het Hof onderzoeken of dit besluit, ten eerste, enkel wijzigingen voor het derde deel van het VWEU meebracht, en, ten tweede, geen uitbreiding van de aan de Unie toegedeelde bevoegdheden inhield. Het antwoord op de eerste vraag zal aan bod komen in het volgende onderdeel. In dit onderdeel zal enkel de tweede vraag besproken worden. Hoewel de onwettigheid van het besluit tot

²⁷⁸ Bij wijze van voorbeeld kan gewezen worden op T. BEUKERS en B. DE WITTE, "Case law: case C-370/12", *CML Rev.*, 2013, (805) 848 waarin werd gesteld dat het Hof in de zaak *Pringle* "a well-reasoned judgement expressing a good mixture of legal principle and political pragmatism" gaf.

²⁷⁹ T. BEUKERS en B. DE WITTE, "Case law: case C-370/12", *CML Rev.*, 2013, (805) 809.

²⁸⁰ HvJ 27 november 2012, C-370/12, ECLI:EU:C:2012:756, Thomas Pringle/Ierland.

amendering van het artikel 136 VWEU niet de legaliteit van het ESM zou aantasten²⁸¹, is deze vraag toch interessant omwille van de argumentatie van het Hof.

115. Om het antwoord van het Hof op deze vraag te begrijpen, is het van belang te weten dat het nieuwe lid 3 van artikel 136 VWEU bepaalt dat de Eurozone-lidstaten een stabiliteitsmechanisme kunnen instellen dat geactiveerd kan worden indien dit noodzakelijk is om de stabiliteit van de Eurozone in haar geheel te vrijwaren.²⁸²

116. In het kader van deze vraag stelde het Hof dat de amendering van het artikel geen wijziging meebracht voor de bevoegdheid van de Unie omdat dit geen rechtsgrondslag creëerde die de Unie in staat stelde tot handelingen dat het voor de inwerkingtreding van het amendement niet kon uitvoeren. Het Hof wees er hier op dat het toegevoegde lid enkel een bevestiging inhield van de bevoegdheid voor de *lidstaten* om een stabiliteitsmechanisme in te stellen. Dat men in het ESM-verdrag taken toewees aan Unie-instellingen deed geen afbreuk aan de geldigheid van het besluit dat zwijgt over een eventuele rol van Unie-instellingen in het kader van een stabiliteitsmechanisme opgezet door de lidstaten.²⁸³

117. Hoewel de redenering van het Hof juridisch gezien correct is, kwam er toch kritiek op haar standpunt. GUNNAR BECK was van mening dat het onlogisch zou zijn dat het VWEU expliciet voorzag in financiële assistentie voor specifieke doeleinden en met beperkte omvang in artikel 122 VWEU, en tegelijk maar impliciet in financiële assistentie met veel algemenere doelstellingen en op een veel grotere schaal, gelet op het feit dat de EU al haar bevoegdheden verkrijgt door toewijzing vanwege de lidstaten. Tenzij hier een goede reden voor zou zijn, ziet hij niet in hoe dergelijk amendement de bevoegdheden van de Unie niet zou uitbreiden.²⁸⁴ Het dient opgemerkt te worden dat de kritiek van BECK voortspuit uit het feit dat hij het onderscheid tussen de Eurozone-lidstaten als deel van de Unie en diezelfde staten als statelijke entiteiten negeert. De vraag kan wel gesteld worden waarom dit onderscheid *in casu* gerechtvaardigd zou zijn. Dit doet er weliswaar niets aan af dat dit onderscheid juridisch gezien wel degelijk bestaat.

118. Als we de redenering van het Hof volgen, heeft het nieuwe lid in artikel 136 VWEU geen gevolgen voor het EU-recht. We moeten weliswaar in ons achterhoofd houden dat het onderscheid tussen de lidstaten als deel van de Monetaire Unie en de Eurozone-lidstaten die samenwerken als

²⁸¹ Het amendement is immers enkel een bevestiging van de bevoegdheid van de staten om een stabiliteitsmechanisme op te richten, zie antwoord van het Hof op de derde prejudiciële vraag in HvJ 27 november 2012, C-370/12, ECLI:EU:C:2012:756, Thomas Pringle/Ierland.

²⁸² Art. 136, lid 3 VWEU.

²⁸³ HvJ 27 november 2012, C-370/12, ECLI:EU:C:2012:756, Thomas Pringle/Ierland.

²⁸⁴ G. BECK, "The Court of Justice, legal reasoning, and the Pringle case-law as the continuation of politics by other means", *E.L. Rev.*, 2014 (234) 239-240.

statelijke entiteit *in casu* vooral een juridisch-technisch onderscheid lijkt. Bijgevolg kan wel worden geargumenteed dat de bevoegdheden van de Unie wel onrechtstreeks zijn gewijzigd door het amendement omdat de Eurozone-lidstaten gewoon om het EU-recht heen gingen door als statelijke entiteiten te handelen.

ii. ESM in het *Pringle* arrest: het onderscheid tussen economisch en monetair beleid

119. Zoals gezegd, was een andere vraag die het Hof van Justitie moest beantwoorden in de *Pringle* zaak of het besluit in kwestie enkel wijzigingen voor het derde deel van het VWEU meebracht. *In casu* diende het Hof te overzien of de bevoegdheden van de Unie op het gebied van monetair beleid en de coördinatie van het economisch beleid van de lidstaten niet werden aangetast door het besluit. Om op deze kwestie antwoord te geven, moest het Hof eerst nazien of een permanent stabiliteitsmechanisme onder economisch of onder monetair beleid valt. Op deze vraag zal eerst worden ingegaan.

Nadat het Hof tot het besluit kwam dat het ESM onder het economisch beleid viel, moest het dan, om het voorgaande probleem op te lossen, de bevoegdheidsverdeling tussen de Unie en de lidstaten in het economisch beleidsgebied verduidelijken. Daar zal vervolgens worden op ingegaan.

Daarnaast moest het Hof in het arrest, eens het tot de conclusie was gekomen dat lidstaten over de nodige bevoegdheid beschikten om een permanent stabilisatiemechanisme in te stellen, zich ook uitspreken over de verenigbaarheid van het ESM-verdrag met de bepalingen van economisch beleid in het VWEU. In haar arrest oordeelde het Hof immers dat een verdrag tussen de lidstaten niet mocht gebruikt worden om aan het Unierecht te ontsnappen. Dit onderdeel zal met een analyse van deze vraag worden afgesloten.

ESM: economisch of monetair beleid?

120. Het Hof moest in de zaak *Pringle* voor het eerst het monetair beleid alsook het economisch beleid afbakenen om de haar voorgelegde vragen te beantwoorden. Daarvoor bepaalde het Hof eerst de grenzen van het Europees monetaire beleid. Het Hof merkte daarbij, net als de Advocaat-Generaal, op dat het VWEU geen definitie van monetair beleid bevat. Over hoe de omvang van de exclusieve Uniebevoegdheid op vlak van monetair beleid moest bepaald worden, volgde het Hof de redenering van de Advocaat-Generaal²⁸⁵ echter niet.

²⁸⁵ HvJ 27 november 2012, C-370/12, ECLI:EU:C:2012:756, Thomas Pringle/Ierland, opinie van Adv. Gen. Kokott.

121. Het Hof oordeelde dat het monetair beleid begrensd was door haar doelstellingen en de middelen tot het bereiken van die doelstellingen die in het VWEU voorkomen. Bijgevolg moest men bepalen of het stabiliteitsmechanisme dat kon opgericht worden onder het betwiste besluit onder het monetair beleid viel of niet door te kijken naar de doelstellingen van het stabiliteitsmechanisme en haar voorziene middelen. Met betrekking tot het doel van het mechanisme, de stabiliteit van de eurozone in haar geheel handhaven, stelde het Hof vast dat dit eerder van economische aard is, terwijl het monetair beleid enkel op de handhaving van de prijsstabiliteit focust.²⁸⁶ *“Hoewel de stabiliteit van de eurozone weerslag kan hebben op de stabiliteit van de binnen deze zone gebruikte munt, kan immers een maatregel van economisch beleid niet worden gelijkgesteld met een maatregel van monetair beleid louter omdat deze indirecte gevolgen kan hebben voor de stabiliteit van de euro”*²⁸⁷, aldus het Hof. Zij vernieuwde de EMU door het concept *“stabiliteit van de eurozone in haar geheel”* als een apart doel te aanvaarden los van het begrip prijsstabiliteit. Net daarin lag dan ook de rechtvaardiging die het ESM buiten monetair beleid deed vallen.²⁸⁸ Daarnaast zag het Hof overigens een bevestiging van deze conclusie in de middelen waarvan in het besluit sprake: de verlening van financiële bijstand aan een lidstaat valt niet onder het monetair beleid. Bovendien werd deze visie volgens het Hof ook nog eens versterkt doordat het stabiliteitsmechanisme een aanvulling is van het nieuwe regelingskader ter versterking van de economische governance van de Unie en doordat met de instelling van het stabiliteitsmechanisme wordt beoogd de financiële crises te beheersen die zich, ondanks preventieve optredens van economische aard, niettemin zou kunnen voordoen.²⁸⁹

122. Ondanks dat deze beslissing werd geprezen voor het *“legal pragmatism”* van het Hof²⁹⁰, was haar redenering vanuit juridisch en economisch standpunt niet vlekkeloos. Vooral het naast elkaar zetten van de prijsstabiliteit en de stabiliteit van de eurozone als geheel is voorwerp van kritische opmerkingen.²⁹¹ Zo haalt een criticaster aan dat de geamendeerde paragraaf expliciet verklaart dat een stabiliteitsmechanisme enkel geactiveerd wordt *“indien dat onontbeerlijk is om de stabiliteit van de eurozone in haar geheel te waarborgen”*. Hij argumenteert daarom dat een invloed op de stabiliteit van de eurozone niet incidenteel zou zijn zoals wordt gesuggereerd in het *Pringle* arrest. De stabiliteit van de eurozone is immers het doel van het stabiliteitsmechanisme. Het ESM zou dan ook

²⁸⁶ W. VANDENBRUWAENE, “Noot onder HvJ C-370/12”, *SEW*, 2013, (127) 128.

²⁸⁷ HvJ 27 november 2012, C-370/12, ECLI:EU:C:2012:756, Thomas Pringle/Ierland.

²⁸⁸ E. DE LHONEUX en C. A. VASSILOPOULOS, *The European Stability Mechanism Before the Court of Justice of the European Union Comments on the Pringle Case, s.l.*, Springer eBooks, 2014, 25.

²⁸⁹ HvJ 27 november 2012, C-370/12, ECLI:EU:C:2012:756, Thomas Pringle/Ierland.

²⁹⁰ S. ADAM en F.J.M. PARRAS, “The European Stability Mechanism through the Legal Meanderings of the Union's Constitutionalism: Comment on Pringle”, *E.L. Rev.*, 2013, (848) 856.

²⁹¹ Zie bv. E. DE LHONEUX en C. A. VASSILOPOULOS, *The European Stability Mechanism Before the Court of Justice of the European Union Comments on the Pringle Case, s.l.*, Springer eBooks, 2014, 25; G. BECK, “The Legal Reasoning of the Court of Justice and the Euro Crisis - The Flexibility of the Court's Cumulative Approach and the *Pringle* case”, *MJ*, 2013, (635) 641.

onder het monetair beleid moeten vallen omdat de stabiliteit van de eurozone, volgens hem, nu éénmaal deel is van het monetair beleid van de Unie.²⁹² Wederom spruit de kritiek voort uit het niet zien van een juridisch verschil, met name dat tussen de financiële stabiliteit van de eurozone als geheel en de prijsstabiliteit van de euro als munt. Bovendien dient uit het arrest van het Hof niet afgeleid te worden dat financiële stabiliteit geen belang heeft in de context van de EMU, maar eerder dat er geen directe verantwoordelijkheid om financiële stabiliteit na te streven is toegewezen aan een EU-instelling in het primair Unierecht.²⁹³

123. Deze kritiek wijzigt uiteraard niets aan het besluit van het Hof dat een stabiliteitsmechanisme als dat waarin besluit 2011/199 voorziet -en dus vooral het ESM- niet onder monetair beleid vallen en wel onder economisch beleid. Het Hof moest echter nog steeds bepalen of dergelijk mechanisme er één was om het algemene economische beleid van de Unie te coördineren of niet om te antwoorden op de vraag of het besluit 2011/199 de bevoegdheden van Unie aantastte.

De bevoegdheidsverdeling tussen de Unie en de lidstaten m.b.t. economisch beleid

124. Bij het behandelen van de bevoegdheidsverdeling rond het economisch beleid, hield het Hof er een korte redenering op na. Het Hof stelde eerst en vooral vast dat er noch in het VEU, noch in het VWEU een specifieke rechtsgrondslag is voor de instelling van een stabiliteitsmechanisme door de Unie. Enerzijds omdat artikel 122, lid 2 VWEU de Unie enkel de bevoegdheid verleent om incidenteel financiële bijstand te verlenen aan een lidstaat in de omstandigheden opgesomd in de bepaling. Aldus kan er geen passende rechtsgrondslag in gevonden worden voor de instelling van een permanent stabiliteitsmechanisme. Anderzijds omdat het Hof artikel 352 VWEU als rechtsgrondslag voor de instelling van een stabiliteitsmechanisme niet echt overwoog. Het Hof meende dat het volstond vast te stellen dat de Unie de bevoegdheid in voorliggend artikel niet had uitgeoefend en dat er geen verplichting op de Unie rust om dit wel te doen. Bijgevolg was het Hof van mening dat de lidstaten de bevoegdheid hadden om dergelijk mechanisme in te stellen.²⁹⁴

125. Deze redenering van het Hof werd in de rechtsleer niet bijzonder positief onthaald. Er valt immers wat te zeggen voor beide artikelen waarnaar het Hof verwijst. M.b.t. artikel 122, lid 2 VWEU kan er geargumenteed worden dat dit wel een rechtsbasis zou kunnen vormen voor een permanent

²⁹² G. BECK, "The Legal Reasoning of the Court of Justice and the Euro Crisis - The Flexibility of the Court's Cumulative Approach and the *Pringle* case", *MJ*, 2013, (635) 641.

²⁹³ T. BEUKERS en B. DE WITTE, "Case law: case C-370/12", *CML Rev.*, 2013, (805) 830.

²⁹⁴ HvJ 27 november 2012, C-370/12, ECLI:EU:C:2012:756, Thomas Pringle/Ierland.

stabiliteitsmechanisme vanwege de Unie.²⁹⁵ Zo haalt Borger terecht aan dat een permanent mechanisme niet noodzakelijk strijdig is met de vereiste van buitengewone omstandigheden in artikel 122 lid 2 VWEU, maar dat dit enkel niet met permanente kapitaalstromen te rijmen zou vallen. Daarnaast haalt hij terecht aan dat het doel om de financiële stabiliteit van de eurozone in zijn geheel te waarborgen ook niet problematisch is, voor zover elke financiële bijstandsoperatie voldoet aan de voorwaarde buitengewone omstandigheden. Het beperken van de omvang van de financiële assistentie van een bepaald instrument tot een bepaalde doelstelling is hier niet per se strijdig mee.²⁹⁶ Tot slot is ook het feit dat een stabiliteitsmechanisme enkel zou worden opgericht door en voor de eurozone-lidstaten geen probleem in het licht van artikel 122 VWEU. Dit is wel op voorwaarde dat er beroep op het artikel zou gedaan worden in combinatie met de nauwere samenwerking voorzien in artikel 326 VWEU, nadat geconstateerd is dat de EU in haar geheel niet eenzelfde doelstelling zou kunnen bereiken binnen redelijke termijn.²⁹⁷

Dit zou het amendement weliswaar niet onwettelijk maken. Het Hof merkte immers op dat niets in het artikel er op wijst dat alleen de Unie bevoegd zou zijn om financiële assistentie aan een lidstaat te verlenen. Zelfs indien deze argumentatie zou gevolgd zijn door het Hof, lijkt het waarschijnlijk dat zij het besluit 2011/199 nog steeds geldig zou bevonden hebben.

Daarnaast springt ook de redenering van het hof m.b.t. artikel 352 in het oog van de critici. Het Hof stelde erg terughoudend dat er geen verplichting bestaat voor de Unie om onder die bepaling te handelen. Bijgevolg liet het de keuze aan de lidstaten om buiten het EU-kader om te gaan.²⁹⁸ Hierbij kan er op gewezen worden dat het relevant criterium onder die bepaling de noodzakelijkheid om te handelen is. Deze bepaling stelt dat de Raad passende bepaling kan vaststellen *“indien een optreden van de Unie in het kader van de beleidsgebieden van de Verdragen nodig blijkt om een van de doelstellingen van de Verdragen te verwezenlijken zonder dat deze Verdragen in de daartoe vereiste bevoegdheden voorzien”*. Aangezien de instelling van een stabiliteitsmechanisme sowieso zou vallen onder het nastreven van één van de verdragsdoelstellingen, namelijk het handhaven van de prijsstabiliteit²⁹⁹, is alvast voldaan aan deze voorwaarde. Daarnaast zou er betoogd kunnen worden

²⁹⁵ Hier dienen wel de argumenten van de hier tegenover staande visie in herinnering te worden gebracht: *Supra* 60, nr. 111.

²⁹⁶ V. BORGER, “The ESM and the Court’s predicament in *Pringle*”, *GLJ*, 2013, (113) 128-129.

²⁹⁷ Art. 20, lid 2 VEU.

²⁹⁸ A. HINAREJOS, *The Euro Area Crisis in Constitutional perspective*, Oxford, Oxford University Press, 2015, 106-107 p.

²⁹⁹ S. POLI, “Emergencies, crises, and threats in the EU : what role for the European Court of Justice?” in I. GOVAERE en S. POLI (eds.), *EU- management of global emergencies : legal framework for combating threats and crises*, Leiden, Brill Nijhoff, 2014, (195) 214.

dat de noodzaak er was om een stabiliteitsmechanisme op te zetten.³⁰⁰ Als we deze redenering volgen, zou de Unie wel de bevoegdheid hebben om een stabiliteitsmechanisme op te zetten.

Dat de Unie dergelijke bevoegdheid zou hebben op basis van dit artikel is echter niet ontkend door het Hof. *In casu* constateerde het Hof gewoon dat de Unie deze bevoegdheid niet had uitgeoefend en dat daar geen verplichting toe was, om te concluderen dat het besluit 2011/199 geen gevolgen had voor de bevoegdheid van de Unie om het economisch beleid van de lidstaten te coördineren.³⁰¹ Doordat het Hof geen diepgaande redenering ontwikkelde m.b.t. dit artikel, lijkt het alsof het Hof de deur wil openlaten om later eventueel nog tot de conclusie te kunnen komen dat de Unie wel de bevoegdheid heeft om een stabiliteitsmechanisme op te zetten.³⁰² Dit zou het amendement echter niet noodzakelijk ongeldig maken. In de *Bangladesh case law* lijkt het Hof van Justitie immers te suggereren dat de lidstaten nog steeds internationale overeenkomsten kunnen sluiten wanneer de Unieverdragen de mogelijkheid voorzien voor de Unie om eenzelfde of een gelijkaardige actie te ondernemen voor zover de Unie op dit vlak niet exclusief bevoegd is.³⁰³ Uit de bewoording “zonder dat deze Verdragen in de daartoe vereiste bevoegdheden voorzien” in artikel 352 VWEU blijkt dat het optreden van de Unie op basis van dit artikel nooit kan gebeuren op een gebied waar de Unie exclusief bevoegd voor is. Al kan de *Bangladesh* doctrine wel bekritiseerd worden omdat de lidstaten die een verdrag sluiten daarmee het kader van de Unieverdragen verlaten. Opteren voor de intergouvernementele route heeft noodzakelijk gevolgen voor de democratische en gerechtelijke controle in de Unie. Zelfs als er taken aan Unie-instellingen worden toegewezen, bepalen de lidstaten de grenzen waarbinnen deze opereren, en niet de Unieverdragen.³⁰⁴

126. Nadat het Hof had verduidelijkt dat het instellen van een stabilisatiemechanisme zeker een bevoegdheid van de lidstaten is, maakte het wel nog duidelijk dat lidstaten niet die bevoegdheid mogen gebruiken om van het Unierecht af te wijken. Net daarvoor moesten er stringente voorwaarden verbonden zijn aan dergelijk stabilisatiemechanisme. Strikte voorwaarden zijn aldus nodig, ook al bevinden de lidstaten zich op hun bevoegdheidsterrein.

³⁰⁰ E. DE LHONEUX en C. A. VASSILOPOULOS, *The European Stability Mechanism Before the Court of Justice of the European Union Comments on the Pringle Case, s.l.*, Springer eBooks, 2014, 30.

³⁰¹ HvJ 27 november 2012, C-370/12, ECLI:EU:C:2012:756, Thomas Pringle/Ierland.

³⁰² A. HINAREJOS, *The Euro Area Crisis in Constitutional perspective*, Oxford, Oxford University Press, 2015, 106-107; S. THOMAS, “Droit constitutionnel de l’Union - UEM”, *Revue du Droit de l’Union Européenne*, 2013, (198) 205.

³⁰³ C. KOEDDOODER, “The Pringle judgement: economic and/or monetary union?”, *Fordham International Law Journal*, 2013, (112) 142.

³⁰⁴ C. KOEDDOODER, “The Pringle judgement: economic and/or monetary union?”, *Fordham International Law Journal*, 2013, (112) 143.

De verenigbaarheid van het ESM met de Europeesrechtelijke bepalingen over economisch beleid

127. Bij de toetsing van het ESM aan het Europees recht, onderzocht het Hof de verenigbaarheid van het stabiliteitsmechanisme met de bepalingen op gebied van coördinatie van het economisch beleid van de lidstaten in de artikelen 2, lid 3, 119 t.e.m. 121 en 126 VWEU en met de artikelen 122, 123 en 125 VWEU. Gezien het grote belang van het oordeel van het Hof over de relatie met artikel 125 VWEU, zal dit pas hierna besproken worden. De andere verhoudingen zullen nu aan bod komen.

128. Eerst ging het Hof in op de verhouding van het ESM-verdrag met de bepalingen op gebied van coördinatie van het economisch beleid. Het Hof besloot daarbij dat deze artikelen zich niet verzetten tegen het sluiten van een verdrag als het ESM-verdrag door de lidstaten. Volgens het Hof heeft het ESM niet de coördinatie van het economisch beleid van de lidstaten tot doel, maar vormt het een financieringsmechanisme. Hierbij verwees het Hof naar artikelen 3 en 12, lid 1 van het ESM-verdrag³⁰⁵ ter staving. In de strikte voorwaarden verbonden aan de financiële steun onder het ESM zag het Hof geen coördinatie-instrument, maar enkel een garantie dat het ESM verenigbaar zou zijn met artikel 125 VWEU en de door de Unie genomen coördinatiemaatregelen. Tot slot geeft het Hof ook nog aan dat het ESM-verdrag niet raakt aan de bevoegdheid van de raad onder de “buitensporige tekort-procedure” in artikel 126 VWEU.³⁰⁶

129. De redenering van het Hof m.b.t. artikel 126 VWEU moet toegejuicht worden. Niet enkel voorziet het ESM-verdrag niet in een gelijkaardig mechanisme om aanbevelingen aan te nemen, het benadrukt zelfs de noodzaak voor staten om zich in lijn hiermee te gedragen. Haar redenering omtrent de voorwaardelijkheid staat daarentegen aan kritiek bloot. Men zou namelijk kunnen claimen dat de voorwaardelijkheid de omvang van de financiële bijstand onder het ESM kan beperken. Dan zou niet alle financiële assistentie, maar enkel deze conform de regels van de coördinatie van het economisch beleid van de lidstaten gedekt worden door het ESM. In deze context zou de voorwaardelijkheid mogelijks als een middel voor coördinatie van het economisch beleid van de lidstaten kunnen gezien worden. Bovendien kan men hiervoor ook een argument vinden in de interactie tussen het ESM en het Verdrag inzake stabiliteit, coördinatie en governance in de economische en monetaire unie. In de vijfde overweging van het ESM-verdrag staat enerzijds dat financiële bijstand door het ESM afhankelijk is van de ratificatie van het VSCG. Anderzijds vermeldt deze overweging letterlijk dat *“het VSCG zal bijdragen aan de ontwikkeling van engere*

³⁰⁵ Verdrag tot oprichting van het Europees Stabiliteitsmechanisme van 2 februari 2012, *ESM legal documents*.

³⁰⁶ HvJ 27 november 2012, C-370/12, ECLI:EU:C:2012:756, Thomas Pringle/Ierland.

coördinatie".³⁰⁷ Het Hof had uitgebreider kunnen toelichten waarom de voorwaardelijkheid van het ESM geen economisch coördinatie-instrument is.³⁰⁸

130. Vervolgens ging het Hof in op de verenigbaarheid van het ESM-verdrag met artikel 122 VWEU. Hierbij gaf zij geen interpretatie van de omvang van lid 2 van het artikel, maar benadrukte zij gewoon drie zaken. Ten eerste dat deze bepaling enkel betrekking heeft op financiële assistentie toegestaan door de Unie en niet door de lidstaten. Ten tweede vond het Hof dat het ESM-verdrag geen afbreuk deed aan de bevoegdheid van de raad onder lid 2 van het artikel. De raad is immers nog steeds in staat deze bevoegdheid uit te oefenen. Ten derde betoogde het Hof dat niets in het artikel er op wijst dat alleen de Unie bevoegd zou zijn om financiële assistentie aan een lidstaat te verlenen. Aldus zijn de lidstaten vrij om het ESM-verdrag te sluiten zonder dat zij artikel 122 VWEU schenden.³⁰⁹

131. Aansluitend behandelde het Hof artikel 123 VWEU. Het Hof verwierp de beweerde schending ervan door het artikel letterlijk te interpreteren. Hoewel de verwijzende rechter de vraag stelde of een intergouvernementele overeenkomst als het ESM-verdrag niet beoogd het verbod in artikel 123 VWEU te omzeilen, maakte het Hof zich er gemakkelijk van af door een omzeiling niet te overwegen. Het Hof constateerde enkel dat "*artikel 123 VWEU specifiek tot de ECB en tot centrale banken van de lidstaten is gericht*" en dat zodoende "*de verlening van financiële bijstand door een lidstaat of een aantal lidstaten samen aan een andere lidstaat*" buiten het toepassingsgebied van dit artikel valt. Vreemd genoeg voegde het Hof er nog aan toe dat er geen enkele reden was om "*aan te nemen dat de door de ESM-leden aan dat lid toegekende financiële middelen afkomstig zouden zijn uit bij artikel 123, lid 1, VWEU verboden financiële instrumenten*". Gezien haar voorafgaande redenering was dit overbodig om een schending van de bepaling te verwerpen.³¹⁰

132. Deze letterlijke interpretatie van artikel 123 VWEU negeert echter wel de verordening nr.3603/93 van de Raad.³¹¹ Uit deze verordening valt af te leiden dat artikel 123 VWEU toepassing vindt op aankopen op de secundaire markt wanneer deze begrotingsbudgetten financieren. Hieruit volgt volgens BECK dat het ESM het verbod op monetaire financiering omzeilt. Het ESM is gericht op het financieren van staten en heeft hiermee volgens BECK specifiek als doel om de

³⁰⁷ Vijfde overweging Verdrag tot oprichting van het Europees Stabiliteitsmechanisme van 2 februari 2012, *ESM legal documents*.

³⁰⁸ E. DE LHONEUX en C. A. VASSILOPOULOS, *The European Stability Mechanism Before the Court of Justice of the European Union Comments on the Pringle Case, s.l.*, Springer eBooks, 2014, 44-45.

³⁰⁹ HvJ 27 november 2012, C-370/12, ECLI:EU:C:2012:756, Thomas Pringle/Ierland.

³¹⁰ HvJ 27 november 2012, C-370/12, ECLI:EU:C:2012:756, Thomas Pringle/Ierland.

³¹¹ Verord.Raad nr. 3603/93, 13 december 1993 tot vaststelling van de definities voor de toepassing van de in artikel 104 en artikel 104 B, lid 1, van het Verdrag vastgelegde verbodsbepalingen, *Pb.L.* 31 december 1993, afl. 332, 1.

financieringsvoorwaarden van de lidstaten te verlichten.³¹² Zoals gezegd, overwoog het Hof deze piste echter niet.

iii. Het ESM: een schending van het no-bailout beginsel?

133. Tot slot diende het Hof in het kader van de verenigbaarheid van het ESM met de Europeesrechtelijke bepalingen over economisch beleid, nog in te gaan op de verhouding van het ESM-verdrag met het no-bailout beginsel verwoord in artikel 125 VWEU. Een bijzonder delicate kwestie in de voorliggende zaak gezien het artikel het volgende bepaalt: “*De lidstaten zijn niet aansprakelijk voor de verbintenissen van [...] overheden, [...] van een andere lidstaat en nemen deze verbintenissen niet over [...]*”.³¹³ Bovendien was de schending van dit artikel ook zonder twijfel het belangrijkste argument van de verzoeker, Thomas Pringle.³¹⁴

134. Alvorens in te gaan op de interpretatie van artikel 125 VWEU door het Hof, moet de aandacht gevestigd worden op de context waarin het *Pringle* arrest werd geveld. Zoals reeds aangegeven, is het ESM in de context van de crisis ingesteld, waarbij bepaalde staten zich zonder financiële bijstand niet meer gingen kunnen redden. Het ESM diende er dan als permanente opvolger van het EFSM en de EFSF voor te zorgen dat deze bijstand mogelijk was en zou blijven. Indien het Hof het ESM onwettig zou bevinden, zou bijstand van die omvang niet meer verleend kunnen worden. Gezien de aanslepende crisissituatie in Griekenland zou het wegnemen van deze bijstand, bijna zeker de *Grexit* tot gevolg gehad hebben en de toekomst van eurozone in zijn geheel in gevaar gebracht hebben. Het Hof was zich bij haar oordeel in de *Pringle* zaak aldus pijnlijk bewust van de politieke gevoeligheid van de kwestie die op het spel stond.³¹⁵ Hoewel dit uiteraard doorheen het hele arrest speelde, opteer ik ervoor om dit in het kader van artikel 125 VWEU te vermelden omdat de precaire politieke achtergrond hier vrij onmiskenbaar doorscheen in het oordeel van het Hof.

135. Met die achtergrond in het hoofd opende het Hof haar redenering door te stellen dat artikel 125 VWEU niet de bedoeling had financiële bijstand, door de Unie en de lidstaten aan een andere lidstaat, in alle vormen te verbieden. Het Hof leidde dit enerzijds af uit de mogelijkheid om financiële assistentie te verlenen volgens artikel 122 VWEU zonder dat dit expliciet bepaalt een uitzondering te zijn op artikel 125. Anderzijds leidde het Hof dit af uit de striktere bewoording van artikel 123 VWEU.

³¹² G. BECK, “The Court of Justice, the Bundesverfassungsgericht and Legal Reasoning during the Euro Crisis: The Rule of Law as a Fair-Weather Phenomenon”, *European Public Law*, 2014, (540) 546-547.

³¹³ Art. 125 VWEU.

³¹⁴ P. CRAIG, “*Pringle* and the nature of legal reasoning”, *MJ*, 2014, (205) 217.

³¹⁵ X, “Editorial Comments - Reflections on the state of the union 50 years after Van Gend en Loos”, *CML Rev.*, 2013, (351) 354-355.

Na deze vaststelling, diende het Hof te bepalen welke vormen van financiële assistentie verenigbaar zijn met artikel 125 VWEU. Hiervoor lag het aanknopingspunt volgens het Hof bij het doel van het artikel. Uit de voorbereidende werkzaamheden van het EG-verdrag leidde het Hof af dat het doel het verzekeren van een gezond begrotingsbeleid in hoofde van de lidstaten is. *“Artikel 125 verbiedt”,* aldus het Hof, *“niet de verlening van financiële bijstand door een of meer lidstaten aan een lidstaat die aansprakelijk blijft voor zijn eigen verbintenissen ten aanzien van zijn schuldeisers, mits de aan die bijstand verbonden voorwaarden die lidstaat stimuleren een gezond begrotingsbeleid te voeren”*. De activering van financiële bijstand onder het ESM is daarom enkel hiermee verenigbaar indien die bijstand *“onontbeerlijk blijkt voor het waarborgen van de financiële stabiliteit van de eurozone in haar geheel en daaraan stringente voorwaarden verbonden zijn”*, voor zover hierbij geen verbintenissen van andere lidstaten worden overgenomen. Op basis van het ESM-verdrag oordeelt het Hof dat financiële bijstand onder het ESM aan deze voorwaarden voldoet. Zij besluit dan ook dat het ESM-verdrag artikel 125 VWEU niet schendt.³¹⁶

136. Hoewel het Hof van Justitie nooit eerder over de inhoud van artikel 125 VWEU had moeten oordelen, gaan heel wat stemmen in de rechtsleer op die stellen dat deze interpretatie van het Hof van Justitie vanuit juridisch-technisch standpunt moeilijk te verdedigen valt. Zo wijst de commentator van de *Common Market Law Review* op de redenering van het Hof dat artikel 125 VWEU niet de bedoeling had de Unie en de lidstaten te verbieden financiële bijstand in enige vorm aan een andere lidstaat te verlenen. Daaruit volgt dat niet enkel prijsstabiliteit, maar ook financiële stabiliteit in artikel 125 VWEU lijkt te zijn omvat. Dit is echter niet in lijn met hoe dit artikel gebruikelijk wordt gelezen.³¹⁷ Ook BARENTS neemt deze positie in. In het Tijdschrift voor Europees en economisch recht verklaarde hij het volgende: *“Hoe men het ook wendt of keert, het ESM-Verdrag houdt een feitelijke wijziging in van het “bail-out”-verbod van art. 125 lid 1 VWEU, omdat door dit verdrag het voor de bestaande economische en monetaire unie essentiële beginsel opzij wordt gezet dat een lidstaat die de euro heeft aangenomen, exclusief aansprakelijk is voor de financiële en economische gevolgen van zijn economische en budgettaire politiek.”*³¹⁸ Ook BECK³¹⁹ is eenzelfde mening toegedaan.

137. Hoewel ik hiervoor een kritische houding t.o.v. het oordeel van het Hof van Justitie aannam, kan ik dit stuk niet afsluiten zonder dit te nuanceren. Zo zijn er ook verschillende auteurs die het oordeel

³¹⁶ HvJ 27 november 2012, C-370/12, ECLI:EU:C:2012:756, Thomas Pringle/Ierland.

³¹⁷ X, “Editorial Comments - Reflections on the state of the union 50 years after Van Gend en Loos”, *CML Rev.*, 2013, (351) 355.

³¹⁸ R. BARENTS, “De constitutionele paradox van het Unierecht”, *SEW*, 2013, (300) 304.

³¹⁹ G. BECK, “The Court of Justice, the Bundesverfassungsgericht and Legal Reasoning during the Euro Crisis: The Rule of Law as a Fair-Weather Phenomenon”, *European Public Law*, 2014, (540) 547-550.

van het Hof van Justitie met juridische argumenten steunen. Zo wordt er op gewezen dat de verschillende soorten interpretatievormen waarvan het Hof gebruik maakt m.b.t. artikel 125 VWEU vanuit methodologisch standpunt perfect verdedigbaar zijn. Dat het Hof verschillende interpretatievormen door elkaar gebruikt en historische interpretaties en *ultima ratio* interpretaties zelden voorkomen in de *case law* van het Hof doet daar niets aan af.³²⁰ De historische interpretatie die het Hof er op nahield, wat een belangrijk element was in haar gedachtegang, maakt zelfs deel uit van een recente trend in haar rechtspraak. Wel lijkt het Hof vooral geneigd hiernaar te grijpen als het daarmee kan bevestigen en ondersteunen wat haar de gepaste interpretatie lijkt nadat een tekstuele, contextuele en teleologische interpretatie samen in een aannemelijke, maar mogelijks niet volledig overtuigende interpretatie hebben geresulteerd.³²¹ Daarnaast verdedigt CRAIG³²² ook de *ultima ratio* interpretatie van het Hof door te wijzen op de dubbele doelstelling die TUORI in het artikel ziet. Volgens deze visie was er de doelstelling belichaamd in het artikel zelf, volgens welke de fiscale verantwoordelijkheid bij elke lidstaat moest blijven. Deze doelstelling moest weliswaar gelezen worden als onderworpen aan een soort van indirecte doelstelling, zijnde de financiële stabiliteit van de eurozone als geheel.³²³ Ten gevolge van de argumentatie dat dit reeds bij de invoering van de bepaling voorzien was, is de *ultima ratio* interpretatie van het Hof dan eigenlijk niet problematisch. Ondanks doet CRAIG wel blijken dat het onwaarschijnlijk is dat dit het geval was en dat deze redenering eerder het resultaat was van een zoektocht naar een juridisch verdedigbare theorie om de gewenste conclusie te bereiken.³²⁴ KOEDDOODER wijst er zelfs op dat het Delors rapport de mogelijkheid om financiële bijstand te verlenen onder voorwaarden had voorgesteld, maar dat dit niet werd overgenomen in het Verdrag van Maastricht.³²⁵ Ook dit toont aan dat het bijzonder onwaarschijnlijk is dat dit voorzien was in het Verdrag.

138. Uit de naar voren gebrachte argumenten kan moeilijk anders geconcludeerd worden dan dat het artikel 125 VWEU een wijziging heeft ondergaan ten gevolge van het arrest van het Hof van Justitie. De politiek fragiele situatie liet het Hof geen ruimte om anders te oordelen. Dit neemt uiteraard niet weg dat deze wijziging van het no-bailout verbod gevolgen heeft.

³²⁰ T. BEUKERS en B. DE WITTE, "Case law: case C-370/12", *CML Rev.*, 2013, (805) 838.

³²¹ BOARD OF EDITORS, "International Law in the Case Law of the Court of Justice: Recent Trends", *Legal Issues of Economic Integration*, 2014, (1) 4-7.

³²² P. CRAIG, "Pringle and the nature of legal reasoning", *MJ*, 2014, (205) 219-220.

³²³ K. TUORI, "The European Financial Crisis - Constitutional Aspects and Implications", *EUI Working Papers*, 2012, (1) 24-25.

³²⁴ P. CRAIG, "Pringle and the nature of legal reasoning", *MJ*, 2014, (205) 219-220.

³²⁵ C. KOEDDOODER, "The Pringle judgement: economic and/or monetary union?", *Fordham International Law Journal*, 2013, (112) 136.

iv. De rol van de ECB, de Commissie en het Hof van Justitie in het ESM-verdrag: een schending van Europees recht?

139. In het oprichtingsverdrag werd binnen het ESM een rol toebedeeld aan zowel de ECB, de Commissie als aan het Hof van Justitie. Artikel 13 VEU bepaalt echter dat iedere Unie-instelling binnen haar bevoegdheden zoals die haar zijn toegewezen in het VEU of het VWEU handelt. De rollen toegewezen aan de Unie-instellingen in het ESM-Verdrag lijken strijdig hiermee. Op de vraag of dit effectief zo is, gaf het Hof antwoord in haar *Pringle* arrest.

140. Gezien het onderscheid in functies van de verschillende instellingen, achtte het Hof het noodzakelijk de rol van de Commissie en de ECB afzonderlijk te behandelen van die van het Hof zelf. Met betrekking tot de rol van de ECB en van de Commissie wees het Hof ten eerste op haar oude rechtspraak om in herinnering te brengen dat de lidstaten op gebieden die niet tot de exclusieve bevoegdheid van de Unie behoren, het recht hebben om buiten het Unie-kader taken op te dragen aan de instellingen, voor zover de wezenlijke aard van de bevoegdheden in het VEU en het VWEU hierdoor niet worden hervormd. Het Hof besliste dat de lidstaten zich *in casu* op een niet-exclusief bevoegdheidsterrein bevonden en dat de toegewezen taken in het ESM-verdrag geen essentiële veranderingen voor de bevoegdheden van de instellingen onder het VEU en het VWEU meebrachten. Meer zelfs, het Hof vond zowel de rol van de Commissie als de rol van de ECB in het ESM-verdrag in lijn met de bevoegdheden die hen respectievelijk in artikel 17, lid 1 VEU en in het VWEU en het ESCB-statuut zijn verschaft.

Aangaande haar eigen rol, argumenteerde het Hof dat haar bevoegdheid in het ESM-Verdrag rechtstreeks gebaseerd is op artikel 273 VWEU. Volgens haar zienswijze waren de voorwaarden die dit artikel oplegt opdat zij bevoegd zou kunnen zijn, voldaan; ten eerste omdat er een compromis bestond om geschillen in verband met het ESM aan haar voor te leggen; ten tweede omdat in de potentiële geschillen onder het ESM-Verdrag een verband is met de Verdragen waarnaar artikel 273 VWEU verwijst; en ten laatste omdat een geschil waarbij het ESM partij is als een geschil tussen lidstaten kan worden aangemerkt. Aldus maken de aan de ECB, de Commissie en het Hof toegedeelde rol geen schending van EU-recht uit.³²⁶

141. Het Hof aanvaardde niet dat de eurozone-lidstaten nauwere samenwerking hadden moeten aangaan om beroep te doen op bijstand van de ECB en de Commissie. Hierbij argumenteerde het Hof dat een nauwere samenwerking enkel kan op gebieden waarop de Unie kan optreden. Dit argument staat echter op losse schroeven omdat de vraag kan gesteld worden of de Unie daadwerkelijk geen bevoegdheid had om een permanent stabilisatiemechanisme op te zetten. Deze mogelijkheid werd

³²⁶ HvJ 27 november 2012, C-370/12, ECLI:EU:C:2012:756, Thomas Pringle/Ierland.

reeds hierboven uiteengezet.³²⁷ Bovendien kan ook de vraag gesteld worden of de *case law* waarop het Hof zich in voorliggende zaak beriep, wel toepasselijk was *in casu*.³²⁸ Ook het relaas over haar eigen rol kan moeilijk zomaar aanvaard worden. Zo verklaarde het hof dat voldaan is aan de tweede voorwaarde door op opmerkelijk algemene wijze te vermelden dat een geschil in verband met de interpretatie of toepassing van het ESM-Verdrag vermoedelijk ook een interpretatie of toepassing van EU-rechtelijke bepalingen zal aanbelangen. Dit laat heel wat ruimte voor onduidelijkheden. Verder lijkt het Hof, bij haar oordeel over de derde voorwaarde, het ESM niet te beschouwen als een onafhankelijke structuur. Dit lijkt strijdig met wat zij in paragraaf 165 tot 167 vooruitschoof.³²⁹

142. De argumenten waarop het Hof steunt om te besluiten dat het ESM-verdrag conform artikel 13 VEU is, zijn niet steeds even koosjer. Het gevolg van deze uitspraak is wel dat het lidstaten meer bewegingsruimte krijgen om buiten het EU-kader samen te werken met EU-instellingen.

v. ESM buiten EU-bescherming?

143. Een laatste vermeldenswaardige vraag die door Thomas Pringle werd gesteld was of de instelling van het ESM buiten het kader van de rechtsorde van de Unie tot gevolg heeft dat het ESM buiten de werkingssfeer van het Europees Handvest valt en bijgevolg inbreuk zou maken op het Europees recht. Artikel 47 van het Handvest, ter waarborging van een effectieve rechterlijke bescherming, zou dan immers geschonden zijn.

144. Het Hof ontdoet zich eenvoudigweg van het voorliggende probleem door te verklaren dat het Handvest geen toepassing vindt op een verdrag als het ESM-Verdrag. Het Handvest bindt namelijk enkel de lidstaten wanneer zij het recht van de Unie ten uitvoer brengen.³³⁰ Wanneer zij een stabiliteitsmechanisme als het ESM instellen, is dit niet het geval aangezien de Unie daarvoor geen specifieke bevoegdheid is toegekend. Het algemene beginsel van de effectieve rechterlijke bescherming verzet zich naar de mening van het Hof dan ook niet tegen de instelling van een stabiliteitsmechanisme als het ESM.³³¹

145. Ofschoon de conclusie van het Hof formeel gezien wel correct is, kan haar argumentatie volgens BECK om twee redenen verrassend genoemd worden. Ten eerste, geeft hij, mijns inziens terecht, aan

³²⁷ *Supra* 66, nr. 125.

³²⁸ E. DE LHONEUX en C. A. VASSILOPOULOS, *The European Stability Mechanism Before the Court of Justice of the European Union Comments on the Pringle Case, s.l.*, Springer eBooks, 2014, 58.

³²⁹ E. DE LHONEUX en C. A. VASSILOPOULOS, *The European Stability Mechanism Before the Court of Justice of the European Union Comments on the Pringle Case, s.l.*, Springer eBooks, 2014, 63-64.

³³⁰ Art. 51, lid 1 Handvest van de grondrechten van de Europese Unie van 7 december 2000, *Pb.C.*, afl. 364, 21.

³³¹ HvJ 27 november 2012, C-370/12, ECLI:EU:C:2012:756, Thomas Pringle/Ierland.

dat het oordeel van het Hof simpelweg onverenigbaar is met het ESM-Verdrag zelf. De vierde overweging van het Verdrag maakt duidelijk dat de ESM-leden het Unierecht zullen respecteren. Aangezien het Handvest dezelfde juridische status heeft als de Verdragen, zijn lidstaten erdoor gebonden. Ten tweede, valt dit oordeel volgens hem moeilijk te rijmen met de voorgaande rechtspraak van het Hof. Tot haar *Pringle* arrest, had het Hof verschillende keren bevestigd dat lidstaten bij het onderhandelen, sluiten, ratificeren en implementeren van verdragen de vervulling van de taak van de Unie moeten vergemakkelijken en niet strijdig met het Unierecht mogen handelen, noch handelingen mogen stellen die het bereiken van de doelstellingen van de Unie in gevaar brengen.³³²

Overigens kan ook de vraag gesteld worden of het Hof wel haar positie diende in te nemen. DE LHONEUX en VASSILOPOULOS beweren immers dat het Hof niet over de nodige elementen beschikte om ter zake een oordeel te vellen. Bovendien is uit het feit dat de verzoeker in de nationale procedure de zaak voor een nationale rechtbank aanhangig kon maken bewijs dat het beginsel van effectieve rechterlijke bescherming voldoende gegarandeerd wordt. Het Hof liet echter na uit te wijzen dat dit recht *in casu* wel degelijk gerespecteerd was.³³³

³³² G. BECK, "The Court of Justice, legal reasoning, and the Pringle case-law as the continuation of politics by other means", *E.L. Rev.*, 2014 (234) 246-247.

³³³ E. DE LHONEUX en C. A. VASSILOPOULOS, *The European Stability Mechanism Before the Court of Justice of the European Union Comments on the Pringle Case, s.l.*, Springer eBooks, 2014, 65.

4. Conclusie

a. Het mandaat van de ECB na de schuldencrisis

146. In het kader van de schuldencrisis, tastte de ECB de grenzen van haar mandaat af door te grijpen naar onconventionele monetaire beleidsmaatregelen. Ondanks klachten en kritiek die stelden dat de ECB *ultra vires* optrad met bepaalde van haar onconventionele acties, oordeelde het Hof van Justitie m.b.t. het OMT-programma dat dit binnen de bevoegdheid van de ECB viel. Bijgevolg lijkt ook het PSPP binnen het mandaat van de ECB te vallen. Wel dient opgemerkt te worden dat de situatie ten tijde van haar oordeel politiek erg gevoelig was, zeker gezien de geplande onomkeerbaarheid van de EMU. Ondanks deze politieke gevoeligheid bracht de crisis uiteraard wel gevolgen mee. De vraag is of deze gevolgen een wijziging aan het mandaat van de ECB inhouden.

147. Mijns inziens kan geconcludeerd worden dat de crisis en het oordeel van het Hof van Justitie in de zaak *Gauweiler* geen wijziging inhield voor het mandaat van de ECB. Desalniettemin is dit een delicate kwestie en kunnen daarbij wel vragen gesteld worden.

Hierbij kan enerzijds gewezen worden op het feit dat een onderscheid tussen wat economisch en wat monetair beleid uitmaakt, een bijzonder complex gegeven is. Het is dan ook onduidelijk of de acties ondernomen door de ECB daadwerkelijk voorzien waren als vallende onder monetair beleid in het Verdrag van Maastricht. Desondanks is het wel zo dat de ECB bij die acties gebruik maakte van een specifiek monetair beleidsinstrument voorzien in dat Verdrag. Daarnaast was, zoals SMITS aangaf, ook in het Verdrag voorzien dat de ECB een ruime vrijheid zou hebben voor het bepalen van haar doelstellingen. Hoewel in het kader van de crisis duidelijk werd dat dit tot gevolg kan hebben dat de ECB in zekere mate kan bepalen of haar eigen optreden juridisch wel conform haar mandaat is, kan bezwaarlijk gesteld worden dat een ruime vrijheid voor de ECB niet was voorzien in het Verdrag. Op basis hiervan ben ik geneigd aan te nemen dat de crisis en het oordeel van het Hof geen wijziging aanbracht aan het mandaat van de ECB.

Anderzijds werd in het *Gauweiler* arrest ook duidelijk dat het mandaat van de ECB haar niet toeliet het verbod op begrotingsfinanciering in artikel 123 VWEU te omzeilen. Ook hierin kan geen wijziging gevonden worden van de bevoegdheid van de ECB. Zelfs in tijden van crisis mag de ECB nog steeds geen maatregelen nemen die voor staten *incentives* kunnen geven om een onverantwoord fiscaal beleid na te streven. Uit het arrest van het Hof bleek immers dat de ECB bij het nemen van maatregelen die potentieel dergelijke gevolgen kunnen hebben steeds voldoende waarborgen moet bieden om zo'n scenario te vermijden. Desalniettemin moet wel opgemerkt worden dat WILKINSON terecht aangaf dat in geval van de OMT de link tussen de aankondiging ervan en de waarborgen zoek is. Hoewel uit het arrest van het Hof wel bleek dat bij effectieve uitvoering van het OMT-programma

waarborgen vereist zijn, roept deze opmerking toch vragen op over de verhouding van het mandaat van de ECB met artikel 123 VWEU.

148. Hoewel het arrest van het Hof van Justitie enkel een verduidelijking van het mandaat van de ECB lijkt en hier geen echte wijzigingen voor meebracht, kan buiten het kader van dat arrest wel nog worden gewezen op de problematische verhouding van de onafhankelijkheid van de ECB met haar OMT-programma en haar PSPP. Dergelijke verhouding zou het mandaat van de ECB als dusdanig niet wijzigen, maar het kan wel de capaciteit van de ECB aantasten om haar mandaat na te streven.

Bijgevolg zou de crisis wel een invloed kunnen hebben op de manier waarop de ECB haar mandaat kan nastreven. Een wijziging aan haar mandaat kan dit echter niet genoemd worden.

b. De invloed van de crisis op de legaliteit van stabilisatiemechanismen

149. Net als de ECB gingen ook de lidstaten en de Unie op zoek naar grenzen van hun bevoegdheden om het hoofd te bieden aan de crisis. Verschillende stabilisatiemechanismen werden hierbij opgericht. Deze waren echter voorwerp van hevige kritiek omdat deze niet voorzien zouden zijn in het Europees recht. In het *Pringle* arrest oordeelde het Hof van Justitie echter dat deze mechanismen wel conform EU-recht waren. De vraag was dan ook hoe de crisis de legaliteit van de stabilisatiemechanismen heeft beïnvloed.

150. In het kader van deze vraag kan geconcludeerd worden dat de crisis grote gevolgen had op vlak van de legaliteit van stabiliteitsmechanismen. De no-bailout clause in artikel 125 VWEU, zoals deze voorzien was in het Verdrag van Maastricht, had immers als doel om het verlenen van financiële assistentie in het kader van de EMU te verbieden. De crisis zorgde voor zo'n politiek gevoelige situatie dat het Hof van Justitie het concept "financiële stabiliteit" in dit kader omarmde om de inhoud van het artikel anders uit te leggen dan oorspronkelijk was voorzien. Zonder deze gewijzigde vorm van de no-bailout clause zouden stabilisatiemechanismen steeds onwettig geweest zijn.

Aangezien financiële bijstand ten gevolge van deze interpretatie nu mogelijk was, is de vraag dan hoe de legaliteit van stabiliteitsmechanismen nog beïnvloed werd door de crisis. Hierbij kan vooral gedacht worden aan hoe de bevoegdheden van de lidstaten en de Unie zich verhouden m.b.t. het oprichten van een stabilisatiemechanisme conform het EU-recht. Ten gevolge van het *Pringle* arrest van het Hof van Justitie kan hieromtrent besloten worden dat de eurozone-lidstaten wettelijk een stabilisatiemechanisme kunnen oprichten, voor zover dit mechanisme niet gericht is op het coördineren van het economisch beleid van de lidstaten en dit geen Unierecht schendt. Hierbij kunnen zij zelfs in samenwerking met Unie-instellingen voorzien, ondanks dat zij buitenom het Unierecht

gaan.³³⁴ Overigens kan ook de vraag gesteld worden of zij hierbij geen effectieve rechterlijke bescherming zouden moeten voorzien omdat dergelijk verdrag tussen deze lidstaten buiten de toepassing van het Europees Handvest valt. Dat de lidstaten nu de bevoegdheid hebben om legaal een stabiliteitsmechanisme op te richten, betekent echter niet per se dat de Unie dit niet zou kunnen. De Unie zelf lijkt immers ook wettelijk in financiële bijstand te kunnen voorzien ten gevolge van de crisis. Wat een tijdelijk mechanisme betreft, lijkt de rechtsgrondslag in artikel 122, lid 2 VWEU gevonden te kunnen worden. Daarnaast lijkt de Unie nu ook in staat om een permanent mechanisme in te stellen op basis van artikel 352 VWEU.

³³⁴ Of dit echter een wenselijke evolutie is, is maar zeer de vraag.

5. Bibliografie

WETGEVING

Verdragen

Overeenkomst betreffende het Internationale Monetair Fonds van 22 Juli 1944, *United Nations Treaty Series* vol. 2.

Verdrag betreffende de Europese Unie van 7 februari 1992, *Pb.C.*, afl. 191.

Protocol betreffende de statuten van het Europees Stelsel van Central Banken en van de Europese Central Bank van 7 februari 1992, *Pb.C.*, afl. 191.

Handvest van de grondrechten van de Europese Unie van 7 december 2000, *Pb.C.*, afl. 364.

Verdrag betreffende de Werking van de Europese Unie (geconsolideerde versie) van 13 december 2007, *Pb.C.*, afl. 326.

Verdrag tot oprichting van het Europees Stabiliteitsmechanisme van 2 februari 2012, *ESM legal documents*.

Europese normen

Verord.Raad nr. 3603/93, 13 december 1993 tot vaststelling van de definities voor de toepassing van de in artikel 104 en artikel 104 B, lid 1, van het Verdrag vastgelegde verbodsbepalingen, *Pb.L.* 31 december 1993, afl. 332, 1.

Verord.Raad nr. 407/2010, 11 mei 2010 houdende instelling van een Europees financieel stabilisatiemechanisme, *Pb.L.* 12 mei 2010, afl. 118, 1.

Europese Centrale Bank nr. 2010/281, 14 mei 2010 houdende vaststelling van een programma voor de effectenmarkten, *Pb.L.* 20 mei 2010, afl. 124, 8.

Europese Centrale Bank nr. 2015/774, 4 maart 2015 inzake een overheidsprogramma voor aankoop van activa op secundaire markten, *Pb.L.* 14 mei 2015, afl. 121, 20.

Voorbereidende documenten

Report (Comm.) on economic and monetary union in the European Community, 17 april 1989.

Report (Comm.) to the Council and the Commission on the realization by stages of economic and monetary union in the Community, 8 oktober 1970, Commission 16.956/II/70-F.

RECHTSPRAAK

Hof van Justitie

HvJ 27 november 2012, C-370/12, ECLI:EU:C:2012:756, Thomas Pringle/Ierland.

HvJ 16 juni 2015, C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400, Gauweiler e.a./Deutscher Bundestag.

Opinie Advocaat-Generaal

HvJ 27 november 2012, C-370/12, ECLI:EU:C:2012:756, Thomas Pringle/Ierland, opinie van Adv. Gen. Kokott.
HvJ 16 juni 2015, C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400, Gauweiler e.a./Deutscher Bundestag, opinie van Adv. Gen. Cruz Villalon.

Buitenlandse Rechtspraak

Bundesverfassungsgericht (DE) 14 januari 2014, nr. 2 BvR 2728/13, Gauweiler.
Bundesverfassungsgericht (DE) 21 juni 2016, nr. 2 BvR 2728/13, Gauweiler.

LITERATUUR

Boeken

ADAMS, M, FABBRINI, F. en LAROUCHE, P., *The Constitutionalization of European Budgetary Constraints*, Oxford, Hart Publishing, 2014, XI + 428 p.

BOSSUYT, M. en WOUTERS, J., *Grondlijnen van Internationaal recht*, Antwerpen, Intersentia, 2005, XXV + 1086 p.

BRITTON, A. en MAYES, D., *Achieving monetary union in Europe*, Londen, Sage, 1992, XV + 144 p.

CHANG, M., *Monetary Integration in the European Union*, Basingstoke, Palgrave Macmillan, 2009, XII + 313 p.

COFFEY, P., *Europe, toward the next enlargement*, Boston, Kluwer academic, 2000, XXVI + 221 p.

COFFEY, P., *The European Monetary System: Past, Present and Future - second revised edition*, Dordrecht, Kluwer, 1987, X + 163 p.

COLLIGNON, S. en SCHWARZER, D., *Private sector involvement in the euro: the power of ideas*, Londen, Routledge, 2003, XVI + 265 p.

COOPER, R.N., *The economics of Interdependence: Economic policy in the Atlantic community*, New York, McGraw-Hill, 1968, XII + 308 p.

CUKIERMAN, A., *Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence*, Cambridge, MIT Press, 1992, XIX + 496 p.

DE EUROPESE CENTRALE BANK, *De uitvoering van het monetaire beleid in het Eurogebied*, Europese Centrale Bank, Frankfurt am Main, 2004, 110 p.

DE LHONEUX, E. en VASSILOPOULOS, C.A., *The European Stability Mechanism Before the Court of Justice of the European Union Comments on the Pringle Case, s.l.*, Springer eBooks, 2014, VIII + 74 p.

DIEBOLD JR., W., *Trade and Payments in Western Europe: A study in economic cooperation, 1947-51*, New York, Harper, 1952, 488 p.

DHUMALE, R., EATWELL, J. en KERN, A., *Global Governance of Financial Systems: The International Regulation of Systemic Risk*, New York, Oxford University Press, 2006, 328 p.

DINAN, D., *Origins and Evolution of the European Union*, Oxford, Oxford University Press, 2014, 362 p.

EICHENGREEN, B., *Globalizing capital: A history of the International Monetary System - second edition*, Princeton, Princeton University Press, 2008, VII + 265 p.

GROS, D. en THYGESEN, N., *European monetary integration*, Harlow, Longman, 1998, XIV + 574 p.

HOWARTH, D. en LOEDEL, P., *The European Central Bank: the new European leviathan?*, Basingstoke, Palgrave MacMillan, 2002, XVIII + 245 p..

HELM, L., *The ECB's securities markets programme - An analysis of economics, law and central bank independence*, Warschau, College of Europe Natolin Campus, 2012, XIV + 75 p.

HINAREJOS, A., *The Euro Area Crisis in Constitutional perspective*, Oxford, Oxford University Press, 2015, XIII + 227 p.

JAMES, H., *International Monetary Cooperation since Bretton Woods*, Washington D.C., International Monetary Fund, 1996, XVI + 742 p.

LENAERTS, K. en VAN NUFFEL, P., *Europees recht*, Antwerpen, Intersentia, 2011, XXXIII + 753 p.

MOURLON-DRUOL, E., *A Europe made of money: the emergence of the European Monetary System*, Ithaca, Cornell University Press, 2012, VIII + 359 p.

NOELS, G., *Econoshock 2.0*, Tielt, Lannoo, 2013, 213 p.

SMITS, R., *The European Central Bank - Institutional aspects*, Den Haag, Kluwer Law International, 1997, XXXVIII + 569 p.

THE FINANCIAL CRISIS INQUIRY COMMISSION, *The financial crisis inquiry report, s.l.*, U.S. Government, 2011, XXVIII + 633 p.

TUORI, K. en TUORI, K., *The Eurozone crisis: a constitutional analysis in Cambridge Studies in European Law and Policy*, New York, Cambridge University Press, 2013, XIII + 285 p.

UNGERER, H., *A concise history of European monetary integration: from EPU to EMU*, Westport, Quorum books, 1997, 338 p.

WOLF, M. *The Shifts and the Shocks: What We've Learned and Have Still to Learn from the Financial Crisis*, Londen, Penguin books, 2014, XXIV + 503 p.

Tijdschriften

ADAM, S. en PARRAS, F.J.M., "The European Stability Mechanism through the Legal Meanderings of the Union's Constitutionalism: Comment on Pringle", *E.L. Rev.*, 2013, 848-865 p.

ADAMSKI, D., "Economic Constitution of the Euro Area after the *Gauweiler* preliminary ruling", *CML Rev.*, 2015, 1451-1490 p.

AMTENBRINK, F., "Legal developments", *JCMS*, 2011, 165-186 p.

ANAGNOSTARAS, G., "In ECB we trust... the FCC we dare! The OMT preliminary ruling", *E.L. Rev.*, 2015, 744-762 p.

BARENTS, R., "De constitutionele paradox van het Unierecht", *SEW*, 2013, 300-308 p.

BECK, G., "The Court of Justice, legal reasoning, and the Pringle case-law as the continuation of politics by other means", *E.L. Rev.*, 2014, 234-250 p.

BECK, G., "The Court of Justice, the Bundesverfassungsgericht and Legal Reasoning during the Euro Crisis: The Rule of Law as a Fair-Weather Phenomenon", *European Public Law*, 2014, 540-566 p.

BECK, G., "The Legal Reasoning of the Court of Justice and the Euro Crisis - The Flexibility of the Court's Cumulative Approach and the *Pringle* case", *MJ*, 2013, 635-648 p.

BEUKERS, T. en DE WITTE, B., "Case law: case C-370/12", *CML Rev.*, 2013, 805-848 p.

BORGER, V., "Outright Monetary Transactions and the stability mandate of the ECB: *Gauweiler*", *CML Rev.*, 2016, 139-196 p.

BORGER, V., "The ESM and the Court's predicament in *Pringle*", *GLJ*, 2013, 113-140 p.

CRAIG, P., "*Pringle* and the nature of legal reasoning", *MJ*, 2014, 205-220 p.

CRAIG, P. en MARKAKIS, M., "*Gauweiler* and the Legality of Outright Monetary Transactions", *E.L. Rev.*, 2016, 4-24 p.

DE BURCA, G., "The Principle of Proportionality and its Application in EC Law", *Yearbook of European Law*, 1993, 113-150 p.

DE GREGORIO MERINO, A., "Legal Developments in the Economic and Monetary Union during the Debt Crisis: The mechanisms of Financial Assistance", *CML Rev.*, 2012, 1613-1646 p.

DE WAELE, H.C.F.J.A., "Rechtspleging door het Europees Hof van Justitie: activistisch, kwaliteitsvol, methodisch zuiver, problematisch?", *SEW*, 2013, 462-472 p.

FALJAOUI, A., "De financiële crisis van 2008: de oorsprong", *Trends Accountancy&Tax*, 2008, 32-33 p.

HINAREJOS, A., "Gauweiler and the Outright Monetary Transactions programme: the mandate of the European Central Bank and the changing nature of economic and monetary union", *European Constitutional Law Review*, 2015, 563-576 p.

JANS, J.H., "Proportionality Revisited", *Legal Issues of Economic Integration*, 2000, 239-265 p.

JOHNSTON, A. en PUGH, T., "The law and economics of quantitative easing", *Sheffield Institute of Corporate and Commercial Law Working Paper Series*, 2014, 1-26 p.

JOYCE, M., MILES, D., SCOTT, A. en VAYANOS, D., "Quantitative Easing and Unconventional Monetary Policy", *The Economic Journal*, 2012, 271-288 p.

GERNER-BEUERLE, C., KÜCÜK, E. en SCHUSTER, E., "Law Meets Economics in the German Federal Constitutional Court: Outright Monetary Transactions on Trial", *GLJ*, 2015, 281-320 p.

GOLDMANN, M., "Adjudicating Economics? Central Bank Independence and the Appropriate Standard of Judicial Review", *GLJ*, 2014, 265-280 p.

KOEDDOODER, C., "The *Pringle* judgement: economic and/or monetary union?", *Fordham International Law Journal*, 2013, 112-146 p.

LOUIS, J-V., "Guest editorial: The No-Bailout clause and rescue Packages", *CML Rev.*, 2010, 971-986 p.

MAYER, F.C., "Rebels Without a Cause? A Critical Analysis of the German Constitutional Court's OMT Reference", *GLJ*, 2014, 111-146 p.

LETTANIE, U., "Noot - De OMT-saga en de ECB: groen licht bij het Hof van Justitie, knipperlicht bij het Bundesverfassungsgericht", *TBP*, 2016, 92-97 p.

- MOURLON-DRUOL, E., "A learning process? European monetary cooperation before the EMS negotiations, 1974-1977", *Princeton Annual Workshop on European integration*, 2009, 1-6 p.
- PEERSMAN, G., "The Effectiveness of Unconventional Monetary Policies", *Bank-en Financiewezen*, 2014, 62-82 p.
- POPPELAARS, S., "Conclusie OMT-programma", *NJB*, 2015, 420-428 p.
- RUFFERT, M., "The European Debt Crisis and European Union Law", *CML REV.*, 2011, 1777-1806 p.
- SMITS, R., "The Crisis Response in Europe's Economic and Monetary Union: Overview of Legal Developments", *Fordham International Law Journal*, 2015, 1137-1191 p.
- SMITS, R., "The European Central Bank's Independence and Its Relations with Economic Policy Makers", *Fordham International Law Journal*, 2007, 1614-1636 p.
- SNELL, J., "Gauweiler: some institutional aspects", *E.L. Rev.*, 2015, 133-134 p.
- SNELL, J., "Gauweiler: what next?", *E.L. Rev.*, 2015, 473-474 p.
- SNELL, J., "True Proportionality and Free Movement of Goods and Services", *European Business Law Review*, 2000, 50-57 p.
- STELLA, P., "Central Bank Financial Strength, Transparency, and Policy Credibility", *IMF Staff Papers*, 2005, 335-365 p.
- THOMAS, S., "Droit constitutionnel de l'Union - UEM", *Revue du Droit de l'Union Européenne*, 2013, 198-206 p.
- X, "Editorial Comments - Reflections on the state of the union 50 years after Van Gend en Loos", *CML Rev.*, 2013, 351-358 p.
- VANDENBRUWAENE, W., "Noot onder HvJ C-370/12", *SEW*, 2013, 127-131 p.
- WATTEL, P. "Voldongen kwantitatieve versoepeling", *NJB*, 2015, 241-241 p.
- WEBER, C., "ECB: Credibility at Risk", *Applied Economics Quarterly*, 2014, 123-143 p.
- WILKINSON, M.A., "The Euro Is Irreversible! ... Or is it?: On OMT, Austerity and the Threat of "Grexit"", *GLJ*, 2016, 1049-1072 p.

Bijdragen in verzamelwerken

- AMTENBRINK, F., "The metamorphosis of European Economic and Monetary Union" in ARNULL, A. en CHAIMERS, D. (eds.), *The Oxford Handbook of European Union Law*, Oxford, Oxford University Press, 2015, 719-756 p.
- BATTILOSSI, S., "Introduction: International banking and the American challenge in historical perspective" in BATTILOSSI, S. en CASSIS, Y. (eds.), *European Banks and the American challenge - competition and cooperation in international banking under Bretton Woods*, New York, Oxford University Press, 2002, 1-35 p.
- BRUNI, F., "The Independence of the ECB and its Political and Democratic Accountability" in BRONKHORST, H. en LOUIS, J.-V. (eds.), *The Euro and European Integration*, Brussel, Presses interuniversitaires européennes, 1999, 183-198 p.

CAMERON, D.R., "Creating Supranational Authority in Monetary and Exchange-Rate Policy: The sources and Effects of EMU" in SANDHOLTZ, W. en STONE SWEET, A. (eds.), *European Integration and Supranational Governance*, Oxford, Oxford University Press, 1998, 188-216 p.

GERARDS, J., "Het evenredigheidsbeginsel van art. 3:4 lid 2 Awb. En het Europees recht" in BARKHUYSEN, T., DEN OUDEN, W. en STYGER, E. (eds.), *Europees recht effectueren: algemeen bestuursrecht als instrument voor de effectieve uitvoering van EG-recht*, Alphen aan den Rijn, Kluwer, 2007, 73-113 p.

HARRYVAN, A.G. "De ontwikkeling van de Economische en Monetaire Unie van de Europese Unie" in HARRYVAN, A.G., VAN DER HARST, J. en VOLTEN, P.M.E. (eds.), *Internationale Organisatie: Samenwerking en regimevorming in de internationale betrekkingen*, Assen, Van Gorcum, 1999, 265-281 p.

LASTRA, R.M., "European Monetary Union and Central Bank Independence" in ANDENAS, M., GORMLEY, L., HADJIEMMANUIL, C. en HARDEN, I. (eds.), *European Economic and Monetary Union: The Institutional Framework*, London, Kluwer Law International, 1997, 289-329 p.

LASTRA, R.M. en MILLER, G., "Central Bank Independence in Ordinary and Extraordinary Times" in KLEINEMAN, J. (ed.), *Central Bank Independence*, Den Haag, Kluwer Law International, 2001, 31-50 p.

LOEDEL, P. "Multilevel Governance and the Independence of the European Central Bank" in VERDUN, A. (ed.), *The Euro - European Integration Theory and Economic and Monetary Union*, Lanham, Rowman & Littlefield, 2002, 125-144 p.

MAGNUSSON, L. en STRATH, B., "From the Werner Plan to the EMU: A Chronology" in L. MAGNUSSON, L. en STRATH, B. (eds.), *From the Werner Plan to the EMU - In Search of a Political Economy for Europe*, Brussel, Lang, 2001, 15-22 p.

MAGNUSSON, L. en STRATH, B., "Introduction: From the Werner plan to the EMU: in search of a european political economy. Historical perspectives and future prospects" in L. MAGNUSSON, L. en STRATH, B. (eds.), *From the Werner plan to the EMU: in search of a political economy for Europe*, Brussel, Lang, 2001 23-48 p.

MAYSTADT, P. "Implications of EMU for the IMF" in KRUEGER, T.H., MASSON, P.R. en TURTELBOOM, B.G. (eds.), *EMU and the International Monetary System*, Washington D.C., International Monetary Fund, 1997, 146-156 p.

POLI, S., "Emergencies, crises, and threats in the EU : what role for the European Court of Justice?" in GOVAERE, I. en POLI, S., (eds.), *EU management of global emergencies : legal framework for combating threats and crises*, Leiden, Brill Nijhoff, 2014, 195-217 p.

RAAD VAN EUROPA, "Final Communiqué of The Hague Summit" in Raad van Europa (ed.), *European Yearbook XVII*, Martinus Nijhoff Publishers, 1971, 509-530 p.

VERDUN, A., "The political economy of the Werner and Delors reports: Continuity amidst change or change amidst continuity" in MAGNUSSON, L. en STRATH, B. (eds.), *From the Werner plan to the EMU: in search of a political economy for Europe*, Brussel, Lang, 2001, 73-96 p.

ZIMMERMAN, H., "The Fall of Bretton Woods and the Emergence of the Werner Plan" in MAGNUSSON, L. en STRATH, B. (eds.), *From the Werner plan to the EMU: in search of a political economy for Europe*, Brussel, Lang, 2001, 53-72 p.

Reeksen

ALTAVILLA, C., GIANNONE, D. en LENZA, M. *The financial and macroeconomic effects of OMT of announcements in Working Paper Series*, Frankfurt am Main, European Central Bank, 2014, 23 p.

BLINDER, A.S., *Central Bank Credibility: Why Do We Care? How Do We Build It?* in *NBER Working Paper Series*, Cambridge, National Bureau of Economic Research, 1999, 23 p.

BOARD OF EDITORS, "International Law in the Case Law of the Court of Justice: Recent Trends", *Legal Issues of Economic Integration*, 2014, 8 p.

BODEA, C. en HUEMER, S., *Dancing together at arm's length? The interaction of central banks with governments in the G7 in ECB occasional paper series*, Frankfurt am Main, European Central Bank, 2010, 63 p.

CLAEYS, G. en LEANDRO, A., *The European Central Bank's Quantitative Easing Programme: Limits and Risks in Bruegel Policy Contribution*, Brussel, Bruegel, 14 p.

CLAEYS, G., LEANDRO, A. en MANDRA, A., *European Central Bank Quantitative Easing: The detailed Manual in Bruegel Policy Contribution*, Brussel, Bruegel, 2015, 18 p.

DEMERTZIS, M. en WOLFF, G.B., *The effectiveness of the European Central Bank's asset purchase programme in Bruegel policy contribution*, Brussel, Bruegel, 2016, 16 p.

FABBRINI, F., *Economic Governance In Europe : Comparative Paradoxes, Constitutional Challenges* in *Oxford Studies in European Law*, Oxford, Oxford University Press, 2016, 352 p.

GHYSELS, E., IDIER, J., MANGANELLI, S. en VERGOTE, O., *A high Frequency Assessment of the ECB Securities Market Programme* in *Working Paper Series*, Frankfurt am Main, European Central Bank, 2014, 25 p.

PACCES, A.M. en REPASI, R., *Quantitative Easing in Europe - What it is, why it is legal and how it works* in *EURO-CEFG Commentary*, Rotterdam, European Research Centre for Economic and Financial Governance, 2015, 7 p.

TUORI, K., "The European Financial Crisis - Constitutional Aspects and Implications", *EUI Working Papers*, 2012, 57 p.

RAPPORTEN

EUROPEAN MONETARY INSTITUTE, *Annual Report 1994*, Frankfurt am Main, European Monetary Institute, 1995, XI + 145 p.

INDEPENDENT EVALUATION OFFICE OF THE INTERNATIONAL MONETARY FUND, *The IMF and the crisis in Greece, Ireland, and Portugal: an evaluation by the Independent Evaluation Office*, 2016, XIII + 78 p.

ONLINE BRONNEN

Online tijdschriften

COHEN, B.J., "The European Monetary System: an outsider's view", *Essays in International Finance*, 1981, te raadplegen op: https://www.princeton.edu/~ies/IES_Essays/E142.pdf.

KIM, S., "Quantitative Easing by the European Central Bank", *Columbia Journal of European Law*, 2015, te raadplegen op: <http://cjel.law.columbia.edu/preliminary-reference/2015/quantitative-easing-by-the-european-central-bank/>.

MODY, A., "The ECB's bridge too far", *Project Syndicate*, 2014, te raadplegen op: <https://www.project-syndicate.org/commentary/ashoka-mody-shows-why-the-ecb-s--outright-monetary-transactions--program-is-fundamentally-flawed?barrier=true>.

MÜNCHAU, W., "Germany's Constitutional Court has strengthened the eurosceptics", *Financial Times*, 2014, te raadplegen op: <https://next.ft.com/content/8a64e3ac-8f25-11e3-be85-00144feab7de>.

TANGHE, N., "De kredietcrisis in 15 vragen", *De Standaard*, 2008, te raadplegen op: http://www.standaard.be/cnt/dmf10102008_114.

X, "Top German Court clears ECB's OMT bond buying scheme", *Reuters*, 2016, te raadplegen op: <http://www.reuters.com/article/ecb-policy-germany-court-idUSF9N18B019>.

X, "Economists call ECB's Bond Buying Plan Unlawful", *The Wall Street Journal*, 2013, te raadplegen op: <http://blogs.wsj.com/economics/2013/09/11/economists-call-ecbs-bond-buying-plan-unlawful/>.

ZIMMERMAN, N., "Is the ECB allowed to prevent Eurozone bond market panics", *Deutsche Welle*, 2015, te raadplegen op: <http://www.dw.com/en/is-the-ecb-allowed-to-prevent-eurozone-bond-market-panics/a-18514518>.

Websites

AMTENBRINK, F. en REPASI, R., *Outright Monetary Transactions before the ECJ: In search of the 'golden mean'*, Verfassungsblog, 2015, te raadplegen op: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2555487.

BALDWIN, R., BECK, T., BENASSY-QUERE, A., BLANCHARD, O., CORSETTI, G., DE GRAUWE, P., DEN HAAN, W., GIAVAZZI, F., GROS, D., KALEMLI-OZCAN, S., MICOSI, S., PAPAIOANNOU, E., PESENTI, P., PISSARIDES, C., TABELLINI, G. en WEDER DI MAURO, B., *Rebooting the Eurozone: Step 1 - agreeing a Crisis narrative*, University of California Berkeley - Haas School of Business, s.d., te raadplegen op: <http://faculty.haas.berkeley.edu/arose/EZCrisis.pdf>.

BANK OF ENGLAND, *Quantitative easing explained*, Bank of England, s.d., te raadplegen op: <http://www.bankofengland.co.uk/monetarypolicy/Documents/pdf/qe-pamphlet.pdf>.

BERNANKE, B.S., *Some Reflections on the Crisis and the Policy Response*, Board of Governors of the Federal Reserve System, 2012, te raadplegen op: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20120413a.htm>.

BNG BANK, *QE in de Eurozone: bezit van de zaak, einde van het vermaak?*, BNG BANK, s.d., te raadplegen op: <https://www.bngbank.nl/Documents/Vermogensbeheer/QE2.pdf>.

BRAGA DE MACEDO, J. en EICHENGREEN, B., *The European Payments Union: History and Implications for the Evolution of the International Financial Architecture*, OECD Development Centre, 2001, te raadplegen op: <http://www.jbmacedo.com/oecd/triffin.html>.

CARLIN, W., *10 Questions about the Eurozone Crisis and whether it can be solved*, University College London European Institute, s.d., te raadplegen op: <http://www.ucl.ac.uk/european-institute/highlights/10questions>.

DANESCU, E.R., *The Werner report and the Delors Report*, Centre virtuel de la connaissance de l'Europe, 2013, te raadplegen op: http://www.cvce.eu/content/publication/2012/4/5/72dae01a-6f2f-4b00-8caa-ba66db14dcac/publishable_en.pdf.

DELIVORIAS, A., *A history of European Monetary Integration*, European Parliamentary Research Service, 2015, te raadplegen op: [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2015/551325/EPRS_BRI\(2015\)551325_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2015/551325/EPRS_BRI(2015)551325_EN.pdf).

EUROPEAN CENTRAL BANK, *Asset purchase programmes*, European Central Bank, s.d., te raadplegen op: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>.

EUROPEAN CENTRAL BANK, *ECB announces expanded asset purchase programme*, European Central Bank, 2015, te raadplegen op: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122_1.en.html.

EUROPEAN CENTRAL BANK, *Economic and Monetary Union (EMU)*, European Central Bank, s.d., te raadplegen op: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/history/emu/html/index.en.html>.

EUROPEAN CENTRAL BANK, *Independence*, European Central Bank, s.d., te raadplegen op: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/independence/html/index.en.html>.

EUROPEAN CENTRAL BANK, *Monetary policy*, European Central Bank, s.d., te raadplegen op: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/html/index.en.html>.

EUROPEAN CENTRAL BANK, *Monetary policy glossary*, European Central Bank, s.d., te raadplegen op: <https://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/act4s.en.html#276>.

EUROPEAN CENTRAL BANK, *Monthly Bulletin October in Monthly Bulletin*, European Central Bank, 2012, te raadplegen op: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb201210en.pdf>.

EUROPEAN CENTRAL BANK, *Monthly Bulletin September in Monthly Bulletin*, European Central Bank, 2012, te raadplegen op: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb201209en.pdf>.

EUROPEAN CENTRAL BANK, *More details on the public sector purchase programme (PSPP) - Questions & answers*, European Central Bank, 2016, te raadplegen op: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/pspp-qa.en.html>.

EUROPEAN CENTRAL BANK, *Open market operations*, European Central bank, s.d., te raadplegen op: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/index.en.html>.

EUROPEAN CENTRAL BANK, *The ESCB's stability-oriented monetary policy strategy*, European Central Bank, s.d., te raadplegen op: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/1998/html/sp981110.en.html>.

EUROPEAN CENTRAL BANK, *Technical Features of Outright Monetary Transactions*, Frankfurt am Main, European Central Bank, 2012, te raadplegen op: http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html.

EUROPEAN CENTRAL BANK, *The monetary policy of the ECB*, European Central Bank, 2011, 17, te raadplegen op: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/monetarypolicy2011en.pdf>.

EUROPEAN CENTRAL BANK, *Transmission mechanism of monetary policy*, European central bank, s.d., te raadplegen op: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/transmission/html/index.en.html>.

EUROPEAN COMMISSION, *Banking Union*, European Commission, 2016, te raadplegen op: http://ec.europa.eu/finance/general-policy/banking-union/index_en.htm.

EUROPEAN COMMISSION, *European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM)*, European Commission, 2015, te raadplegen op: http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/efsm/index_en.htm.

EUROPEAN COMMISSION, *Phase 1: The Werner Report*, European Commission, 2010, te raadplegen op: http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/emu/road/werner_report_en.htm.

EUROPEAN COMMISSION, *Phase 2: the European Monetary System*, European Commission, 2010, te raadplegen op: http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/emu/road/ems_en.htm.

EUROPEAN COMMISSION, *Phase 3: the Delors Report*, European Commission, 2014, te raadplegen op: http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/emu/road/delors_report_en.htm.

EUROPEAN COMMISSION, *Responding to the debt crisis*, European Commission, 2014, te raadplegen op: http://ec.europa.eu/economy_finance/explained/the_financial_and_economic_crisis/responding_to_the_debt_crisis/index_en.htm.

EUROPEAN COMMISSION, *Responding to the financial crisis*, European Commission, 2014, te raadplegen op: http://ec.europa.eu/economy_finance/explained/the_financial_and_economic_crisis/responding_to_the_financial_crisis/index_en.htm.

EUROPEAN COMMISSION, *Why did the crisis happen?*, European Commission, 2014, te raadplegen op: http://ec.europa.eu/economy_finance/explained/the_financial_and_economic_crisis/why_did_the_crisis_happen/index_en.htm.

EUROPEAN FINANCIAL STABILITY FACILITY, *European Financial Stability Facility (EFSF) - FAQ*, European Financial Stability Facility, 2016, te raadplegen op: http://www.efsf.europa.eu/attachments/2016_02_01_EFSF_FAQ.pdf.

EUROPEAN FINANCIAL STABILITY FACILITY, *European Financial Stability Facility (EFSF) - Key facts*, European Financial Stability Facility, s.d., te raadplegen op: <http://www.efsf.europa.eu/about/key-figures/index.htm>.

EUROPEAN FINANCIAL STABILITY FACILITY, *European Financial Stability Facility (EFSF) - Lending operations*, European Financial Stability Facility, 2015, te raadplegen op: <http://www.efsf.europa.eu/about/operations/index.htm>.

EUROPEAN STABILITY MECHANISM, *About ESM - about us*, European Stability Mechanism, 2015, te raadplegen op: <http://www.esm.europa.eu/about/index.htm>.

EUROPEAN STABILITY MECHANISM, *Financial assistance*, European Stability Mechanism, 2015, te raadplegen op: <http://www.esm.europa.eu/assistance/index.htm>.

EUROPEES MONETAIR INSTITUUT, *Convergentieverslag - Verslag krachtens artikel 109J van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap*, Europees Monetair Instituut, 1998, te raadplegen op: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/cr1998nl.pdf?02fa78bf54744a8f201915e3a3cd0a62>.

FRATSCHER, M, HÜTHER, M. en WOLFF, G., *Taking the Mandate of the ECB seriously*, Bruegel, 2014, te raadplegen op: <http://bruegel.org/2014/02/taking-the-mandate-of-the-ecb-seriously/>.

MATUSSEK, K., *ECB Faces Three Suits Over Quantitative Easing in Germany*, Bloomberg, 2015, te raadplegen op: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-11-10/ecb-faces-three-suits-over-quantitative-easing-in-german-court>.

MERLER, S., *The ECJ suggests OMT is compatible with the Treaty, but not with the Troika*, Bruegel, 2015, te raadplegen op: <http://bruegel.org/2015/01/the-ecj-suggests-omt-is-compatible-with-the-treaty-but-not-with-the-troika/>.

NATIONALE BANK VAN BELGIE, *Monetaire beleidsinstrumenten*, Nationale Bank van België, s.d., te raadplegen op: <https://www.nbb.be/nl/monetair-beleid/monetaire-beleidsinstrumenten>.

ORGANISATION FOR EUROPEAN ECONOMIC CO-OPERATION, *organisation for European economic co-operation*, Organisation for Economic Co-operation and Development, s.d., te raadplegen op: <http://www.oecd.org/general/organisationforeuropeaneconomicco-operation.htm>.

PRAET, P., *The ECB's fight against low inflation: reasons and consequences*, European Central Bank, 2016, te raadplegen op: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2016/html/sp160404.en.html>.

SAPIR, A., *The SMP is dead. Long live the OMT*, Bruegel, 2012, te raadplegen op: <http://bruegel.org/2012/09/the-smp-is-dead-long-live-the-omt/>.

SIBERT, A., *The EFSM and the EFSF: Now and what follows*, Brussel, European Parliament, 2010, te raadplegen op: <http://www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/201009/20100908ATT81666/20100908ATT81666EN.pdf>.

SMAGHI, B., *Central Bank Independence: From theory to practice*, European Central Bank, 2007, te raadplegen op: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2007/html/sp070419.en.html>.

SMAGHI, B., *Conventional and unconventional monetary policy*, European Central Bank, 2009, te raadplegen op: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2009/html/sp090428.en.html>.

STELLA, P. *Minimizing Monetary Policy*, Bank for International Settlements, 2010, te raadplegen op: <https://www.bis.org/events/conf100624/stellapres.pdf>.

STELLA, P. *Minimizing Monetary Policy*, Bank for International Settlements, 2010, te raadplegen op: <http://www.bis.org/events/conf100624/stellapaper.pdf>.

THE WORLD BANK, *International Bank for Reconstruction and Development*, The World Bank, 2014, te raadplegen op: <http://www.worldbank.org/en/about/what-we-do/brief/ibrd>.

VERBEKEN, D., *De geschiedenis van de Economische en Monetaire Unie*, Europees Parlement, 2015, te raadplegen op: http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/nl/displayFtu.html?ftuld=FTU_4.1.1.html.