



Ausarbeitung

**Handlungsgrundlagen der Europäischen Zentralbank für den Ankauf
von Asset-Backed Securities (ABS)**

Handlungsgrundlagen der Europäischen Zentralbank für den Ankauf von Asset-Backed Securities (ABS)

Aktenzeichen: PE 6 - 3000 - 181/14
Abschluss der Arbeit: 7. November 2014
Fachbereich: PE 6: Fachbereich Europa

Inhaltsverzeichnis

| | | |
|-----------|--|-----------|
| 1. | Fragestellung | 4 |
| 2. | Hintergrund | 4 |
| 3. | Art. 18 EZB-Satzung als Handlungsgrundlage der EZB für das ABS-Programm | 6 |
| 3.1. | Wortlaut der Norm | 6 |
| 3.2. | Offenmarkt- und Kreditgeschäft mit börsengängigen Wertpapieren | 7 |
| 3.3. | Handlung zur Erreichung der Ziele des EZB und zur Erfüllung seiner Aufgaben | 8 |
| 3.3.1. | Abgrenzung von Geld- und Wirtschaftspolitik | 8 |
| 3.3.1.1. | Währungspolitik | 8 |
| 3.3.1.2. | Wirtschaftspolitik | 9 |
| 3.3.1.3. | Allgemeine Abgrenzung | 9 |
| 3.3.1.4. | Konkrete Abgrenzung durch die Ziele der Maßnahme | 10 |
| 3.3.1.5. | Ergebnis | 11 |
| 3.3.2. | Einfluss der institutionellen Stellung der EZB | 11 |
| 3.3.3. | Selektivität der Maßnahme als Kriterium | 13 |
| 3.3.4. | Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung, Art. 123 AEUV | 14 |
| 3.4. | Ergebnis | 15 |
| 4. | Ist die Entlastung von Banken und Zweckgesellschaften von Forderungen durch die EZB von deren Mandat umfasst? | 15 |

1. Fragestellung

Im September 2014 beschloss der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB), unter anderem sogenannte Asset-Backed Securities (ABS) am Kapitalmarkt zu kaufen. Die Maßnahme zielt darauf ab, Störungen des geldpolitischen Transmissionsmechanismus aufzulösen, die private Kreditvergabe in den Mitgliedstaaten der Eurozone anzutreiben und die Inflationsrate im Euroraum zu erhöhen.¹

Vor diesem Hintergrund wurde der Fachbereich um Antwort auf die Frage gebeten, welche Klausel der Satzung über das EZB und die EZB² (im Folgenden: EZB-Satzung) die Ankäufe von ABS ausdrücklich zulässt. Für den Fall, dass eine solche Klausel nicht existiert, wird die Frage gestellt, auf welche Bestimmung die Ankaufentscheidung der EZB gründet und wie die Begründung rechtlich vor dem Hintergrund der EZB-Satzung, des Vertrages von Maastricht (1992) und des Lissabon-Vertrages (2007) zu bewerten ist. Schließlich geht die Ausarbeitung auf die Frage ein, ob es zu den Aufgaben der EZB gehört, Banken und Zweckgesellschaften von Forderungen zu entlasten.

2. Hintergrund

Angesichts der schleppenden konjunkturellen Entwicklung, der gesunkenen Inflationsraten und der rückläufigen Kreditvergabe in der Eurozone, plant die EZB Maßnahmen, die darauf abzielen, die Störung des Transmissionsmechanismus³ aufzulösen. Zu diesen Maßnahmen gehört insbesondere der Ankauf von ABS⁴ sowie von gedeckten Schuldverschreibungen (sog. covered bonds⁵) am Kapitalmarkt.

¹ Vgl. eingehend hierzu Referat PE 2, EU-Sachstand: Das Programm zum Ankauf sog. Asset-Backed Securities (ABS) der Europäischen Zentralbank, 17. Oktober 2014, S.1.

² Protokoll (Nr. 4) über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank. ABl. C 362/230 vom 26. Oktober 2012, abrufbar unter https://www.ecb.europa.eu/ecb/leg/pdf/c_32620121026de_protocol_4.pdf. Die EZB-Satzung ist gem. Art. 51 EUV Bestandteil der Verträge und steht damit normhierarchisch auf einer Stufe mit den Bestimmungen der Währungsunion im AEUV.

³ Zum Begriff des geldpolitischen Transmissionsmechanismus und seiner Störung vgl. EZB, Die Geldpolitik der EZB, 2011, S. 62 ff., abrufbar unter https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/EZB_Publicationen/2011/2011_05_06_geldpolitik_ezb.pdf?__blob=publicationFile.

⁴ Vgl. hierzu EZB, Annex 1 zur Pressemitteilung vom 2. Oktober 2014, abrufbar unter http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr141002_1_Annex_1.pdf?c4144e9908c29df066a053246f81d1ff. Zu den Voraussetzungen der Notenbankfähigkeit von ABS vgl. EZB, Nr. 6.2.1.1. der Leitlinie der EZB vom 20. September 2011 über geldpolitische Instrumente und Verfahren des Eurosystems (Neufassung) (EZB/2011/14), ABl. L 331/1, zuletzt geändert durch die Leitlinie der EZB vom 12. März 2014 zur Änderung der Leitlinie EZB/2011/14 über geldpolitische Instrumente und Verfahren des Eurosystems (EZB/2014/10), ABl. L 166/33, abrufbar unter https://www.ecb.europa.eu/ecb/leg/pdf/celex_02011o0014-20140605_de_txt.pdf.

⁵ Vgl. hierzu EZB, Annex 2 zur Pressemitteilung vom 2. Oktober 2014, abrufbar unter http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr141002_1_Annex_2.pdf?0ba2a520b8a2b7ad8ff6bfb99333ba25.

ABS sind in Wertpapiere verpackte Kreditforderungen, die in verschiedenen Tranchen emittiert werden. Wenn es zu Kreditausfällen kommt, ist zunächst die riskanteste Tranche betroffen (sog. Equity Tranche). Übersteigen die Ausfälle das Volumen dieser Tranche, ist die nächsthöhere Mezzanine-Tranche und danach die Senior-Tranche betroffen. ABS werden trotz der damit verbundenen potenziellen Verschleierung von Kreditrisiken als grundsätzlich sinnvolle Konstruktionen zur Vermeidung bzw. bestmöglichen Zuordnung von Risiken in einer Volkswirtschaft angesehen.⁶

Am 20. Oktober 2014 gab die EZB bekannt, die ersten *covered bonds* aus Spanien und Frankreich gekauft zu haben; ABS-Käufe sollen noch in diesem Quartal folgen.⁷ Die Einzelheiten des Programms der EZB zu dem Kauf von ABS wurden am 2. Oktober 2014 veröffentlicht.⁸ Die EZB erhofft sich durch den Ankauf von ABS eine Entlastung der Banken, um die Kreditversorgung für Unternehmen zu stimulieren.⁹ Dadurch soll die Preisentwicklung angekurbelt und letztlich die Inflationsrate auf einen Wert von knapp unter 2% erhöht werden, um die Risiken einer Deflation abzuschwächen.¹⁰ Während die EZB ABS-Papiere bislang nur zur Absicherung von Notenbankkrediten akzeptiert hatte, sieht das neue Programm nunmehr einen endgültigen Erwerb der Papiere am Markt vor. Durch den direkten Kauf trägt die EZB erstmals unmittelbar das Bonitätsrisiko der Papiere. Die EZB will danach bei der Auswahl der ABS nur Papiere mit einem Bonitäts-

⁶ Vgl. dazu und mit weiteren umfassenden Hintergrundinformationen zu ABS-Käufen: Bundestag, Referat PE 2. EU-Sachstand: Das Programm zum Ankauf sog. Asset-Backed Securities (ABS) der Europäischen Zentralbank. 17. Oktober 2014. S. 1-10.

⁷ Zu den gegenwärtigen Offenmarktgeschäften der EZB vgl. die Übersicht unter <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/index.en.html>; Financial Times. ECB starts buying covered bonds, 20. Oktober 2014, abrufbar unter: <http://www.ft.com/cms/s/0/4b191936-5840-11e4-b331-00144feab7de.html#axzz3Grb4j42H>.

⁸ EZB, Technical Annex 1, ECB announces details of the Asset-backed securities purchase programme (ABSPP), abrufbar unter http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr141002_1_Annex_1.pdf?c4144e9908c29df066a053246f81d1ff.

⁹ Referat PE 2. EU-Sachstand: Das Programm zum Ankauf sog. Asset-Backed Securities (ABS) der Europäischen Zentralbank. 17. Oktober 2014. S. 2 ff.; Draghi. Introductory statement to the press conference, 2. Oktober 2014, abrufbar unter <http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2014/html/is141002.en.html>; Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2014 (Dienstleistungsauftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie). S. 65.

¹⁰ Draghi. Introductory statement to the press conference in Naples, 2. Oktober 2014, abrufbar unter <http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2014/html/is141002.en.html>; Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2014 (Dienstleistungsauftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie), S. 65, abrufbar unter: http://www.iwh-halle.de/d/publik/sonst/gd/2014h/gd_lang.pdf.

rating von mindestens der Note BBB- kaufen. Eine Ausnahme wird jedoch für ABS gemacht, denen Forderungen gegenüber griechischen oder zyprischen Unternehmen zugrunde liegen.¹¹ In diesem Fall soll die EZB auch schlechter bewertete Papiere aufkaufen können.¹²

3. Art. 18 EZB-Satzung als Handlungsgrundlage der EZB für das ABS-Programm

Das mit dem ESZB und dem Eurosystem verfolgte Ziel besteht nach den Art. 127 Abs. 1 AEUV und 282 Abs. 2 AEUV darin, die Preisstabilität zu gewährleisten. Um das Primärziel der Preisstabilität zu erreichen, werden dem ESZB in Art. 127 Abs. 2 AEUV vier grundlegende Aufgabenbereiche zugewiesen. Neben der Durchführung von Devisengeschäften, die Verwaltung der Währungsreserven der Mitgliedstaaten und die Förderung des reibungslosen Funktionierens der Zahlungssysteme zählt hierzu insbesondere die Festlegung und Ausführung der Geldpolitik (Art. 127 Abs. 2 AEUV). Das Instrumentarium der Geldpolitik wird u.a. durch Art. 18 der EZB-Satzung präzisiert.¹³ Vor dem Hintergrund der grundlegenden Aufgaben und Ziele der EZB könnte das ABS-Programm damit auf Art. 18 EZB-Satzung gestützt werden, welcher die EZB zur Erfüllung ihrer Aufgaben zu Offenmarkt- und Kreditgeschäften als geldpolitische Instrumente ermächtigt.

3.1. Wortlaut der Norm

Artikel 18 EZB-Satzung – Offenmarkt- und Kreditgeschäfte:

18.1. Zur Erreichung der Ziele des ESZB und zur Erfüllung seiner Aufgaben können die EZB und die nationalen Zentralbanken

— auf den Finanzmärkten tätig werden, indem sie auf Euro oder sonstige Währungen lautende Forderungen und börsengängige Wertpapiere sowie Edelmetalle endgültig (per Kasse oder Termin) oder im Rahmen von Rückkaufsvereinbarungen kaufen und verkaufen oder entsprechende Darlehensgeschäfte tätigen;

— Kreditgeschäfte mit Kreditinstituten und anderen Marktteilnehmern abschließen, wobei für die Darlehen ausreichende Sicherheiten zu stellen sind.

18.2. Die EZB stellt allgemeine Grundsätze für ihre eigenen Offenmarkt- und Kreditgeschäfte und die der nationalen Zentralbanken auf; hierzu gehören auch die Grundsätze für die Bekanntmachung der Bedingungen, zu denen sie bereit sind, derartige Geschäfte abzuschließen.

¹¹ EZB, Technical Annex 1, ECB announces details of the Asset-backed securities purchase programme (ABSPP), abrufbar unter http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr141002_1_Annex_1.pdf?c4144e9908c29df066a053246f81d1ff.

¹² Zu den weiteren Einzelheiten des Programms vgl. Referat PE 2. EU-Sachstand „Das Programm zum Ankauf sog. Asset-Backed Securities (ABS) der Europäischen Zentralbank“ vom 17. Oktober 2014, S. 1.

¹³ Häde, in: Calliess/Ruffert, Kommentar zum EUV/AEUV, 4. Aufl. 2011, Art. 127 AEUV, Rn. 9 ff.

Nach Art. 18 EZB-Satzung darf die EZB zur Erfüllung ihrer Aufgaben auf den Finanzmärkten tätig werden und beispielsweise börsengängige Wertpapiere kaufen oder verkaufen oder entsprechende Darlehensgeschäfte abschließen oder Kreditgeschäfte mit anderen Kreditinstituten oder Marktteilnehmern gegen Sicherheiten abschließen.

3.2. Offenmarkt- und Kreditgeschäft mit börsengängigen Wertpapieren

Der Begriff der Offenmarktpolitik bezeichnet insbesondere den Kauf und Verkauf von Wertpapieren durch die Zentralbank für eigene Rechnung am offenen Markt. Die EZB bezieht außerdem die Refinanzierungspolitik und die Kreditgewährung der Zentralbank an die Kreditinstitute mit in den Begriff der Offenmarktpolitik ein, soweit es sich um Geschäfte handelt, die auf Initiative der Zentralbank zustande kommen.¹⁴ Zur Offenmarktpolitik der EZB kommen insbesondere fünf verschiedene Instrumente zum Einsatz: Rückkaufvereinbarungen in Form von echten Pensionsgeschäften oder Pfandkrediten, endgültige Geschäfte, Schuldverschreibungen, Devisenswaps und die Hereinnahme von Termineinlagen.¹⁵ Wesentlich ist hierbei, dass diese Geschäfte „auf den Finanzmärkten“ oder mit „anderen Marktteilnehmern“ und grundsätzlich im Rahmen von Offenmarktgeschäften getätigt werden.

ABS könnten unter den von Art. 18.1 1. Spiegelstrich EZB-Satzung verwendeten Begriff der börsengängigen Wertpapiere fallen. Der Terminus „börsengängige Wertpapiere“ ist weit auszulegen und umfasst alle Vermögenswerte, die auf den Finanzmärkten gehandelt werden. Die deutsche Sprachfassung wurde insoweit im Vergleich zur englischen (marketable instruments) bzw. französischen Fassung (titres négociables) sehr eng gefasst.¹⁶ Das Attribut der Börsengängigkeit fordert in diesem Zusammenhang lediglich, dass die Wertpapiere an einem geregelten Markt zum Handel zugelassen sind. Nicht notwendig ist der tatsächliche liquide Handel der Wertpapiere. Es sind daher auch Wertpapiere umfasst, die im Freiverkehr zwischen Zentralbank und Geschäftsbank gehandelt werden.¹⁷

ABS sind forderungsbesicherte Wertpapiere und grundsätzlich am Markt handelbar.¹⁸ Damit fallen sie unter die Definition der börsengängigen Wertpapiere gem. Art. 18.1 EZB-Satzung.

¹⁴ Leitlinie der EZB vom 20. September 2011 über geldpolitische Instrumente und Verfahren des Eurosystems (Neufassung) (EZB/2011/14), ABl. L 331/1, zuletzt geändert durch die Leitlinie der EZB vom 12. März 2014 zur Änderung der Leitlinie EZB/2011/14 über geldpolitische Instrumente und Verfahren des Eurosystems (EZB/2014/10), ABl. L 166/33, abrufbar unter https://www.ecb.europa.eu/ecb/leg/pdf/celex_02011o0014-20140605_de_txt.pdf.

¹⁵ Vgl. Nr. 1.3.1. der Leitlinie über geldpolitische Instrumente der EZB.

¹⁶ Mayer, Die gegenwärtige und künftige Rolle der Europäischen Zentralbank bei der Verhütung und Bewältigung von Finanzkrisen, in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 2011, S. 29.

¹⁷ Gaitanides, Das Recht der Europäischen Zentralbank, 2005. S. 112.

¹⁸ Vgl. dazu Bundestag, Referat PE 2. EU-Sachstand: Das Programm zum Ankauf sog. Asset-Backed Securities (ABS) der Europäischen Zentralbank. 17. Oktober 2014. S.2; Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 4. September 2014. „Was kauft die EZB da?“, abrufbar unter <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/anleihen-zinsen/asset-backed-securities-covered-bonds-kurz-erklart-13135936.html>.

Einen direkten und endgültigen Ankauf von ABS Papieren hat die EZB bislang noch nicht als geldpolitisches Instrument eingesetzt. Bisher hat die EZB unter Berufung auf Art. 18 vielmehr Offenmarktgeschäfte von kurzer Laufzeit getätigt.¹⁹ Dies spricht jedoch nicht gegen eine Zulässigkeit der Maßnahme als Offenmarktgeschäft, denn die EZB hat einen weiten Ermessensspielraum hinsichtlich der Wahl ihrer Instrumente zur Sicherung der Preisstabilität.²⁰ Zudem sieht Art. 18 EZB-Satzung einen „endgültigen“ Kauf von Wertpapieren ausdrücklich vor.

Dementsprechend und ausweislich Art. 18.1 1. Spiegelstrich der EZB-Satzung ist der Erwerb von ABS durch die EZB im Rahmen ihrer Offenmarktpolitik grundsätzlich zulässig.²¹

3.3. Handlung zur Erreichung der Ziele des ESZB und zur Erfüllung seiner Aufgaben

Gemäß Art. 18 EZB-Satzung müssen Offenmarktgeschäfte der EZB zur Erreichung der Ziele des ESZB und zur Erfüllung seiner Aufgaben getätigt werden. Dementsprechend können nur solche Maßnahmen auf Art. 18 EZB-Satzung gestützt werden, die sich im Rahmen des Mandats der EZB bewegen.²² Die Ziele und Aufgaben des ESZB werden in Art. 2 und 3 der EZB-Satzung sowie in Art. 127 AEUV normiert und definieren das Mandat der EZB. Wesentliches Kriterium zur Bestimmung der Zuständigkeit der EZB ist die Abgrenzung zwischen Geld- und Wirtschaftspolitik.

Fraglich ist somit, ob die mit dem ABS-Programm verbundenen Ziele sowie die hierfür vorgesehenen Mittel unter die Währungspolitik im Sinne der Art. 3 Abs. 1 lit. c AEUV und 127 AEUV fallen und somit vom Mandat der EZB gem. Art. 127 Abs. 2 AEUV umfasst sind.

3.3.1. Abgrenzung von Geld- und Wirtschaftspolitik

3.3.1.1. Währungspolitik

Gemäß Art. 3 Abs. 1 lit. c AEUV hat die Union die ausschließliche Zuständigkeit im Bereich der „Währungspolitik für die Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist“. Der Begriff der Währungspolitik wird primärrechtlich nicht explizit definiert. Jedoch wird der Bereich der Währungspolitik für die Euro-Mitgliedstaaten durch das Kapitel 2 des Titels VIII des AEUV ausgefüllt, dessen Bestimmungen zur Definition des Bereichs der Währungspolitik heranzuziehen sind.²³

Das Kapitel 2 des Titels VIII des AEUV beschreibt mit seinen Art. 127 bis 133 im Wesentlichen Aufgaben, Befugnisse und Verfassung des ESZB. Gemäß Art. 282 Abs. 1 Satz 2 AEUV betreiben

¹⁹ Gaitanides, Das Recht der Europäischen Zentralbank, 2005, S. 112 ff.

²⁰ Thiele, Das Mandat der EZB und die Krise des Euro, 2013, S. 42 ff.

²¹ Vgl. Deutsche Bundesbank, Monatsbericht August 2012, S. 62.

²² Keller, in: Siekmann, Kommentar zur Europäischen Währungsunion, Art. 18 ESZB/EZB-Satzung, Rn. 92.

²³ EuGH, Rs. C-370/12 (Pringle), Rn 54; vgl. auch Gaitanides, Das Recht der Europäischen Zentralbank, 2005, S. 10.

die EZB und die Zentralbanken der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist und die das Eurosystem bilden, die Währungspolitik der Union. Nach den Art. 127 Abs. 1 AEUV und 282 Abs. 2 AEUV ist das vorrangige Ziel der Währungspolitik der Union die Gewährleistung der Preisstabilität.²⁴ Art. 127 Abs. 2 AEUV beschreibt als „grundlegende Aufgaben“ des ESZB die Geldpolitik, Devisengeschäfte im Einklang mit der Wechselkurspolitik nach Art. 219 AEUV, die Verwaltung der Währungsreserven der Mitgliedstaaten und die Förderung der Funktion der Zahlungssysteme. Diese Aufgaben beschreiben somit den Umfang der Währungspolitik im Sinne des Art. 3 Abs. 1 lit. c) AEUV.

3.3.1.2. Wirtschaftspolitik

Neben der Währungspolitik umfasst die Tätigkeit der Mitgliedstaaten und der Union gemäß Art. 119 Abs. 1 AEUV die Einführung einer Wirtschaftspolitik, die auf einer engen Koordinierung der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten, dem Binnenmarkt und der Festlegung gemeinsamer Ziele beruht und dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb verpflichtet ist. Die Wirtschaftspolitik der Union ist Gegenstand von Art. 2 Abs. 3 AEUV, Art. 5 Abs. 1 AEUV und der Art. 120 bis 126 AEUV. Dabei ergibt sich aus den Bestimmungen der Art. 121 ff. AEUV, das insbesondere die Haushalts- und Fiskalpolitik Teil der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten sind und daher nicht unter die währungspolitische Zuständigkeit der EZB fallen.²⁵

3.3.1.3. Allgemeine Abgrenzung

Während Geldpolitik dem Bereich der Währungspolitik angehört, der in die ausschließliche Zuständigkeit der EU und damit der EZB fällt (Art. 3 Abs. 1 lit. c) AEUV), sind die Mitgliedstaaten zuständig für wirtschaftspolitische Maßnahmen. Das ESZB kann in diesem Bereich aber die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Union unterstützen, um zur Verwirklichung ihrer in Art. 3 des EU-Vertrags definierten Ziele beizutragen (Art. 127 Abs. 1 S. 2 AEUV). Die EZB ist demnach nicht ausschließlich auf Maßnahmen der Geldpolitik beschränkt.²⁶ Die EZB kann jedoch nur dann im Rahmen der Wirtschaftspolitik in der EU tätig werden, soweit dies ohne Beeinträchtigung des Ziels der Preisstabilität möglich ist.²⁷

Die Befugnis der EZB zu geldpolitischen Maßnahmen, die auch den Bereich der Wirtschaftspolitik berühren, resultiert insbesondere aus dem Umstand, dass sich beide Bereiche nicht trennscharf voneinander abgrenzen lassen. Sie sind vielmehr eng miteinander verflochten, da jede

²⁴ EZB, Monatsbericht Juni 2003 (Textteil), S. 87, abrufbar unter: http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/EZB_Monatsberichte/2003/2003_06_ezb_mb_text.pdf?blob=publicationFile; Gaitanides, Das Recht der Europäischen Zentralbank, 2005, S. 18 ff.

²⁵ EuGH Rs. C-370/12 (Pringle) Rn 59.

²⁶ Thiele, Die EZB als fiskal- und wirtschaftspolitischer Akteur?, EuZW 2014, S. 695.

²⁷ EZB, Die Geldpolitik der EZB, 2011, S. 101 ff., abrufbar unter https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/EZB_Publikationen/2011/2011_05_06_geldpolitik_ezb.pdf?blob=publicationFile.

geldpolitische Maßnahme zugleich zwangsläufig wirtschaftspolitische Bedeutung hat.²⁸ Auch wenn eine wirtschaftspolitische Maßnahme Auswirkungen auf die Stabilität der in diesem Gebiet verwendeten Währung hat, kann eine wirtschaftspolitische Maßnahme nicht allein deshalb einer währungspolitischen Maßnahme gleichgestellt werden, weil sie mittelbare Auswirkungen auf die Stabilität des Euro haben kann.²⁹ Umgekehrt lässt dies darauf schließen, dass eine geldpolitische Maßnahme nicht allein wegen einer auch wirtschaftspolitischen Wirkung nicht mehr dem Mandat der EZB unterfällt.

3.3.1.4. Konkrete Abgrenzung durch die Ziele der Maßnahme

Entscheidend für eine Einordnung der jeweiligen Maßnahme als währungs- oder wirtschaftspolitische sind der Schwerpunkt ihrer Wirkung und ihre Zielsetzung.³⁰ Verfolgt eine Maßnahme der EZB beispielsweise eine eigenständige oder lenkende Finanz- und Wirtschaftspolitik, so spräche dies dafür, dass mit der Maßnahme unmittelbar wirtschaftspolitische Ziele verfolgt würden und damit ein Handeln außerhalb des EZB-Mandats vorläge.³¹ Umgekehrt könnten etwaigen Auswirkungen einer wirtschaftspolitischen Maßnahme auf die Preisstabilität an ihrer Qualifikation nichts ändern, sofern ihr Einfluss beispielsweise auf die Inflationsrate nur die mittelbare Folge der getroffenen wirtschaftspolitischen Maßnahmen darstellt.³²

Vor diesem Hintergrund bedarf es somit einer Bewertung der Zielsetzungen des ABS-Programms auf Grundlage der insoweit maßgeblichen Aussagen der EZB. Diesbezüglich ist zunächst anzumerken, dass aus hiesiger Sicht nicht eingeschätzt werden kann, inwiefern die von der EZB getroffenen Aussagen in ökonomischer Hinsicht tatsächlich zutreffen und zu bewerten sind. Dementsprechend wird im Folgenden von der ökonomisch zutreffenden Begründetheit der Aussagen der EZB ausgegangen.

Das ABS-Programm wurde von der EZB dahingehend konkretisiert, dass durch den Ankauf von ABS-Papieren eine aktuelle Störung des Transmissionsmechanismus aufgelöst werden soll.³³ Der Transmissionsmechanismus bringt den Zusammenhang zwischen Zinssätzen und Preisen zum Ausdruck und bezeichnet den Prozess, durch den sich geldpolitische Entscheidungen wie bspw.

²⁸ Vgl. Heun, Eine verfassungswidrige Verfassungsgerichtsentscheidung – der Vorlagebeschluss des BVerfG vom 14.01.2014, JZ 2014, S. 333.

²⁹ Zu den mittelbaren Auswirkungen einer Maßnahme vgl. EuGH, Rs. C-370/12 (Pringle), Rn. 56.

³⁰ EuGH, Rs. C-370/12 (Pringle) Rn 55; vgl. auch Thiele, Die EZB als fiskal- und wirtschaftspolitischer Akteur?, EuZW 2014, S. 695.

³¹ Vgl. BVerfG, Beschluss vom 14. Januar 2014, 2 BvR 2728/13 u.a., Rn. 157.

³² EuGH, Rs. C-370/12 (Pringle), Rn. 60.

³³ EZB, Pressemitteilung vom 5. Juni 2014, abrufbar unter http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140605_2.de.html.

die Änderung des Leitzinses auf die Volkswirtschaft im Allgemeinen und auf ökonomische Variablen wie Preisniveau, Produktion und Beschäftigung im Besonderen auswirken.³⁴ Das Ziel, eine Störung des Mechanismus durch geldpolitische Impulse der Zentralbank auf die Entwicklung der Preise für Güter und Dienstleistungen in der Realwirtschaft zu beseitigen, gehört daher zur Geldpolitik und damit zum Aufgabenbereich einer Zentralbank.³⁵

3.3.1.5. Ergebnis

Auch wenn man die Auffassung vertritt, dass das Mandat der EZB grundsätzlich und in jeder Situation eng ausgelegt werden muss,³⁶ so überschreitet die EZB mit dem ABS-Programm ausweislich seiner Zielsetzungen nicht evident³⁷ ihr währungspolitisches Mandat.³⁸ Aus den Zielen des ABS-Programms, den zu ihrer Erreichung vorgesehenen Mitteln und der engen Verbindung zwischen diesem Mechanismus und den Bestimmungen des AEU-Vertrags über die Währungspolitik ist somit zu schließen, dass das ABS-Programm in den Bereich der Währungspolitik fällt und somit ein geldpolitisches Instrument darstellt, das grundsätzlich auf Art. 18 EZB-Satzung gestützt werden kann.

3.3.2. Einfluss der institutionellen Stellung der EZB

Gegen die Zulässigkeit des ABS-Programms als geldpolitische Maßnahme im Sinne von Art. 18 EZB-Satzung könnte der Einwand sprechen, dass der Ankauf von ABS möglicherweise nicht geeignet ist, um die Preisstabilität zu fördern.³⁹ Denn ob die Banken durch die Risikoentlastung das Geld tatsächlich an die Unternehmen weitergeben und damit die Preisentwicklung und die Inflation antreiben, sei unsicher. Es wird auch kritisiert, dass die Kreditvergabe schon deshalb nicht

³⁴ Vgl. EZB, Erweiterung der Modelle zur Beurteilung der Geldmengen- und Kreditentwicklung, in: EZB-Monatsbericht Februar 2014, S. 85 ff., abrufbar unter http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/EZB_Monatsberichte/2014/2014_02_ezb_mb.pdf?blob=publicationFile; vgl. auch Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2014, Dienstleistungsauftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie), S. 66, abrufbar unter http://www.iwh-halle.de/d/publik/sonst/gd/2014h/gd_lang.pdf.

³⁵ Vgl. auch die Stellungnahme der Deutschen Bundesbank vom 21. Dezember 2012 im Verfahren vor dem BVerfG, 2 BvR 1390/12, S. 9 ff., abrufbar unter http://www.handelsblatt.com/downloads/8124832/1/stellungnahme-bundesbank_handelsblatt-online.pdf.

³⁶ BVerfG, Beschluss vom 14. Januar 2014, 2 BvR 2728/13 u.a., Rn. 58 ff.

³⁷ Für das Evidenzkriterium im Sinne eines hinreichend qualifizierten Verstoßes im Hinblick auf das Argument der Beseitigung einer Störung des Transmissionsmechanismus vgl. BVerfG, Beschluss vom 14. Januar 2014, 2 BvR 2728/13 u.a., Rn. 36 ff., 95 ff. sowie allgemein BVerfGE 126, 286 (303 f.).

³⁸ EuGH, Rs. C-370/12 (Pringle), Rn. 60. Zu der Frage der Vertretbarkeit der geldpolitischen Argumentation der EZB vgl. Thiele, Die EZB als fiskal- und wirtschaftspolitischer Akteur?, EuZW 2014, S. 698; Heun, Eine verfassungswidrige Verfassungsgerichtsentscheidung – der Vorlagebeschluss des BVerfG vom 14.01.2014. JZ 2014, S. 334.

³⁹ Ifo-Pressemitteilung vom 2. Oktober 2014, abrufbar unter http://www.cesifo-group.de/de/ifoHome/presse/Pressemitteilungen/Pressemitteilungen-Archiv/2014/Q4/press_20141002_ezb.html; Wirtschaftsdienst, Bundesverfassungsgericht und Krisenpolitik der EZB – Stellungnahmen der Ökonomen. 2013/7 S. 431 ff., abrufbar unter <http://www.wirtschaftsdienst.eu/archiv/jahr/2013/7/bundesverfassungsgericht-und-krisenpolitik-der-ezb-stellungnahmen-der-oekonomen/>.

erhöht werde, da es momentan gar keine Nachfrage von Unternehmen für Kredite gäbe.⁴⁰ Darüber hinaus könne dem Ankauf von ABS-Papieren mit geringer Bonität die erhebliche Gefahr von Ausfällen mit entsprechenden Risiken für die Mitgliedstaaten immanent sein.⁴¹

Diesem Argument ließe sich entgegenhalten, dass es für das Vorliegen einer geldpolitischen Maßnahme im Sinne von Art. 18 EZB-Satzung ausreichend sei, wenn die EZB alles ihrer Ansicht nach Erforderliche unternimmt, um die Preisstabilität zu gewährleisten, ohne dass hieraus notwendigerweise eine wirtschaftspolitische Wirkung folgt.⁴² Entscheidend könnte vielmehr sein, dass die Maßnahme die Preisstabilität nicht gefährdet (vgl. Art. 127 Abs. 1 S. 2 AEUV), sondern vielmehr fördert.⁴³

Vor diesem Hintergrund ist zunächst anzumerken, dass bislang die Erfahrungswerte zur Einschätzung der Wirkung des ABS-Programms fehlen.⁴⁴ Dementsprechend müssen die für und wider die Unionsrechtmäßigkeit des ABS-Programms streitenden Argumente insbesondere im Lichte der Unabhängigkeit und des weiten Einschätzungs- und Prognosespielraums der EZB bezüglich der Erreichung des Primärziels „Preisstabilität“ betrachtet werden. In ihrer Unabhängigkeit (Art. 282 Abs. 3 S. 3 AEUV) besitzt die EZB bei der Wahl der Instrumente und Maßnahmen für die Steuerung der Geldpolitik ein weites währungspolitisches Ermessen.⁴⁵ Dieses umfasst auch die Entscheidung, auf welche Weise sie auf die Preisstabilität Einfluss nehmen und ihrer Aufgabe, die Stabilität des Finanzsystems zu gewährleisten, insgesamt gerecht werden will. Ohne eine neue politische Entscheidung⁴⁶ über den Zuschnitt des Handlungsrahmens der EZB sind ihre Entscheidungen wegen ihres weiten Handlungsspielraums hinzunehmen, solange diese

⁴⁰ Wirtschaftswoche, ABS-Ankaufprogramm: Die EZB außer Rand und Band, 2. Oktober 2014, abrufbar unter <http://www.wiwo.de/politik/europa/abs-kaufprogramm-ezb-ausser-rand-und-band/10789798.html>.

⁴¹ Süddeutsche Zeitung, EZB: Ein Hauch von Bad Bank, 8. Mai 2013, abrufbar unter <http://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/europaeische-zentralbank-ein-hauch-von-bad-bank-1.1668098>; Sinn, Die EZB mutiert zur Bad Bank, in: Wirtschaftswoche vom 29. September 2014, abrufbar unter <http://www.wiwo.de/politik/europa/hans-werner-sinn-die-ezb-mutiert-zur-bad-bank/10757782.html>; Ifo-Pressemitteilung vom 2. Oktober 2014, abrufbar unter http://www.cesifo-group.de/de/ifoHome/presse/Pressemitteilungen/Pressemitteilungen-Archiv/2014/Q4/press_20141002_ezb.html.

⁴² Thiele, Die EZB als fiskal- und wirtschaftspolitischer Akteur?, EuZW 2014, S. 698; Heun, Eine verfassungswidrige Verfassungsgerichtsentscheidung – der Vorlagebeschluss des BVerfG vom 14.01.2014, JZ 2014, S. 333.

⁴³ Zur entsprechenden Argumentation in Bezug auf das OMT-Programm vgl. EZB, Stellungnahme vom 16. Januar 2013 zu Verfahren BVerfG, 2 BvR 1390/12 u.a., S.23; Draghi, Rede vom 26. Juli 2012, abrufbar unter <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html>.

⁴⁴ Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2014 (Dienstleistungsauftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie), S. 65, abrufbar unter http://www.iwh-halle.de/d/publik/sonst/gd/2014h/gd_lang.pdf.

⁴⁵ Gaitanides, Das Recht der Europäischen Zentralbank, 2005, S. 102 ff.

⁴⁶ Vgl. BVerfG, Urteil vom 12. September 2012, 2BvR 1390/12, Rn. 222.

nicht unter keinem vertretbaren Gesichtspunkt mit dem primärrechtlich festgelegten Handlungsspielraum der EZB vereinbar sind und diese nicht evident gegen primärrechtliche Grenzen verstoßen.⁴⁷

Dementsprechend besitzt die EZB im Hinblick auf die Eingehung von Verlustrisiken einen Handlungsspielraum. Die Tätigkeit der EZB kann immer auch mit Verlusten verbunden sein, und dies ist vom Vertragsgeber auch grundsätzlich gebilligt worden.⁴⁸ Lediglich „vermeidbare Verlustrisiken in erheblichem Umfang“ dürften nicht eingegangen werden.⁴⁹

Auch hinsichtlich der Feststellung der Geeignetheit der Maßnahme steht der EZB ein weiter Ermessensspielraum zu. Dieser wird jedoch – soweit aus dem vorliegenden ABS-Programm ersichtlich – nicht evident überschritten: Die EZB geht davon aus, dass durch den Ankauf von ABS Papieren die Kreditvergabe von Unternehmen gefördert, dadurch die Preisentwicklung angetrieben und eine weitere Deflation verhindert wird.⁵⁰ Diese prognostizierte Wirkung des Ankaufsprogramms ist jedenfalls nicht von vornherein offensichtlich ungeeignet, um die Störung des Transmissionsmechanismus aufzuheben. Mit dieser Begründung ist das ABS-Programm Teil der Steuerung der Geldpolitik im Sinne von Art. 127 AEUV. Es wird nicht evident von einer „in Kauf genommenen Nebenfolge“ wirtschaftspolitischer Steuerung dominiert, und die projektierten Käufe haben keine primäre Finanzierungsfunktion.

3.3.3. Selektivität der Maßnahme als Kriterium

In den technischen Bestimmungen⁵¹ für das ABS-Programm ist vorgesehen, dass der Ankauf von ABS durch die EZB gezielt bei einigen Mitgliedstaaten erleichtert werden soll. Bei ABS, denen Forderungen gegenüber griechischen oder zyprischen Unternehmen zugrunde liegen, soll ein Kauf auch dann möglich sein, wenn das Bonitätsrating hierfür unter dem für die anderen Staaten geltenden liegt.

Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, ob das ABS-Programm insoweit außerhalb der Ermächtigungsgrundlage des Art. 18 EZB-Satzung liegen könnte, dass das Programm aufgrund der Selektivität der Maßnahme nicht primär dem Ziel der Preisstabilität dient und damit weniger eine geld-, sondern vielmehr eine wirtschaftspolitische Maßnahme darstellt. Im Hinblick auf das

⁴⁷ Vgl. EuGH, Rs. C-11/00 (Kommission/EZB), Rn. 114 ff.

⁴⁸ BVerfG, Beschluss vom 14. Januar 2014, 2 BvR 2728/13 u.a., Rn. 83.

⁴⁹ BVerfG, Beschluss vom 14. Januar 2014, 2 BvR 2728/13 u.a., Rn. 83.

⁵⁰ Draghi, Introductory statement to the press conference in Naples, 2. October 2014, abrufbar unter <http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2014/html/is141002.en.html>; Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2014 (Dienstleistungsauftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie), S. 65.

⁵¹ EZB, Technical Annex 1. ECB announces details of the Asset-backed securities purchase programme (ABSPP), abrufbar unter http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr141002_1_Annex_1.pdf?c4144e9908c29df066a053246f81d1ff.

OMT-Programm der EZB⁵² hat das BVerfG angemerkt, dass dem geldpolitischen Handlungsrahmen des ESZB eine gezielte und damit notwendigerweise zwischen einzelnen Mitgliedstaaten differenzierende Vorgehensweise grundsätzlich fremd sei.⁵³ Währungspolitische Maßnahmen müssten jedoch als eine Folge der vom Unionsrecht vorausgesetzten offenen Marktwirtschaft (Art. 127 Abs. 1 Satz 3 AEUV) für alle Mitgliedstaaten gleichermaßen gelten. Dementsprechend überschreite der gezielt-selektive Ankauf von Staatsanleihen einzelner Mitgliedstaaten im OMT-Programm das Mandat der EZB.⁵⁴

Diesem Einwand kann entgegengehalten werden, dass er auf das OMT-Programm der EZB und die Annahme abstellt, dass dadurch die Zinsaufschläge für die von diesen Staaten begebenen Staatsanleihen durch Änderung der Marktbedingungen nivelliert und die Staatsanleihen der übrigen Mitgliedstaaten potentiell benachteiligt würden. Diese Erwägungen lassen sich nicht per se auf das ABS-Programm mit entsprechenden Folgerungen für die Kompetenz der EZB übertragen, da dieses Programm nicht auf den Ankauf von Staatsanleihen abzielt. Zudem erscheint das ABS-Programm – entsprechend dem weiten Handlungsspielraum der EZB – nicht evident die Grenzen des EZB-Mandats zu überschreiten. Einerseits besteht kein allgemeiner Grundsatz, wonach geldpolitische Maßnahmen immer einheitlich und ohne Differenzierung im gesamten Euroraum durchgeführt werden müssten. Zudem liegt es im Rahmen des Mandats der EZB, die Wirtschaftspolitik in der Union zu fördern. Hieraus lässt sich folgern, dass die EZB bei ihrem Handeln auch die Heterogenität des europäischen Wirtschafts- und Währungsraums berücksichtigen und im Rahmen einer geldpolitischen Maßnahme die Wirtschaftspolitik einzelner Euro-Staaten fördern kann, sofern sie hierdurch nicht das Primärziel der Preisstabilität gefährdet.⁵⁵

Aus hiesiger Sicht sprechen die vorstehenden Erwägungen dagegen, die gegen die Selektivität des OMT-Programms vorgebrachten Argumente auf das ABS-Programm zu übertragen. Jedoch kann diese Frage mit Blick auf das laufende Verfahren zur Konkretisierung des EZB-Mandats vor dem EuGH⁵⁶ nicht abschließend beantwortet werden.

3.3.4. Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung, Art. 123 AEUV

Das ABS-Programm müsste auch die weiteren primärrechtlichen Grenzen des EZB-Handelns wahren. Dies betrifft insbesondere das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung gemäß Art. 123 AEUV. Danach ist es weder der EZB noch den nationalen Zentralbanken gestattet, der

⁵² EZB, Pressemitteilung vom 6 September 2012, Technical features of Outright Monetary Transactions, abrufbar unter http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html.

⁵³ BVerfG, Beschluss vom 14. Januar 2014, 2 BvR 2728/13 u.a., Rn. 73 mit Verweis auf Anhang I Nr. 1.1 der Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 20. September 2011 über geldpolitische Instrumente und Verfahren des Eurosystems (EZB/2011/14), ABl EU Nr. L 331/1 in der Fassung der Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 26. November 2012 zur Änderung der Leitlinie EZB/2011/14 über geldpolitische Instrumente und Verfahren des Eurosystems (EZB/2012/25), ABl EU Nr. L 348/30.

⁵⁴ BVerfG, Beschluss vom 14. Januar 2014, 2 BvR 2728/13 u.a., Rn. 66.

⁵⁵ Thiele. Die EZB als fiskal- und wirtschaftspolitischer Akteur?, EuZW 2014, S. 698; Heun. Eine verfassungswidrige Verfassungsgerichtsentscheidung – der Vorlagebeschluss des BVerfG vom 14.01.2014. JZ 2014, S. 334.

⁵⁶ EuGH, Rs. C-62/14 (Gauweiler u.a.).

Europäischen Union oder den Mitgliedstaaten direkte Kredite zu gewähren oder deren Schuldtitel unmittelbar zu erwerben. Auf diese Weise soll sichergestellt werden, dass sich die EU oder die Mitgliedstaaten nicht über die EZB oder die jeweilige nationale Zentralbank zu deren – im Vergleich zu den Kapitalmärkten günstigeren – Bedingungen refinanzieren können, sondern stattdessen ihren Kapitalbedarf unter den geltenden Bedingungen der Finanzmärkte decken.

Vorliegend sind durch das ABS-Programm weder das Verbot direkter Zentralbankkredite, noch das Verbot des unmittelbaren Erwerbs von Schuldtiteln durch die EZB oder die nationalen Zentralbanken betroffen. Im Rahmen des ABS-Programms würde die EZB weder staatliche Schuldtitel kaufen noch direkte Kredite an Staaten ausgeben. Auch eine Umgehung des Verbots ist nicht ersichtlich. Dafür spricht bereits der Umstand, dass Wertpapierkäufe von Art. 18 EZB-Satzung ausdrücklich vorgesehen sind und daher auch umsetzbar sein müssen.

3.4. Ergebnis

Vor dem Hintergrund der Zielsetzung des ABS-Programms, der Unabhängigkeit und des weiten Einschätzungs- und Prognosespielraums der EZB überschreitet das ABS-Programm nicht evident das geldpolitische Mandat der EZB. Daher kann das Programm auf Art. 18 EZB-Satzung gestützt werden, und die EZB kann im Rahmen ihrer Offenmarktgeschäfte ABS-Papiere kaufen, um Störungen des Transmissionsmechanismus aufzulösen und die Inflationsrate zu erhöhen.

4. Ist die Entlastung von Banken und Zweckgesellschaften von Forderungen durch die EZB von deren Mandat umfasst?

Zur Beantwortung dieser Frage wird auf die Ausführungen unter 3.3.1. verwiesen. Im Rahmen der Abgrenzung der Geld- von der Wirtschaftspolitik kommt es auf das Ziel der Maßnahme an. Die Entlastung von Banken und Zweckgesellschaften darf nicht Primärziel der Maßnahme sein. Als Nebeneffekt im Rahmen einer geldpolitischen Maßnahme kann eine Entlastung aber vom Mandat der EZB erfasst sein.