

Recht der Finanzinstrumente

3. 2020

Betriebs-Berater Kapitalmarkt

10.Jg. | 14.9.2020 | Seiten 161–240 | www.rdf-online.de

EDITORIAL

Prof. Dr. Jan Pieter Krahen: Wie Europa die Kapitalmarktunion realisieren kann 161

AUFSÄTZE

AUFSICHTSRECHT

Prof. Dr. Christoph Schalast und Emre Türkmen: Anleihekäufe der EZB nach dem PSPP-Urteil des BVerfG 164

Lennart Lorenz und Adrian Heuzeroth: Convertible Loans (Wandeldarlehen) mit qualifiziertem Rangrücktritt – Gelddarlehen nach § 285 Abs. 2 KAGB? 170

ZIVILRECHT

Tarek Mardini und Dr. Christian Hillebrand: Sekundärtransaktionen bei geschlossenen Fondsbeteiligungen – Liquiditätsoptionen (nicht nur) in Corona-Zeiten 178

STEUERRECHT

Marco Brinkmann: Mitteilungspflicht grenzüberschreitender Steuergestaltungen mit Finanzinstrumenten – Klärung durch Umsetzungsgesetz und Entwurf eines BMF-Schreibens? 186

Florian Lechner und Oliver Staatz: Finanzinstrumente zur Absicherung und § 8b KStG 192

Dr. Philip Jensch, Gabriele Petzold und Christian Ebner: Kapitalbeteiligungs- und Immobilienquote bei Investmentfonds: Praktische Probleme der Quotenermittlung 200

Marc Roth-Lebeau und René Mohr: Quellenbesteuerung grenzüberschreitender Privatdarlehen in der EU 208

BILANZRECHT

Dr. Martin Bünning: Abweichungen des aufsichtsrechtlichen Kapitalbegriffs von der handels- und steuerbilanziellen Behandlung 212

LÄNDERREPORT

Dr. Harald S. Glander und Thomas Scharfenberg: RdF-EU-Report: Aktuelle Entwicklungen im Aufsichtsrecht für den Kapitalmarkt 220

Anleihekäufe der EZB nach dem PSPP-Urteil des BVerfG

Erstmals hat das Bundesverfassungsgericht (BVerfG) am 5.5.2020 ein Urteil des Europäischen Gerichtshofs für in Deutschland nicht anwendbar erklärt. Darüber hinaus hat es auch die Vereinbarkeit des milliardenschweren Anleihekaufprogramms Public-Sector-Purchase-Programme – PSPP mit deutschem und europäischem Recht in Frage gestellt und der Europäischen Zentralbank (EZB) eine kurze Frist von drei Monaten gesetzt, eine ordnungsgemäße Verhältnismäßigkeitsprüfung durchzuführen. Unabhängig von den zahlreichen Fragen zur „europäischen Rechtsgemeinschaft“, die die Entscheidung aufwirft, sind ganz konkret die weiteren Anleihekäufe der EZB sowie insbesondere das aktuelle Pandemienotfallprogramm mit einem Volumen von über 1,3 Bio. Euro von der Entscheidung betroffen. Auch wenn zunächst eine pragmatische Lösung, zumindest im Dialog zwischen Bundestag, Bundesregierung, Bundesbank und EZB, gefunden wurde, sind damit die von Karlsruhe aufgeworfenen grundsätzlichen Fragen nicht beantwortet. Im nachfolgenden Beitrag werden die möglichen Auswirkungen der PSPP-Entscheidung des BVerfG auf die laufenden sowie künftige Anleihekaufprogramme der EZB untersucht.

Prof. Dr. Christoph Schalast, RA, Notar, und Dipl.-Jur. Univ. Emre Türkmen

I. Einführung: Anleihekaufprogramme der EZB in der Rechtsprechung des BVerfG

Das BVerfG hat in seinem Urteil vom 5.5.2020 erstmals eine Entscheidung des Europäischen Gerichtshofs (EuGH) sowie ein Anleihekaufprogramm der EZB als Ultra-Vires-Akt qualifiziert. Zur Überraschung der meisten Beobachter hat es entschieden, dass das von der EZB durchgeführte Programm zum Ankauf von Anleihen von in der Eurozone ansässigen Zentralstaaten – das PSPP – teilweise gegen die deutsche Verfassung und das EU-Recht verstößt. Diese Entscheidung wird seitdem in der Öffentlichkeit, der Presse sowie auch in der Wissenschaft sehr kontrovers diskutiert.¹

Nachfolgend sollen nunmehr vorrangig die möglichen Auswirkungen auf weitere Ankaufprogramme sowie ganz aktuell das Pandemienotfallprogramm Pandemie Emergency Purchase Programme (PEPP) untersucht werden. Als Konsequenz des Urteils gewinnt jedenfalls die „Unvollständigkeit“ der europäischen Währungsverfassung, die auf dem Grundgedanken einer vollständigen institutionellen Trennung von unabhängiger europäischer Geld- und eigenverantwortlicher mitgliedstaatlicher Fiskalpolitik, dem völligen Verbot der monetären Finanzierung von Staatsausgaben, der

rechtlichen Beschränkung der öffentlichen Kreditaufnahme und der Unterwerfung der Fiskalpolitik unter die Marktdisziplin beruht, an Aktualität.²

II. Anleihekaufprogramme der EZB im „Dialog“ zwischen EuGH und BVerfG

1. OMT

Zwischen dem BVerfG und dem EuGH gibt es seit längerem differenzierte Einschätzungen zur Frage des rechtmäßigen Handelns der EZB. Mit zwei Verfahren – zum einen das Outright-Monetary-Transactions- (OMT-)Programm³ der EZB, beim EuGH als Rs. Gauweiler⁴ geführt, zum anderen das PSPP, beim EuGH als Rs. Weiss u. a.⁵ bezeichnet, – trat das BVerfG im Rahmen seiner ersten beiden Vorlagebeschlüsse überhaupt mit dem EuGH in

1 Pießkalla, EuZW 2020, 538–543; Kahl, NVwZ 2020, 824–828; Siekmann, EuZW 2020, 491–500; Nettesheim, NJW 2020, 1631–1634; Simon/Rathke, EuZW 2020, 500–503; Greive/Mallien/Riedel, HB v. 15.5.2020, abrufbar unter <https://www.handelsblatt.com/politik/international/anleihekaufprogramm-wie-das-ezb-urteil-aus-karlsruhe-die-bundesregierung-unter-druck-setzt-/25829512.html?ticket=ST-8062327-ycnPg5SHwCkM6EZ e271-ap3> (Abruf: 3.8.2020); Kyriazis, European Law Blog v. 6.5.2020, abrufbar unter <https://europeanlawblog.eu/dimitrios-kyriazis/> (Abruf: 25.8.2020).

2 Zum Nexus zwischen Fiskal- und Geldpolitik s. Pünder, in: Ehlers/Fehling/Pünder (Hrsg.), Besonderes Verwaltungsrecht, Bd. 1, 2019, § 49, Rn. 49 f.; zur Abgrenzung der Geld- von der Fiskal- und Wirtschaftspolitik s. Thiele, EuZW 2014, 694 ff.; vgl. ferner ders., Das Mandat der EZB und die Krise des Euro, 2013, 68 ff.

3 Im OMT-Beschluss ist vorgesehen, dass Staatsanleihen ausgewählter Mitgliedstaaten in unbegrenzter Höhe aufgekauft werden können, wenn und solange diese Mitgliedstaaten zugleich an einem mit der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität oder dem Europäischen Stabilitätsmechanismus vereinbarten Reformprogramm teilnehmen. Erklärtes Ziel der Outright Monetary Transactions ist die Sicherstellung einer ordnungsgemäßen geldpolitischen Transmission und der Einheitlichkeit der Geldpolitik. Vgl. dazu BVerfG, 14.1.2014 – 2 BvR 2728/13 u. a. (Vorlagebeschluss), RIW 2014, 217, EWS 2014, 270, NJW 2014, 907, Rn. 2.

4 EuGH, 16.6.2015 – C-62/14, Gauweiler u. a., RIW 2015, 505, EWS 2015, 159.

5 EuGH, 11.12.2018 – C-493/17, Weiss u. a., RIW 2019, 139, EWS 2018, 328.

einen Dialog ein, der zunächst durch Elemente der Kommunikation, zunehmend aber auch Konfrontation, geprägt ist.

Die erhebliche Skepsis des BVerfG gegen das OMT-Programm stützte sich insbesondere auf zwei Argumente: Einerseits wurde bezweifelt, dass der Beschluss des Rates der EZB vom 6.9.2012 mit Art. 119 und Art. 127 Abs. 1, 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) vereinbar wäre, da er über das in den genannten Vorschriften geregelte Mandat der Europäischen Zentralbank zur Währungspolitik hinausgeht. Auf der Grundlage einer Gesamtschau der nach Auffassung des BVerfG maßgeblichen Abgrenzungskriterien stelle der OMT-Beschluss nicht mehr eine währungspolitische, sondern eine überwiegend wirtschaftspolitische Maßnahme dar.⁶ Weiter wurden Zweifel im Hinblick auf das in Art. 123 AEUV verankerte Verbot der monetären Staatsfinanzierung vorgebracht. In der Folge legte das BVerfG dem EuGH erstmals seit seinem Bestehen eine Rechtsfrage zur Vorabentscheidung vor. Obgleich das BVerfG im Rahmen des Vorabentscheidungsersuchens ausdrücklich auf die Möglichkeit hingewiesen hatte, das OMT-Programm der EZB als Ultra Vires zu deklarieren, akzeptierte es in seinem Folge- bzw. Endurteil vom 21.6.2016⁷ die Antwort auf seinen Vorlagebeschluss und erklärte das OMT-Programm mit dem Grundgesetz vereinbar, solange die EZB die vom EuGH festgelegten Anforderungen erfüllt. Dabei hat das BVerfG die Restriktionen des EuGH im Hinblick auf die umstrittenen Anleihekäufe nochmals zusammengefasst: Das Volumen der Ankäufe muss ex ante quantitativ begrenzt sein (1), zwischen der Emission eines Schuldtitels und seinem Ankauf durch das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) muss eine im Voraus festgelegte Mindestfrist liegen, die verhindert, dass die Emissionsbedingungen verfälscht werden (sog. Primärmarktverbot) (2), nur Schuldtitel von Mitgliedstaaten dürfen erworben werden, die einen ihre Finanzierung ermöglichenden Zugang zum Anleihemarkt haben (3), die erworbenen Schuldtitel dürfen nur ausnahmsweise bis zur Endfälligkeit gehalten werden (4) und das Programm muss begrenzt oder eingestellt werden, falls das weitere Halten der Anleihen zur Verwirklichung der angestrebten geldpolitischen Ziele nicht mehr erforderlich ist (5).⁸

2. PSPP

Das Programm, das Streitgegenstand des aktuellen Urteils des BVerfG vom 5.5.2020 ist, wurde von der EZB im März 2015 unter dem Namen PSPP eingeführt und als Bestandteil der einheitlichen Geldpolitik mit dem Ziel der Preisstabilität.⁹ Die Maßnahme hatte somit nicht die Behebung spezifischer Störungen im Transmissionsmechanismus einiger Staaten zum Ziel, sondern die quantitative Lockerung (quantitative easing – QE)¹⁰ als klassisches Instrumentarium von Zentralbanken zur Steigerung der In-

flationsrate. Gegen dieses Programm wurden in Deutschland wieder zahlreiche Klagen bei dem BVerfG eingereicht und von diesem auch zur Entscheidung angenommen.

III. PSPP-Entscheidung vom 5.5.2020

1. Vorlagebeschluss und EuGH-Urteil

Entsprechend der Logik des OMT-Urteils von 2016 legte das BVerfG diese Rechtsstreitigkeiten dem EuGH vor und wies dabei ausdrücklich auf die nach seiner Auffassung erforderliche Prüfung der Verhältnismäßigkeit sowie die vermeintlichen wirtschaftspolitischen Effekte der Maßnahme hin. Der EuGH nahm diese Hinweise jedoch nicht auf und entschied mit Urteil vom 11.12.2018¹¹, dass sich das Programm im Rahmen des geldpolitischen Mandats der EZB bewege. Im Hinblick auf die Abgrenzung der Währungspolitik von der Wirtschaftspolitik betonte der EuGH, dass die verfolgten Ziele und die von der EZB verwendeten Instrumente zur Erreichung dieser Ziele von entscheidender Bedeutung sind.¹² Der Umstand, dass das PSPP erhebliche Auswirkungen auf die Bilanzen der Geschäftsbanken und auf die Finanzierungsbedingungen der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets habe, wie das BVerfG ausführe, ändere daran nichts.¹³ Im Ergebnis stellt der EuGH in Übereinstimmung mit dem Generalanwalt (GA)¹⁴ fest, dass durch die EZB eine umfassende Interessen- und Folgenabwägung stattfand und dass die zwangsläufig mit den geldpolitischen Maßnahmen verbundenen Nebenwirkungen die ursprüngliche Zielrichtung nicht überlagern.¹⁵ Eine andere Beurteilung könne sich auch

6 Vgl. dazu BVerfG, 14.1.2014 – 2 BvR 2728/13 u.a. (Vorlagebeschluss), RIW 2014, 217, EWS 2014, 270, NJW 2014, 907, Rn. 69.

7 BVerfG, 21.6.2016 – 2 BvR 2728/13, BvR 2729/13, 2 BvR 2730/13, 2 BvR 2731/13, 2 BvE 13/13, BVerfGE 142, 123, Rn. 181 ff.

8 BVerfG, 21.6.2016 – 2 BvR 2728/13, 2 BvR 2729/13, 2 BvR 2730/13, 2 BvR 2731/13, 2 BvE 13/13, BVerfGE 142, 123, Ls. 4.

9 S. dazu Beschluss (EU) 2015/774 der Europäischen Zentralbank vom 4. März 2015 über ein Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors an den Sekundärmärkten, ABIEU vom 14.5.2015, L 121, 20.

10 Unter „Quantitativer Lockerung“ oder „Quantitative Easing (QE)“ versteht man ein „klassisches“ Mittel von Zentralbanken, um auf krisenhafte Entwicklungen, wie sie in Europa in Folge der Finanz- und Eurokrise nach der Lehman-Insolvenz auftraten, zu reagieren. Mit groß angelegten Anleihekaufprogrammen wollen die Zentralbanken dabei einer Rezession entgegenwirken, wobei nicht zuletzt die negativen Erfahrungen der Weltwirtschaftskrise von 1929/1930 – wo auf eine strenge Austeritätsstrategie gesetzt wurde – einer der Beweggründe für diese, oft als unkonventionell bezeichnete, Maßnahme ist. S. dazu *Schalast*, RdF 2019, 27, 28.

11 EuGH, 11.12.2018 – C-493/17, Weiss u.a., RIW 2019, 139, EWS 2018, 328.

12 EuGH, 11.12.2018 – C-493/17, Weiss u.a., RIW 2019, 139, EWS 2018, 328, Rn. 53.

13 EuGH, 11.12.2018 – C-493/17, Weiss u.a., RIW 2019, 139, EWS 2018, 328, Rn. 58.

14 Schlussanträge des GA Wathelet, 4.10.2018 – C-493/17, Weiss u.a., abrufbar unter <http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text=&docid=206471&pageIndex=0&doclang=DE&mode=req&dir=&occ=first&part=1&cid=1487188> (Abruf: 3.8.2020), Rn. 148.

15 EuGH, 11.12.2018 – C-493/17, Weiss u.a., RIW 2019, 139, EWS 2018, 328, Rn. 93; *Schalast*, RdF 2019, 27, 31.

nicht aus den mit den getätigten Geschäften ergebenden Verlustrisiken ergeben, denn diese bestehen zwangsläufig, und im Übrigen werden sie von Zentralbanken regelmäßig nicht realisiert.¹⁶

2. BVerfG: doppelter Ultra-Vires-Verstoß

Angesichts der klaren Positionen von GA und EuGH sowie dem Ausgang des OMT-Verfahrens war das Urteil vom 5.5.2020 eine große Überraschung für zahlreiche Beobachter. Mit Blick auf das PSPP-Programm – so das BVerfG – überschreite die EZB die Grenzen des geldpolitischen Mandats. Darin sieht das BVerfG einen „ausbrechenden Rechtsakt“, was sich in der Qualifizierung als „Ultra Vires“ manifestiert. Das BVerfG erkennt zwar die Bindungswirkung der Urteile des EuGH grundsätzlich an, stellt jedoch fest, dass die Handhabung der Kompetenzabgrenzung durch den Gerichtshof in dieser Angelegenheit schlechterdings nicht mehr vertretbar ist.¹⁷ Denn die Auffassung des Gerichtshofs, der Beschluss des EZB-Rats über das PSPP-Programm und seine Änderungen seien noch kompetenzgemäß, verkenne Bedeutung und Tragweite des auch bei der Kompetenzverteilung zu beachtenden Grundsatzes der Verhältnismäßigkeit (Art. 5 Abs. 1 S. 2 und Abs. 4 EUV) offensichtlich und sei wegen der Ausklammerung der tatsächlichen Wirkungen des PSPP methodisch nicht mehr vertretbar.¹⁸ Es überschreite daher offenkundig das ihm in Art. 19 Abs. 1 S. 2 EUV erteilte Mandat und bewirke eine strukturell bedeutsame Kompetenzverschiebung zu Lasten der Mitgliedstaaten.¹⁹

Das BVerfG macht weiter deutlich, dass der EuGH dennoch im Rahmen der Verhältnismäßigkeitsprüfung „die tatsächlichen Wirkungen des PSPP außer Acht“ lässt und „eine wertende Gesamtbetrachtung nicht“ vornimmt, wodurch der Verhältnismäßigkeitsgrundsatz „die ihm in Art. 5 Abs. 1 S. 2 und Abs. 4 EUV zukommende Korrektivfunktion zum Schutz mitgliedstaatlicher Zuständigkeiten nicht mehr erfüllen“ kann.²⁰ Die Verhältnismäßigkeitsprüfung stellt, so das BVerfG, nämlich angesichts der Rechtsprechung des EuGH, die nicht zu einer klaren Trennung zwischen Währungs- und Wirtschaftspolitik führe, das zentrale Instrument dar, mit dem allein sichergestellt werden kann, dass die Organe der EU die Grenzen der übertragenen Befugnisse nicht überschreiten.²¹ Vor diesem Hintergrund führe die Analyse zu dem Ergebnis, dass der EuGH sein Mandat offensichtlich überschritten hat, als er feststellte, dass das PSPP-Programm verhältnismäßig ist,²² und dass dies strukturell bedeutsam gewesen sei, da das Urteil in der Rs. Weiss u. a. zu einer nicht mehr nachvollziehbaren Unterscheidung zwischen Währungs- und Wirtschaftspolitik und somit zu einer Erosion der Kompetenzen als auch einer weiteren Schwächung der demokratischen Legitimation der durch das Eurosystem ausgeübten öffentlichen Gewalt führt.²³ Mit Blick auf die Verhältnismäßigkeitsprüfung des EuGH gelangt das BVerfG – letztlich auch durch das im Rahmen

der Ultra-Vires-Kontrolle selbständig entwickelte Kriterium der offensichtlichen und strukturell bedeutsamen Kompetenzüberschreitung der EU-Organe – zum Ergebnis, dass eine solche Handhabung „schlechterdings nicht mehr nachvollziehbar und insoweit Ultra Vires ergangen“ sei,²⁴ weshalb das Urteil in dieser Hinsicht in Deutschland keine Bindungswirkung entfalte.²⁵

Das Urteil stellt auch insoweit eine Besonderheit dar, als das BVerfG gleichsam einen doppelten Ultra-Vires-Verstoß gegen EuGH und EZB annimmt. Denn mit ihrem endgültigen Urteil fochten die Verfassungshüter nicht nur das Urteil des EuGH an, sondern sie stellten auch explizit fest, dass das PSPP-Programm der EZB aufgrund mangelnder Prüfung der Verhältnismäßigkeit ebenfalls als Ultra Vires-Akt zu klassifizieren ist.²⁶ Dagegen bleibt eine abschließende Bewertung der materiellen Verhältnismäßigkeit aufgrund der fehlenden Erwägungen der EZB zur Verhältnismäßigkeit aus. Das BVerfG hält es offenbar für prinzipiell möglich, dass die von ihm geforderte Verhältnismäßigkeitsprüfung durch den EZB-Rat positiv ausfällt.²⁷ Dafür hat es ihm eine Frist von drei Monaten eingeräumt.

3. Mögliche Rechtsfolgen bei Verletzung der Begründungspflicht

Was sind aber die konkreten Folgen des Urteils? Falls die geforderte Verhältnismäßigkeitsprüfung nicht innerhalb von drei Monaten, d. h. bis Anfang August, nachgeholt wird, dürfen deutsche Verfassungsorgane, Behörden und Gerichte weder am Zustandekommen noch an Umsetzung, Vollziehung oder Operationalisierung von Ultra-Vires-Akten mitwirken.²⁸ Infolgedessen ist es

16 EuGH, 11.12.2018 – C-493/17, Weiss u. a., RIW 2019, 139, EWS 2018, 328, Rn. 93 ff.; Schalast, RdF 2019, 27, 31.

17 BVerfG, 5.5.2020 – 2 BvR 859/15, RIW 2020, 430, EWS 2020, 145, NJW 2020, 1647, Rn. 117.

18 BVerfG, 5.5.2020 – 2 BvR 859/15, RIW 2020, 430, EWS 2020, 145, NJW 2020, 1647, Rn. 119.

19 BVerfG, 5.5.2020 – 2 BvR 859/15, RIW 2020, 430, EWS 2020, 145, NJW 2020, 1647, Rn. 119.

20 BVerfG, 5.5.2020 – 2 BvR 859/15, RIW 2020, 430, EWS 2020, 145, NJW 2020, 1647, Rn. 123.

21 BVerfG, 5.5.2020 – 2 BvR 859/15, RIW 2020, 430, EWS 2020, 145, NJW 2020, 1647, Rn. 128.

22 BVerfG, 5.5.2020 – 2 BvR 859/15, RIW 2020, 430, EWS 2020, 145, NJW 2020, 1647, Rn. 155.

23 BVerfG, 5.5.2020 – 2 BvR 859/15, RIW 2020, 430, EWS 2020, 145, NJW 2020, 1647, Rn. 157.

24 BVerfG, 5.5.2020 – 2 BvR 859/15, RIW 2020, 430, EWS 2020, 145, NJW 2020, 1647, Rn. 116, 165.

25 BVerfG, 5.5.2020 – 2 BvR 859/15, RIW 2020, 430, EWS 2020, 145, NJW 2020, 1647, Rn. 119, 163.

26 BVerfG, 5.5.2020 – 2 BvR 859/15, RIW 2020, 430, EWS 2020, 145, NJW 2020, 1647, Rn. 176 ff.

27 BVerfG, 5.5.2020 – 2 BvR 859/15, RIW 2020, 430, EWS 2020, 145, NJW 2020, 1647, Rn. 179.

28 BVerfG, 5.5.2020 – 2 BvR 859/15, RIW 2020, 430, EWS 2020, 145, NJW 2020, 1647, Rn. 234.

der Bundesbank untersagt, nach einer für die Abstimmung im Eurosystem notwendigen Übergangsfrist von höchstens drei Monaten an Umsetzung und Vollzug der verfahrensgegenständlichen Beschlüsse mitzuwirken, wenn nicht der EZB-Rat in einem neuen Beschluss nachvollziehbar darlegt, dass die mit dem PSPP angestrebten währungspolitischen Ziele nicht außer Verhältnis zu den damit verbundenen wirtschafts- und fiskalpolitischen Auswirkungen stehen.²⁹ Unter derselben Voraussetzung wäre die Bundesbank verpflichtet, für eine im Rahmen des Eurosystems abgestimmte – auch langfristig angelegte – Rückführung der Bestände an Staatsanleihen Sorge zu tragen.³⁰ Damit würden allerdings die Bundesbank und auch Bundestag und Bundesregierung ihre Pflichten gegenüber der EZB und der EU insgesamt verletzen. Die Folge wäre ein schwelender europäischer Verfassungskonflikt.

IV. Konsequenzen für die EZB

1. Unabhängigkeit der EZB

Die Verfassung der EZB wurde nach dem Erfolgsmodell der Deutschen Bundesbank konzipiert, wobei im Mittelpunkt die Absicherung ihrer Unabhängigkeit steht.³¹ Art. 130 AEUV verbietet daher zum einen der EZB und den Mitgliedern ihrer Beschlussorgane ausdrücklich, bei der Wahrnehmung der übertragenen Befugnisse, Aufgaben und Pflichten Weisungen von Organen, Einrichtungen oder sonstigen Stellen der Union, Regierungen der Mitgliedstaaten oder anderen Stellen einzuholen oder entgegenzunehmen, und untersagt zum anderen umgekehrt entsprechende Versuche. Das Gleiche gilt für die nationalen Zentralbanken aller Mitgliedstaaten, die zusammen mit der EZB das ESZB bildet.

2. Geldpolitik der EZB und Begründungspflicht

In seiner Spruchpraxis hat der EuGH der EZB regelmäßig einen weiten Beurteilungsmaßstab eingeräumt, die das BVerfG im OMT-Urteil noch hingenommen hatte. Die jüngste Entscheidung aus Karlsruhe kann jedoch weitreichende Konsequenzen für das gesamte EU-Rechtssystem haben. Denn in seinem aktuellen Urteil wirft das BVerfG dem EuGH vor, die Kompetenzausübungsschranken unter dem Vorwand der Unabhängigkeit der EZB (Art. 282 Abs. 3 AEUV, Art. 7 ESZB-Statut) nicht ausreichend zu prüfen. Daraus resultiert nicht zuletzt die Auffassung des BVerfG, dass das Mandat der EZB v. a. auch aufgrund der institutionellen Unabhängigkeit und der damit verbundenen Absenkung des demokratischen Legitimationsniveaus „eng begrenzt“ sein muss.³²

Die Handlungsfähigkeit, die Glaubwürdigkeit sowie die zentrale Aufgabe der EZB – die Geldpolitik für das Euro-Währungsgebiet festzulegen und auszuführen – könnte somit zukünftig unter dem Damoklesschwert nationaler gerichtlicher Überprüfungen in allen 27 Mitgliedstaaten stehen.

V. Konsequenzen für PEPP

Das Urteil wirft somit grundlegende Fragen zur Rechtmäßigkeit der Staatsanleihekaufprogramme der EZB auf. Ganz besonders im Fokus steht dabei das aktuelle Coronakrisenprogramm PEPP, ein temporäres Ankaufprogramm für Anleihen öffentlicher und privater Schuldner, wie sie bereits im Rahmen des Asset-Purchase-Programms (APP) angekauft werden,³³ um den durch den Ausbruch des Coronavirus (COVID-19) verursachten schwerwiegenden Risiken für den geldpolitischen Transmissionsmechanismus, der Preisstabilität und der wirtschaftlichen Entwicklungen im Euroraum entgegenzuwirken. PEPP-Ankäufe starteten am 26.3.2020 mit einem Anfangsvolumen von 750 Mrd. Euro, das mit Entscheidung des EZB-Rats vom 4.6.2020 um 600 Mrd. Euro auf insgesamt 1 350 Mrd. Euro aufgestockt wurde.³⁴

Direkt zu Beginn der Urteilsverkündung am 5.5.2020 stellte der ehemalige BVerfG-Präsident *Voßkuhle* zwar klar – man fragt sich, warum –, dass das aktuelle PEPP von der Entscheidung nicht tangiert sei.³⁵ Doch bereits dieser Hinweis zeigt, dass das Urteil einen Schatten auf die Rechtmäßigkeit des PEPP wirft. Dabei bieten sowohl die breite Beschreibung der politischen Ziele des PEPP³⁶

29 BVerfG, PM Nr. 32/2020 v. 5.5.2020, abrufbar unter <https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Pressemitteilungen/DE/2020/bvg20-032.html> (Abruf: 3.8.2020); BVerfG, 5.5.2020 – 2 BvR 859/15, RIW 2020, 430, EWS 2020, 145, NJW 2020, 1647, Rn. 235.

30 BVerfG, PM Nr. 32/2020 v. 5.5.2020, abrufbar unter <https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Pressemitteilungen/DE/2020/bvg20-032.html> (Abruf: 3.8.2020); BVerfG, 5.5.2020 – 2 BvR 859/15, RIW 2020, 430, EWS 2020, 145, NJW 2020, 1647, Rn. 235.

31 *Griller*, in: Grabitz/Hilf/Nettesheim (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, Stand: Febr. 2020, AEUV Art. 130, Rn. 1.

32 Das BVerfG fordert schon seit Längerem eine restriktive Auslegung des währungspolitischen Mandats der EZB. Vgl. dazu BVerfG, 21.6.2016 – 2 BvR 2728/13, 2 BvR 2729/13, 2 BvR 2730/13, 2 BvR 2731/13, 2 BvR 13/13, BVerfGE 142, 123, Rn. 189, sowie BVerfG, 18.7.2017 – 2 BvR 859, 1651, 2006/15, 980/16 – PSPP-Vorlagebeschluss, BVerfGE 146, 216, Rn. 103; BVerfG, 5.5.2020 – 2 BvR 859/15, RIW 2020, 430, EWS 2020, 145, NJW 2020, 1647, Rn. 143.

33 Dazu näher Deutsche Bundesbank, Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), abrufbar unter <https://www.bundesbank.de/de/aufgaben/geldpolitik/geldpolitische-wertpapierankauefe/pandemic-emergency-purchase-programme-pepp-830356> (Abruf: 3.8.2020).

34 Deutsche Bundesbank, Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), abrufbar unter <https://www.bundesbank.de/de/aufgaben/geldpolitik/geldpolitische-wertpapierankauefe/pandemic-emergency-purchase-programme-pepp-830356> (Abruf: 3.8.2020).

35 BVerfG, PM Nr. 32/2020 v. 5.5.2020, abrufbar unter <https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Pressemitteilungen/DE/2020/bvg20-032.html> (Abruf: 3.8.2020); *Höpner*, Die Implikationen der PSPP-Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts, 2 BvR 859/15, Stellungnahme zur Anhörung des Ausschusses für die Angelegenheiten der Europäischen Union des Deutschen Bundestages am 25.5.2020, abrufbar unter <https://www.bundestag.de/resource/blob/697488/490504d32cf7bbd5a65efc4774b6d7bc/hoepner-data.pdf> (Abruf: 3.8.2020), S. 4.

36 S. dazu auch Beschluss (EU) 2020/440 der Europäischen Zentralbank vom 24. März 2020 zu einem zeitlich befristeten Pandemie-Notfallankaufprogramm (EZB/2020/17), ABIEU vom 25.3.2020, L 91, 1.

als auch der dem Programm zugrunde liegende Ansatz „whatever it takes“,³⁷ der sich an der Wirksamkeit bei der Erreichung der Programmziele orientiert, Angriffsstellen für künftige Klagen in Deutschland und darüber hinaus.³⁸

VI. Konsequenzen für weitere Anleihekaufprogramme der EZB

Der mit dem Kollisionskurs des BVerfG zugespitzte Konflikt könnte sich flächendeckend auch auf weitere EZB-Programme mit vergleichbaren Maßnahmen ausdehnen. Zur Stabilisierung der zwischenzeitlich zusammengebrochenen Teilmärkte wurden gedeckte Schuldverschreibungen (Covered Bond Purchase Programme – CBPP 1, 2 und 3 von Juli 2009 bis Juni 2010 mit 60 Mrd. Euro; November 2011 bis Oktober 2012 mit 16,4 Mrd. Euro und ab November 2014 mit rund 280 Mrd. Euro im Bestand) und forderungsbesicherte Wertpapiere (Asset Backed Securities Purchase Programme – ABSPP ab November 2014 mit bisher über 28 Mrd. Euro im Bestand) aufgekauft.³⁹

Mit Blick auf die neben dem PSPP erlassenen Maßnahmen besteht aus europäischer Sicht nun die Gefahr, dass im Rahmen nationaler Kontrollbefugnisse v.a. bestehende, aber auch künftige Anleihekaufprogramme der EZB als verbotene Staatsfinanzierung oder unverhältnismäßige Übergriffe auf die Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten qualifiziert werden. Zwar ist – auch in Anbetracht der vergleichsweise geringen Relevanz der genannten Anleihekäufe – nicht davon auszugehen, dass das BVerfG mit einem strikten Kriterienraster in die Rolle der Kontrollinstanz aller Anleihekäufe der EZB wächst.⁴⁰ Eine Intention des BVerfG liegt wohl darin, mit der geforderten Verhältnismäßigkeitsprüfung die Begründungskultur der EZB durch die Auferlegung eines größeren Maßes an Klarheit und Transparenz entgegenzuwirken.

Dabei ist jetzt schon erkennbar, dass die EZB darauf mit einer Informationsoffensive reagieren wird, worin nicht zuletzt auch die Chance liegt, die Beweggründe ihres Handelns sowohl den Parlamenten der Mitgliedstaaten wie auch der Öffentlichkeit deutlicher zu machen.⁴¹

VII. Handlungsoptionen

1. EZB

Anfangs war sich die EZB offensichtlich unschlüssig, wie sie auf das Karlsruher Urteil reagieren sollte. Im Raum standen zahlreiche Optionen, nicht zuletzt die Einleitung eines Vertragsverletzungsverfahrens gegen Deutschland und/oder Nichtanerkennung des Urteils durch Nichtbeachtung. Doch die EZB hat sich für einen konstruktiven Weg entschieden und zwischenzeitlich Bundesregierung und Bundestag umfangreiche Informationen zur Verfügung gestellt, um einen möglichen Verfassungsverstoß

zu verhindern.⁴² Insoweit hat die EZB – unter Aufrechterhaltung der Position, dass allein der EuGH die Rechtmäßigkeit ihrer Handlungen zu überprüfen habe – den Konflikt beigelegt, dem derzeit auch Bundesregierung und Bundestag zustimmen.⁴³ Doch angesichts der Vielzahl von Klägern gegen das PSPP-Programm und deren doch sehr unterschiedlichen politischen Hintergründen ist sicher davon auszugehen, dass die Erfüllung der Vorgaben des PSPP-Urteils selbst wiederum Gegenstand eines Verfahrens in Karlsruhe werden wird. Dann hätte aber das BVerfG die Möglichkeit zu deeskalieren und wieder in einen konstruktiven Dialog mit dem EuGH einzutreten.⁴⁴ Insoweit ist dieses Kapitel sicherlich noch nicht abgeschlossen.

2. Bundesbank

Zu bedenken sind schließlich auch die Folgewirkungen, die sich aus dem Urteil für die Bundesbank ergeben. Eines ist jedenfalls jetzt schon deutlich geworden: Falls das BVerfG die nunmehr offengelegte und von Bundesregierung und Bundestag akzeptierte Verhältnismäßigkeitsprüfung nicht für ausreichend erachtet, wird die Bundesbank in eine kaum tragfähige Situation gebracht. Zum einen unterliegt sie als deutsche Behörde den im PSPP-Urteil auferlegten Restriktionen durch das BVerfG. Zum anderen ist sie nach Art. 14.3 ESZB-Satzung integraler Bestandteil des ESZB und somit auch an die Weisungen der EZB gebunden. Ist die EZB nämlich der Auffassung, dass eine nationale Zentralbank einer Verpflichtung nicht nachkommt, so legt sie in der betreffenden Sache eine mit Gründen versehene Stellungnahme vor, nachdem sie der nationalen Zentralbank Gelegenheit zur Vorlage von Bemerkungen gegeben hat. Entspricht die nationale Zentralbank nicht innerhalb der von der EZB gesetzten Frist deren Stellungnahme, so kann die EZB nach Art. 35.6 S. 2 ESZB-

37 Vgl. dazu die Aussagen der EZB zur Ankündigung des PEPP: „To the extent that some self-imposed limits might hamper action that the ECB is required to take in order to fulfil its mandate, the Governing Council will consider revising them to the extent necessary to make its action proportionate to the risks that we face. The ECB will not tolerate any risks to the smooth transmission of its monetary policy in all jurisdictions of the euro area.“ EZB, PM v. 18.3.2020, abrufbar unter https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200318_1~3949d6-f266.en.html (Abruf: 3.8.2020).

38 Im Ergebnis auch *Feichtner*, Just Money v. 13.5.2020, abrufbar unter <https://justmoney.org/in-the-name-of-the-people-the-german-constitutional-courts-judgment-on-the-european-central-banks-public-sector-purchase-programme/> (Abruf: 3.8.2020).

39 *Marquardt*, Wirtschaftsdienst 6/2020, 432, 436 f.

40 So auch *Haltern*, NVwZ 2020, 817, 823.

41 *Haltern*, NVwZ 2020, 817, 823.

42 BT-Drs. 19/20621.

43 BT-Drs. 19/20621, die Zustimmung des Bundestags erfolgte am 2.7.2020.

44 Das Vorabentscheidungsverfahren soll gerade den Dialog zwischen dem EuGH und den Gerichten der Mitgliedstaaten fördern, um die einheitliche Auslegung des Unionsrechts zu gewährleisten. Vgl. i. d. S. EuGH, 5.2.1963 – 26/62, Van Gend en Loos, Slg. 1963, 1, 25.

Satzung i.V.m. Art. 271 Buchst. d AEUV direkt Klage gegen die nationale Zentralbank erheben. Sofern die Bundesbank den auferlegten Restriktionen des BVerfG nachkommt und somit die Vorgaben der EZB nicht umsetzt, könnte sich der Konflikt somit auf die Ebene der handelnden Institution ausweiten. Da sich Bundesbank und EZB bislang auch nicht als Konfliktparteien im Rechtsstreit gegenüberstanden, würde ein solches Verfahren gleichsam ein Novum darstellen, das nicht zuletzt das Verhältnis der Nationalbanken der Mitgliedstaaten zur EZB nachhaltig zu beeinträchtigen vermag.

VIII. Ausblick: Europäische Geldpolitik und deutsche Verhältnismäßigkeit

Nachdem das PSPP-Urteil zunächst als „Donnerschlag“ wahrgenommen wurde, der die Handlungsfähigkeit der EZB und die Glaubwürdigkeit ihrer Anleihekaufprogramme gerade in Krisenzeiten erheblich beeinträchtigen könnte, hat sich die öffentliche und auch wissenschaftliche Diskussion mittlerweile in eine andere Richtung entwickelt. Nunmehr überwiegen die Stimmen, die in der Entscheidung eine Chance sehen, wobei sie allerdings die Sprengkraft für das europäische Rechtssystem und die Ausstrahlungswirkung, etwa auf die Rechtsstaatsdiskussion mit Mitgliedstaaten in Osteuropa, herunterspielen. Dabei darf man nicht außer Acht lassen, dass eine Verhältnismäßigkeitsprüfung immer umstritten sein wird, was nicht zuletzt die höchst unterschiedlichen Entscheidungen deutscher Gerichte während der Coronakrise zur Verhältnismäßigkeit der Pandemieeindämmungsmaßnahmen eindringlich dokumentieren. Insoweit ist es zu begrüßen, dass die am stärksten betroffenen Akteure, EU-Kommission, EZB sowie Bundesregierung, Bundesbank und Bundestag, bemüht waren, möglichst schnell eine konstruktive Lösung zu erarbeiten, ohne dabei Rechtspositionen allzu sehr zuzuspitzen. Doch ob das BVerfG nach Ablauf der Dreimonatsfrist seine Anforderungen als erfüllt ansieht, muss man abwarten. Insgesamt enthält das PSPP-Urteil jedenfalls Risiken für nahezu alle geldpolitischen Maßnahmen der EZB in der Zukunft. Entsprechend der bereits seit Jahren bestehenden Tradition in Deutschland wird es weiterhin bei jeglicher politisch umstrittenen Maßnahme der EZB Klagen dagegen in Karlsruhe geben, und das BVerfG hat deutlich gemacht, dass es diese weiterhin zur Entscheidung annehmen wird. Insoweit hat sich die Architektur der Gewaltenteilung innerhalb der EU erkennbar zugunsten der nationalen Verfassungsgerichte verändert. Falls sich dies in den nächsten Monaten weiter zuspitzen sollte, stellt sich daher die

Frage, ob nicht der EU-Gesetzgeber hier klarstellend eingreifen müsste. Darüber hinaus ist aber auch deutlich geworden, dass man dieses Problem letztlich nur lösen kann, wenn man auch die Währungspolitik der Mitgliedstaaten weiter harmonisiert. So verheerend die Wirkungen der Coronakrise derzeit in vielen Mitgliedstaaten sind, so sehr könnte sie aber auch dafür einen Anstoß geben.

ZUSAMMENFASSUNG

1. Das PSPP-Urteil des BVerfG könnte eine „Büchse der Pandora“ öffnen. In Zukunft ist damit zu rechnen, dass in zahlreichen weiteren Mitgliedstaaten der EU Anleihekaufprogramme von entsprechend interessierter Seite verfassungsrechtlich angegriffen werden.
2. Auch in Deutschland wird sich nach Ablauf der Dreimonatsfrist die Frage stellen, ob die von Bundesregierung und Bundestag akzeptierte „nachgeholte“ Verhältnismäßigkeitsprüfung vor dem BVerfG Bestand hat.
3. Eine Konsequenz der Entscheidung ist damit auf jeden Fall Rechtsunsicherheit, und nichts schadet der Glaubwürdigkeit der Geldpolitik der EZB mehr.
4. Letztendlich ist der europäische Gesetzgeber aufgerufen, einen Schritt in Richtung weitere Harmonisierung der Währungspolitik zu gehen.

AUTOREN



Prof. Dr. Christoph Schalast, RA, Notar, ist Managing Partner der Kanzlei Schalast Rechtsanwälte Notare in Frankfurt a. M. An der Frankfurt School of Finance & Management leitet er die Master-Studiengänge M&A und Financial Law.



Dipl.-Jur. Univ. **Emre Türkmen** ist wissenschaftlicher Mitarbeiter von Prof. Schalast an der Frankfurt School of Finance and Management in den Master-Studiengängen M&A und Financial Law. Des Weiteren ist er Doktorand an der Justus-Liebig-Universität in Gießen.