

Der OMT-Beschluss der EZB

Jenseits der Grenzen des Unionsrechts?

Lea-Marie Weischede*

„Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the Euro. And believe me, it will be enough.“¹

I. Einleitung

Wenige Wochen nach diesen Worten verkündete der Präsident der Europäischen Zentralbank, die EZB werde unter bestimmten Bedingungen Anleihen krisengeschüttelter Mitgliedstaaten der Euro-Währungszone erforderlichenfalls unbegrenzt aufkaufen.² Die Ankündigung dieser sog. *Outright Monetary Transactions* (OMT) trug in der Finanz- und Staatsschuldenkrise maßgeblich zu einer Beruhigung an den Finanzmärkten bei.³ Die EZB befindet sich weltweit in guter Gesellschaft unter Zentralbanken, die zur Eindämmung der im Jahr 2008 ausgebrochenen Finanz- und Staatsschuldenkrise zu eher unkonventionellen Maßnahmen griffen.⁴ Im Unterschied zu vielen anderen Zentralbanken unterliegt die EZB jedoch einem durch das europäische Primärrecht präzise ausgestalteten Mandat⁵ mit dem vorrangigen Ziel der Preisstabilität,⁶ das die Grenzen des Handlungsrahmens der EZB fest umreißt.

Ausgehend von den die Kompetenzen der EZB ausgestaltenden Vorschriften wird der vorliegende Beitrag daher untersuchen, inwieweit der OMT-Beschluss der EZB mit europäischem Primärrecht vereinbar ist. Besondere Prominenz erlangt diese Fragestellung durch die Vorlage des Bundesverfassungsgerichts (BVerfG) vom 14. Januar 2014 an den Europäischen Gerichtshof (EuGH) im Rahmen des in Art. 267 AEUV vorgesehenen Vorabentscheidungsverfahrens,⁷ durch die das BVerfG erstmals in direkten Dialog mit dem EuGH tritt.

II. Der OMT-Beschluss an den Grenzen des europäischen Primärrechts

Um die Vereinbarkeit des OMT-Beschlusses mit Unionsrecht beurteilen zu können, wird zunächst dessen relevanter technischer Rahmen dargestellt (1). Darauf aufbauend wird die grundsätzliche unionsrechtliche Zulässigkeit des darin vorgesehenen mittelbaren Anleiherwerbs aufgezeigt (2.), bevor anschlie-

Die Bekämpfung der Finanz- und Staatsschuldenkrise hat den öffentlichen Diskurs in Europa zuletzt beherrscht wie kaum ein anderes Thema. Zum Maßnahmenbündel der „Euro-Rettung“ gehört auch der OMT-Beschluss der EZB. Inwieweit ist dieser vom unionsrechtlich kodifizierten Mandat der EZB umfasst?

* Die Autorin ist Studierende der Rechtswissenschaften an der LMU München. Sie dankt Wiss. Mit. Dr. Walther Michl, LL.M. (LMU München) für die Durchsicht des Beitrags und die wertvollen Hinweise und Anregungen.

1 Mario Draghi, Rede vom 26.07.2012, <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html> (Stand: 15.03.2015).

2 Europäische Zentralbank, Pressemitteilung vom 06.09.2012, Technical features of Outright Monetary Transactions, http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html (Stand: 15.03.2015).

3 Sachverständigenrat zur Begutachtung der Gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 2013/14, 144 f.

4 Vgl. Herrmann, EuZW 2012, 805 (809); Thiele, Das Mandat der EZB und die Krise des Euro, 2013, 15 ff.

5 Vgl. Thiele (Fn. 4), 18; Schlussanträge des Generalanwalts (GA) Cruz Villalón in der Rs. C-62/114 (Vorabentscheidungsverfahren Gauweiler u. a. gegen Deutscher Bundestag), ECLI:EU:C:2015:7, Nr. 7.

6 Häde, in: Callies/Ruffert (Hrsg.), EUV/AEUV, 4. Aufl. 2011, Art. 127 AEUV Rn. 2.

7 BVerfGE 134, 366.

ßend dargelegt wird, dass der OMT-Beschluss dennoch insofern gegen Unionsrecht verstößt, als dieser die von der EZB im Übrigen zu beachtenden normativen Grenzen des europäischen Primärrechts überschreitet (3.). Abschließend ist zu erwägen, ob eine Rechtfertigung als in der Ausnahmesituation der Finanz- und Staatsschuldenkrise getroffene Maßnahme (4.) oder eine unionsrechtskonforme Auslegung des OMT-Beschlusses in Betracht kommt (5.).

1. Der OMT-Beschluss der EZB

Der Beschluss des EZB-Rats vom 6. September 2012⁸ räumt dem Eurosystem, das sich aus der EZB sowie den Zentralbanken der Euro-Mitgliedstaaten zusammensetzt,⁹ die prinzipielle Möglichkeit ein,¹⁰ Anleihen solcher Euro-Mitgliedstaaten auf dem Sekundärmarkt zu erwerben, deren Refinanzierung durch aus Sicht der EZB ungerechtfertigte Zinsaufschläge beeinträchtigt wird. Notwendige Voraussetzung für diese *Outright Monetary Transactions* ist die strikte Einhaltung der mit einem Hilfsprogramm der EFSF bzw. des ESM verbundenen Auflagen durch den betroffenen Mitgliedstaat.¹¹ Die Anleihekäufe können grundsätzlich unbegrenzt erfolgen, sollen allerdings eingestellt werden, „sobald die damit verfolgten Ziele erreicht wurden oder wenn die Nichteinhaltung des Programms festzustellen ist“¹². Weiterhin wird das Eurosystem bei den im Rahmen des OMT-Programms erworbenen Anleihen keine privilegierte Gläubigerstellung einnehmen.¹³ Bis dato wurden zwar noch keine Anleihekäufe auf Grundlage des OMT-Beschlusses getätigt – der EZB-Rat wird diese jedoch in Betracht ziehen, sofern geldpolitische Erwägungen dies gebieten.¹⁴

2. Grundsätzliche Zulässigkeit des Erwerbs von Staatsanleihen

Hinsichtlich der Rechtmäßigkeit des im OMT-Beschluss vorgesehenen Anleiherwerbs trifft das europäische Primärrecht im Ausgangspunkt eine eindeutige Regelung: Art. 18.1. Spiegelstrich 1 ESZB-Satzung autorisiert das Eurosystem zum Erwerb von Anleihen als „börsengängige Wertpapiere“.¹⁵ Demgegenüber wird im Schrifttum teilweise eingewandt, der Ankauf von Anleihen einzelner Krisenstaaten sei insoweit unzulässig, als diese Anleihen aufgrund der

ihnen anhaftenden Risiken faktisch nicht mehr „börsengängig“ seien.¹⁶ Diese Auffassung beruht jedoch auf einer zu engen Auslegung des Begriffs der „Börsengängigkeit“. Die „Börsengängigkeit“ einer Anleihe ist ausgehend von einem formellen Maßstab vielmehr bereits zu bejahen, wenn diese an einem geregelten Markt im Sinne der Richtlinie 2004/39/EG zum Handel zugelassen ist.¹⁷ Diese Konkretisierung des Begriffs erscheint insbesondere insofern sachgerecht, als das Abstellen auf andere als formelle, klar bestimmbare Kriterien für die Bestimmung der „Börsengängigkeit“ in der Praxis kaum handhabbar wäre.¹⁸ Für die „Börsengängigkeit“ ist daher unerheblich, ob eine Anleihe liquide gehandelt wird.¹⁹ Die Anleihekäufe sind hiernach mithin nicht ausgeschlossen.²⁰

3. Normative Grenzen des europäischen Primärrechts

Ungeachtet der soeben entfalteten grundsätzlichen Zulässigkeit von Anleihekäufen gemäß Art. 18 ESZB-Satzung ist die EZB als Organ der Europäischen Union²¹ im Rahmen ihrer Offenmarktpolitik²² auch an die übrigen Bestimmungen des Unionsrechts gebunden. Diese normativen Grenzen des europäischen Primärrechts werden durch das im OMT-Beschluss vorgesehene Anleihekaufprogramm insofern überschritten, als es den in Art. 119, Art. 127 Abs. 1, 2 AEUV normierten Kompetenzrahmen der EZB übersteigt (II.3.a.) sowie das in Art. 123 Abs. 1 AEUV enthaltene Verbot monetärer Haushaltsfinanzierung verletzt (II.3.b.).

a) Das Mandat der EZB

Bevor nachfolgend zunächst die Kompetenzüberschreitung der EZB durch den OMT-Beschluss dargelegt wird, ist zuvor allgemein auf das ihr primärrechtlich eingeräumte Mandat einzugehen. Während die Wirtschaftspolitik maßgeblich in der Zuständigkeit der Mitgliedstaaten verblieben ist (Art. 120 ff., Art. 5 Abs. 1 AEUV), wird die Währungspolitik in der Union gemäß Art. 3 Abs. 1 lit. c, Art. 5 Abs. 1 AEUV einheitlich durch die EZB gemeinsam mit den nationalen Zentralbanken, dem Europäischen System der Zentralbanken (ESZB), ausgeübt.²³ Dabei verfolgt das ESZB vorrangig das Ziel der Preisstabilität und unterstützt subsidiär die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Union (Art. 127 Abs. 1, Art. 282 Abs. 2 AEUV). Zur Umsetzung dieser Ziele bedient sich die EZB der Geldpolitik, deren Festlegung und Ausführung gemäß Art. 127 Abs. 2 Spiegelstrich 1

8 Europäische Zentralbank (Fn. 2).

9 Becker, in: Siekmann (Hrsg.), EWU, 2013, Art. 282 AEUV Rn. 46.

10 Es handelt sich hierbei nur um einen geldpolitischen Grundsatzbeschluss. Der den OMT-Beschluss umsetzende Rechtsakt ist daher bisher nicht verabschiedet und veröffentlicht worden, vgl. *Europäische Zentralbank*, Stellungnahme zu den Verfassungsbeschwerden 2 BvR 1390/12, 2 BvR 1439/12 und 2 BvR 1824/12 sowie Organstreitverfahren BvE 6/12, 16. Januar 2013, 18. Zur Zulässigkeit der Vorlage des OMT-Beschlusses als lediglich allgemeines Handlungsprogramm im Rahmen des Vorabentscheidungsverfahrens vgl. GA Cruz Villalón (Fn. 5), Nr. 70 ff.

11 Sog. Konditionalität, *Europäische Zentralbank* (Fn. 2).

12 *Europäische Zentralbank*, Monatsbericht Oktober 2012, 9.

13 *Europäische Zentralbank* (Fn. 12), 8 f.

14 *Europäische Zentralbank* (Fn. 2).

15 Der Primärrechtsstatus der ESZB-Satzung folgt aus Art. 129 Abs. 2 AEUV iVm Art. 51 AEUV.

16 Seidel, EuZW 2010, 521; Kerber/Städter, EuZW 2011, 536 (537 f.); Meyer, ZfgK 2011, 127 (130); Ruffert, CMLR 48 (2011), 1777 (1788).

17 Herrmann, EuZW 2010, 645 (646); Mayer, ZBB 2011, 25 (29); *Europäische Zentralbank*, Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet, 2011, 32.

18 Thiele (Fn. 4), 61 f.

19 Herrmann, EuZW 2010, 645 (646).

20 Vgl. nur Sester, EWS 2012, 80 (85); Kämmerer (Fn. 9), Art. 123 AEUV Rn. 27.

21 Vgl. Art. 13 Abs. 1 Spiegelstrich 6 EUV.

22 Offenmarktpolitik bezeichnet den An- und Verkauf von Wertpapieren am offenen Markt, vgl. Waldhoff (Fn. 9), Art. 127 AEUV Rn. 39.

23 Siekmann (Fn. 9), Art. 119 Rn. 23.

AEUV zu ihren grundlegenden Aufgaben gehört.²⁴ In Anbetracht der anvisierten Ziele sowie der Aufgabenbereiche, die dem ESZB in Art. 119, 127 ff. AEUV zugewiesen und in Art. 17 ff. ESZB-Satzung konkretisiert werden, unterliegt das ESZB und mithin die EZB einem im Grundsatz auf die Währungspolitik beschränkten Mandat.²⁵

aa) Abgrenzung von Wirtschafts- und Währungspolitik

Ob eine Maßnahme der EZB von ihrem rechtlichen Kompetenzrahmen umfasst ist, hängt daher maßgeblich davon ab, wie Wirtschafts- und Währungspolitik voneinander abzugrenzen sind. Während Art. 119 Abs. 1 AEUV – wenn auch sehr allgemein – den Gegenstand der Wirtschaftspolitik der Union beschreibt,²⁶ entbehrt das Unionsrecht einer Definition der Währungspolitik.²⁷ Neben einer fehlenden unionsrechtlichen Begrifflichkeit wird die Abgrenzung zusätzlich dadurch erschwert, dass die in Art. 119 ff. AEUV artikulierte Trennung von Wirtschafts- und Währungspolitik sich nicht in faktischer Beziehungslosigkeit widerspiegelt.²⁸ Angesichts der aus diesen Interdependenzen resultierenden Schwierigkeit einer trennscharfen Abgrenzung²⁹ ist denkbar, eine Maßnahme ausgehend von einem funktionalen Verständnis bereits dann der Währungspolitik zuzuordnen, sofern sie dem vorrangigen Ziel der Preisstabilität dient und sich unter das in den Verträgen vorgesehene währungspolitische Instrumentarium subsumieren lässt.³⁰ In Übertragung der vom EuGH im *Pringle-Urteil*³¹ entwickelten Grundsätze ist die Abgrenzung von Wirtschafts- und Währungspolitik jedoch darüber hinausgehend anhand einer ihre unmittelbare Zielsetzung, die zu ihrer Erreichung gewählten Mittel sowie ihren Zusammenhang zu anderen Regelungen einbeziehenden Gesamtbetrachtung vorzunehmen.³²

bb) Der OMT-Beschluss als Maßnahme der Währungspolitik?

Von diesen Abgrenzungskriterien ausgehend wird nachfolgend der überwiegend wirtschaftspolitische Charakter des OMT-Beschlusses anhand seiner Zielsetzung, der Selektivität der vorgesehenen Anleihekäufe sowie der Verbindung zu den Hilfsprogrammen von ESM bzw. EFSF aufgezeigt.

(1) Zielsetzung des OMT-Beschlusses

Ausweislich der Begründung der EZB sollen durch die im Rahmen des OMT-Programms erworbenen Anleihen regionale Beeinträchtigungen der geldpolitischen Transmission³³ beseitigt werden, indem die Zinssätze für Anleihen einzelner Staaten gesenkt werden.³⁴ Dies könnte in Anbetracht der Bedeutung einer intakten geldpolitischen Transmission für eine effektive Währungspolitik ein geldpolitisch zulässiges Interventionsmotiv darstellen.³⁵ Aus Sicht der EZB sei eine Störung des Transmissionsprozesses insbesondere angesichts der unterschiedlichen Entwicklung der Anleiherenditen in der Eurozone gegeben: Die Zinsaufschläge auf Anleihen einzelner Staaten seien auf „irrationale“ Ängste der Anleger vor einer Reversibilität des Euro zurückzuführen.³⁶

Ob diese Zinsaufschläge tatsächlich zumindest zum Teil aus einer Störung der geldpolitischen Transmission oder lediglich aus Zweifeln der Marktteilnehmer an der dauerhaften Zahlungsfähigkeit dieser Staaten resultieren, kann hier jedoch letztlich offen bleiben.³⁷ Die Aufschläge beruhen jedenfalls zu einem erheblichen Teil auf tiefer liegenden nationalen wirtschaftlichen Defiziten, die keine geldpolitisch zu behebende Störung darstellen.³⁸ Zielen die Anleihekäufe daher insofern zumindest auch auf die Behebung der Konsequenzen nationaler wirtschaftspolitischer Fehler, spricht dies dafür, den OMT-Beschluss als Maßnahme der Wirtschaftspolitik einzuordnen.³⁹

(2) Selektiver Ankauf von Anleihen durch die EZB

Neben seiner Zielsetzung spricht auch der vorgesehene selektive Erwerb von Staatsanleihen mit geringer Bonität für den wirtschaftspolitischen Charakter des OMT-Beschlusses.

24 *Kempfen*, in: Streinz (Hrsg.), EUV/AEUV, 2. Aufl. 2012, Art. 127 AEUV Rn. 9 ff.

25 Vgl. BVerfGE 134, 366 (399 ff.). Ausführlich zum Aufgabenkatalog des ESZB: *Waldhoff* (Fn. 9), Art. 127 AEUV Rn. 31 ff.

26 Vgl. *Kempfen* (Fn. 24), Art. 119 AEUV Rn. 10 ff.

27 EuGH, C-370/12, ECLI:EU:C:2012:756 – *Pringle*, Rn. 53.

28 *Beukers*, CMLR 50 (2013), 1579 (1582); GA *Cruz Villalón* (Fn. 5), Nr. 129; *Heun*, JZ 2014, 331 (333).

29 Vgl. *Gerhardt*, abw. Meinung, BVerfGE 134, 366 (435); *Braunack*, EWS 2014, 258 (260); *Brosius-Linke*, DÖV 2014, 612 (614); *Ukrow*, ZEuS 2014, 119 (132).

30 *Bast*, GLJ 15 (2014), 167 (175); GA *Cruz Villalón* (Fn. 5), Nr. 132; *Gerner-Beuerle/Küçük/Schuster*, GLJ 15 (2014), 281 (303 f.); *Heun*, JZ 2014, 331 (333); *Thiele*, EuZW 2014, 694 (694 f.); *Wendel*, ZaöRV 2014, 615 (656).

31 EuGH, C-370/12, ECLI:EU:C:2012:756 – *Pringle*. Das Verfahren hatte die Frage der Vereinbarkeit des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) mit dem Unionsrecht zum Gegenstand.

32 BVerfGE 134, 366 (401) mit Bezug auf EuGH, C-370/12, ECLI:EU:C:2012:756 – *Pringle*, Rn. 60; zustimmend *Klement*, ZG 2014, 169 (190); *Müller-Franken*, NVwZ 2014, 514 (515); kritisch hinsichtlich der Übertragbarkeit der *Pringle*-Grundsätze *Mayer*, EuR 2014, 473 (478); *Wendel*, ZaöRV 2014, 615 (653 f.).

33 Die geldpolitische Transmission beschreibt den Prozess, mittels dessen sich die Geldpolitik auf die Wirtschaft und insbesondere die Inflationsrate auswirkt, vgl. hierzu sowie zur Bedeutung des Transmissionsprozesses für die Geldpolitik *Görgens/Ruckriegel/Seitz*, Europäische Geldpolitik, 6. Aufl. 2014, 272 ff.

34 Vgl. *Europäische Zentralbank* (Fn. 11), 7 f.

35 *Petch*, LFM 7 (2013), 13 (16); *Thiele* (Fn. 4), 70; *Heun*, JZ 2014, 331 (333 f.).

36 *Europäische Zentralbank* (Fn. 10), 20 ff.

37 Die Feststellung einer Störung geldpolitischer Transmission ist in der Krise mit Unsicherheiten verbunden, vgl. *Bundesbank*, Stellungnahme gegenüber dem Bundesverfassungsgericht zu den Verfahren mit den Az 2 BvR 1390/12, 2 BvR 1421/12, 2 BvR 1439/12, 2 BvR 1824/12, 2 BvE 6/12, 21.12. 2012, 6. Hinsichtlich der Beurteilung der Sachlage ist der EZB jedoch ein weiter Ermessensspielraum zuzuerkennen, vgl. GA *Cruz Villalón* (Fn. 5), Nr. 111, 138; *Heun*, JZ 2014, 331 (334).

38 *Ruffert*, CMLR 48 (2011), 1777 (1787 f.); *Bundesbank* (Fn. 37), 9.

39 *Yowell*, in: *Ringe/Huber* (Hrsg.), *Legal Challenges in the Global Financial Crisis. Bail-outs, the Euro and Regulation*, 2014, 81 (104).

schluss: Eine geldpolitische Maßnahme ist nur schwerlich anzunehmen, wenn gezielt Anleihen erworben werden sollen, die an den Märkten als nicht investitionswürdig angesehen werden.⁴⁰

Demgegenüber wird teilweise eingewandt, die Selektivität diene nicht der Senkung des Zinsniveaus einzelner Euro-Mitgliedstaaten, sondern sei lediglich Konsequenz der für OMT-Käufe vorausgesetzten Störung der geldpolitischen Transmission in dem jeweiligen Staat.⁴¹ Offenmarktgeschäfte sind dem geldpolitischen Handlungsrahmen des EZSB zufolge jedoch stets einheitlich im gesamten Währungsgebiet einzusetzen.⁴² Auch der Umstand, dass sich die Zinspolitik der EZB in der Krise im Euro-Währungsraum nicht mehr einheitlich auswirkte,⁴³ rechtfertigt keine zwischen den Mitgliedstaaten differenzierende Geldpolitik. Regionale Verschlechterungen der geldpolitischen Transmission sind vielmehr infolge der wechselseitigen Beziehungen zwischen Staaten und Banken einer Staatsschuldenkrise immanent.⁴⁴ Würde dies bereits einen selektiven Anleiherwerb rechtfertigen, wäre die EZB *de facto* befugt, die schlechte Bonität eines Staates durch den Ankauf von Anleihen desselben auszugleichen.⁴⁵

(3) Konnex zu den Hilfsprogrammen der EFSF und des ESM

Schließlich unterstreicht auch die Bindung des OMT-Programms an die Erfüllung der Auflagen der Hilfsprogramme der EFSF bzw. des ESM seinen wirtschaftspolitischen Charakter: Diese Auflagen betreffen insbesondere die nationale Wirtschafts-, Sozial- sowie die Haushaltspolitik, mithin Bereiche, die offensichtlich nicht der Währungspolitik zuzuordnen sind.⁴⁶

Dem wird vielfach entgegengehalten, diese Konditionalität stelle eine unerlässliche Voraussetzung auch für die geldpolitische Effektivität des Anleiheprogramms dar.⁴⁷ Infolge der mit der Konditionalität einhergehenden Strukturreformen seien Zinsaufschläge auf Anleihen einzelner Euro-Mitgliedstaaten nicht mehr gerechtfertigt, sodass zu einer langfristigen Beruhigung der Anleihemärkte beigetragen werde.⁴⁸ Überdies würden dadurch Spekulationen gegen Finanzhilfen beantragende Staaten verhindert und erneuten

Störungen der geldpolitischen Transmission vorgebeugt.⁴⁹

Allerdings ist zu berücksichtigen, dass ein Anleiherwerb durch den ESM gemäß Art. 18 ESMV nur in zugespitzten Krisensituationen in Betracht kommt und unverzichtbar für die Wahrung der Finanzstabilität des Euro-Währungsgebiets insgesamt oder seiner Mitgliedstaaten sein muss (Art. 14, Art. 12 ESMV). Vergleichbare Voraussetzungen sind im OMT-Beschluss nicht vorgesehen, sodass die Auflagen des ESM durch Anleihekäufe auf Grundlage des OMT-Beschlusses umgangen werden könnten und die im OMT-Beschluss vorgesehene Konditionalität daher vielmehr entgegen zuerst genannter Ansicht der tatsächlichen Durchführung der in den Finanzprogrammen vereinbarten Strukturreformen entgegensteht.⁵⁰ In Anbetracht der Parallelen des OMT-Beschlusses zu den der Wirtschaftspolitik zuzuordnenden Programmen der EFSF und des ESM⁵¹ sowie seiner Eignung zur Umgehung derselben Auflagen lässt sich der OMT-Beschluss daher nicht mehr als Maßnahme der Währungspolitik qualifizieren.⁵²

cc) Keine zulässige Unterstützung der Wirtschaftspolitik

In Art. 127 Abs. 1 S. 2 AEUV wird der EZB allerdings explizit die Befugnis zur Unterstützung der Wirtschaftspolitik in der Union zur Verwirklichung der in Art. 3 EUV festgelegten Ziele eingeräumt, sofern dadurch die Preisstabilität nicht gefährdet wird. Inflationäre Tendenzen sind derzeit jedoch nicht ersichtlich.⁵³ Art. 3 Abs. 4 EUV nennt das Ziel der Errichtung einer „Wirtschafts- und Währungsunion, deren Währung der Euro ist“. Dem ist zu entnehmen, dass die EZB bei der Errichtung der Wirtschafts- und Währungsunion und – soweit diese geschaffen ist – zwecks ihrer Aufrechterhaltung zu wirtschaftspolitischen Maßnahmen von dienendem Charakter autorisiert ist.⁵⁴ Einer Einordnung des OMT-Beschlusses als lediglich unterstützender Beitrag steht jedoch wiederum die darin vorgesehene Bindung an die Auflagen der Hilfsprogramme der EFSF bzw. des ESM entgegen: Der EZB kommt im Rahmen der Festlegung der Auflagen, denen sich die betroffenen Staaten bei diesen Hilfsprogrammen unterwerfen müssen, sowie der späteren Überwachung dieser Bedingungen nach dem ESMV eine zentrale Rolle zu.⁵⁵ Die EZB knüpft daher nicht lediglich an die Konditionalität eines Hilfsprogramms an, sondern gestaltet dieses maßgeblich mit. Die Konditionalität der bisher gewährten Finanzhilfeprogramme, welche durch die EZB

40 Siekmann, in: Möllers/Zeitler (Hrsg.), Europa als Rechtsgemeinschaft – Währungsunion und Schuldenkrise, 2013, 101 (147).

41 Vogel, ZSE 2012, 459 (489); Europäische Zentralbank (Fn. 10), 41 f.; Gerner-Beuerle/Küçük/Schuster, GLJ 15 (2014), 281 (305); GA Cruz Villalón (Fn. 5), Nr. 153; Heun, JZ 2014, 331 (334); Thiele, EuZW 2014, 694 (697); Heinrich, UBWV 2014, 257 (260).

42 Vgl. Europäische Zentralbank (Fn. 17), 9.

43 Steinbach, NVwZ 2013, 918 (920); Thiele (Fn. 4), 69; Heun, JZ 2014, 331 (334 f.).

44 Vgl. Görgens/Ruckriegel/Seitz (Fn. 33), 314 ff.

45 BVerfGE 134, 366 (416).

46 Vgl. BVerfGE 134, 366 (403).

47 Beukers, CMLR 50 (2013), 1579 (1615); Europäische Zentralbank (Fn. 10), 24 ff.; Bast, GLJ 15 (2014), 167 (178); Heun, JZ 2014, 331 (335); Ukrow, ZEuS 2014, 119 (133); Wendel, ZaöRV 2014, 615 (659).

48 Petch, LFMR 7 (2013), 13 (19); Heun, JZ 2014, 331 (335).

49 Thiele, EuZW 2014, 694 (697).

50 BVerfGE 134, 366 (409 f.); Wätzel, DÖV 2014, 702 (705). Demgegenüber sieht GA Cruz Villalón (Fn. 5), Nr. 155 ff. in der abstrakten Tatsache, dass die Anforderungen der Programme unterschiedlich sind, keine hinreichende Gefahr für eine solche Umgehung.

51 Vgl. EuGH, C-370/12, ECLI:EU:C:2012:756 – Pringle, Rn. 60.

52 BVerfGE 134, 366 (409 f.). Aufgrund der hier vertretenen Auffassung kann eine weitere Prüfung der Verhältnismäßigkeit (Art. 5 Abs. 4 EUV) des OMT-Beschlusses dahinstehen, zu letzterer ausführlich GA Cruz Villalón (Fn. 5), Nr. 159 ff.

53 Bundesbank (Fn. 37), 13.

54 Heun, JZ 2014, 331 (334); Bast, GLJ (15) 2014, 167 (177 f.).

55 Vgl. nur Art. 4 Abs. 4, Art. 5 Abs. 3, 5 lit. g, Art. 13 Abs. 1, 3, 7, Art. 14 Abs. 6, Art. 13 Abs. 3, 7 ESMV.

mitkonzipiert wurden, hatte erhebliche Auswirkungen auf die nationale Wirtschaftspolitik der betroffenen Staaten.⁵⁶ Vor diesem Hintergrund gestaltet sich der OMT-Beschluss mit der Anknüpfung an die Konditionalität der Hilfsprogramme der EFSF bzw. des ESM als eigenständige Maßnahme, die über eine gemäß Art. 127 Abs. 1 S. 2, Art. 282 Abs. 2 S. 3 AEUV zulässige Unterstützung der Wirtschaftspolitik hinausgeht.⁵⁷ Der OMT-Beschluss überschreitet daher den der EZB in Art. 119, 127 ff. AEUV, Art. 17 ff. EZB-Satzung eingeräumten Kompetenzrahmen.⁵⁸

b) Das Verbot monetärer Haushaltsfinanzierung, Art. 123 Abs. 1 AEUV

Neben der festgestellten Überschreitung des Mandats der EZB verstößt der OMT-Beschluss weiterhin insofern gegen Unionsrecht, als in diesem eine Umgehung des in Art. 123 Abs. 1 normierten Verbots monetärer Haushaltsfinanzierung zu sehen ist. Art. 123 Abs. 1 AEUV untersagt dem Eurosystem den unmittelbaren Erwerb von Schuldtiteln der Euro-Mitgliedstaaten.⁵⁹ Telos dieser Regelung ist es, unsolide Haushaltspolitik der Mitgliedstaaten im Vertrauen auf das Eurosystem als „*Lender of Last Resort*“ für Staatsschulden und damit eine Staatsfinanzierung durch die Zentralbank zu verhindern.⁶⁰

aa) Zulässigkeit mittelbaren Anleiherwerbs

Teilen der Literatur zufolge ist zwar auch der mittelbare Anleihenkauf, also der Erwerb auf dem Sekundärmarkt, vom Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung umfasst, da die ökonomischen Wirkungen des unmittelbaren und mittelbaren Anleiherwerbs hinsichtlich der Erhöhung der Geldmenge und der Gefährdung der Preisstabilität gleich ausfielen.⁶¹ Diese Auffassung ist jedoch schon nicht mit dem Wortlaut des Art. 123 Abs. 1 AEUV zu vereinbaren, der nur den „unmittelbaren Erwerb“ verbietet.⁶² Weiterhin stehen dieser Ansicht teleologische Erwägungen entgegen: Die Erhöhung der Geldmenge korreliert nicht mit den regulativen Mechanismen der Finanzmärkte, deren Aufrechterhaltung durch Art. 123 Abs. 1 AEUV sichergestellt werden soll.⁶³ Der mittelbare Anleihenkauf setzt vielmehr zunächst einen Erwerb der Anleihen auf dem Primärmarkt durch private Abnehmer voraus, sodass die Mitgliedstaaten bei ihrer Refi-

anzierung nach wie vor den Gesetzmäßigkeiten der Kapitalmärkte unterworfen sind.⁶⁴ Daher kollidiert der mit dem OMT-Beschluss vorgesehene mittelbare Anleiherwerb durch das Eurosystem nicht mit Art. 123 Abs. 1 AEUV.

bb) Umgehung des Art. 123 Abs. 1 AEUV

Dem Eurosystem sind aber ebenso Maßnahmen untersagt, die geeignet sind, das Verbot monetärer Haushaltsfinanzierung zu umgehen.⁶⁵ Eine Umgehung wäre jedenfalls anzunehmen, wenn die EZB eine unbegrenzte Ankaufsgarantie sämtlicher Anleihen zu einem Mindestpreis abgibt: Der Erwerber am Primärmarkt wäre von jeglichem Verlustrisiko befreit und ein Mitgliedstaat könnte sich unabhängig von seiner Zahlungsfähigkeit finanzieren.⁶⁶ Die EZB hat mitgeteilt, dass der EZB-Rat „im alleinigen Ermessen und im Einklang mit seinem geldpolitischen Mandat über die Aufnahme, Fortsetzung und Einstellung von geldpolitischen Outright-Geschäften entscheiden wird“.⁶⁷ Zutreffenderweise kann dieser Aussage keine umfassende Ankaufsgarantie der EZB entnommen werden – bereits deshalb eine unzulässige Umgehung des Art. 123 Abs. 1 AEUV auszuschließen,⁶⁸ greift allerdings zu kurz: Die Eignung des OMT-Beschlusses zur Aushebung der Marktdisziplin ist vielmehr in einer die Zielsetzung sowie die technischen Gestaltungsdetails einbeziehenden Gesamtschau zu beurteilen.

(1) Zielsetzung des OMT-Beschlusses

Der OMT-Beschluss zielt unmittelbar darauf, die Umlaufrendite für Anleihen einzelner Staaten und somit deren Refinanzierungskosten zu senken, um die Preisstabilität und Einheitlichkeit der Geldpolitik zu sichern.⁶⁹ Gegen eine Umgehung des Art. 123 Abs. 1 AEUV könnte sprechen, dass die betroffenen Staaten aufgrund der finalen Ausrichtung des OMT-Beschlusses auf die Preisstabilität und eine einheitliche Geldpolitik nur mittelbar begünstigt würden.⁷⁰ Eine Differenzierung zwischen finaler und notwendiger mittelbarer Zielsetzung ist allerdings angesichts deren obligatorischer Verknüpfung wenig weiterführend. Die intendierte Absenkung von Zinsaufschlägen deutet jedenfalls auf eine Lockerung der von Art. 123 Abs. 1 AEUV bezweckten Eigenverantwortlichkeit nationaler Haushalte hin.⁷¹

56 Vgl. GA Cruz Villalón (Fn. 5), Nr. 143.

57 Ebenso BVerfGE 134, 366 (410); Petch, LFM 7 (2013), 13 (14); Siekmann (Fn. 40), 101 (145 f).

58 GA Cruz Villalón (Fn. 5), Nr. 158 hält das OMT-Programm dementsprechend nur für zulässig, sofern die EZB nicht unmittelbar in die Finanzhilfeprogramme eingreift, an die das Programm geknüpft ist (Fn. 5).

59 Herrmann, EuZW 2012, 805 (810 f.); Rodi, in: Vedder/Heintschel von Heinegg (Hrsg.), EUV/AEU, 2012, Art. 123 AEUV Rn. 7; Mayer, EuR 2014, 473 (487).

60 Häde (Fn. 6), Art. 123 AEUV Rn. 5; GA Cruz Villalón (Fn. 5), Nr. 217 ff.; Mensching, EuR 2014, 333 (334).

61 Frenz/Ehlentz, GewArch 2010, 329 (334); Kerber/Städter, EuZW 2011, 536 (537 f).

62 Calliess, ZEuS 2011, 213 (253); Ruffert, CMLR 48 (2011), 1777 (1787).

63 Thiele (Fn. 4), 65 f.

64 Vgl. Sester, EWS 2012, 80 (85).

65 Vgl. GA Cruz Villalón (Fn. 5), Nr. 227 sowie Erwägungsgrund Nr. 7, Verordnung (EG) Nr. 3603/1993 zur Festlegung der Begriffsbestimmungen für die Anwendung der in Artikel 104 und Artikel 104 b Absatz 1 des Vertrages vorgesehenen Verbote (ABl. EG L 332/1).

66 Bundesbank (Fn. 37), 16; Heun, JZ 2014, 331 (336); Klement, ZG 2014, 169 (191).

67 Europäische Zentralbank (Fn. 2).

68 So aber Thiele (Fn. 4), 73 f.; GA Cruz Villalón (Fn. 5), Nr. 255; Heun, JZ 2014, 331 (336); Klement, ZG 2014, 169 (191).

69 Vgl. bereits II.3.a)bb(1).

70 Mayer, ZBB 2011, 25 (29); Vogel, ZSE 2012, 459 (488); Beukers, CMLR 50 (2013), 1579 (1613); Europäische Zentralbank (Fn. 10), 31; Petch, LFM 2013, 13 (18); Thiele (Fn. 4), 69 f.

71 Vgl. BVerfGE 134, 366 (412); Mensching, EuR 2014, 333 (336).

(2) Ausfallrisiko und Beteiligung an einem möglichen Schuldenschnitt

Weiterhin spricht für eine Umgehung des Art. 123 Abs. 1 AEUV, dass das Eurosystem bei den auf Grundlage des OMT-Beschlusses erworbenen Anleihen keinen bevorrechtigten Gläubigerstatus einnehmen und daher im Falle eines Schuldenschnitts teilweise auf die durch die Anleihen begründeten Forderungen verzichten wird.⁷² Dem könnte entgegengehalten werden, dass sich das Risiko eines Forderungsverzichts und die damit einhergehende unzulässige monetäre Staatsfinanzierung lediglich auf ein zukünftiges hypothetisches Szenario beziehe.⁷³ Die Beteiligung an einem – auch nur potentiellen – Schuldenschnitt wirkt jedoch in Bezug auf eine Kollision mit Art. 123 Abs. 1 AEUV deshalb so gravierend, als im Rahmen des OMT-Programms gezielt Staatsanleihen mit erhöhtem Ausfallrisiko erworben werden sollen.⁷⁴ Auch wenn die Eingehung von Risiken der Tätigkeit einer Zentralbank innewohnt,⁷⁵ billigt dies nicht die bewusste Inkaufnahme von Verlustrisiken in erheblichem Umfang.⁷⁶

(3) Einfluss auf die Marktpreisbildung

Als weiteres Indiz für eine Umgehung des Art. 123 Abs. 1 AEUV ist der bereits von der Ankündigung des OMT-Programms ausgehende Einfluss auf die Marktpreisbildung zu werten.⁷⁷ Unmittelbar nach der Ankündigung war ein Rückgang der Zinsaufschläge auf einzelne Staatsanleihen zu beobachten.⁷⁸ Zwar soll das Eurosystem zum Schutz des Zinsmechanismus nicht unmittelbar vor und nach der Emission der Staatsanleihen auf dem Sekundärmarkt tätig werden, sodass die Bildung eines Marktpreises für die betreffenden Anleihen erlaubt sei.⁷⁹ Wenn jedoch bereits die Ankündigung des Ankaufprogramms die Marktpreisbildung beeinflusst, ist nicht ersichtlich, wie eine solche „blackout period“ den Zinsmechanismus effektiv schützen soll. Zutreffend ist zwar, dass die Marktteilnehmer nicht vollständig auf eine eigene Risikoanalyse verzichten können – ihr Restrisiko ist jedoch verringert. Insofern erscheint die Gefahr real, dass die betreffenden Anleihen nur noch erworben werden, um sie an das Eurosystem durchzureichen und mithin massiv in die Preisbildung am Primärmarkt eingegriffen wird.⁸⁰

72 Vogel, ZSE 2012, 459 (489 f.); Ruffert, JuS 2014, 373 (375); Ukrow, ZEuS 2014, 119 (133).

73 GA Cruz Villalón (Fn. 5), Nr. 234.

74 Vgl. Bundesbank (Fn. 37), 16; Ruffert, ZG 2013, 1 (7).

75 GA Cruz Villalón (Fn. 5), Nr. 239 mit Verweis auf Nr. 193 und 194.

76 BVerfGE 134, 366 (412 f.).

77 Bundesbank (Fn. 37), 16.

78 Vgl. Petch, LFM 7 (2013), 13.

79 Europäische Zentralbank (Fn. 10), 32.

80 Zu dieser Dynamik Herrmann, EuZW 2012, 805 (811); Bundesbank (Fn. 37), 16 f. GA Cruz Villalón (Fn. 5), Nr. 247 ff. weist daher darauf hin, dass das Programm, um mit Art. 123 Abs. 1 AEUV in Einklang zu stehen, in der Weise durchzuführen ist, dass für die jeweiligen Staatsanleihen die Bildung eines Marktpreises möglich ist.

(4) Ermutigung zum Erwerb auf dem Primärmarkt

Schließlich ermutigt die EZB durch die den OMT-Beschluss begleitende Kommunikation zum Anleiherwerb am Primärmarkt, indem durch den OMT-Beschluss die Erwartung der Marktteilnehmer begründet wird, die EZB werde erforderlichenfalls das mit den Anleihen verbundene Risiko übernehmen.⁸¹ Auch ohne Angabe eines konkreten Beginns des geplanten Programms hat bereits dessen Ankündigung zu einer Senkung der Zinsaufschläge auf Anleihen einzelner Euro-Mitgliedstaaten geführt. Die betreffenden Staaten haben insofern Kredite erhalten, die sie ohne die Intervention der EZB und das dadurch begründete Vertrauen des Eurosystems als „Lender of Last Resort“ für Staatsschulden nur zu ungünstigeren Konditionen erhalten hätten.⁸² In der Gesamtschau mit der Zielsetzung, der vorgesehenen Beteiligung an einem Schuldenschnitt verbunden mit dem hohen Ausfallrisiko der zu erwerbenden Anleihen sowie des Eingriffes in die Marktpreisbildung liegt daher mit dem OMT-Beschluss eine Umgehung des Verbots des Art. 123 Abs. 1 AEUV vor.⁸³

4. Sonderrecht in der Krise?

Die normative Beurteilung des OMT-Beschlusses hat gezeigt, dass dieser eine unzulässige Umgehung des Verbots monetärer Haushaltsfinanzierung sowie eine Überschreitung des Kompetenzrahmens der EZB darstellt. In der Literatur wird jedoch teilweise erwogen, den Verstoß gegen das Unionsrecht als in der Ausnahmesituation der Finanz- und Staatsschuldenkrise getroffene Maßnahme zu legitimieren und auf ein ungeschriebenes Nothilferecht zurückzugreifen.⁸⁴

Die Annahme eines solchen Dispenses bedeutete jedoch nicht nur den Verlust der Bindung der Union an das Recht, sondern auch der Verbindlichkeit der rechtlichen Konstruktion der Währungsunion als Stabilitätsgemeinschaft.⁸⁵ Diese Bindung an das Recht muss überdies insbesondere für eine unabhängige Zentralbank gelten: Die Unabhängigkeit der EZB ist auf die Erfüllung ihrer primärrechtlich zugewiesenen Aufgaben beschränkt.⁸⁶ Überschreitet die EZB ihr Mandat, begründet dies nicht nur einen Verstoß der Kompetenzvorschrift, sondern es erlischt zugleich die Rechtfertigung ihrer Unabhängigkeit; denn die Einräumung umfassender Autonomie beruht letztlich auf dem Vertrauen, dass die EZB die Grenzen ihres Kompetenzrahmens unbedingt

81 BVerfGE 134, 366 (415). Zur Bedeutung der öffentlichen Kommunikation der Zentralbanken für die Währungspolitik, vgl. GA Cruz Villalón (Fn. 5), Nr. 85 ff.

82 Mensching, EuR 2014, 333 (335); Meyer, ZfgK 2011, 127 (130); Kämmerer (Fn. 9), Art. 123 AEUV Rn. 25.

83 BVerfGE 134, 366 (415).

84 Oppermann, in: FS Möschel, 2011, 909 (917 f); Vogel, ZSE 2012, 459 (490).

85 Kirchhof, in: Isensee/Kirchhof (Hrsg.), Handbuch des Staatsrechts der Bundesrepublik Deutschland, Bd. X, 3. Aufl. 2012, § 214 Rn. 82.

86 Griller in: Grabitz/Hilf/Nettesheim, EUV/AEUV, Bd. I, 51. EL. 2013, Art. 130 AEUV Rn. 29 f.

wahrt.⁸⁷ Ein Nothilferecht zur Legitimierung rechtswidriger Maßnahmen der EZB ist daher abzulehnen.

ökonomischer Maßnahmen entgegenstellt.⁹²

5. Möglichkeit unionsrechtskonformer Auslegung des OMT-Beschlusses

Das Bundesverfassungsgericht hält jedoch eine unionsrechtskonforme Auslegung des OMT-Beschlusses für denkbar, wenn dessen technischer Rahmen derart ausgestaltet ist, dass die Konditionalitäten der Hilfsprogramme der EFSF und des ESM nicht unterlaufen werden und der OMT-Beschluss nur wirtschaftspolitisch unterstützenden Charakter hat.⁸⁸ Im Wesentlichen dürften die Anleihekäufe insofern nicht in unbegrenzter Höhe erfolgen, Eingriffe in die Preisbildung am Markt müssten vermieden und ein Schuldenschnitt ausgeschlossen werden.⁸⁹ Zweifelhaft erscheint jedoch, inwieweit der OMT-Beschluss seinem Sinn und Zweck nach einer solchen Auslegung zugänglich ist.⁹⁰ Die intendierte Wirkung des OMT-Beschlusses erschöpft sich schließlich gerade in der Zusage des erforderlichenfalls unbegrenzten Ankaufs von Anleihen krisengeschüttelter Euro-Mitgliedstaaten.

III. Zusammenfassung und Ausblick

Der OMT-Beschluss ist folglich in seiner gegenwärtigen Ausgestaltung weder mit europäischem Primärrecht vereinbar noch lässt er sich als eine in der Ausnahmesituation der Finanz- und Staatsschuldenkrise getroffene Notstandsmaßnahme rechtfertigen. Die positiven ökonomischen Auswirkungen des Versprechens *Draghis*, „to do whatever it takes to preserve the Euro“, sind auf das Vertrauen in das Eurosystem als „Lender of Last Resort“ für Staatsschulden zurückzuführen. Das Eurosystem und insbesondere die EZB haben mithin in der Krise eine Rolle eingenommen, die im Widerspruch zur rechtlichen Konstruktion der Wirtschafts- und Währungsunion steht.

Zu kurz aber griffe es, den faktischen Machtzugewinn der EZB lediglich auf die ökonomischen Auswirkungen der Finanzkrise zurückzuführen. Das Kernproblem liegt vielmehr in dem Fehlen einer handlungsfähigen demokratisch legitimierten Exekutive auf europäischer Ebene.⁹¹ Die Perspektive muss daher aufbauend auf ein demokratisches Fundament das Schaffen von Strukturen in Europa sein, die ein Krisenmanagement im Einklang mit dem Unionsrecht erlauben. Wird hingegen auch zukünftig in Gestalt einer ihre Kompetenzen überschreitenden Zentralbank ökonomischer Faktizität gegenüber dem europäischen Primärrecht Vorrang gewährt, droht in Europa die Herrschaft der Technokraten die Herrschaft des Rechts abzulösen. In diesem Sinne sendet das BVerfG mit seinem Vorlagebeschluss ein wichtiges Signal aus, indem es sich dem Verlust der Bindung der Macht an das Recht angesichts (vermeintlich) erforderlicher

87 Yowell (Fn. 39), 81 (108 ff.).

88 BVerfGE 134, 366 (417).

89 BVerfGE 134, 366 (417).

90 Mayer, EuR 2014, 473 (478); GA Cruz Villalón (Fn. 5), Nr. 182 f.

91 Vgl. Guérot, APuZ 2013, 3 (7).

92 In diesem Sinne *Di Fabio*, GLJ (15) 2014, 107 (108 f); kritisch *Lübbe-Wolff*, abw. Meinung, BVerfGE 134, 366 (420 f), die eine Überschreitung der Grenzen des „durch Gericht Entscheidbaren“ sieht; ähnlich *Frenz*, DVBl 2014, 451 (452); *Mayer*, EuR 2014, 473 (500 f).