



EUROPÄISCHE KOMMISSION

Brüssel, den 29. November 2017
sj.n(2017)6586824

Dokument in Gerichtsverfahren

**AN DEN PRÄSIDENTEN UND DIE MITGLIEDER
DES GERICHTSHOFS DER EUROPÄISCHEN UNION**

SCHRIFTSATZ

gemäß Artikel 23 Absatz 2 des Protokolls über die Satzung des Gerichtshofes,

eingereicht von der EUROPÄISCHEN KOMMISSION, vertreten durch Jean-Paul Keppenne und Clemens Ladenburger, *Hauptrechtsberater*, sowie Leo Flynn und Bernd Martenczuk, *Rechtsberater*, als Bevollmächtigte, Zustellungsanschrift: Kommission, Juristischer Dienst, *Greffe Contentieux*, BERL 1/169, 200 rue de la Loi, B-1049 Brüssel, - der Zustellung aller Verfahrensschriftstücke über e-Curia wird zugestimmt -,

zu dem Vorabentscheidungsersuchen

C-493/17

Weiss e.a.

(Vorlegendes Gericht: Bundesverfassungsgericht – Deutschland)

Gliederung

I. EINLEITUNG	3
II. SACHVERHALT UND AUSGANGSVERFAHREN	4
III. RECHTLICHER RAHMEN	12
IV. RECHTLICHE WÜRDIGUNG	15
1. Allgemeine Bemerkungen	15
IV.1.1. Die Wirkungsweise des geldpolitischen Instruments der quantitativen Lockerung	16
IV.1.2. Die wichtigsten Unterschiede zwischen den OMTs und dem PSPP 18	
IV.1.3. Zum anwendbaren Standard gerichtlicher Kontrolle.....	21
IV.1.4. Zum Begriff der "unkonventionellen geldpolitischen Maßnahme"	22
IV.1.5. Zum Gegenstand der Gültigkeitsvorlage in zeitlicher Hinsicht 23	
2. Zu den Vorlagefragen 1 und 2	25
IV.2.1. Die normativen Grundlagen der Auslegung von Artikel 123 Abs. 1 AEUV	25
IV.2.2. Anwendung der Grundsätze auf den PSPP-Beschluss	31
IV.2.3. Prüfung der vom vorlegenden Gericht angeführten Argumente für eine Verletzung des Verbots der monetären Haushaltsfinanzierung	38
3. Zu den Vorlagefragen 3 und 4	48
IV.3.1. Die normativen Grundlagen der Abgrenzung zwischen Währungs- und Wirtschaftspolitik.....	48
IV.3.2. Zum Verhältnismäßigkeitsgrundsatz	52
IV.3.3. Anwendung der Grundsätze auf den PSPP-Beschluss	53
4. Zur Vorlagefrage 5	64
V. ENTSCHEIDUNGSVORSCHLAG.....	70

I. EINLEITUNG

1. Mit seinem Beschluss vom 18. Juli 2017, der Kommission zugestellt am 19. September 2017, hat das deutsche Bundesverfassungsgericht dem Gerichtshof gemäß Artikel 267 AEUV fünf Fragen vorgelegt, in denen es darum geht, ob der Beschluss (EU) 2015/774 der EZB vom 4. März 2015 über ein Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors an den Sekundärmärkten (EZB/2015) in der Fassung, die er nach verschiedenen Änderungsbeschlüssen der EZB erhalten hat, (nachfolgend: "der PSPP-Beschluss"¹) gegen verschiedene Bestimmungen des Unionsprimärrechts verstößt.
2. Durch die fünf Vorlagefragen wird somit der Gerichtshof in der Sache aufgefordert, über die Gültigkeit des PSPP-Beschlusses der EZB zu entscheiden. Anders als in der Rechtssache C-62/14, *Gauweiler u.a.*,² besteht hier kein Zweifel an der Zulässigkeit der Gültigkeitsvorlage insgesamt.
3. Die Kommission wird – nach kurzer Darstellung des Sachverhalts und des Ausgangsverfahrens sowie des rechtlichen Rahmens – die in den Einzelfragen 1 bis 5 und den zugehörigen Ausführungen im Vorlagebeschluss vorgebrachten Thesen, Argumente und Fragen des vorlegenden Gerichts zur Vereinbarkeit des PSPP-Beschlusses mit Unionsprimärrecht behandeln.
4. Die Kommission kommt dabei zum Ergebnis, dass die Prüfung dieser Thesen, Argumente und Fragen nichts ergibt, was die Gültigkeit des PSPP-Beschlusses beeinträchtigen könnte. Dies gilt letztlich auch für die Prüfung der Frage 5, obwohl diese Frage anders gelagert ist als Fragen 1 bis 4, da sie vollständig auf einem rein hypothetischen Sachverhalt beruht (siehe hierzu unten Rdn. 169 ff.). Daher macht die Kommission einen einheitlichen Entscheidungsvorschlag, der

¹ Wenn im Folgenden vom "PSPP-Beschluss" die Rede ist, so ist damit immer der Beschluss in seiner letzten, zum Zeitpunkt des Vorlagebeschlusses gemeint, d.h. unter Berücksichtigung der vier in Fn. 4 unten aufgeführten Änderungsbeschlüsse. Falls es gerade auf die ursprüngliche Fassung des Beschlusses 2015/774 oder aber eines einzelnen Änderungsbeschlusses ankommen sollte, würde der jeweilige Beschluss in diesem Schriftsatz durch seine Nummer gekennzeichnet.

² Urteil des Gerichtshofs in der Rs. C-62/14, *Gauweiler u.a.*, ECLI:EU:C:2015:400, nachfolgend zitiert mit 'Urteil "Gauweiler" '.

die Gültigkeit des PSPP-Beschlusses insgesamt bestätigt, ohne dass auf die Zulässigkeit der Einzelfrage 5 gesondert eingegangen werden müsste.

5. Die Kommission vermerkt, dass der vorliegende Schriftsatz den in Rdn. 11 der Praktischen Anweisungen vorgegebenen Richtwert für die Länge von Schriftsätzen in Vorabentscheidungsverfahren übersteigt. Die Bedeutung und Komplexität des vorliegenden Verfahrens stellen jedoch besondere Umstände dar, die eine Überschreitung jenes Richtwerts rechtfertigen.

II. SACHVERHALT UND AUSGANGSVERFAHREN

6. Der Sachverhalt ist im Vorlagebeschluss eingehend und – abgesehen von Einzelaspekten, auf die die Kommission in diesem Schriftsatz punktuell eingehen wird – auch zutreffend wiedergegeben. Die Kommission geht davon aus, dass die EZB in ihrem Schriftsatz den Sachverhalt umfassend darstellen wird, einschließlich der Vorgeschichte und des Hintergrunds des "Expanded Asset Purchase Programme" (nachfolgend: "APP") der EZB, das als eines von mehreren Unterprogrammen auch das "Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors" (nachfolgend: "PSPP") umfasst.
7. Die Kommission kann sich daher hier darauf beschränken, das Wichtigste des Sachverhalts kurz zusammenzufassen. Sie verzichtet darauf, den Wortlaut des PSPP-Beschlusses selbst in extenso wiederzugeben, da dieser, in seiner ursprünglichen Fassung vom 4. März 2015, im Vorlagebeschluss wiedergegeben³ und auch, wie die vier Beschlüsse zu seiner Änderung, im Amtsblatt veröffentlicht ist.⁴

³ Rdn. 11 des Vorlagebeschlusses.

⁴ Beschluss (EU) 2015/774 vom 4.3.2015, ABl. L 121/20 v. 14.5.2015. Die folgenden vier Beschlüsse haben diesen Beschluss abgeändert: Beschluss (EU) 2015/2101 vom 5.11.2015, ABl. L 303/106 vom 22.11.2015; Beschluss (EU) 2015/2464 vom 16.12.2015, ABl. L 344/1 vom 30.12.2015; Beschluss (EU) 2016/702 vom 18.4.2016, ABl. L 121/24 v. 11.5.2016; Beschluss (EU) 2017/100 vom 11.1. 2017, ABl. L 16/51 v. 20.1.2017. Davon sind die Beschlüsse (EU) 2015/2464 und 2017/100 im Vorlagebeschluss nicht erwähnt. Der in Vorlagefrage 1 angeführte Beschluss (EU) vom 2016/1041 (EU) vom 22.6.2016, ABl. 2016 L 169/14 vom 28.6.2016, ändert dagegen den PSPP-Beschluss nicht ab; er wirkt aber durch seinen Art. 3 sowie seinen Art. 5 (2) auf die Durchführung

8. Der PSPP-Beschluss, um dessen Gültigkeit es in der vorliegenden Rechtssache geht, stellt die juristische Umsetzung des PSPP dar. Das PSPP wiederum ist eines von insgesamt vier Unterprogrammen des APP, welches die EZB in der Sitzung des EZB-Rats vom 21. und 22. Januar 2015 politisch im Grundsatz beschloss und durch detaillierte Pressemitteilung⁵ ankündigte. Das PSPP ist somit eines von mehreren Bestandteilen des APP. Das APP stellt die eigentliche, im Januar 2015 eingeführte geldpolitische Maßnahme dar – eine Maßnahme, die in der geldpolitischen Praxis als "Quantitative Lockerung" ("Quantitative Easing") bezeichnet wird und die in letzter Zeit von vielen großen Zentralbanken der Welt eingesetzt wurde.
9. Mit der Einführung des APP als Instrument der quantitativen Lockerung reagierte die EZB im Januar 2015 auf einen starken Abwärtsdruck auf die Inflation im Euroraum, der seit April 2013 festgestellt worden war. Dieser Abwärtsdruck konnte trotz mehrerer geldpolitischer Maßnahmen der EZB im Mai und November 2013⁶ sowie im Juni und September 2014⁷ nicht behoben werden und verstärkte sich im Winter 2014 massiv. Als Folge dieses Abwärtsdrucks bestand im Januar eine signifikante Lücke zwischen dem Preisstabilitätsziel der EZB (festgelegt bei einer mittelfristig beizubehaltenden Inflationsrate von unter, aber nahe 2 %) und der prognostizierten Inflationsrate von -0,6 %, die auf das Risiko einer deflationären Abwärtsspirale hindeutete. Die EZB berücksichtigte bei ihrer Entscheidung von Januar 2015 weiterhin die

des PSPP-Beschlusses ein und ist daher für die Prüfung der Gültigkeit des PSPP-Beschlusses mit zu berücksichtigen.

⁵ http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122_1.en.html. Nur die englische Fassung der Pressemitteilung enthält einen technischen Anhang mit weiteren Einzelheiten.

⁶ Mai 2013: Senkung des Zinssatzes der Hauptrefinanzierungsgeschäfte auf 0,50 % und des Zinssatzes der Spitzenrefinanzierungsfazilität auf 1,00 %. November 2013: Senkung des Zinssatzes der Hauptrefinanzierungsgeschäfte auf 0,25 % und des Zinssatzes der Spitzenrefinanzierungsfazilität auf 0,75 %.

⁷ Juni 2014: Senkung des Zinssatzes der Einlagefazilität auf -0,10 %, des Zinssatzes der Hauptrefinanzierungsgeschäfte von 0,25 % auf 0,15 % und des Zinssatzes der Spitzenrefinanzierungsfazilität von 0,75 % auf 0,40 %. September 2014: Senkung des Zinssatzes der Einlagefazilität auf -0,20 %, des Zinssatzes der Hauptrefinanzierungsgeschäfte auf 0,05 % und des Zinssatzes der Spitzenrefinanzierungsfazilität auf 0,30 %.

Inflationsprojektionen von Dezember 2014⁸, die bei 0,7 % für 2015 und 1,3 % für 2016 lagen, sowie historisch niedrige marktbasierende Inflationserwartungen. Die EZB wies in ihrer Pressemitteilung vom 22. Januar 2015 ferner auf die Gefahr von Zweitrundeneffekten auf die Lohn- und Preissetzung hin und teilte mit, dass diese Situation eine starke geldpolitische Reaktion erfordere. Das Programm signalisiere die Entschlossenheit des EZB-Rats, sein Ziel von Preisstabilität in einem beispiellosen wirtschaftlichen und finanziellen Umfeld zu erreichen.

10. Das im Januar 2015 zunächst bis September 2016 eingeführte und seither mehrfach verlängerte und an die ökonomische Entwicklung angepasste ("rekalibrierte") APP sieht Ankäufe sowohl privater als auch öffentlicher Anleihen vor. Das Gesamtvolumen aller Anleihekäufe, also sowohl aus dem privaten als auch dem öffentlichen Sektor, wurde im Januar 2015 zunächst auf 60 Mrd. € monatlich festgelegt. Es wurde im März 2016 auf 80 Mrd. € monatlich erhöht und im Dezember 2016 (mit Wirkung ab April 2017) wieder auf 60 Mrd. € monatlich gesenkt. Am 26. Oktober 2017 beschloss der EZB-Rat zuletzt, dass die Ankäufe im Rahmen des APP ab Januar 2018 auf 30 Mrd. € monatlich reduziert werden sollen.⁹ Nach dem Verständnis der Kommission galt dabei von Anfang an die Grundregel, dass zur Erreichung des monatlichen Ankaufvolumens zuerst so viele Anleihen des privaten Sektors wie möglich gemäß den einschlägigen Unterprogrammen anzukaufen sind und der Restbetrag durch Ankäufe unter dem PSPP aufzufüllen ist.¹⁰
11. Drei Unterprogramme des APP betreffen Ankäufe von Anleihen des privaten Sektors: Das Ankaufprogramm für Asset-Backed Securities ("ABSPP"), das Dritte Ankaufprogramm für gedeckte Schuldverschreibungen ("CBPP3") sowie das Ankaufprogramm für Wertpapiere des Unternehmenssektors ("CSPP"). Die ersten beiden Programme waren bereits im September 2014 beschlossen und

⁸ Abrufbar unter: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eurosystemstaffprojections201412.de.pdf>.

⁹ <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2017/html/ecb.mp171026.de.html>.

¹⁰ Diese Grundregel ist nach dem Verständnis der Kommission in der nicht-öffentlichen Leitlinie der EZB vom 4. März 2015 über ein Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (EZB/2015/NP3) niedergelegt.

Ende 2014 tatsächlich aufgelegt worden; das CSPP wurde im März 2016 beschlossen und ab Juni 2016 ausgeführt.

12. In der Praxis hat das quantitative Verhältnis zwischen angekauften privaten und öffentlichen Anleihen variiert, was mit der eben genannten Grundregel erklärt werden kann, auch wenn die öffentlichen Anleihen stets deutlich überwogen. Wegen derselben Grundregel dürfte nach der am 26. Oktober 2017 beschlossenen Halbierung der Ankäufe ab Anfang 2018 das relative Gewicht der Neuankäufe privater Anleihen im Verhältnis zu denen öffentlicher Anleihen erheblich zunehmen.
13. Die Konturen des PSPP selbst wurden in einem technischen Anhang der Pressemitteilung vom 22. Januar 2015 beschrieben und im Beschluss (EU) 205/774 rechtlich ausgestaltet, ergänzt durch die nicht-öffentliche Leitlinie vom 4. März 2015 über ein Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (EZB/2015/NP3)¹¹.
14. Für den Ankauf im PSPP zugelassen sind auf Euro lautende marktfähige Anleihen, die von der Zentralregierung eines Euro-Mitgliedstaats, von anerkannten nationalen Organen mit Sitz im Euroraum oder von internationalen Organisationen (Beispiele: die EU selbst; der ESM) und multilateralen Entwicklungsbanken (Beispiel: die EIB) mit Sitz im Euroraum begeben wurden, seit April 2016 auch Papiere von regionalen und lokalen Gebietskörperschaften aus dem Euroraum. Ankaufbare Anleihen müssen zum Zeitpunkt des Ankaufs auf dem Sekundärmarkt eine Restlaufzeit von zwischen mindestens 2 Jahren (seit Januar 2017: von mindestens einem Jahr) und 30 Jahren¹² haben. Es gilt für jede einzelne Anleihe eine Ankaufobergrenze, die zunächst bei 25 % festgesetzt wurde; diese Grenze wurde im November 2015 dahingehend modifiziert, dass Anleihen nötigenfalls bis zu 33 % einer Emission angekauft werden können, sofern das Eurosystem dadurch nicht eine für Umschuldungsverfahren nach

¹¹ Nach dem Verständnis der Kommission wird die EZB diese nichtöffentliche Leitlinie ihrem Schriftsatz in diesem Verfahren beifügen.

¹² Zur reibungslosen Durchführung präzisiert der Beschluss, dass die maximale Restlaufzeit 30 Jahre und 364 Tage betragen kann.

sogenannten "collective action clauses" relevante Sperrminorität erwirbt. Weiterhin darf das Eurosystem keinesfalls mehr als 33 % aller ausstehenden Anleihen eines Emittenten (z.B. die Zentralregierung eines Mitgliedstaats oder eine regionale Gebietskörperschaft) halten.¹³ Diese Obergrenzen erfassen alle vom Eurosystem getätigten Ankäufe unabhängig davon, wann sie getätigt wurden und ob sie im Rahmen des PSPP erfolgt sind.

15. Anleihen müssen grundsätzlich die Bonität der Kreditqualitätsstufe 3 in der harmonisierten Ratingskala des Eurosystems haben, damit sie im PSPP ankauffähig sind; für Anleihen von Mitgliedstaaten in einem Finanzhilfeprogramm gelten Sonderregelungen¹⁴.
16. Die PSPP-Ankäufe erfolgen nach bestimmten, im PSPP-Beschluss festgelegten Schlüsseln. Zum einen entfallen 10 % (bzw. vor April 2016: 12 %) der Ankäufe auf Anleihen von internationalen Organisationen und multilateralen Entwicklungsbanken und 90% (zuvor: 88 %) auf die sonstigen, also die "nationalen" Anleihen. Zum anderen gilt hinsichtlich der "nationalen" Anleihen (Staatsanleihen der Zentralregierung und Anleihen von anerkannten nationalen Organen und von Gebietskörperhaften), dass die Verteilung der Ankäufe auf die verschiedenen Hoheitsgebiete der Euro-Mitgliedstaaten anhand des Schlüssels für die Kapitalzeichnung der EZB erfolgt¹⁵.

¹³ Gemäss der durch Beschluss (EU) 2016/702 vorgenommenen Änderungen am PSPP-Beschluss gelten seit 19.4.2016 für Anleihen internationaler Organisationen und multilateraler Entwicklungsbanken die höheren Ankaufobergrenzen von 50 % statt 33 %. Diese Anleihekategorien fallen für die Prüfung von Art. 123 (1) AEUV nicht ins Gewicht, weshalb diese Sonderregelung hier nicht zu berücksichtigen ist.

¹⁴ Siehe Art. 3 Abs. 2 d) und e) des PSPP-Beschlusses in der Fassung, die diese Bestimmungen durch den Änderungsbeschluss (EU) 2016/702 erhalten hat. Hierbei ist hinsichtlich griechischer Anleihen ferner der Beschluss (EU) vom 2016/1041 (EU) vom 22.6.2016 zu berücksichtigen ebenso wie die Tatsache, dass der EZB-Rat bis zum Zeitpunkt des Vorlagebeschlusses (sowie bis zum Zeitpunkt der Abfassung dieses Schriftsatzes) noch keinen Durchführungsbeschluss gemäß Art. 3 des Beschlusses (EU) 2016/1041 gefällt hat, der gemäß dieser Bestimmung nach einer positiven Beurteilung der Fortschritte bei der Analyse und der Verstärkung der Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung Griechenlands und anderen Risikomanagementabwägungen durch den EZB-Rat ergehen könnte und der zwingende Voraussetzung für die Einbeziehung griechischer Anleihen in das PSPP wäre; siehe hierzu auch Erwägungsgrund 10 des Beschlusses (EU) 2016/1041.

¹⁵ Dabei wird eine Gewichtung vorgenommen für den Fall, dass Anleihen bestimmter Mitgliedstaaten wegen der Mindestbonitätsregelungen nicht angekauft werden (in der Praxis betrifft dies griechische Anleihen seit Anfang und gegenwärtig auch zyprische Anleihen). Es werden somit proportional mehr Anleihen aus den 17 übrigen Euro-Mitgliedstaaten angekauft.

17. Die EZB selbst nimmt 10 % (vor April 2016: 8 %) der Ankäufe vor; die restlichen Ankäufe, also 90 % seit April 2016, werden von den nationalen Zentralbanken nach dem Kapitalschlüssel der EZB vorgenommen. Dabei kauft jede nationale Zentralbank (neben den internationalen Anleihen) nur nationale Anleihen aus dem Gebiet des eigenen Mitgliedstaats an, die EZB dagegen Anleihen aus allen Mitgliedstaaten.
18. Hiermit in Zusammenhang steht die vom EZB-Rat festgelegte Regel zur Aufteilung von etwaigen Verlusten aus PSPP-Ankäufen. Es handelt sich um eine Regel *begrenzter* Risiko- und Verlustteilung. Risiken und Verluste werden zwischen den nationalen Zentralbanken in Höhe von insgesamt 20 % der Ankäufe geteilt (zusammengesetzt aus den 10 % Ankäufen der EZB selbst sowie den 10 % Ankäufen von Anleihen internationaler Organisationen, die von den nationalen Zentralbanken angekauft werden), während für die restlichen 80 % der Ankäufe keine Risiko- und Verlustteilung gilt, sondern jede nationale Zentralbank auf eigenes Risiko handelt. Mit anderen Worten: im Rahmen von PSPP trägt jede nationale Zentralbank das Ausfallrisiko für jede von ihr ankaufte Anleihe ihres eigenen Mitgliedstaats vollständig allein.
19. Das PSPP enthält ferner eine Mindestsperrfrist ("blackout period") sowie eine Reihe weiterer Garantien, die unten (Rdn. 78 – 82 und 84 – 90) im Einzelnen dargestellt sind und die insbesondere die Vereinbarkeit des Programms mit Artikel 123 AEUV sicherstellen sollen.
20. Nach dem Verständnis der Kommission unterliegen alle dargestellten Merkmale und Garantien seit Beginn des Programms im März 2015 fortlaufender Überprüfungen und bestimmter Anpassungen, die sich aufgrund der Entwicklungen der Märkte, der wirtschaftlichen Gesamtlage und der Erfahrungen mit der Umsetzung des PSPP als notwendig erweisen können.
21. Beim Bundesverfassungsgericht wurden hinsichtlich des APP und seiner verschiedenen Unterprogramme, insbesondere des PSPP, mehrere Verfassungsbeschwerden eingelegt. Gegenstände dieser Verfassungsbeschwerden sind die diversen Beschlüsse der EZB über die vorgenannten Programme, die Mitwirkung der Deutschen Bundesbank an ihnen

sowie eine vorgebrachte Untätigkeit der Bundesregierung und des Bundestages. Das Bundesverfassungsgericht hält in seinem Vorlagebeschluss die Vereinbarkeit des PSPP-Beschlusses mit Unionsprimärrecht für entscheidungserheblich. Sollte dieser Beschluss gegen Artikel 123 AEUV verstoßen oder das geldpolitische Mandat der EZB überschreiten, wie in den Vorlagefragen 1 bis 4 thematisiert, so wäre er nach deutschem Verfassungsrecht als ultra-vires-Akt zu qualifizieren und Bundesregierung sowie Bundestag hätten durch ihre Untätigkeit verfassungsmäßige Rechte der Beschwerdeführer verletzt. Weiterhin weist das Bundesverfassungsgericht hinsichtlich seiner Vorlagefrage 5 darauf hin, dass die Beschwerdeführer die Untätigkeit von Bundestag und Bundesregierung auch mit Blick auf die deutsche Verfassungsidentität rügen, weil das PSPP zu erheblichen Risiken für den Bundeshaushalt führe und die haushaltspolitische Gesamtverantwortung des Bundestages berühre.

22. Das Bundesverfassungsgericht hat daher dem Gerichtshof die folgenden Fragen vorgelegt:

1. Verstößt der Beschluss (EU) 2015/774 der Europäischen Zentralbank vom 4. März 2015 über ein Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors an den Sekundärmärkten (EZB/2015/10) in der Fassung des Beschlusses (EU) 2015/2101 der Europäischen Zentralbank vom 5. November 2015 zur Änderung des Beschlusses (EU) 2015/774 über ein Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors an den Sekundärmärkten (EZB/2015/33), des Beschlusses (EU) 2016/702 der Europäischen Zentralbank vom 18. April 2016 zur Änderung des Beschlusses (EU) 2015/74 über ein Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors an den Sekundärmärkten (EZB/2016/8) sowie des Beschlusses (EU) 2016/1041 der Europäischen Zentralbank vom 22. Juni 2016 über die Notenbankfähigkeit der von der Hellenischen Republik begebenen oder in vollem Umfang garantierten marktfähigen Schuldtitel und zur Aufhebung des Beschlusses (EU) 2015/300 (EZB/2016/18) beziehungsweise die Art und Weise seiner Ausführung gegen Artikel 123 Absatz 1 des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union?

Verstößt es insbesondere gegen Artikel 123 Absatz 1 des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union, wenn im Rahmen des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors an den Sekundärmärkten (PSPP)

a) Einzelheiten der Ankäufe in einer Art und Weise mitgeteilt werden, die auf den Märkten die faktische Gewissheit begründet, dass das Eurosystem von den Mitgliedstaaten zu emittierende Anleihen teilweise erwerben wird?

- b) auch nachträglich keine Einzelheiten über die Einhaltung von Mindestfristen zwischen der Ausgabe eines Schuldtitels auf dem Primärmarkt und seinem Ankauf auf dem Sekundärmarkt bekannt gegeben werden, so dass insoweit eine gerichtliche Kontrolle nicht möglich ist?
- c) sämtliche erworbenen Anleihen nicht wieder verkauft, sondern bis zur Endfälligkeit gehalten und damit dem Markt entzogen werden?
- d) das Eurosystem nominal marktfähige Schuldtitel mit negativer Endfälligkeitsrendite erwirbt?

2. Verstößt der unter 1. genannte Beschluss jedenfalls dann gegen Artikel 123 AEUV, wenn seine weitere Durchführung angesichts veränderter Bedingungen an den Finanzmärkten, insbesondere infolge einer Verknappung ankaufbarer Schuldtitel eine stetige Lockerung der ursprünglich geltenden Ankaufregeln erfordert und die in der Rechtsprechung des Gerichtshofs festgelegten Beschränkungen für ein Anleihekaufprogramm, wie es das PSPP darstellt, ihre Wirkung verlieren?

3. Verstößt der unter 1. genannte Beschluss (EU) 2015/1774 der Europäischen Zentralbank vom 4. März 2015 in seiner aktuellen Fassung gegen Artikel 119 und Artikel 127 Absatz 1 und Absatz 2 des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union sowie Artikel 17 bis 24 des Protokolls über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank, weil er über das in diesen Vorschriften geregelte Mandat der Europäischen Zentralbank zur Währungspolitik hinausgeht und deshalb in die Zuständigkeit der Mitgliedstaaten übergreift?

Ergibt sich eine Überschreitung des Mandats der Europäischen Zentralbank insbesondere daraus, dass

- a) der unter 1. genannte Beschluss aufgrund des Volumens des PSPP, das am 12. Mai 2017 1.534,8 Milliarden Euro betrug, die Refinanzierungsbedingungen der Mitgliedstaaten erheblich beeinflusst?
- b) der unter 1. genannte Beschluss in Ansehung der unter a) genannten Verbesserung der Refinanzierungsbedingungen der Mitgliedstaaten und deren Auswirkungen auf die Geschäftsbanken nicht nur mittelbare wirtschaftspolitische Folgen hat, sondern seine objektiv feststellbaren Auswirkungen eine wirtschaftspolitische Zielsetzung des Programms zumindest als gleichrangig neben der währungspolitischen Zielsetzung nahe legen?
- c) der unter 1. genannte Beschluss wegen seiner starken wirtschaftspolitischen Auswirkungen gegen den Grundsatz der Verhältnismäßigkeit verstößt?
- d) der unter 1. genannte Beschluss mangels spezifischer Begründung während des mehr als zwei Jahre andauernden Vollzugs nicht auf seine fortdauernde Erforderlichkeit und Verhältnismäßigkeit hin überprüft werden kann?

4. Verstößt der unter 1. genannte Beschluss jedenfalls deswegen gegen Artikel 119 und, Artikel 127 Absatz 1 und Absatz 2 AEUV sowie Artikel 17 bis 24 des Protokolls über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank, weil sein Volumen und sein mehr als zwei Jahre dauernder Vollzug und die sich hieraus ergebenden wirtschaftspolitischen Auswirkungen zu einer veränderten Betrachtung der

Erforderlichkeit und Verhältnismäßigkeit des PSPP Anlass geben und er sich dadurch ab einem bestimmten Zeitpunkt als eine Überschreitung des währungspolitischen Mandats der Europäischen Zentralbank darstellt?

5. Verstößt die im unter 1. genannten Beschluss möglicherweise angelegte unbegrenzte Risikoverteilung bei Ausfällen von Anleihen der Zentralregierungen und ihnen gleich gestellter Emittenten zwischen den nationalen Zentralbanken des Eurosystems gegen Artikel 123 und Artikel 125 des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union sowie gegen Artikel 4 Absatz 2 des Vertrages über die Europäische Union, wenn dadurch eine Rekapitalisierung nationaler Zentralbanken mit Haushaltsmitteln erforderlich werden kann?

III. RECHTLICHER RAHMEN

23. Artikel 119 AEUV trifft die folgenden grundlegenden Festlegungen für die Wirtschafts- und Währungspolitik der Union:

(1) Die Tätigkeit der Mitgliedstaaten und der Union im Sinne des Artikels 3 des Vertrags über die Europäische Union umfasst nach Maßgabe der Verträge 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.

(2) Parallel dazu umfasst diese Tätigkeit nach Maßgabe der Verträge und der darin vorgesehenen Verfahren eine einheitliche Währung, den Euro, sowie die Festlegung und Durchführung einer einheitlichen Geld- sowie Wechselkurspolitik, die beide vorrangig das Ziel der Preisstabilität verfolgen und unbeschadet dieses Zieles die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Union unter Beachtung des Grundsatzes einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb unterstützen sollen.

(3) Diese Tätigkeit der Mitgliedstaaten und der Union setzt die Einhaltung der folgenden richtungweisenden Grundsätze voraus: stabile Preise, gesunde öffentliche Finanzen und monetäre Rahmenbedingungen sowie eine tragfähige Zahlungsbilanz.

24. Artikel 123 AEUV enthält das Verbot monetärer Haushaltsfinanzierung:

(1) Überziehungs- oder andere Kreditfazilitäten bei der Europäischen Zentralbank oder den Zentralbanken der Mitgliedstaaten (im Folgenden als „nationale Zentralbanken“ bezeichnet) für Organe, Einrichtungen oder sonstige Stellen der Union, Zentralregierungen, regionale oder lokale Gebietskörperschaften oder andere öffentlich-rechtliche Körperschaften, sonstige Einrichtungen des öffentlichen Rechts oder öffentliche Unternehmen der Mitgliedstaaten sind ebenso verboten wie der unmittelbare Erwerb von Schuldtiteln von diesen durch die Europäische Zentralbank oder die nationalen Zentralbanken.

(2) Die Bestimmungen des Absatzes 1 gelten nicht für Kreditinstitute in öffentlichem Eigentum; diese werden von der jeweiligen nationalen Zentralbank und der Europäischen Zentralbank, was die Bereitstellung von Zentralbankgeld betrifft, wie private Kreditinstitute behandelt.

25. Artikel 127 AEUV regelt die Ziele und Aufgaben des europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) und des Eurosystems¹⁶ wie folgt (Auszug):

(1) Das vorrangige Ziel des Europäischen Systems der Zentralbanken (im Folgenden „ESZB“) ist es, die Preisstabilität zu gewährleisten. Soweit dies ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist, unterstützt das ESZB die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Union, um zur Verwirklichung der in Artikel 3 des Vertrags über die Europäische Union festgelegten Ziele der Union beizutragen. Das ESZB handelt im Einklang mit dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb, wodurch ein effizienter Einsatz der Ressourcen gefördert wird, und hält sich dabei an die in Artikel 119 genannten Grundsätze.

(2) Die grundlegenden Aufgaben des ESZB bestehen darin,

— die Geldpolitik der Union festzulegen und auszuführen,

¹⁶ Wegen Art. 139 Abs. 2 c) AEUV betrifft Art. 127 Abs. 1 und 2 (sowie weitere Absätze) AEUV nur das Eurosystem, nicht das gesamte ESZB. Daher wird in diesem Schriftsatz von den Ankäufen "des Eurosystems" die Rede sein. In Zitaten der im Urteil "Gauweiler" formulierten Obersätze wird indes das ESZB genannt, wie es auch der Gerichtshof selbst formuliert hat.

- Devisengeschäfte im Einklang mit Artikel 219 durchzuführen,
- die offiziellen Währungsreserven der Mitgliedstaaten zu halten und zu verwalten,
- das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme zu fördern.

(3) [...].

26. Protokoll Nr. 4 über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank (ESZB/EZB-Satzung) regelt in Art. 17ff. die geldpolitischen Instrumente der EZB.

27. Von besonderer Relevanz ist Art. 18 der ESZB/EZB-Satzung, der wie folgt lautet:

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.

28. Weiterhin von Relevanz ist die Bestimmung über Verluste aus währungspolitischen Operationen des ESZB in Artikel 32 der ESZB-Satzung, dessen Überschrift "Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen

Zentralbanken" lautet, und zwar genauer gesprochen Absatz 4, der wie folgt lautet:

32.4. Der Betrag der monetären Einkünfte einer jeden nationalen Zentralbank vermindert sich um den Betrag etwaiger Zinsen, die von dieser Zentralbank auf ihre Verbindlichkeiten aus Einlagen der Kreditinstitute nach Artikel 19 gezahlt werden.

Der EZB-Rat kann beschließen, dass die nationalen Zentralbanken für Kosten in Verbindung mit der Ausgabe von Banknoten oder unter außergewöhnlichen Umständen für spezifische Verluste aus für das ESZB unternommenen währungspolitischen Operationen entschädigt werden. Die Entschädigung erfolgt in einer Form, die der EZB-Rat für angemessen hält; diese Beträge können mit den monetären Einkünften der nationalen Zentralbanken verrechnet werden.

IV. RECHTLICHE WÜRDIGUNG

1. **Allgemeine Bemerkungen**

29. In dieser Rechtssache wird der Gerichtshof zum zweiten Mal ersucht, ein EZB-Programm des Ankaufs von Staatsanleihen auf seine Vereinbarkeit mit Unionsprimärrecht zu prüfen. In seinem Urteil "Gauweiler" zu dem 2012 angekündigten, nie rechtsförmlich konkretisierten und durchgeführten Programm der "Outright Monetary Transactions" (nachfolgend: "OMTs") hat der Gerichtshof die grundlegenden rechtlichen Parameter geklärt, die auch die vorliegend erforderliche Prüfung des PSPP-Beschlusses bestimmen: die Anforderungen aus Artikel 123 AEUV an Ankäufe von Staatsanleihen durch das Eurosystem; die Abgrenzung zwischen Währungspolitik - die im Euroraum der ausschließlichen Zuständigkeit der Union und innerhalb dieser der Organkompetenz der EZB unterliegt - und Wirtschaftspolitik - für die die Mitgliedstaaten zuständig sind, auf EU-Ebene koordiniert durch Rat und Kommission -; die Bedeutung des Verhältnismäßigkeitsgrundsatzes für

geldpolitische Maßnahmen der EZB; und der auf die vorgenannten Aspekte anwendbare Standard gerichtlicher Kontrolle durch den Gerichtshof.

30. Das vorliegende Gericht knüpft in seinem Vorlagebeschluss an das Urteil "Gauweiler" an, wobei es nach Ansicht der Kommission einige Aussagen jenes Urteils nicht ganz richtig versteht, was in diesem Schriftsatz anzumerken sein wird.
31. Von entscheidender Bedeutung ist in den Augen der Kommission, dass sich die Rechtmäßigkeitsprüfung jedes geldpolitischen Programms auf ein genaues Verständnis von Zielsetzung, Wesensmerkmalen und Kontext des in Rede stehenden Programms stützen muss. Wenn auch der Gerichtshof in "Gauweiler" allgemeingültige juristische Parameter oder Obersätze zu den drei Themen – Artikel 123 Abs. 1 AEUV; Reichweite des geldpolitischen Mandats der EZB; Verhältnismäßigkeit – formuliert hat, so muss doch in der konkreten Prüfung, d.h. in der Subsumtion, jedes geldpolitische Programm nach seiner eigenen inneren Logik beurteilt werden.
32. Die Merkmale, die Zielsetzung und der Kontext des PSPP als Unterprogramm des APP unterscheiden sich fundamental von denen des angekündigten OMT-Programms von 2012. Daher können auch in der konkreten Subsumtion dieses Programms im vorliegenden Verfahren andere Aspekte relevant werden als im Falle der OMTs in der Rechtssache "Gauweiler". Die Kommission hält es für nützlich, eingangs die Wirkungsweise des APP als Instrument der quantitativen Lockerung kurz zu erläutern und die wichtigsten Unterschiede zwischen dem APP und den OMTs hervorzuheben.

IV.1.1. Die Wirkungsweise des geldpolitischen Instruments der quantitativen Lockerung

33. Stark vereinfacht gesagt wirkt das Instrument der quantitativen Lockerung in Gestalt von regelmäßigen, vorab für eine gewisse Dauer angekündigten Ankäufen von Vermögenswerten in großem Umfang, wie in letzter Zeit von führenden Zentralbanken weltweit eingesetzt, wie folgt auf die Inflationsentwicklung ein:

34. Durch den Ankauf von Vermögenswerten, insbesondere Anleihen des privaten und des öffentlichen Sektors, wird Zentralbankgeld geschaffen und somit die Menge des Zentralbankgeldes stark ausgeweitet (daher der Begriff der quantitativen Lockerung). Zugleich wird durch die Ankäufe über mehrere Einflusskanäle eine Senkung der Renditen sowohl der entsprechenden Anleihen als auch am Markt insgesamt erreicht, besonders ausgeprägt am langen Ende der Zinsstrukturkurve. Im Einzelnen wirken dabei vor allem der "Signalkanal" – das Ankaufprogramm signalisiert den Wirtschaftsteilnehmern die Entschlossenheit der Zentralbank, deflationären Tendenzen entgegenzutreten und kann somit als weiteres Indiz für einen ausgedehnten Zeitraum niedriger Leitzinsen verstanden werden – und der "Portfolioumschichtungskanal" – die durch die Anleihekäufe erzeugten niedrigeren Renditen in den direkt betroffenen Marktsegmenten werden an andere Marktsegmente weitergegeben, indem Investoren auf die gesunkenen Anleihezinsen mit Portfolioumschichtungen in naheliegende Substitute reagieren. Das somit durch Signaleffekte und Portfolioumschichtungen insgesamt gesunkene Niveau insbesondere langfristiger Zinsen wirkt anschließend über die klassischen Transmissionskanäle auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und führt zu einem Anstieg der Inflationsrate.
35. Damit ähnelt die Wirkungsweise quantitativer Lockerung strukturell durchaus der klassischen Leitzinssenkung: Auch letztere soll ja über verschiedene Einflusskanäle geldpolitischer Transmission¹⁷ bewirken, dass sich die Finanzierungsbedingungen in der Volkswirtschaft verbessern und die Nachfrage der Unternehmen und privaten Haushalte gesteigert wird. Quantitative Lockerung kommt deshalb in der anhaltenden Niedrigzinsphase der letzten Zeit zum Einsatz, weil weitere Leitzinssenkungen immer stärker in den negativen Bereich nur noch begrenzt möglich sind bzw. kontraproduktive Nebenwirkungen wie Bargeldhortung zeitigen.
36. Zu Recht konnte die EZB seit Januar 2015 davon ausgehen, dass eine wirksame quantitative Lockerung ohne ein Unterprogramm zum Ankauf von Anleihen des

¹⁷ Zu den fünf wichtigsten, bei der klassischen Leitzinsänderung wirkenden Kanälen geldpolitischer Transmission siehe den Schriftsatz der Kommission in der Rechtssache "Gauweiler", Rdn. 53.

öffentlichen Sektors in großem Umfang nicht durchgeführt werden könnte. Nur der Staatsanleihenmarkt besitzt die nötige Tiefe und Liquidität, um für die gewünschten makroökonomischen Effekte nötigen Ankaufvolumina zu erreichen. Zugleich haben die Zinssätze von Staatsanleihen richtungsweisenden ("Benchmark"-)Charakter, da üblicherweise Staatsanleihemärkte besonders liquide sind und das Rating der Anleihen des Zentralstaats üblicherweise das höchste Rating ist, welches jeder andere in diesem Staat ansässige Emittent erreichen kann. Dieser Benchmark-Charakter gilt gerade in Europa, wo die Finanzierung der Realwirtschaft weitgehend über den Bankensektor erfolgt, während Unternehmensanleihen eine geringere Rolle spielen als in anderen Teilen der Welt.

IV.1.2. Die wichtigsten Unterschiede zwischen den OMTs und dem PSPP

37. Die folgenden Unterschiede verdienen, hervorgehoben zu werden.
38. Erstens: Während das angekündigte OMT-Programm eine ganz spezielle, indirekte geldpolitische Zielsetzung verfolgte, nämlich die Behebung einer – nur in einigen Ländern auftretenden, speziell durch Spannungen auf den Staatsanleihemärkten bedingten – Störung des geldpolitischen Transmissionsmechanismus, verfolgt das APP mit seinen insgesamt vier Unterprogrammen, darunter dem PSPP, auf direkte Weise das klassische geldpolitische Ziel, die Inflationsrate in der Eurozone nach oben hin zu beeinflussen, um Deflationsgefahren zu bannen und Preisstabilität sicherzustellen. Während es beim APP als Instrument der quantitativen Lockerung um eine Ausweitung der Zentralbankgeldmenge geht, bezweckten die OMTs dies gerade nicht, weshalb im Falle von OMT-Ankäufen eine strikte "Sterilisierung" praktiziert worden wäre, um die Geldmenge stabil zu halten¹⁸.
39. Zweitens: Während die OMTs ein spezifisches Programm darstellten, welches ausschließlich mit dem Ankauf von Staatsanleihen operieren sollte, ist das PSPP nur eines von vier Unterprogrammen des APP. Die eigentliche geldpolitische

¹⁸ "Sterilisierung" bedeutet, dass die EZB die zusätzliche Liquidität, die sie dem Geldkreislauf durch OMT-Ankäufe zugeführt hätte, diesem zugleich und vollumfänglich durch liquiditätsabsorbierende Offenmarktgeschäfte wieder entzogen hätte.

Maßnahme ist die der "geldpolitischen Lockerung" durch einen fortlaufenden, breit angelegten Ankauf von Vermögenswerten. Dabei ist das PSPP, wie oben in Rdn. 10 dargestellt, residual zu den drei Unterprogrammen des Ankaufs von Vermögenswerten des privaten Sektors. Es geht also beim APP, anders als bei den OMTs, nicht allein um den Ankauf von Staatsanleihen.

40. Drittens: Während ein wesentliches Merkmal der angekündigten OMTs ihre Selektivität war – d.h. OMTs wären überhaupt nur für Staatsanleihen einzelner Mitgliedstaaten aktiviert worden – fehlt es dem APP an jeder Selektivität. Vielmehr werden die monatlichen Ankäufe von Vermögenswerten grundsätzlich für den ganzen Euroraum und nach Vorgaben vorgenommen, die für eine Investition in einen repräsentativen Korb von zugelassenen Vermögenswerten aus dem ganzen Euroraum¹⁹ sorgen.
41. Viertens: Anders als die OMTs kommt das APP grundsätzlich²⁰ ohne eine Konditionalität aus, die an das wirtschafts- und finanzpolitische Gebaren eines Mitgliedstaats anknüpfte. Dies hängt mit dem zuvor genannten Unterschied zusammen: Die OMTs bestanden als selektive Maßnahme im Ankauf von Staatsanleihen einzelner Mitgliedstaaten, die durch die Existenz eines Finanzhilfeprogramms definiert waren; daher war die Konditionalität notwendig, um zu verhindern, dass die OMTs der Wirksamkeit der von den Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten, konkret den makroökonomischen Anpassungsprogrammen der EFSF oder des ESM, zuwiderlaufen würden.²¹ Das APP als auf den privaten und öffentlichen Wertpapiermärkten der gesamten Eurozone gleichmäßig wirkendes Ankaufprogramm bedarf keiner solcher Konditionalität.
42. Fünftens: Das PSPP investiert ganz anders als die OMTs, nämlich in einen viel weiter definierten Kreis von Anleihen. Während die OMTs nur auf

¹⁹ Mit Ausnahme aktuell Griechenlands und Zyperns aufgrund der in Rdn. 15 genannten Bonitätsregelungen.

²⁰ Ausgenommen hiervon ist der Fall von Mitgliedstaaten, deren Anleihen die Qualitätskriterien nicht erfüllen und welche sich unter einem Finanzhilfeprogramm befinden (siehe vorige Fn.). Diese Konditionalität ist jedoch einzig durch Überlegungen des Risikomanagements begründet.

²¹ Urteil "Gauweiler", Rdn. 60.

Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von zwischen eins bis drei Jahren abzielten, weil gerade diese für die Behebung der Störung der Transmission wesentlich waren, kann das Eurosystem im Rahmen des PSPP in jegliche Anleihen mit einer Restlaufzeit von zwischen zwei Jahren – bzw. seit Januar 2017: einem Jahr - und 30 Jahren investieren; ferner sind neben Staatsanleihen der Zentralregierungen auch Anleihen anderer nationaler Körperschaften und Einrichtungen sowie internationaler Organisationen und multilateraler Entwicklungsbanken ankauffähig. Umgekehrt gelten aber strikte Ankaufobergrenzen je Emittent und Emission, die es bei den OMT so nicht gab.

43. Sechstens kannte das OMT-Programm keine ex ante publizierte Obergrenze; gerade deshalb konnte bereits seine bloße Ankündigung den Zweck erreichen, die festgestellten Störungen des Transmissionsmechanismus zu beheben, ohne dass die OMTs jemals aktiviert werden mussten. Das APP operiert genau umgekehrt: Das monatliche Gesamt-Investitionsvolumen wird jeweils auf einige Monate im Voraus genau beziffert und dann so wie angekündigt durchgeführt. Seinen vollen geldpolitischen Effekt kann das APP als Instrument der quantitativen Lockerung nur auf eben diese Weise erreichen: Zuerst werden durch eine quantitativ und zeitlich bestimmte Vorankündigung monatlicher Ankäufe bereits signifikante Effekte auf das Verhalten der Marktteilnehmer erzielt (siehe Rdn. 34 oben). Dann müssen die Ankäufe aber auch so wie angekündigt über einen gewissen Zeitraum hindurch durchgehalten werden, damit die quantitative Lockerung als geldpolitische Maßnahme glaubwürdig ist und die gewünschten Portfolioumschichtungen dauerhaft vorgenommen werden.
44. Siebtens ist der Kontext der beiden Instrumente radikal verschieden. Die OMT waren als punktuelles, außergewöhnliches Instrument für eine extreme Krisensituation konzipiert, wie sie auf dem Höhepunkt der Staatsschuldenkrise im Sommer 2012 diagnostiziert worden war. Ganz anders das APP. Es geht diesmal nicht um eine Staatsschuldenkrise, sondern um einen besonderen Abwärtsdruck auf die Inflation, der zu einer konkreten Deflationsgefahr geführt hat. Während die OMTs punktuell und ohne jede Korrelation mit anderen geldpolitischen Maßnahmen der EZB aktiviert worden wären, ist das APP als

Instrument der quantitativen Lockerung gerade im Zusammenwirken mit anderen geldpolitischen Instrumenten der EZB zu sehen, die dasselbe Ziel verfolgen, namentlich mit Leitzinssenkungen, der sogenannten "forward guidance"²² und gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften ("Targeted Long-Term Refinancing Operations - TLTROs"). Die Einführung des APP im Januar 2015 kann nur im Kontext mit diesen anderen Instrumenten verstanden werden: der EZB-Rat beschloss die Einführung des APP nur deshalb, weil die seit 2013 mehrfach beschlossenen Leitzinssenkungen und TLTROs allein nicht ausreichten, um dem Abwärtsdruck auf die Inflation zu begegnen, und nachdem der EZB-Rat geldpolitische Alternativen wie vor allem eine noch drastischere Senkung der Leitzinsen in den negativen Bereich hinein vorerst ausgeschlossen hatte. Die seitdem beschlossenen Anpassungen des APP gingen wiederholt mit zeitgleich beschlossenen anderen geldpolitischen Maßnahmen einher; auch dies bestätigt den engen Zusammenhang zwischen APP und anderen geldpolitischen Maßnahmen der EZB.

IV.1.3. Zum anwendbaren Standard gerichtlicher Kontrolle

45. Der Gerichtshof hat im Urteil "Gauweiler" einen sehr klaren Ansatz für die gerichtliche Kontrolle geldpolitischer Maßnahmen der EZB entwickelt, der *mutatis mutandis* auch auf den vorliegenden Fall anwendbar ist.
46. Nach dem Urteil "Gauweiler" unterliegt erstens die Einhaltung der Verbotsnorm des Artikels 123 Abs. 1 AEUV durch die EZB uneingeschränkter gerichtlicher Kontrolle.
47. Dasselbe gilt zweitens für das geldpolitische Mandat der EZB, also die Auslegung der Grenzen der Kompetenzen der EZB sowie die Kontrolle ihrer Einhaltung. Diese obliegen wie im Falle jedes anderen Unionshandelns dem Gerichtshof nach den allgemein geltenden Auslegungsmethoden, ohne dass die Unabhängigkeit der EZB, die ein konstitutives Merkmal der Wirtschafts- und Währungsunion ist, dem entgegenstehe.

²² Unter "forward guidance" ist die von der EZB seit Juli 2013 eingesetzte Kommunikation über die zukünftige Entwicklung der Leitzinsen, mit der der Öffentlichkeit eine Orientierung über die zukünftige Ausrichtung der Geldpolitik gegeben wird, zu verstehen.

48. Dagegen hat der Gerichtshof drittens im Urteil "Gauweiler" für die Kontrolle der Einhaltung des Verhältnismäßigkeitsgrundsatzes eine eingeschränkte Kontrolldichte angelegt, wobei er auch insofern seine zum Handeln anderer Unionsorgane, vor allem der Kommission, entwickelte Rechtsprechung auf das Handeln der EZB übertragen hat. So hat er betont, dass dem ESZB, da es bei der Ausarbeitung und Durchführung eines Programms für Offenmarktgeschäfte wie dem angekündigten OMT-Programm Entscheidungen technischer Natur treffen und komplexe Prognosen und Beurteilungen vornehmen muss, insoweit ein weites Ermessen einzuräumen ist.²³ Dies wird kompensiert durch die Kontrolle der Einhaltung bestimmter verfahrensrechtlicher Garantien. Zu diesen Garantien gehört die Verpflichtung des ESZB, sorgfältig und unparteiisch alle relevanten Gesichtspunkte des Einzelfalls zu untersuchen und seine Entscheidungen hinreichend zu begründen.

IV.1.4. Zum Begriff der "unkonventionellen geldpolitischen Maßnahme"

49. In diesem Zusammenhang ist weiterhin kurz auf den Charakter des APP mit seinen vier Unterprogrammen einschließlich des PSPP als "unkonventionelle" geldpolitische Maßnahme einzugehen.
50. Das APP wird von der EZB als unkonventionelle geldpolitische Maßnahme (oder: Nicht-Standardmaßnahme) bezeichnet. Derselben Terminologie folgen die übrigen führenden Zentralbanken der Welt, die in letzter Zeit ebenfalls vergleichbare Maßnahmen der quantitativen Lockerung eingesetzt haben. So werden diese Maßnahmen terminologisch von den konventionellen oder Standardinstrumenten der Geldpolitik unterschieden, von denen das bekannteste die Senkung oder Erhöhung der Leitzinsen ist, zu denen die EZB den Geschäftsbanken Zugang zu Liquidität nach Artikel 18.1. 2. Spiegelstrich der ESZB-Satzung gewährt.
51. Während Generalanwalt Cruz Villalón in der Rechtssache "Gauweiler" den Charakter der OMTs als unkonventioneller geldpolitischer Maßnahme

²³ Rdn. 68 bis 70 des Urteils "Gauweiler".

hervorgehoben und aus ihm rechtliche Folgerungen für die Kontrolldichte abgeleitet hat²⁴, erwähnt der Gerichtshof diesen Terminus im Urteil nicht.

52. Die Kommission wiederholt insoweit die Überlegungen, die sie ausführlicher in der Rechtssache "Gauweiler" angestellt hat.²⁵ Zu den legitimen Mitteln der Geldpolitik der EZB gehören nicht nur herkömmliche oder konventionelle Maßnahmen, sondern auch unkonventionelle Maßnahmen, die in besonderen Situationen notwendig werden können, daher auch von anderen Zentralbanken weltweit in solchen Situation eingesetzt werden, und dann genauso legitim und mandatskonform sind wie die konventionellen Maßnahmen. Auch unkonventionelle geldpolitische Maßnahmen – seien es das APP, die angekündigten OMTs oder andere – werden von der EZB immer in der rechtlichen Form der geldpolitischen Instrumente der ESZB-Satzung, d.h. normalerweise von Artikel 18 der Satzung, vorgenommen. Im Falle von PSPP handelt es sich um Offenmarktkäufe von Staatsanleihen im Sinne von Artikel 18.1., 1. Spiegelstrich der Satzung.
53. Die Unterscheidung zwischen konventionellen und unkonventionellen Maßnahmen kann somit eine der geldpolitischen Praxis sein, ist jedoch keine von rechtlichen Kategorien. Eine eigenständige Bedeutung für die rechtliche Beurteilung des PSPP kommt ihr daher nicht zu.
54. Ohnehin müsste angesichts des oben ausgeführten Vergleichs das APP erheblich "weniger unkonventionell" erscheinen, als es die angekündigten OMTs waren.

IV.1.5. Zum Gegenstand der Gültigkeitsvorlage in zeitlicher Hinsicht

55. Schließlich geben die Struktur der Vorlagefragen 1 – 4 sowie die Natur des PSPP - als einer geldpolitischen Maßnahme, die im Januar 2015 und an weiteren sukzessiven Wegmarken jeweils für Zeiträume, die in Monaten bemessen waren, beschlossen bzw. verlängert und immer wieder an veränderte Umstände angepasst wurde – Anlass zu einer Bemerkung zum Gegenstand

²⁴ Rdn. 114 bis 122 und 166, 167 der Schlussanträge.

²⁵ Vgl. Rdn. 51 – 59 des Schriftsatzes der Kommission in der Rechtssache "Gauweiler".

dieser Gültigkeitsvorlage in zeitlicher Hinsicht. Das vorlegende Gericht fragt in Frage 1 nach der Vereinbarkeit des ursprünglichen PSPP-Beschlusses mit Artikel 123 AEUV unter verschiedenen Gesichtspunkten und thematisiert sodann in Frage 2 einen Verstoß gegen Artikel 123 AEUV wegen der weiteren Durchführung des PSPP, während der eine "stetige Lockerung der ursprünglich geltenden Ankaufregeln" erforderlich werde. Ähnlich geht es in Frage 3 um eine etwaige Überschreitung des geldpolitischen Mandats der EZB durch den PSPP-Beschluss selbst, während Frage 4 eine mögliche Überschreitung des Mandats "ab einem bestimmten Zeitpunkt" der Durchführung des PSPP angesichts seines inzwischen erreichten Volumens und seiner Dauer anspricht.

56. Die Kommission halte es für zu formalistisch und daher unangebracht, die Gültigkeit des PSPP-Beschlusses strikt getrennt für einzelne Zeitpunkte zu prüfen, also etwa zuerst für den Zeitpunkt des ursprünglichen Beschlusses und sodann der drei förmlichen Abänderungen. Sinnvoller erscheint es, für die Gültigkeitsprüfung in diesem Vorlageverfahren den PSPP-Beschluss grundsätzlich in seiner zum Zeitpunkt des Vorlagebeschlusses geltenden Fassung mit allen seinen danach geltenden Merkmalen und Garantien zu prüfen. Weiterhin muss der PSPP-Beschluss immer im Lichte seiner praktischen Umsetzung gesehen werden, welche ihrerseits gekennzeichnet ist durch eine ständige Überprüfung und Anpassung an sich wandelnde Bedingungen der Märkte und der Volkswirtschaften, aber auch aufgrund der vom Eurosystem gesammelten Erfahrungen mit dem PSPP; diese Mitberücksichtigung der praktischen Umsetzung ist in der Sache auch vom vorlegenden Gericht angeregt worden²⁶. Es muss dabei weiterhin bedacht werden, dass der EZB-Rat bei jeder seiner Sitzungen seit Januar 2015, d.h. üblicherweise alle sechs Wochen, die laufende Umsetzung des APP einschließlich des PSPP im Lichte der allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung bespricht; daher kann man von einer fortlaufenden Reihe mindestens impliziter Beschlüsse des EZB-Rats im weiteren, politischen Sinne im Sechs-Wochen-Takt ausgehen – sei es in Form

²⁶ Vgl. die Formulierung in Vorlagefrage 1: "...beziehungsweise die Art und Weise seiner Ausführung...".

von Anpassungen, sei es schlicht dahingehend, dass APP und das PSPP in der jeweiligen Lage ohne Änderung weiterhin für angebracht erachtet werden.

57. Dies rechtfertigt es, nachfolgend die Fragen 1 und 2 sowie die Fragen 3 und 4 jeweils zusammen zu behandeln.
58. Die Kommission weist an dieser Stelle allerdings auch darauf hin, dass die in der Formulierung der Vorlagefrage 2 aufgestellte These einer "stetigen Lockerung der ursprünglich geltenden Ankaufregeln" nicht mit den Fakten übereinstimmt. Die von der EZB für das APP einschließlich des PSPP, wie sonst auch für jedes über eine gewisse Dauer eingesetzte geldpolitische Instrument, periodisch vorgenommene Anpassung kann durchaus in verschiedene Richtungen gehen. Zwar sind vorliegend seit Januar 2015 einzelne Regeln im Sinne einer erweiterten Zulässigkeit von Ankäufen gelockert worden; diesbezüglich wird bei der nachfolgenden Rechtsprüfung der Einfachheit halber stets die lockerste Regelung zugrunde gelegt. Andererseits hat der EZB-Rat z.B. zweimal beschlossen, das Gesamtankaufvolumen zu reduzieren – zuletzt am 25. Oktober um die Hälfte. Ferner hat er durch die Einführung des Unterprogramms CSPP die relative Bedeutung der Staatsanleihen für die APP-Ankäufe über die Dauer gesenkt.

2. Zu den Vorlagefragen 1 und 2

IV.2.1. Die normativen Grundlagen der Auslegung von Artikel 123 Abs. 1 AEUV

59. Der Gerichtshof hat im Urteil "Gauweiler" ein klares Konzept zur Auslegung von Artikel 123 Abs. 1 AEUV und zur Prüfung der Vereinbarkeit von Programmen des Ankaufs von Staatsanleihen an den Sekundärmärkten mit dieser Bestimmung entwickelt. Die Kommission wird nachfolgend dieses Konzept darstellen und auf den PSPP-Beschluss anwenden. Dabei wird sie auch verdeutlichen, dass das vorlegende Gericht im Vorlagebeschluss, wie auch schon in seinem OMT-Beschluss vom 21. Juni 2016²⁷, die vom Gerichtshof vorgenommene Auslegung nicht in jeder Hinsicht zutreffend verstanden hat.

²⁷ BVerfGE 142, 123-234.

60. Das vom Gerichtshof im Urteil Gauweiler entwickelte Konzept sieht eine Rechtsprüfung in drei Schritten vor.
61. Erstens sieht der Gerichtshof auf den Wortlaut von Artikel 123 Abs. 1 AEUV, der der EZB und den nationalen Zentralbanken verbietet, den Mitgliedstaaten und ihren Einrichtungen Überziehungs- oder andere Kreditfazilitäten zu gewähren oder unmittelbar von ihnen Schuldtitel zu erwerben.²⁸ Daraus ergibt sich, dass Artikel 123 Abs. 1 jede finanzielle Unterstützung des ESZB zu Gunsten eines Mitgliedstaats verbietet, ohne indessen in allgemeiner Weise die Möglichkeit des Erwerbs von Staatsanleihen durch das ESZB auf den Sekundärmärkten auszuschließen, eine Möglichkeit, die auch durch Artikel 18.1 der ESZB-Satzung bestätigt wird. Dem Wortlaut von Artikel 123 Abs. 1 war im Falle des angekündigten OMT-Programms, um das es in der Rechtssache "Gauweiler" ging, offensichtlich Genüge getan.
62. Zweitens betont der Gerichtshof im Urteil "Gauweiler", dass das ESZB Staatsanleihen an den Sekundärmärkten nicht unter Voraussetzungen erwerben darf, die seinem Tätigwerden in der Praxis die gleiche Wirkung wie ein unmittelbarer Erwerb von den öffentlich-rechtlichen Körperschaften und Einrichtungen der Mitgliedstaaten, d.h. ein Erwerb auf dem Primärmarkt, verliehen und so die Wirksamkeit des Verbots in Artikel 123 Abs. 1 AEUV in Frage stellen.²⁹ Insoweit hebt das Urteil "Gauweiler" hervor, dass das Tätigwerden des ESZB in der Praxis dann die gleiche Wirkung wie ein unmittelbarer Erwerb von Staatsanleihen auf dem Primärmarkt haben könnte, wenn die Wirtschaftsteilnehmer, die Staatsanleihen auf dem Primärmarkt erwerben, die Gewissheit hätten, dass das ESZB diese Anleihen binnen eines Zeitraums und unter Bedingungen ankaufen würde, die diese Wirtschaftsteilnehmer faktisch zu Mittelpersonen des ESZB für einen unmittelbaren Erwerb auf dem Primärmarkt machen würden.

²⁸ Hierzu Rdn. 94 bis 96 und 103 des Urteils "Gauweiler".

²⁹ Hierzu Rdn. 97 und 104 bis 108 des Urteils "Gauweiler".

63. In diesem zweiten Schritt seiner Prüfung hält der Gerichtshof im Urteil "Gauweiler" sodann für das angekündigte OMT-Programm fest, dass nach den Erläuterungen der EZB zu diesem Programm bestimmte, in Rdn. 106 des Urteils erwähnte Garantien bestehen, durch die sich verhindern lässt, dass die Emissionsbedingungen für Staatsanleihen durch die Gewissheit verfälscht werden, dass diese Anleihen nach ihrer Ausgabe durch das ESZB erworben werden. Durch diese Garantien, so die Feststellung des Gerichtshofs, wurde ausgeschlossen, dass OMT-Ankäufe die gleiche Wirkung haben wie unmittelbare Ankäufe von Staatsanleihen auf dem Primärmarkt.
64. Drittens stellt der Gerichtshof im Urteil "Gauweiler" auf den Zweck von Artikel 123 Ab. 1 AEUV ab³⁰ und rekurriert auf die Vorarbeiten für den Maastrichter Vertrag. Artikel 123 Abs. 1 soll die Mitgliedstaaten dazu anhalten, eine gesunde Haushaltspolitik zu befolgen, indem vermieden wird, dass eine monetäre Finanzierung öffentlicher Defizite oder Privilegien der öffentlichen Hand auf den Finanzmärkten zu einer übermäßigen Verschuldung oder überhöhten Defiziten der Mitgliedstaaten führen. Ankäufe des ESZB an den Sekundärmärkten dürfen nicht dazu eingesetzt werden, dieses von Artikel 123 Abs. 1 verfolgte Ziel zu umgehen. Folglich muss die EZB, wenn sie Staatsanleihen an den Sekundärmärkten erwirbt, ihr Tätigwerden mit hinreichenden Garantien versehen, um sicherzustellen, dass es mit Artikel 123 Abs. 1 auch in teleologischer Auslegung im Einklang steht. Eine durch solche Garantien auszuschließende Umgehung des Ziels von Artikel 123 Abs. 1 würde dann eintreten, wenn ein Programm zum Ankauf von Staatsanleihen "geeignet wäre, den betreffenden Mitgliedstaaten den Anreiz zu nehmen, eine gesunde Haushaltspolitik zu verfolgen"³¹.
65. Auch für diesen dritten Prüfungsschritt verlangt der Gerichtshof also im Urteil "Gauweiler", dass ein Programm der EZB zum Ankauf von Staatsanleihen mit Garantien versehen wird, um die Achtung des Verbots der monetären Haushaltsfinanzierung sicherzustellen. Sodann zählt er eine ganze Reihe von

³⁰ Hierzu Rdn. 98 bis 102 und 109 bis 121 des Urteils "Gauweiler".

³¹ Rdn. 109 des Urteils "Gauweiler".

Merkmale des angekündigten OMT-Programms auf, die er in der Summe als hinreichende Garantien wertet.

66. Prüfungsschritt Nr. 1 war in der Rechtssache "Gauweiler" für das angekündigte OMT-Programm unproblematisch und ist es ebenso im Falle des PSPP. Der Gerichtshof wird sich vorliegend erneut auf die Prüfungsschritte Nr. 2 und 3 konzentrieren müssen, die auch im Urteil "Gauweiler" eingehend behandelt wurden. Dabei liegt beim Prüfungsschritt Nr. 2 der Augenmerk auf den Wirtschaftsteilnehmern, die an den Märkten Staatsanleihen kaufen und verkaufen und die keine Gewissheit haben dürfen über den Ankauf einer von ihnen erworbenen Staatsanleihe in einer Weise, die sie faktisch zu Mittelspersonen des ESZB machte. Beim Prüfungsschritt Nr. 3 liegt das Augenmerk dagegen auf den Mitgliedstaaten. Ihnen darf der Anreiz zu Verfolgung einer gesunden Haushaltspolitik nicht genommen werden.
67. Nach Ansicht der Kommission ist entscheidend für das richtige Verständnis des Urteils "Gauweiler", dass der Gerichtshof sowohl im Rahmen des zweiten als auch des dritten Prüfungsschritts die EZB für verpflichtet hält, Programme zum Ankauf von Staatsanleihen mit einem Bündel von Garantien³² zu versehen, das die Vereinbarkeit des Programms mit Artikel 123 Abs. 1 AEUV sicherstellt. Dieses Bündel von Garantien kann – und muss wohl sogar — an das jeweilige geldpolitische Programm angepasst und daher von Programm zu Programm je nach dessen Zielsetzung und Wirkungsweise unterschiedlich geschnürt sein. Letztlich kommt es darauf an, dass die für das jeweilige Programm und im Lichte seiner Besonderheiten spezifisch festgelegten Garantien in ihrer Gesamtheit erreichen, dass zum einen die auf den Staatsanleihemärkten tätigen Wirtschaftsteilnehmer keine Gewissheit haben können, dass das Eurosystem ihnen eine bestimmte Staatsanleihe abkauft, und dass zum anderen den Mitgliedstaaten der Anreiz zu gesunder Haushaltspolitik nicht genommen wird. Angesichts der oben in Abschnitt IV.1.2 dargestellten fundamentalen Unterschiede zwischen dem OMT-Programm und dem PSPP als Teil der geldpolitischen Maßnahme des APP, sowohl in Zielsetzung als auch in

³² So ausdrücklich Generalanwalt Cruz Villalón in seinen Schlussanträgen zur Rechtssache C-62/14, Gauweiler u.a., ECLI:EU:C:2015:7, Rdn. 231.

Wirkungsweise, kann es nicht verwundern, dass das von der EZB vorgesehene Paket der Garantien für das PSPP anders aussieht als das Paket für die angekündigten OMTs, welches der Gerichtshof in "Gauweiler" als angemessen befand.

68. Das Bundesverfassungsgericht erliegt insoweit im Vorlagebeschluss, ebenso wie bereits im OMT-Beschluss vom 21. Juni 2016, offenbar einem Missverständnis hinsichtlich aus dem Urteil "Gauweiler" folgenden rechtlichen Vorgaben. Es scheint zu postulieren, dass jede einzelne der in jenem Urteil vom Gerichtshof aufgezählten Garantien, mit denen das angekündigte OMT-Programm versehen war, als solche ein rechtsverbindliches Erfordernis für jedwede Art von Staatsanleihekäufen des Eurosystems sei.³³ Dies würde bedeuten, dass das Fehlen einer einzelnen, dem OMT-Programm eigenen und im Urteil "Gauweiler" erwähnten Garantie, bereits zu einem Verstoß gegen Artikel 123 Abs. 1 AEUV führen müsste.
69. Das Bundesverfassungsgericht vermischt insoweit *Obersatz* und *Subsumtion* des Urteils "Gauweiler" und trennt auch nicht sauber zwischen dem zweiten und dem dritten Prüfungsschritt. Der aus Artikel 123 Abs. 1 AEUV vom Gerichtshof abgeleitete *Obersatz* im Prüfungsschritt Nr. 2 findet sich in den Rdn. 97 und 104 des Urteils "Gauweiler": Staatsanleihekäufe auf den Sekundärmärkten dürfen nicht die gleiche Wirkung haben wie der unmittelbare Erwerb auf dem Primärmarkt, und deshalb dürfen die Wirtschaftsteilnehmer nicht die Gewissheit haben, dass das ESZB eine bestimmte Anleihe binnen eines Zeitraums und unter Bedingungen ankaufen würde, die den jeweiligen Wirtschaftsteilnehmer faktisch als Mittelsperson des ESZB agieren ließe. Dann folgt in Rdn. 105 bis 107 die *Subsumtion* in Gestalt der Erwähnung und Prüfung bestimmter vorgesehener Garantien. Ebenso im Prüfungsschritt Nr. 3: Als *Obersatz* wird in Rdn. 109 nur formuliert, dass durch die Ankäufe von Staatsanleihen den Mitgliedstaaten nicht der Anreiz genommen werden darf, eine gesunde Haushaltspolitik zu verfolgen. Die in Rdn. 111 bis 121 folgenden Passagen

³³ So in Rdn. 78, 79, 98 des Vorlagebeschlusses.

enthalten die *Subsumtion*, in der eine Reihe von Garantien des OMT-Programms gewürdigt und für hinreichend befunden werden.

70. Ein weiterer allgemeiner Gesichtspunkt verdient hervorgehoben zu werden. Die aus Artikel 123 Abs. 1 AEUV folgenden rechtsverbindlichen Vorgaben dürfen nicht in einer Weise konstruiert werden, welche der Wirkungsweise von Geldpolitik schlechthin widerspräche und damit Staatsanleihekäufe auf Sekundärmärkten als Instrument der Geldpolitik des ESZB überhaupt ausschliesse. Der Gerichtshof hat daher im Urteil "Gauweiler" festgehalten³⁴, dass trotz der für die OMTs vorgesehenen Garantien durch die OMTs ein gewisser Einfluss auf die Funktionsweise des Primärmarktes und der Sekundärmärkte ausgeübt würde - ein Einfluss, der aber den Ankäufen auf Sekundärmärkten als primärrechtlich erlaubtem Instrument der Geldpolitik inhärent ist. Ebenso beinhaltet die Geldpolitik nach den Worten des Gerichtshofs fortlaufend, dass auf die Zinssätze und die Refinanzierungsbedingungen der Banken eingewirkt wird, was zwangsläufig Konsequenzen für die Finanzierungsbedingungen des Haushaltsdefizits der Mitgliedstaaten hat.
71. Diese Einsichten in die Natur des Wirkens geldpolitischer Instrumente müssen sich auch vorliegend bei der rechtlichen Beurteilung von Staatsanleihekäufen im Rahmen eines Programms der quantitativen Lockerung niederschlagen. Solche Staatsanleihekäufe werden – und sollen ja gerade – das Verhalten der Wirtschaftsteilnehmer beeinflussen. Nur dürfen sie nicht so weit gehen, dass der Wirtschaftsteilnehmer sich gewiss sein kann, dass eine bestimmte von ihm gehaltene Anleihe ihm vom Eurosystem alsbald und ohne jedes Risiko für ihn wieder abgekauft wird. Auch liegt es in der Natur der Sache, dass ausgedehnte Staatsanleihekäufe wie die im Rahmen von APP indirekt die Refinanzierungsbedingungen der Mitgliedstaaten positiv beeinflussen (ohne dass aber dies das Ziel des APP als geldpolitischer Maßnahme wäre), so wie es übrigens auch konventionelle Leitzinssenkungen tun. Artikel 123 Abs. 1 AEUV darf nicht dahingehend überdehnt werden, dass man von der EZB einen Nachweis verlangte, dass ein Programm wie das APP keinerlei Auswirkung auf

³⁴ Rdn. 108 und 110 des Urteils "Gauweiler".

das Umfeld hätte, in dem sich die Haushaltspolitik der Mitgliedstaaten bewegt. Es kommt laut dem Gerichtshof vielmehr nur darauf an, dass den Mitgliedstaaten nicht der Anreiz zu gesunder Haushaltspolitik *genommen* (nicht: in irgendeiner Weise gemindert) wird³⁵, d.h. dass sie trotz des Programms noch der Disziplin der Finanzmärkte ausgesetzt bleiben.

72. Die Rdn. 67 und 68 des Vorlagebeschlusses geben noch zu einer letzten allgemeinen Anmerkung Anlass. Nach der Systematik der EU-Verträge stellt Artikel 123 Abs. 1 AEUV, ebenso wie die Artikel 124 und 125 AEUV, eine materielle Verbotsnorm dar. Die Prüfung ihrer Einhaltung ist zu unterscheiden von der Frage der Grenzen der Kompetenzen der Union. Dies wird schon daraus ersichtlich, dass sich das Verbot in gleicher Weise an die EZB und an alle nationalen Zentralbanken richtet (so wie das "no bail out" in Artikel 125 AEUV die Union ebenso bindet wie die Mitgliedstaaten). Die Kommission nimmt zur Kenntnis, dass laut dem Vorlagebeschluss nach deutschem Verfassungsrecht in jedem Verstoß gegen das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung durch die EZB zugleich auch eine Kompetenzüberschreitung – zumal eine offensichtliche und strukturell bedeutsame –, also ein ultra-vires-Akt liegen soll. Zwar kommt es der Kommission nicht zu, sich zur inneren Logik nationaler Verfassungsrechtsauslegung zu äußern. Der Gerichtshof sollte allerdings weiter auf die Unterscheidung zwischen materiellen Verbotsnormen und Kompetenzfragen achten.

IV.2.2. *Anwendung der Grundsätze auf den PSPP-Beschluss*

73. Da der Prüfungsschritt Nr. 1 des Urteils "Gauweiler" hier unproblematisch ist, wird sich die Kommission nachfolgend darauf konzentrieren, unter Anwendung der Maßstäbe der Prüfungsschritte Nr. 2 und 3 jenes Urteils herauszuarbeiten, dass der PSPP-Beschluss mit Artikel 123 Abs. 1 AEUV in Einklang steht. Anschließend wird sie auf die vier spezifischen Bedenken eingehen, die das

³⁵ Es ist darauf hinzuweisen, dass die englische Fassung des Urteils "Gauweiler" in Rdn. 109 und 121 zu diesem wichtigen Punkt von der französischen und der deutschen Fassung abweicht: "...den betreffenden Mitgliedstaaten den Anreiz zu nehmen..."; "...en soustrayant les États membres concernés à l'incitation..."; "...by lessening the impetus of the Member States concerned..." (Hervorhebungen durch die Kommission).

vorliegende Gericht in den Buchstaben a) bis d) der Vorlagefrage 2 formuliert hat.

IV.2.2.1. Zum Prüfungsschritt Nr. 2 des Urteils "Gauweiler": keine Gewissheit der Marktteilnehmer

74. Nach Ansicht der Kommission lässt sich aus der Konstruktion des PSPP selbst sowie aus mehreren Garantien, die teils im PSPP-Beschluss selbst ausdrücklich niedergelegt sind, teils sich aus der Art und Weise der Durchführung des PSPP ergeben, entnehmen, dass die auf den Staatsanleihemärkten tätigen Wirtschaftsteilnehmer keine Gewissheit erlangen können, dass eine bestimmte Staatsanleihe ihnen alsbald und ohne finanzielles Risiko für sie vom Eurosystem wieder abgekauft wird.
75. Bereits aus der Grundkonstruktion des PSPP als Teil des APP wird ersichtlich, dass Marktteilnehmer nie eine solche Gewissheit erlangen können.
76. Das PSPP gibt der EZB und den nationalen Zentralbanken lediglich allgemeine Zielvorgaben hinsichtlich des monatlichen Gesamtvolumens des Ankaufs von Wertpapieren aus dem privaten und dem öffentlichen Sektor vor. Schon das genaue Volumen der monatlich anzukaufenden Anleihen des öffentlichen Sektors steht nicht vorab fest, da es nach der oben (Rdn. 10) genannten Grundregel davon abhängt, in welcher Höhe Wertpapiere des privaten Sektor angekauft werden können. Weiterhin lässt der PSPP-Beschluss den Akteuren eine gewisse Flexibilität bei der monatlichen Verteilung der Ankäufe des öffentlichen Sektors zwischen den einzelnen nationalen Zentralbanken; lediglich im mehrmonatlichen Durchschnitt ist der oben in Rdn. 16 und 17 genannte Verteilungsschlüssel zwischen den Mitgliedstaaten zu erreichen.
77. Vor allem lässt die weite Bandbreite der für PSPP zugelassenen Anleihen des öffentlichen Sektors, was die Restlaufzeiten (ein Jahr bis 30 Jahre) und die Emittenten angeht, den Portfolio-Managern der EZB und der nationalen Zentralbanken eine breite Auswahl zwischen verschiedenen Anleihen eines Mitgliedstaats, die sie ankaufen können. Sie können bald in Anleihen der Zentralregierung, bald in solche von Gebietskörperschaften investieren; es mag sein, dass sie in einem Monat in eine kürzlich aufgelegte Staatsanleihe

investieren und in einem anderen Monat in eine Anleihe mit langer Laufzeit, die bereits seit Jahren auf dem Sekundärmarkt gehandelt wird. Nichts hiervon wird den Wirtschaftsteilnehmern vorher kundgetan oder auch nur ex-post dokumentiert.

78. Ferner hat die EZB im PSPP-Beschluss Sicherungen normiert, die jede Gewissheit der Wirtschaftsteilnehmer ausschließen sollen, und diese "harten" Sicherungen werden durch Verhaltensmaximen ergänzt, die in die gleiche Richtung wirken.
79. Zu nennen ist hier zunächst die Ankaufobergrenze von 25 % bzw. 33 % pro Emission (siehe oben Rdn. 14). Sie bewirkt denklogisch, dass der Halter einer Staatsanleihe sich nie sicher sein kann, ob das Eurosystem gerade auch seine Anleihe ankaufen kann oder ob das deshalb ausgeschlossen ist, weil das Eurosystem bereits 33 Anleihen von 100 angekauft hat und seine die 34. Anleihe wäre, ab der das Ankaufverbot gilt.
80. Weiterhin hat die EZB eine Sperrfrist ("blackout period") festgelegt, also eine Mindestfrist zwischen der Ausgabe einer Anleihe auf dem Primärmarkt und ihrem Ankauf auf dem Sekundärmarkt, die in jedem Fall einzuhalten ist. Diese Garantie, die bereits für das angekündigte OMT-Programm galt³⁶, soll dazu dienen, dass sich für jede neu ausgegebene Anleihe ein Marktpreis bilden kann. Auf diese Garantie wird unten noch näher einzugehen sein (siehe Abschnitt IV.2.3.2). Wichtig ist aber schon hier zu betonen, dass es sich nur um eine allgemein geltende Mindestfrist handelt. Es gibt keinerlei Automatismus hinsichtlich von Ankäufen nach Ablauf der allgemeinen Sperrfrist. Vielmehr haben die Portfolio-Manager ein unbeschränktes Ermessen hinsichtlich des Ob und des Wann, also des genauen Zeitpunkts etwaiger Ankäufe. Nach Auskunft der EZB im Ausgangsverfahren ist in der Praxis die Zeitspanne, die zwischen der Emission einer neuen Anleihe und dem Beginn von Sekundärmarktkäufen vergeht, manchmal deutlich länger als die allgemeine Sperrfrist.³⁷ Die Akteure

³⁶ Rdn. 106 des Urteils "Gauweiler".

³⁷ Siehe die Antwort der EZB auf Frage Nr. 7 des vorliegenden Gerichts im Ausgangsverfahren.

des Eurosystems können somit das weite Ermessen, das nach dem PSPP-Beschluss für den Beginn von Ankäufen besteht, nutzen um sicherzustellen, dass sich für jede in Frage kommende Anleihe ein Marktpreis bildet.

81. Zwei weitere Zielvorgaben, die die Portfolio-Manager bei der Durchführung von APP einschließlich des PSPP zu beachten haben, stellen ebenfalls Garantien dar, nämlich die der "besten Durchführung mit Preiskontrollen" sowie die der Marktneutralität³⁸. Die erste Zielvorgabe bedeutet, dass der Portfolio-Manager vor jeder Transaktion prüfen muss, ob der von einem Wirtschaftsteilnehmer für ein Wertpapier, einschließlich einer Staatsanleihe, angebotene Preis marktgerecht und der beste auf dem Markt realisierbare Preis ist. Andernfalls ist er gehalten, vom Ankauf Abstand zu nehmen und nach Alternativen zu suchen. Gemäß der Zielvorgabe der Marktneutralität haben die Portfolio-Manager darauf zu achten, dass ihre Interventionen auf der Mikro-Ebene des einzelnen Wertpapiers nicht zu Marktverzerrungen führen. Dies erfordert, dass die Ankäufe möglichst breit über alle verfügbaren Marktsegmente zu streuen sind. Unbeschadet der mit APP naturgemäß angestrebten Lenkungseffekte auf der makroökonomischen Ebene tritt das Eurosystem auf der Mikro-Ebene der einzelnen Wertpapiere ausdrücklich als marktkonform handelnder Preisnehmer, nicht als Preissetzer auf.³⁹
82. Schließlich ist auch die Transparenzpolitik des Eurosystems so ausgerichtet, dass einerseits die Öffentlichkeit die Umsetzung des PSPP angemessen nachvollziehen kann, was auch gerichtliche Kontrolle ermöglicht, andererseits aber verhindert wird, dass die Wirtschaftsteilnehmer künftige Ankäufe bestimmter Anleihen zu bestimmten Zeitpunkten voraussehen können. So veröffentlicht die EZB den PSPP-Anleihenbestand nur auf aggregierter Basis, nicht aber auf der Ebene einzelner Emittenten oder gar einzelner Anleihen. Genauso wenig veröffentlicht es den Ausnutzungsgrad der verfügbaren Obergrenzen für Ankäufe je Emission und Emittent.⁴⁰

³⁸ Siehe die Antwort der EZB auf Frage Nr. 19 des vorliegenden Gerichts im Ausgangsverfahren.

³⁹ Siehe die Antwort der EZB auf Frage Nr. 19 des vorliegenden Gerichts im Ausgangsverfahren.

⁴⁰ Siehe die Antwort der EZB auf Frage Nr. 37 des vorliegenden Gerichts im Ausgangsverfahren.

*IV.2.2.2. Zum Prüfungsschritt Nr. 3 des Urteils "Gauweiler":
fortbestehender Anreiz der Mitgliedstaaten zur Verfolgung einer
gesunden Haushaltspolitik*

83. Nach Ansicht der Kommission ist das PSPP mit einer Reihe von Garantien versehen, die sicherstellen, dass durch seine Durchführung den Mitgliedstaaten nicht der Anreiz zur Verfolgung einer gesunden Haushaltspolitik genommen wird.
84. Zunächst ist hier ein Grundmerkmal des PSPP zu nennen, nämlich die strikt gleichmäßige, in keiner Weise selektive Verteilung der Ankäufe zwischen den öffentlichen Emittenten aller Euro-Mitgliedstaaten, die am Kapitalschlüssel der EZB ausgerichtet ist. Im Gegensatz zum OMT-Programm geht es hier nicht um Ankäufe von Staatsanleihen einzelner Mitgliedstaaten, für deren Staatsanleihemärkte eine Störung des Transmissionsmechanismus festzustellen wäre. Vielmehr werden grundsätzlich Anleihen aus allen Mitgliedstaaten nach einem festen, unabänderlichen Schlüssel angekauft ohne Ansehung ihrer individuellen Wirtschaftslage, ihrer individuellen Refinanzierungsbedingungen oder ihrer Haushaltspolitik; die einzige Ausnahme hiervon ist die Regelung zur Mindestbonität, die aber gerade eine weitere Garantie gegen monetäre Haushaltsfinanzierung darstellt (dazu siehe sogleich). Schon von seiner Grundkonzeption her kann das PSPP also von Haushaltspolitikern der Euro-Mitgliedstaaten nicht als Notnagel im Fall auftretender Refinanzierungsschwierigkeiten missverstanden werden.
85. Weiterhin sorgen die beiden Obergrenzen für Staatsanleihebestände in der Bilanz des Eurosystems, also die bereits erwähnte Obergrenze je Emission, aber auch die hier besonders relevante globale Obergrenze von 33 % je Emittent dafür, dass das Eurosystem immer nur eine deutliche Minderheit an den Staatsanleihen und sonstigen öffentlichen Anleihen eines Mitgliedstaates halten kann. Jeder Mitgliedstaat bleibt also für alle seine Anleihen stets auf überwiegende Nachfrage von Seiten privater Investoren angewiesen und damit den Marktkräften ausgesetzt.
86. Ferner hat die EZB ein Mindestbonitätserfordernis festgelegt, wonach ankauffähige Anleihen grundsätzlich die Bonität der Kreditqualitätsstufe 3 in

der harmonisierten Ratingskala des Eurosystems haben müssen. Diese Regel, die es im OMT-Programm so nicht gab und derentwegen derzeit Anleihen Zyperns derzeit nicht ankauffähig sind, dient zugleich der Minimierung finanzieller Risiken des Eurosystems und der Vermeidung eines "Moral Hazard"-Problems, damit also auch der Achtung von Artikel 123 Abs. AEUV. Sie zeigt, dass das Eurosystem sich bei der Umsetzung des PSPP marktkonform verhält. Sie macht den Euro-Mitgliedstaaten deutlich, dass ein Verlust an Bonität automatisch zu einem Ende der Ankäufe ihrer Anleihen führen würde, und erhält damit den Anreiz zur Führung gesunder Haushaltspolitik. Die Sonderregelung, die für Anleihen von Mitgliedstaaten in einem Finanzhilfeprogramm gilt, relativiert diese Garantie nicht, sondern passt sie an die besondere Situation solcher Mitgliedstaaten an, deren Finanzpolitik ohnehin verstärkter Aufsicht nach den Regelungen der VO 472/2013⁴¹ und des EFSM, EFSF und ESM unterliegt. Das Beispiel Griechenlands, dessen Anleihen in Anwendung dieser Sonderregelung bis heute nicht angekauft werden, untermauert die Wirksamkeit dieser Garantie ebenso wie das bereits genannte Beispiel der zyprischen Anleihen.

87. Im Übrigen ist der EZB-Rat zuständig, über den Umfang, den Beginn, die Fortsetzung und die Aussetzung der PSPP-Ankäufe zu entscheiden. Er nimmt diese Ermessensbefugnis nach geldpolitischen Kriterien vor und beobachtet zugleich laufend die haushaltspolitische Ausrichtung ("fiscal stance") der Euro-Mitgliedstaaten insgesamt und jedes einzelnen Mitgliedstaats sowie ihr Emissionsverhalten. In der Praxis hat der EZB-Rat das PSPP seit seiner Einführung im Januar 2015 immer nur für einen relativ kurzen, in Monaten bemessenen Zeitraum beschlossen.
88. Zugleich hat die laufende Beobachtung der haushaltspolitischen Ausrichtung der Euro-Mitgliedstaaten sowie ihres Emissionsverhaltens seit Januar 2015 nach dem Verständnis der Kommission keinerlei auffällige, spezifische Entwicklung

⁴¹ Verordnung (EU) Nr. 472/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. Mai 2013 über den Ausbau der wirtschafts- und haushaltspolitischen Überwachung von Mitgliedstaaten im Euro-Währungsgebiet, die von gravierenden Schwierigkeiten in Bezug auf ihre finanzielle Stabilität betroffen oder bedroht sind.

zu Tage gefördert, für die ein Kausalzusammenhang gerade mit der Einführung oder fortgesetzten Umsetzung des PSPP naheläge. Die Verschuldung der Euro-Mitgliedstaaten insgesamt ist seit Januar 2015 relativ zum BIP zurückgegangen ebenso wie die durchschnittlichen Haushaltsdefizite, und in keinem Euro-Mitgliedstaat war ein negativer Kurswechsel seit Januar 2015 festzustellen, für den irgendein Zusammenhang mit dem PSPP bestünde. Das Emissionsverhalten der Euro-Mitgliedstaaten hat sich seit Januar 2015 ersichtlich nicht gegenüber der Zeit vorher verändert.

89. Für die Kommission liegt eine wichtige, der spezifischen Natur des PSPP als Unterprogramm des APP angemessene Garantie gegen monetärere Haushaltsfinanzierung darin, dass die EZB die Entwicklung der Haushaltspolitik der Euro-Mitgliedstaaten sowie ihres Emissionsverhaltens ständig aufmerksam verfolgt und dass sie bereit wäre, im Falle auffälliger Entwicklungen, für die ein Kausalzusammenhang mit dem PSPP naheläge, durch Anpassung, Nicht-Verlängerung oder Aussetzung dieses Programmes zu reagieren.
90. Schließlich weist die Kommission darauf hin, dass auch die Regel der auf Anleihekäufe in Höhe von 20 % beschränkten Risiko- und Verlustteilung vom EZB-Rat mit dem Ziel der Vermeidung eines "Moral Hazard"-Problems begründet wurde, indem sie die Anreize der Mitgliedstaaten für umsichtige Haushaltspolitik und notwendige Strukturreformen erhalte.⁴² Somit kann auch diese Regel als Teil des von der EZB spezifisch für das PSPP geschnürten Pakets von Garantien gesehen werden.
91. Insgesamt ist die Kommission der Ansicht, dass die vorstehend aufgezählten Garantien in ihrer Gesamtheit in angemessener Weise sicherstellen, dass das PSPP nicht zu monetärer Haushaltsfinanzierung führt und Artikel 123 Abs. 1 AEUV achtet.
92. Wie auch schon in der Rechtssache "Gauweiler" betont, bedeutet diese Feststellung der Kommission nicht, dass nach ihrer Ansicht jede einzelne der

⁴² Detaillierte Nachweise siehe unten Fn. 75.

oben genannten Garantien zur Achtung des Verbots in Artikel 123 Abs. 1 AEUV rechtlich unverzichtbar wäre. Der Gerichtshof sollte vielmehr auch hier, wie bereits in "Gauweiler" zu den OMTs, das Bündel von Garantien in seiner Gesamtheit auf die Wirksamkeit zur Achtung von Artikel 123 Abs. 1 AEUV hin prüfen.

IV.2.3. Prüfung der vom vorlegenden Gericht angeführten Argumente für eine Verletzung des Verbots der monetären Haushaltsfinanzierung

IV.2.3.1. Faktische Gewissheit der Märkte, dass das Eurosystem von den Mitgliedstaaten zu emittierende Anleihen teilweise erwerben wird (Teilfrage 1 a)

93. Das vorlegende Gericht hegt Zweifel an der Vereinbarkeit des PSPP-Beschlusses oder jedenfalls seiner fortgesetzten Durchführung mit Artikel 123 Abs. 1 AEUV, weil sich aus den angekündigten Modalitäten des PSPP und der bisherigen Praxis der Anleihekäufe für die Marktteilnehmer eine hinreichende faktische Gewissheit ergeben könnte, dass emittierte Staatsanleihen vom Eurosystem auch erworben werden. Es gibt in diesem Zusammenhang zu bedenken, dass für einen Verstoß gegen Artikel 123 Abs. 1 AEUV eine solche faktische Gewissheit ausreichen müsste, selbst wenn das Eurosystem rechtlich nicht verpflichtet ist, Anleihen einer bestimmten ISIN anzukaufen. Es sieht aufgrund einer aus Analysten- und Presseberichten hervorgehenden zunehmenden Verknappung der PSPP-fähigen Anleihen die Möglichkeit, dass sich die Wahrscheinlichkeit des Erwerbs bis zur faktischen Gewissheit verdichtet.
94. Der diesbezügliche Vortrag in Rdn. 81 bis 92 des Vorlagebeschlusses unterscheidet nach dem Eindruck der Kommission nicht klar genug zwischen der Situation der Wirtschaftsteilnehmer, die auf den Staatsanleihemärkten handeln, und der Lage der Mitgliedstaaten andererseits. Bald geht es um eine faktische Gewissheit der Marktteilnehmer, dass eine neu emittierte Anleihe bis zur Ankaufobergrenze erworben wird, bald darum, dass ein Mitgliedstaat sich

bei PSPP hinreichend sicher sein könnte, dass von ihm begebene Anleihen zu einem bestimmten Teil erworben würden.⁴³

95. Nach Ansicht der Kommission sind aber, der Struktur des Urteils "Gauweiler" folgend und wie in diesem Schriftsatz durchgeführt, beide Aspekte strikt voneinander zu trennen. Auf dieser Grundlage können die Bedenken des vorliegenden Gerichts denn auch ausgeräumt werden.
96. Hinsichtlich der Wirtschaftsteilnehmer, die Staatsanleihen auf dem Primärmarkt erwerben, verlangt das Urteil "Gauweiler" in der Tat, dass sie nicht die Gewissheit erlangen dürfen, dass das Eurosystem eine bestimmte Staatsanleihe binnen eines Zeitraums und unter Bedingungen ankaufen würde, die diese Wirtschaftsteilnehmer faktisch zu Mittelspersonen des Eurosystems für einen unmittelbaren Erwerb auf dem Primärmarkt machten. Dies ist Teil des juristischen Obersatzes, wie er im Urteil formuliert wurde. Selbst eine nur faktische Gewissheit dieser Wirtschaftsteilnehmer kann nach Ansicht der Kommission in verbotener monetärer Haushaltsfinanzierung resultieren und muss daher durch angemessene Garantien ausgeschlossen werden. Allerdings müsste diese faktische Gewissheit, um zu einem Problem gemäß Artikel 123 Abs. 1 AEUV zu werden, für die *einzelnen* Staatsanleihen, die die jeweiligen Wirtschaftsteilnehmer am Primärmarkt erwerben, eintreten, und sie müsste überdies qualifiziert sein wie im Urteil "Gauweiler" formuliert: der Wirtschaftsteilnehmer müsste sich sicher sein, dass die Staatsanleihe ihm in *so engem zeitlichen Zusammenhang und unter solchen Bedingungen* abgekauft wird, dass er wie eine Mittelsperson des Eurosystems agiert. Nur dann wird das Marktgeschehen so verfälscht, dass der Ankauf durch das Eurosystem auf dem Sekundärmarkt die gleiche Wirkung wie ein Ankauf direkt vom Emittenten hat.
97. Für die Frage nach der faktischen Gewissheit der Wirtschaftsteilnehmer ist also eine Betrachtung der Mikro-Ebene der einzelnen Anleihen in den Händen der einzelnen Wirtschaftsteilnehmer angezeigt. Eine globale Wahrscheinlichkeit auf der Makro-Ebene, dass das Eurosystem monatlich ein erhebliches Quantum von

⁴³ Beide Elemente vermischt insbesondere in Rdn. 91 des Vorlagebeschlusses.

Anleihen eines Mitgliedstaates erwerben wird, genügt nicht für eine Verletzung von Artikel 123 Abs. 1 AEUV.

98. Wie oben detailliert ausgeführt, ist das PSPP mit einer Reihe von Sicherungen versehen, die verhindern, dass sich bei dem einzelnen Wirtschaftsteilnehmer für die einzelne Anleihe die aufgrund von Artikel 123 Abs. 1 AEUV zu vermeidende Gewissheit einstellt.
99. In einer anderen Lage befinden sich dagegen die Mitgliedstaaten. Diese können aufgrund des laufenden PSPP unbestreitbar voraussehen, dass das Eurosystem ein bestimmtes Quantum ihrer auf den Sekundärmärkten gehandelten Staatsanleihen, aggregiert gesehen, ankaufen wird. Zwar ist diese Gewissheit der Mitgliedstaaten mehrfach begrenzt: Sie besteht erstens nur für kurze Zeit, da die EZB das PSPP bei seiner Einführung im Januar 2015 und seinen weiteren Verlängerungen stets nur für einen überschaubaren, in Monaten bemessenen Zeitraum in Kraft gesetzt hat und überdies alle sechs Wochen überprüft. Zweitens reicht die Kenntnis der Mitgliedstaaten wegen der Regel der prioritären Ankäufe von Anleihen des privaten Sektors nicht so weit, dass sie das genaue Volumen der künftigen Ankäufe ihrer Anleihen abschätzen könnten. Und drittens besteht eine – kurzzeitige – Gewissheit nur auf der Makro-Ebene, während die einzelnen Emittenten des öffentlichen Sektors in den Mitgliedstaaten, also die Schuldenagenturen, vor der Emission einer einzelnen neuen Anleihe nicht wissen können, ob, wann und in welchem Umfang gerade diese Anleihe vom Eurosystem am Sekundärmarkt angekauft werden wird. Daher gilt für die einzelnen Emittenten, dass sie bei der Ausgabe ihrer Anleihen dem Markt unterworfen bleiben, so dass sich ein Marktpreis für die einzelnen Anleihen bildet.
100. Dennoch liegt in dieser – begrenzten – Gewissheit der Mitgliedstaaten auf der Makro-Ebene unter dem PSPP ein Unterschied zum angekündigten OMT-Programm, für welches das Urteil "Gauweiler" feststellte, dass sich die Mitgliedstaaten bei der Festlegung ihrer Haushaltspolitik nicht auf die Gewissheit stützen könnten, dass ihre Staatsanleihen künftig vom Eurosystem

an den Sekundärmärkten angekauft werden⁴⁴. Dieser Unterschied ist auch geldpolitisch objektiv gerechtfertigt: wie oben in Rdn. 34 und 43 erläutert, kann quantitative Lockerung nur dann effizient eingesetzt werden, wenn ein (aggregiertes) Volumen und eine gewisse Dauer der Ankäufe im voraus angekündigt und dann auch so durchgeführt werden ("Signaleffekt").

101. Hieraus ergibt sich aber kein Verstoß gegen Artikel 123 Abs. 1 AEUV. Die Feststellung im Urteil "Gauweiler" zur Ungewissheit der Mitgliedstaaten war nicht Teil des Obersatzes, sondern der Subsumtion. Der Obersatz, also die entscheidende rechtliche Anforderung, ist, dass den Mitgliedstaaten nicht der Anreiz zur Verfolgung gesunder Haushaltspolitik genommen wird. Dies kann für ganz unterschiedliche monetäre Maßnahmenprogramme durch ganz unterschiedliche Garantien, die der Natur des jeweiligen Programms angepasst sind, sichergestellt werden. Die Kommission hat das Bündel der Garantien, das im Falle des PSPP den Anreiz zu gesunder Haushaltspolitik erhält, oben in Abschnitt IV.2.2.2 dargestellt.

IV.2.3.2. Unmöglichkeit gerichtlicher Kontrolle hinsichtlich der Einhaltung von Mindestfristen zwischen der Ausgabe einer Anleihe auf dem Primärmarkt und ihrem Ankauf auf dem Sekundärmarkt (Teilfrage 1 b)

102. Das vorliegende Gericht hegt ferner Zweifel an der Rechtmäßigkeit des PSPP-Beschlusses, da wegen der Praxis der EZB, die genaue Dauer der Sperrfrist nicht öffentlich bekanntzugeben, gerichtliche Kontrolle über die Einhaltung dieser Sperrfrist unmöglich sei.

103. Für die Kommission stellt, wie oben in Abschnitt IV.2.2.1 ausgeführt, die Festlegung einer solchen Sperrfrist auch im Falle des PSPP eine Garantie zur Einhaltung von Artikel 123 Abs. 1 AEUV dar. Die Sperrfrist ist allerdings *nur eine von mehreren Garantien*, und sie ist nur eine Mindestfrist. Für die Einhaltung von Artikel 123 Abs. 1 mindestens genauso wichtig ist, dass im Rahmen des PSPP nach Ablauf dieser Mindestfrist keineswegs ein

⁴⁴ Rdn. 113 des Urteils "Gauweiler".

Automatismus zum Ankauf einer neu emittierte Anleihe durch das Eurosystem eintritt.

104. Gleichwohl kann es zu prozessualen Situationen kommen, in denen das Erfordernis effektiver gerichtlicher Kontrolle über die Einhaltung von Artikel 123 Abs. 1 AEUV nach Meinung der Kommission verlangt, dass das zuständige Gericht – d.h., im Falle des Handelns der EZB, das Gericht der EU und der Gerichtshof – sowohl die genaue Dauer der Sperrfrist auf ihre Angemessenheit hin als auch ihre konkrete Einhaltung in der Durchführung eines Ankaufprogramms⁴⁵ überprüfen können muss. In einer solchen Situation müsste dann, damit effektive gerichtliche Kontrolle möglich ist, die genaue Dauer der Sperrfrist dem zuständigen Unionsgericht bekannt gemacht werden.
105. Das vorliegende Gericht irrt aber nach Ansicht der Kommission, wenn es in dem Umstand, dass die EZB bisher die genaue Dauer der für das PSPP festgelegte Sperrfrist nicht publiziert hat, einen Verstoß gegen die Begründungspflicht nach Artikel 296 Abs. 2 AEUV sieht. Die genaue Dauer der Sperrfrist ist nicht Teil der Begründung des PSPP-Beschlusses, sondern eine Ausführungsmodalität des PSPP. Die EZB hat diese aus guten Gründen nicht veröffentlicht, weil es dem mit der Frist verfolgten Zweck, eine Marktpreisbildung zu ermöglichen, zuwiderlaufen würde, wenn die Märkte sicher wüssten, ab welchen Zeitpunkt die EZB Sekundärmarktkäufe tätigen kann. Auch das vorliegende Gericht selbst erkennt dies an, scheint aber eine ex post zu gebende Begründung zu fordern. Wenn aber, wie das vorliegende Gericht einräumt, eine Veröffentlichung der genauen Dauer ex ante nicht möglich ist, dann kann logischerweise dieses Element schon in zeitlicher Hinsicht nicht Teil der Begründung des PSPP-Beschlusses i.S. von Artikel 296 Abs. 2 AEUV sein.
106. Für eine effektive gerichtliche Kontrolle der Achtung von Artikel 123 Abs. 1 AEUV unter dem in Rdn. 104 oben genannten Gesichtspunkt würde es jedenfalls völlig ausreichen, dass die EZB in einer etwaigen Prozesssituation, in

⁴⁵ In der Teilfrage 1 b) des Vorlagebeschlusses ist nur der zweite Aspekt möglicher gerichtlicher Kontrolle angesprochen – d.h. die konkrete Einhaltung der von der EZB festgelegten Mindestfrist –, aber aus der Begründung dieser Frage im Vorlagebeschluss lässt sich erschließen, dass es auch um den ersten Aspekt – d.h. Kontrolle über die Angemessenheit der festgelegten Frist - gehen muss.

der es auf diese Einzelfrage ankäme, dem zur Prüfung der Legalität ihrer Rechtsakte zuständigen Gericht – d.h. dem Gericht der Union oder dem Gerichtshof – die genaue Dauer der Mindestsperrfrist als Sachverhaltsinformation mitteilte. Dies könnte gegebenenfalls auch auf Aufforderung des zuständigen Gerichts der Union geschehen, wenn dieses befinden sollte, dass es zur Entscheidung über eine anhängige Rechtssache auf diese Information angewiesen ist. Die Information könnte dem zuständigen Gericht der Union, wenn nötig, auch unter Anwendung der besonderen Verfahrensbestimmungen gegeben werden, die den Schutz der Vertraulichkeit erlauben⁴⁶.

107. Für die Zwecke dieser Gültigkeitsvorlage genügt es indes festzuhalten, dass nichts im PSPP-Beschluss selbst einem Vorgehen wie in der vorstehenden Randnummer beschrieben, und damit effektiver gerichtlicher Kontrolle der Achtung von Artikel 123 Abs. 1 AEUV, entgegensteht.

IV.2.3.3. Haltung sämtlicher erworbener Anleihen bis zur Endfälligkeit (Teilfrage 1 c)

108. Mit seiner Teilfrage 1 c) trägt das vorliegende Gericht einen möglichen Verstoß gegen Artikel 123 Abs. 1 AEUV für den Fall vor, dass im Rahmen des PSPP sämtliche erworbenen Anleihen nicht wieder verkauft, sondern bis zur Endfälligkeit gehalten und damit dem Markt entzogen werden.

109. Der PSPP-Beschluss enthält keinerlei Regelung, nach der im Rahmen des PSPP angekaufte Anleihen bis zur Endfälligkeit gehalten werden müssten. Vielmehr sind, wie insoweit auch das vorliegende Gericht festhält, Verkäufe solcher Anleihen durch das Eurosystem jederzeit rechtlich möglich. Nach dem Verständnis der Kommission sind solche Verkäufe im Rahmen des PSPP überdies auch schon vorgekommen. Zudem steht der geldpolitische Zweck des PSPP nach dem Verständnis der Kommission etwaigen Verkäufen von erworbenen Anleihen in der Zukunft nicht prinzipiell entgegen. Da im Rahmen von PSPP auch Anleihen mit äußerst langer Restlaufzeit (bis zu 30 Jahren)

⁴⁶ Art. 103 und 109 der Verfahrensordnung des Gerichts; Art. 79 der Verfahrensordnung des Gerichtshofs.

angekauft werden, liegt es sogar durchaus nahe, dass das Eurosystem sich in Zukunft aus geldpolitischen Gründen veranlasst sehen wird, manche der angekauften Anleihen vor Endfälligkeit wieder zu verkaufen.

110. Dies könnte dem Gerichtshof bereits für eine Feststellung genügen, dass die Prüfung der Vorlagefrage 1 c) nichts für eine Ungültigkeit des PSPP-Beschlusses ergeben hat - und zwar einfach deshalb, weil die Hypothese der Teilfrage 1 c), dass "sämtliche erworbenen Anleihen bis zur Endfälligkeit gehalten werden", unzutreffend ist.

111. Nach Ansicht der Kommission geht der Vorlagebeschluss überdies von zwei rechtsfehlerhaften Prämissen aus.

112. Erstens ergibt sich aus Artikel 123 Abs. 1 AEUV nicht, dass vom Eurosystem erworbene Staatsanleihen "nur ausnahmsweise" bis zur Endfälligkeit gehalten werden dürften. Ein solches rechtliches Erfordernis, das das Bundesverfassungsgericht in seinem Vorlagebeschluss⁴⁷ wie auch schon in seinem OMT-Beschluss vom 21. Juni 2016 postuliert hat, findet sich im Urteil "Gauweiler" nirgends. In Rdn. 117 und 118 hebt der Gerichtshof lediglich auf die im Rahmen des angekündigten OMT-Programms bestehende Möglichkeit ab, die erworbenen Anleihen jederzeit wieder zu verkaufen; zugleich anerkennt er auch die bei den OMTs ebenfalls bestehende Möglichkeit, die erworbenen Anleihen bis zur Endfälligkeit zu halten. Der Gerichtshof trifft im Urteil "Gauweiler" keine Feststellung dazu, welche der beiden Möglichkeiten bei den OMTs als die Regel bzw. als die Ausnahme zu betrachten sei, und leitet schon gar nicht aus Artikel 123 Abs. 1 AEUV ein Regel-Ausnahmeverhältnis als rechtlich geboten ab. Der Kommission erschiene ein normativ gebotenes Regel-Ausnahmeverhältnis auch unvereinbar mit dem Wortlaut von Artikel 18.1., 1. Spiegelstrich der ESZB-Satzung, der dem ESZB einen "endgültigen" Ankauf von börsengängigen Wertpapieren, d.h. auch mit der Absicht des Haltens bis zur Endfälligkeit, ausdrücklich erlaubt.

⁴⁷ Rdn. 96 des Vorlagebeschlusses.

113. Zweitens irrt nach Ansicht der Kommission der Vorlagebeschluss mit der Annahme, dass mit der Feststellung in Rdn. 117 des Urteils "Gauweiler", wonach unter dem angekündigten OMT-Programm das ESZB die Möglichkeit des jederzeitigen Verkaufs von Anleihen hatte, zugleich eine eigenständige Legalitätsvoraussetzung für jedwedes künftige Programm der EZB zum Ankauf von Staatsanleihen aufgestellt worden sei. Hier zeigt sich erneut, wie wichtig es ist, zwischen den Obersätzen und den Subsumtionen im Urteil "Gauweiler" zu unterscheiden. Der Gerichtshof hat in diesen Passagen seines Urteils lediglich für das angekündigte OMT-Programm die Möglichkeit des jederzeitigen Verkaufs erworbener Anleihen als eine von mehreren Garantien gewürdigt, die in ihrer Gesamtheit sicherstellen, dass den Mitgliedstaaten durch das OMT-Programm der Anreiz für gesunde Haushaltspolitik nicht genommen wird.
114. Die in Rdn. 117 des Urteils "Gauweiler" angeführten Erwägungen sind im Übrigen spezifisch für die OMTs und nicht ohne weiteres auf das ganz anders ausgestaltete PSPP übertragbar: Wenn der Gerichtshof auf die "nur vorübergehenden Folgen" daraus hinweist, dass "diese Anleihen vom Markt genommen werden", so betrifft dies ersichtlich ein bei den OMTs mögliches Szenario, dass im Fall des PSPP aber nicht eintreten kann. Denn die Ankaufobergrenze von 25 % bzw. 33 % je Emission, verbunden mit der Unkenntnis der Marktteilnehmer darüber, in welchem Umfang eine bestimmte Anleihe überhaupt vom Eurosystem gehalten wird, stellt im Rahmen des PSPP sicher, dass jede einzelne von einem Mitgliedstaat emittierte Anleihe ökonomisch gesehen "auf dem Sekundärmarkt" verbleibt. Die weiterhin vom Gerichtshof benannte Gefahr, dass ein Mitgliedstaat sein Emissionsverhalten durch Ausgabe von mehr Anleihen mit kurzer Laufzeit verändert, ist ebenfalls OMT-spezifisch, da die OMTs auf Anleihen mit Laufzeiten zwischen 1 und 3 Jahren begrenzt waren.
115. Für die Kommission wäre es daher *a priori* nicht einmal ausgeschlossen, dass ein Programm der EZB, welches ein Halten aller angekauften Anleihen bis zur Endfälligkeit vorsähe, mit Artikel 123 Abs. 1 AEUV vereinbar ist, sofern sich ein solches Merkmal als geldpolitisch notwendig begründen ließe und das Programm durch andere Garantien hinreichend sicherstellte, dass den

Mitgliedstaaten der Anreiz zur Verfolgung gesunder Haushaltspolitik nicht genommen wird.

116. Dies kann aber hier letztlich offenbleiben, weil der PSPP-Beschluss ohnehin - weder ausdrücklich noch implizit - die Möglichkeit eines Verkaufs erworbener Anleihen ausschließt. Selbst wenn man die Aussagen des Gerichtshofs in Rdn. 117 für auf ein Programm wie das PSPP übertragbar hielte, wäre der PSPP-Beschluss daher nicht rechtswidrig.

117. Die Kommission versteht im Übrigen nicht die kritische Frage des vorlegenden Gerichts in Rdn. 98 des Vorlagebeschlusses, ob die EZB berechtigt ist, "die Laufzeit eines Programms beliebig in die Länge zu ziehen und die Verpflichtung aus Artikel 18 Abs. 1 der ESZB-Satzung für diese Dauer zu suspendieren". Die EZB zieht nach dem Eindruck der Kommission das APP oder auch andere Programme keineswegs willkürlich in die Länge. Sie muss aber die Befugnis haben, die Dauer und das Volumen eines Ankaufprogramms wie des APP jederzeit aus geldpolitischen Erwägungen an die Entwicklung der Inflation und der sonstigen volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen anzupassen. Ferner wird während der Dauer des APP keinerlei Rechtspflicht der EZB "suspendiert"; vielmehr vollzieht sich das APP gerade durch die in Artikel 18 Abs. 1 der Satzung vorgesehenen Mittel der Geldpolitik.

IV.2.3.4. Erwerb von Anleihen mit negativer Rendite (Teilfrage 1 d)

118. Das vorliegende Gericht hegt schließlich Zweifel an der Vereinbarkeit des PSPP-Beschlusses mit Artikel 123 AEUV, weil dieser auch Ankäufe des öffentlichen Sektors mit negativer Rendite erlaubt. In einem solchen Fall stünde von vornherein fest, dass der emittierende Mitgliedstaat mit der Anleihe einen Gewinn erzielt, der durch die ankaufende Zentralbank finanziert wird.

119. Nach Ansicht der Kommission ist allerdings die Frage an sich, ob eine Staatsanleihe positiv oder negativ rentiert, für die Rechtmäßigkeit eines Ankaufs dieser Anleihe gemäß Artikel 123 Abs. 1 AEUV auf den Sekundärmarkten nicht ausschlaggebend. Denn negative Renditen von Staatsanleihen können im Prinzip ebenso sehr das Produkt der Marktkräfte sein wie positive. In der gegenwärtigen Niedrigzinsphase, insbesondere begünstigt

durch die Senkung der Leitzinsen in den negativen Bereich, erscheint es durchaus naheliegend, dass es einen echten Markt für Staatsanleihen mit negativer Rendite gibt und dass die Wirtschaftsteilnehmer in ihrem Marktverhalten keinen kategorialen Unterschied machen zwischen Anleihen mit positiven und mit negativen Renditen.

120. Wenn dem so ist, dann verhält sich das Eurosystem marktkonform, indem es den Ankauf von negativ rentierenden Anleihen nicht ausschließt. Es könnte sogar dem Grundsatz der Marktneutralität widersprechen, wenn das Eurosystem überhaupt nur noch in dasjenige Segment von Staatsanleihen investieren könnte, das noch positiv rentiert, und damit einen bedeutsamen Teil des Staatsanleihemarkts von vornherein außer Betracht lassen müsste.
121. In einer Situation, in der ein echter Markt für negativ rentierende Staatsanleihen existiert, ist also nicht ersichtlich, wieso Artikel 123 Abs. 1 AEUV den Ankauf solcher Anleihen verbieten sollte, solange dafür dieselben Garantien gelten wie beim Ankauf von Anleihen mit positiver Rendite, die sicherstellen, dass sich ein Marktpreis bildet. Eine dieser Garantien des PSPP, an die hier zu erinnern ist, liegt in dem von der EZB praktizierten ständigen Monitoring des Emissionsverhaltens der Mitgliedstaaten und in ihrer Bereitschaft, auf auffällige Änderungen, etwa auch in Form einer verstärkten Ausgabe von Anleihen mit negativer Rendite, durch Anpassungen des PSPP zu reagieren.
122. Zwar mag es sein, dass bei negativen Renditen von vornherein feststeht, dass der emittierende Staat einen Gewinn macht, der vom Halter der Anleihe finanziert werden muss, also gegebenenfalls vom ankaufenden Eurosystem. Aber dieses Resultat ergibt sich nicht aus dem PSPP, sondern aus der Situation auf den Märkten. Zudem besagt nichts in Artikel 123 Abs. 1 AEUV i.V.m. Artikel 18.1 ESZB-Satzung, dass Transaktionen des Eurosystems in der Form eines Ankaufs von Wertpapieren schon deshalb verboten sind, weil ein nomineller Verlust des Eurosystems und ein korrespondierender Gewinn des emittierenden Staates vorab feststeht. Es kommt vielmehr nur darauf an, dass solche Transaktionen aus geldpolitischen Gründen angezeigt sind, dass sie marktkonform auf den Sekundärmärkten durchgeführt werden und dass

angemessene Garantien dafür sorgen, dass den Mitgliedstaaten der Anreiz zu gesunder Haushaltsführung nicht genommen wird.

3. Zu den Vorlagefragen 3 und 4

IV.3.1. Die normativen Grundlagen der Abgrenzung zwischen Währungs- und Wirtschaftspolitik

123. Der Gerichtshof hat in den Urteilen "Pringle" und "Gauweiler" klare Maßstäbe zur rechtlichen Abgrenzung zwischen Währungs- und Wirtschaftspolitik und zur gerichtlichen Kontrolle der Einhaltung der Grenzen der Währungspolitik entwickelt.⁴⁸
124. So hat er festgestellt, dass der AEUV keine genaue Definition der Währungspolitik enthält, sondern zugleich die Ziele der Währungspolitik – insbesondere das vorrangige Preisstabilitätsziel gemäß Artikel 127 Abs. 1 AEUV – und die Mittel festlegt, über die das ESZB zur Ausführung dieser Politik verfügt. Für die Entscheidung über die Frage, ob eine Maßnahme zur Währungspolitik gehört, ist hauptsächlich auf die Ziele der Maßnahme abzustellen. Die eingesetzten Mittel sind ebenfalls erheblich. Wenn eine Maßnahme den Zielen der Währungspolitik – insbesondere dem Preisstabilitätsziel – zugeordnet werden kann und auch die eingesetzten Mittel solche der Währungspolitik sind, dann kann die zu beurteilende Maßnahme nicht allein deshalb einer wirtschaftspolitischen Maßnahme gleichgestellt werden, weil sie auch mittelbare Auswirkungen auf die Erreichung von anderen Zielen zeitigt, die der Wirtschaftspolitik zuzurechnen sind, wie etwa das Ziel der Stabilität des Euroraums.
125. Nach Ansicht der Kommission hat der Gerichtshof mit diesen Maßstäben lediglich die allgemeinen rechtlichen Parameter näher konkretisiert, die er auch sonst bei der Abgrenzung der Kompetenzen der Union und der Bestimmung der zutreffenden Rechtsgrundlage einer angegriffenen Unionsmaßnahme einsetzt. Nach der klassischen Formel des Gerichtshofs muss die Wahl der Rechtsgrundlage immer "auf objektiven und gerichtlich nachprüfbaren

⁴⁸ Zum Nachfolgenden siehe Rdn. 41-46, 52 des Urteils "Gauweiler" mit Nachweisen auf das Urteil "Pringle".

Umständen beruhen, zu denen das Ziel und der Inhalt des Rechtsakts gehören."⁴⁹

126. Deshalb gilt nach Meinung der Kommission für die Abgrenzung der Währungs- von der Wirtschaftspolitik im Prinzip derselbe Standard gerichtlicher Kontrolle, den der Gerichtshof auch sonst bei der Kontrolle der Kompetenzgrenzen anlegt. Die Vorgehensweise des Gerichtshofs im Urteil "Gauweiler" bestätigt dies.
127. Das Erfordernis, wonach die Inanspruchnahme einer Unionskompetenz immer "auf objektiven und gerichtlich nachprüfbaren Umständen" beruhen muss, bedeutet für die Kontrolle von Maßnahmen der EZB, dass eine bloße Berufung auf eine subjektive Intention der EZB, im Interesse der Preisstabilität tätig zu werden, nicht ausreichen kann. Sonst erlangte die EZB die Macht, die Reichweite ihrer Kompetenz letztlich autonom zu definieren, was gegen den Grundsatz der begrenzten Einzelermächtigung verstieße. Vielmehr muss der Gerichtshof bei der Kompetenzkontrolle in jedem Fall diejenigen objektiven Umstände herausarbeiten, die erkennen lassen, ob eine Maßnahme der EZB wirklich glaubwürdig, plausibel und nachvollziehbar ein geldpolitisches Ziel – insbesondere das der Preisstabilität – verfolgt, oder ob unter Einbeziehung aller Umstände von der EZB in Wirklichkeit vorrangig ein anderes, wirtschaftspolitisches Ziel verfolgt wird.
128. Das vorliegende Gericht knüpft an die Maßstäbe der Urteile "Pringle" und "Gauweiler" an, zweifelt aber, ob mit der Berücksichtigung der Zielsetzung einer Maßnahme und der gewählten Mittel allein eine Abgrenzung zwischen der Wirtschafts- und Währungspolitik möglich ist. In Rdn. 119 des Vorlagebeschlusses schlägt es zusätzliche rechtliche Erwägungen vor, die in diese Abgrenzung und in die Bestimmung der Grenzen des Mandats der EZB ebenfalls einfließen sollten.
129. Die Kommission beurteilt diese Vorschläge in Rdn. 119 des Vorlagebeschlusses differenziert.

⁴⁹ Statt vieler Nachweise vgl. nur das Urteil C-43/12, Kommission ./.. Parlament und Rat, ECLI:EU:C:2014:298, Rdn. 29.

130. Sie stimmt zwar der Aussage im letzten Satz von Rdn. 119 zu, wonach es bei der Kompetenzkontrolle einer wertenden Gesamtbetrachtung bedarf, die auch gegen die erklärte Zielsetzung des handelnden Unionsorgans sprechende Gesichtspunkte einbezieht. Dies hat der Gerichtshof in seiner Praxis der Kompetenzkontrolle immer schon getan.
131. Dagegen legt das vorliegende Gericht nach Ansicht der Kommission eine zu enge Betrachtungsweise an, wenn es vom Vorliegen "mittelbarer Auswirkungen" im Sinne der Urteile "Pringle" und "Gauweiler"⁵⁰ nur dann sprechen will, wenn diese Auswirkungen "lediglich eine durch weitere Zwischenschritte verbundene, nicht sicher vorhersehbare Konsequenz der angegriffenen Maßnahme" sind. Diese Parameter sollte der Gerichtshof nicht übernehmen. Das Merkmal "lediglich durch weitere Zwischenschritte verbundene Konsequenz" erscheint formalistisch und gerade im hier vorliegenden Sachbereich untauglich, da geldpolitische Maßnahmen typischerweise durch Setzung von Impulsen marktwirtschaftliches Geschehen beeinflussen und daher fast immer nur über Zwischenschritte ihre Ziele erreichen. Das Kriterium "nicht sicher vorhersehbare Konsequenz" erscheint kaum handhabbar, da volkswirtschaftliche Entwicklungen häufig nur sehr begrenzt prognostizierbar sind. Es ist überdies nicht sachgerecht, denn geldpolitische Impulse werden oft zusätzlich zu den intendierten Effekten, durch die ein geldpolitisches Ziel verfolgt werden soll, auch Nebenwirkungen haben, die zwar von der Zentralbank nicht erwünscht, aber dennoch vorhersehbar sind und die durch die Gestaltung der Maßnahme zwar begrenzt, aber nicht ganz ausgeschlossen werden können. Daher ist es auch nicht sachgerecht, wie ebenfalls in Rdn. 119 vorgeschlagen, von einer nur mittelbaren wirtschaftspolitischen Wirkung bereits dann nicht mehr sprechen zu wollen, wenn wirtschaftspolitische Effekte einer Maßnahme "zumindest bewusst in Kauf genommen werden".
132. Es will der Kommission scheinen, dass die in der vorigen Randnummer kritisierten Prüfungsmaßstäbe eigentlich gerade nicht dem entsprechen, wozu

⁵⁰ Rdn. 52 und 59 des Urteils "Gauweiler", Rdn. 56 des Urteils "Pringle".

das kontrollierende Gericht in Wirklichkeit aufgerufen ist: nämlich einer umfassenden, objektiv-wertenden Gesamtbetrachtung⁵¹ aller Umstände – einschließlich jedes Für und Wider – auf deren Grundlage beurteilt werden kann, ob das ausdrücklich erklärte Ziel der EZB auch wirklich plausibel und nachvollziehbar das eigentliche Ziel der Maßnahme ist oder ob tatsächlich vorrangig ein anderes, nämlich wirtschaftliches Ziel verfolgt wird. Solange allerdings als Ergebnis dieser Gesamtbetrachtung die Maßnahme der EZB neben einer genuin geldpolitischen Zielsetzung auch Nebeneffekte im wirtschaftspolitischen Bereich zeitigt, ändern diese Nebeneffekte nichts an der Mandatskonformität, selbst wenn sie vorhersehbar und beträchtlich sein sollten; dies muss jedenfalls dann gelten, wenn die EZB durch die Gestaltung des Programms, gegebenenfalls durch den Einbau von Garantien, diesen Nebenwirkungen Rechnung trägt und sie begrenzt.

133. Weiterhin kann die gebotene umfassende, objektiv-wertende Gesamtbetrachtung des kontrollierenden Gerichts auch zutage fördern, dass eine Maßnahme der EZB neben dem Ziel der Preisstabilität zugleich eine zweite, wirtschaftspolitische Zielsetzung verfolgt. Dies ist dann zulässig, wenn das zweite Ziel lediglich unterstützenden Charakter hat; dann unterfällt die Situation nämlich der Bestimmung von Artikel 127 Abs. 1 Satz 2 AEUV, die das ESZB nicht nur berechtigt, sondern sogar verpflichtet, die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Union zu unterstützen, soweit dies ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist.

134. Entgegen dem Vorlagebeschluss⁵² sieht die Kommission keine Veranlassung, aus dem Demokratieprinzip - genauer gesagt wegen der aus der Unabhängigkeit der EZB folgenden Durchbrechung der in anderen Politikbereichen geforderten parlamentarischen Legitimation - eine bereichsspezifische Regel der restriktiven Auslegung des geldpolitischen Mandats der EZB herzuleiten. Die EU-Verträge haben im Bereich der Wirtschafts- und Währungsunion ein differenziertes institutionelles Gleichgewicht geschaffen, welches das Demokratieprinzip

⁵¹ Insoweit treffend formuliert in Rdn. 119 am Ende des Vorlagebeschlusses.

⁵² Rdn. 103.

angemessen verwirklicht. Dies geschieht insbesondere durch die Verpflichtung der Währungspolitik auf das Preisstabilitätsziel als rechtliche Begrenzung der Kompetenzen der EZB, aber etwa auch dadurch, dass bestimmte Befugnisse im Bereich der Währungspolitik, nämlich solche zur ergänzenden Rechtssetzung mit verbindlichen Rechtswirkungen gegenüber Einzelnen, nicht der EZB, sondern dem Rat übertragen sind⁵³ und dass Parlament und Rat befugt sind, im ordentlichen Gesetzgebungsverfahren bestimmte Vorschriften der ESZB-Satzung abzuändern⁵⁴. Mit seiner gerichtlichen Kontrolle über die Einhaltung der Kompetenzen der EZB und über die Wahrung dieses institutionellen Gleichgewichts stellt der Gerichtshof zugleich die Achtung des Demokratieprinzips sicher.

IV.3.2. Zum Verhältnismäßigkeitsgrundsatz

135. Ferner ist in der vorliegenden Rechtssache die Verhältnismäßigkeit des PSPP als Unterprogramm des APP nach den Maßstäben zu prüfen, die der Gerichtshof im Urteil "Gauweiler" entwickelt hat. Diese Prüfung erfolgt, wie in anderen Bereichen des Unionsrechts auch, in drei Stufen, wobei auf jeder Stufe die gerichtliche Kontrolle eingeschränkt ist, da die EZB bei der Ausarbeitung und Durchführung eines geldpolitischen Programms Entscheidungen technischer Natur treffen und komplexe Prognosen und Beurteilungen vornehmen muss und ihr insoweit ein weites Ermessen einzuräumen ist⁵⁵. Dafür kommt der Kontrolle der Begründung der Entscheidungen der EZB wesentliche Bedeutung zu.

136. Im Einzelnen ist zuerst zu fragen, ob die EZB rechtmäßig zu der Beurteilung gelangen konnte, dass das von ihr beschlossene Programm geeignet ist, zu den von der EZB verfolgten geldpolitischen Zielen und letztlich zur Gewährleistung der Preisstabilität beizutragen.⁵⁶ Zweitens ist zu prüfen, ob das Programm nicht

⁵³ Vgl. die in Art. 4, 5.4., 19.2., 20, 28.1, 29.2, 30.4. und 34.3 i.V. Art. 41 der ESZB-Satzung geregelten Fälle der Rechtssetzung. Zum darin ausgedrückten Ordnungsprinzip des institutionellen Gleichgewichts vgl. explizit Art. 20 Abs. 2 der Satzung: "...wenn sie Verpflichtungen für Dritte mit sich bringen."

⁵⁴ Art. 40.1 der ESZB-Satzung.

⁵⁵ Urteil "Gauweiler", Rdn. 68 und 69.

⁵⁶ Urteil "Gauweiler", Rdn. 72 – 80.

offensichtlich über das hinausgeht, was zur Erreichung dieser Ziele erforderlich ist.⁵⁷ Drittens ist zu untersuchen, ob die EZB die verschiedenen beteiligten Interessen in der Weise abgewogen hat, dass tatsächlich vermieden wird, dass sich bei der Durchführung des fraglichen Programms Nachteile ergeben, die offensichtlich außer Verhältnis zu dessen Zielen stehen.⁵⁸

IV.3.3. Anwendung der Grundsätze auf den PSPP-Beschluss

137. Im Folgenden wird die Kommission darlegen, warum ihrer Ansicht nach der PSPP-Beschluss kompetenzgemäß ergangen ist, im Einklang mit dem Verhältnismäßigkeitsgrundsatz steht und auch hinreichend begründet wurde. Dabei wird sie die Einwände des vorlegenden Gerichts jeweils mitberücksichtigen.

IV.3.3.1. Einhaltung des geldpolitischen Mandats

138. Das von der EZB mit dem APP einschließlich dem PSPP als Unterprogramm erklärtermaßen verfolgte geldpolitische Ziel ist es, zur Gewährleistung der Preisstabilität dadurch beizutragen, dass dem seit April 2013 konstatierten und sich bis Winter 2014 massiv verstärkenden Abwärtsdruck auf die Inflation entgegengewirkt wird; dies soll nach den oben in Rdn. 34 näher dargestellten Wirkungskanälen des APP als Instrument der quantitativen Lockerung erfolgen.

139. Dieses geldpolitische Ziel und die Art und Weise seiner Verfolgung durch das PSPP wurde in den Erwägungsgründen 3 und 4 des ursprünglichen PSPP-Beschlusses (EU) 2015/774 klar benannt sowie im einleitenden Statement des EZB-Präsidenten in der Pressekonferenz vom 22. Januar 2015⁵⁹ näher erläutert. In der Folge wurde dasselbe Ziel in den einleitenden Statements des EZB-Präsidenten in den Pressekonferenzen nach den EZB-Ratssitzungen, in denen das APP verlängert wurde, jeweils bestätigt. Dasselbe Ziel findet sich ferner in den Erwägungsgründen der diversen Beschlüsse zur Änderung des PSPP-Beschlusses.

⁵⁷ Urteil "Gauweiler", Rdn. 81 – 90.

⁵⁸ Urteil "Gauweiler", Rdn. 91 – 92.

⁵⁹ <http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2015/html/is150122.de.html>.

140. Die Kommission erachtet dieses geldpolitische Ziel des PSPP als glaubwürdig, plausibel und nachvollziehbar. Sie meint, dass der EZB-Rat in der finanz- und wirtschaftspolitischen Situation des Euroraums seit Januar 2015 zum Ergebnis gelangen konnte, dass das APP einschließlich seiner vier Unterprogramme, mit der jeweils festgelegten Dauer und den Volumina der Ankäufe und in seiner Ausgestaltung wie oben beschrieben, geeignet und auch erforderlich war, um die Deflationsgefahren zu bekämpfen und auf die Erreichung des konkreten Preisstabilitätsziels (festgelegt bei einer mittelfristig beizubehaltenden Inflationsrate von unter, aber nahe 2 %) hinzuwirken.
141. Nach Ansicht der Kommission kommt es ferner angesichts des klar benannten geldpolitischen Ziels und der Wirkungsweise des APP bei der vorliegenden Rechtsprüfung der Mandatskonformität des PSPP-Beschlusses nur auf das vorrangige Ziel der Preisstabilität gemäß Artikel 127 Abs. 1 Satz 1 AEUV an, während das subsidiäre Ziel der Unterstützung der allgemeinen Wirtschaftspolitik in der Union gemäß Artikel 127 Abs. 1 Satz 2 AEUV nicht herangezogen werden muss, zumal die EZB sich auf das subsidiäre Ziel in den Erwägungsgründen des PSPP-Beschlusses nicht beruft.
142. Das APP einschließlich des PSPP wird weiterhin durch Mittel der Währungspolitik umgesetzt, nämlich durch den Ankauf von börsengängigen Wertpapieren auf den Finanzmärkten i.S. von Artikel 18.1, 1. Spiegelstrich, der ESZB-Satzung. Dies wird im Vorlagebeschluss nicht bestritten.
143. Das vorliegende Gericht wendet indes zwei Aspekte ein, die es daran zweifeln lassen, ob auch bei objektiver gerichtlicher Nachprüfung der PSPP-Beschluss wirklich ein geldpolitisches Ziel verfolgt.⁶⁰ Bei beiden Aspekten hebt es besonders auf das hohe Volumen und die mehr als zwei Jahre währende Dauer des PSPP ab. So erkennt es zum einen eine "faktische wirtschaftspolitische Präponderanz" des PSPP darin, dass die Banken wegen des PSPP riskante Papiere an das Eurosystem verkaufen könnten, die sie ohne ein PSPP nicht oder nur unter Verlusten hätten abstoßen können. Das PSPP verbessere damit die wirtschaftliche Situation der Banken erheblich und erhöhe ihre Bonität. Zum

⁶⁰ Rdn. 120 und 121 des Vorlagebeschlusses.

anderen verbessere das PSPP die Refinanzierungsbedingungen der Mitgliedstaaten, die sich zu erheblich günstigeren Bedingungen Kredite am Kapitalmarkt verschaffen könnten als ohne ein PSPP-Programm. Dies könnte angesichts des besonders hohen Volumens des PSPP dazu führen, dass letzteres qualitativ vorrangig als wirtschaftspolitisch einzuordnen sei, zumal über den Ankauf der Staatsanleihen tatsächlich weitgehende Gewissheit herrsche, die Mitgliedstaaten sich über ihre verbesserten Refinanzierungsbedingungen im Klaren seien und es für die EZB vorhersehbar sei, dass die Staaten ihre Neuverschuldung erhöhen würden, um durch Investitionsprogramme die Wirtschaft in Schwung zu bringen, wie "auch überwiegend geschehen".

144. Nach Ansicht der Kommission ist, wie dargelegt, im Rahmen der gerichtlichen Kontrolle der Einhaltung des Mandats der EZB eine wertende Gesamtbetrachtung aller Umstände erforderlich. Dabei sollte der Gerichtshof auch die beiden vom vorlegenden Gericht vorgebrachten Aspekte einbeziehen und prüfen. Allerdings bestätigt nach der Überzeugung der Kommission die wertende Gesamtbetrachtung gerade den Befund, dass das Ziel von PSPP als Unterprogramm des APP objektiv betrachtet tatsächlich ein geldpolitisches ist und dass die EZB keine wirtschaftspolitischen Ziele verfolgt. Hierbei sind nachfolgend zum einen bestimmte Annahmen des Vorlagebeschlusses zu berichtigen. Zum anderen erhalten – wie schon bei Artikel 123 Abs. 1 AEUV – bestimmte Garantien des PSPP entscheidende Bedeutung.

145. Was die Geschäftsbanken betrifft, so ist es in tatsächlicher Hinsicht schon alles andere als evident, dass das PSPP wirklich ihre wirtschaftliche Situation erheblich verbessert, wie vom vorlegenden Gericht behauptet. Dies gilt zumal dann, wenn man das gesamte Paket geldpolitischer Maßnahmen, mit denen die Anleihekäufe des APP im Kontext stehen⁶¹, insgesamt in den Blick nimmt. Anleihekäufe führen zwar zu Wertsteigerungen in den Portfolios der Banken und stimulieren die Kreditnachfrage. Zugleich aber verringert sich die

⁶¹ Hierzu siehe oben Rdn. 44.

Nettozinsspanne aus der Fristentransformation.⁶² Ohnehin wirken sich die negativen Leitzinssätze der EZB, mit denen das APP im Zusammenhang steht, negativ auf die Profitabilität der Geschäftsbanken aus. Eine objektiv-wertende Gesamtbetrachtung muss auch solche nachteiligen Auswirkungen auf die Situation der Geschäftsbanken einbeziehen.

146. Weiterhin ist hier von zentraler Bedeutung das oben in Rdn. 15 und 86 genannte Mindestbonitätserfordernis. Es trägt nicht nur zur Einhaltung von Artikel 123 Abs. 1 AEUV bei, sondern verdeutlicht zugleich, dass das PSPP keineswegs mit der Zielsetzung ausgestaltet wurde, den Geschäftsbanken das Abstoßen "riskanter" Wertpapiere zu ermöglichen. Im Gegenteil: Wegen dieses Erfordernisses werden riskante Staatsanleihen im Rahmen des PSPP-Programms nicht angekauft. Selbst wenn das APP insgesamt zu einer wesentlichen Verbesserung der wirtschaftlichen Situation der Geschäftsbanken geführt haben sollte (quod non), so spricht jedenfalls diese Garantie eindeutig gegen die vom vorlegenden Gericht aufgeworfene wirtschaftspolitische Lenkungsabsicht.

147. Die finanzwirtschaftliche Wirklichkeit sieht nach Ansicht der Kommission eher so aus, dass Marktteilnehmer im Rahmen des PSPP sich gerade von einem Teil ihrer sichersten Wertpapiere getrennt haben, nämlich von den Staatsanleihen. Dies hat solche "safe assets" für Zwecke besicherter Geldmarktkredite verknappt, während gleichzeitig durch veränderte Randbedingungen die Nachfrage nach solchen Sicherheiten gestiegen ist. Diese Entwicklung barg das Risiko, dass die Preisfindung in den Anleihemärkten erschwert würde. In diesem Zusammenhang hat die EZB das sogenannte "Securities Lending Programme" (Wertpapierleihprogramm) aufgelegt, unter dem Eurosystem-Zentralbanken im Interesse eines reibungslosen Funktionierens der Anleihemärkte ihre Staatsanleihebestände an Marktteilnehmer verleihen können; dieses Wertpapierleihprogramm ist so ausgestaltet, dass die freie

⁶² Diese Nettozinsspanne ergibt sich aus der Differenz zwischen dem Zins, zu dem Geschäftsbanken sich - typischerweise mit kurzer Laufzeit - Geld *leihen*, und dem Zins, zu dem sie Geld - typischerweise mit längerer Laufzeit - *verleihen*.

Preisbildung in diesem Marktsegment zwischen privaten Marktteilnehmern nicht beeinträchtigt wird.

148. Hinsichtlich der Refinanzierungsbedingungen der Mitgliedstaaten und ihrem haushalts- und finanzpolitischen Gebaren ist zunächst daran zu erinnern, dass, wie der Gerichtshof im Urteil "Gauweiler" anerkannt hat, Auswirkungen auf Refinanzierungsbedingungen von Banken und Staaten der Geldpolitik nach ihrem Wesen inhärent und unvermeidbar sind. Der Umstand allein, dass ein Ankaufprogramm wie das PSPP die Refinanzierungsbedingungen der Mitgliedstaaten verbessert, kann daher nicht ausreichen, die objektiv geldpolitische Zielsetzung in Frage zu stellen.
149. Selbst die Feststellung, dass aufgrund des hohen Volumens der Ankäufe nach dem PSPP die Refinanzierungsbedingungen der Mitgliedstaaten erheblich verbessert würden, könnte nicht allein maßgeblich sein. Sicherlich ist das Volumen von Staatsanleihekäufen ein bei der gerichtlichen Kontrolle der Mandatskonformität des PSPP zu berücksichtigender Faktor, der aber immer zusammen mit allen anderen Umständen gesehen werden muss. Es würde dem Wesen geldpolitischer Instrumente nicht gerecht, wenn der Gerichtshof ab einer bestimmten Quantität eines Ankaufprogramms *ipso facto* ein qualitatives Umschlagen der Zielsetzung des Programms annehmen würde, also ab einem bestimmten, besonders hohem Volumen unterstellen würde, dass nunmehr in Wirklichkeit vorrangig wirtschafts- und nicht mehr geldpolitische Ziele verfolgt würden. Eine angemessene gerichtliche Würdigung setzt vielmehr voraus, geldpolitische Ziele und mittelbare Folgen auf Haushalts- und Wirtschaftspolitik zueinander ins Verhältnis zu setzen und alle Merkmale und Garantien, die bei der Ausgestaltung des PSPP vorgesehen wurden, zu berücksichtigen.
150. Nach Ansicht der Kommission stellt die konkrete Ausgestaltung des APP und des PSPP als Unterprogramm sicher, dass das APP selbst bei einem hohen Volumen von Staatsanleihekäufen objektiv als geldpolitische Maßnahme zu qualifizieren ist. Letztlich gilt dies für alle Merkmale und Garantien, die bereits oben dargestellt wurden. Denn indem sie sicherstellen, dass den Mitgliedstaaten nicht der Anreiz zu gesunder Haushaltspolitik genommen wird, entkräften sie

zugleich die Annahme, das PSPP wolle die Mitgliedstaaten zu erhöhter Schuldenaufnahme und daraus finanzierter Investitionsprogramme bewegen. Die hier bedeutsamsten Merkmale und Garantien seien nachfolgend nochmals kurz aufgezählt.

151. Erstens ist daran zu erinnern, dass Ankäufe von Anleihen des öffentlichen Sektors nur residual erfolgen, um das monatliche Gesamtvolumen zu erreichen, das nach Ankäufen von Unternehmensanleihen und sonstiger privat emittierter Wertpapiere aufzufüllen bleibt. Schon dies spricht dafür, dass das APP nicht speziell auf Staatsanleihekäufe abzielt.
152. Besonders bedeutsam ist zweitens der feste, unabänderliche Schlüssel für den Ankauf von Anleihen des öffentlichen Sektors aus grundsätzlich allen Euro-Mitgliedstaaten. Er bedeutet, dass das PSPP-Programm gleichmäßig in der gesamten Eurozone und ohne Ansehung der individuellen Wirtschaftslage einzelner Mitgliedstaaten, ihrer individuellen Refinanzierungsbedingungen oder ihrer Haushaltspolitik durchgeführt wird.
153. Ebenso wichtig ist es, dass die EZB die Entwicklung der Haushaltspolitik der Euro-Mitgliedstaaten sowie ihres Emissionsverhaltens ständig aufmerksam verfolgt und dass sie bereit wäre, im Falle auffälliger Entwicklungen, für die ein Kausalzusammenhang mit dem PSPP-Programm naheläge, durch Anpassung, Nicht-Verlängerung oder Aussetzung dieses Programms zu reagieren. Angesichts dieses ständigen Monitoring und der Bereitschaft der EZB, nötigenfalls zu reagieren, ist offenkundig, dass die einzelnen Euro-Mitgliedstaaten ihre Wirtschafts- und Haushaltspolitik nicht auf eine Hypothese dauerhaft verbesserter Refinanzierungsbedingungen hin ausrichten können.
154. Dies wird zusätzlich untermauert durch die regelmäßigen Äußerungen des EZB-Präsidenten in seinen einleitenden Statements zur Verkündung geldpolitischer Entscheidungen, in denen er unter dem Abschnitt "andere Politikbereiche" gesunde Haushaltspolitik, den Abbau von Schuldenständen und Haushaltsdefiziten sowie wirtschaftspolitische Strukturreformen einfordert.⁶³

⁶³ Sämtliche einleitenden Statements sind hier abrufbar: <http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2017/html/index.en.html>.

Wie diese Äußerungen, die als Teil der Begründung des PSPP-Beschlusses anzusehen sind (siehe unten Rdn. 166), unterstreichen, betreibt die EZB keine eigene Wirtschaftspolitik in Konkurrenz zu der der 19 Euro-Mitgliedstaaten, koordiniert durch Rat und Kommission, sondern achtet auf Kohärenz zwischen ihrer Geldpolitik und der Wirtschaftspolitik anderer Akteure.

155. Schließlich ist auf die Regel der auf Anleihekäufe in Höhe von 20 % beschränkten Risiko- und Verlustteilung hinzuweisen. Sie wurde vom EZB-Rat mit dem Ziel der Vermeidung eines "Moral Hazard"-Problems begründet, indem sie die Anreize der Mitgliedstaaten für umsichtige Haushaltspolitik und notwendige Strukturreformen erhalte, und auch damit, dass sie der derzeitigen Architektur der Wirtschafts- und Währungsunion – d.h. der Koexistenz einer einheitlichen Währungspolitik mit 19 nationalen Haushalts- und Wirtschaftspolitiken angemessener sei.⁶⁴ Auch mit der Festlegung dieser Regel ging es der EZB-Rat also darum zu vermeiden, dass die Euro-Mitgliedstaaten durch das PSPP-Programm zu erhöhter Schuldenaufnahme motiviert würden und sich nicht mehr für die Folgen ihrer eigenen Finanz- und Wirtschaftspolitik verantwortlich fühlten.

156. In diesem Zusammenhang bestreitet die Kommission ausdrücklich den in Rdn. 121 des Vorlagebeschlusses insinuierten Kausalzusammenhang zwischen dem PSPP und einer in einigen Mitgliedstaaten seit Ende 2015 geschehenen Erhöhung der Neuverschuldung. Nicht nur wird im Vorlagebeschluss keinerlei nähere Erklärung, geschweige denn ein Beleg für einen solchen Kausalzusammenhang geliefert. Es wird auch außer Acht gelassen, dass seit Einführung des PSPP die Haushaltsdefizite im Euroraum insgesamt sowohl absolut als auch relativ zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) zurückgegangen sind (von 260 Mrd. € im Jahr 2014 auf 166 Mrd. € in 2016 bzw. von 2,56% im Jahr 2014 zu 1,54% 2016). Gleichzeitig ist der Gesamtschuldenstand im Euroraum seit Einführung des PSPP deutlich langsamer gewachsen als in den Jahren zuvor (durchschnittlich 1,3% in den Jahren 2015 und 2016 verglichen mit einem

⁶⁴ Detaillierte Nachweise siehe unten Fn. 75.

durchschnittlichen jährlichen Wachstum von 4% in den Jahren 2012 bis 2014) und relativ zum BIP sogar gesunken (von 94,2% im Jahr 2014 auf 91,1% 2016).

157. Nach allem kann das APP und damit auch der PSPP-Beschluss den Zielen der Währungspolitik, namentlich dem der Preisstabilität, zugeordnet werden.

IV.3.3.2. Verhältnismäßigkeitsgrundsatz

158. Der PSPP-Beschluss steht nach Ansicht der Kommission ferner im Einklang mit dem Verhältnismäßigkeitsgrundsatz. Als Unterprogramm des APP ist das PSPP offensichtlich geeignet zur Verfolgung der geldpolitischen Ziele der quantitativen Lockerung und damit zur Gewährleistung von Preisstabilität. Dies wird auch vom vorlegenden Gericht nicht bestritten.

159. Nach Ansicht der Kommission kann die EZB innerhalb ihres weiten Einschätzungsspielraums ferner zum Ergebnis gelangen, dass das APP mit seinem konkreten Volumen bei seiner Einführung und bei seiner jeweiligen Verlängerung nicht offensichtlich über das hinausgeht, was zur Erreichung dieser Ziele erforderlich ist. Insbesondere hat die EZB nachvollziehbar dargelegt, dass andere Mittel nicht zu Gebote standen, mit denen das Ziel ebenso gut hätte erreicht werden können.⁶⁵ So hat sie erklärt, dass die Leitzinspolitik allein wegen des sehr niedrigen und teilweise negativen Zinsniveaus keine ausreichenden Gestaltungsspielräume mehr ließ. Sie hat ebenfalls erklärt, dass der Ankauf nur von Anleihen des privaten Sektors wegen des begrenzten Volumens der betreffenden Märkte ebenfalls keine ausreichende Wirkung gehabt hätte.

160. Schließlich hat die EZB nach Ansicht der Kommission die verschiedenen beteiligten Interessen in einer Weise abgewogen, dass tatsächlich vermieden wird, dass sich bei der Durchführung des PSPP Nachteile ergeben, die offensichtlich außer Verhältnis zu dessen Zielen stehen. Offenbar sieht das vorlegende Gericht Defizite speziell bei diesem Erfordernis des Verhältnismäßigkeitsgrundsatzes. Der Vorlagebeschluss moniert, dass die EZB

⁶⁵ Siehe etwa Erwägungsgrund 4 des Beschlusses 2015/774 vom 4. März 2015.

die erheblichen wirtschaftspolitischen Effekte des Programms nicht erkennbar mit den wirtschaftspolitischen Auswirkungen des PSPP abgewogen habe.⁶⁶

161. Die Kommission kann indes diese Behauptung des vorlegenden Gerichts in tatsächlicher Hinsicht nicht nachvollziehen. Seit Anfang 2015 werden die Zusammenfassungen der Protokolle der EZB-Ratssitzung durchgehend veröffentlicht⁶⁷; ferner publiziert die EZB monatlich einen Wirtschaftsbericht ("Economic Bulletin"), der die Währungspolitik der EZB fortlaufend erläutert. Aus diesen veröffentlichten Zusammenfassungen und Wirtschaftsberichten wird sehr wohl erkennbar, dass der EZB-Rat anlässlich des Beschlusses über die Einführung des APP am 21. und 22. Januar 2015 und dann bei allen Wegmarken der Verlängerung und Rekalibrierung des Programms, ja im Grunde sogar alle sechs Wochen, eine umfassende Abwägung aller relevanten Gesichtspunkte vorgenommen hat.

162. Die veröffentlichte Zusammenfassung der EZB-Ratssitzung vom 21. und 22. Januar 2015 dokumentiert auf 18 Seiten in eindrucksvoller Weise, dass der EZB-Rat nach detaillierten einleitenden Exposés der Herren Praet und Coeuré eine vertiefte Diskussion über die Zweckmäßigkeit und die Ausgestaltung des APP führte, bei der alle relevanten finanztechnischen, ökonomischen und politischen Gesichtspunkte einbezogen und abgewogen wurden. Wie die Zusammenfassung der Sitzung zeigt, wurde das Für und Wider des vorgeschlagenen Programms der quantitativen Lockerung eingehend und durchaus kontrovers diskutiert; dabei ging es keineswegs nur um die Relevanz des APP für das angestrebte Inflationsziel, sondern auch um mögliche unerwünschte finanz- und wirtschaftspolitische Nebenwirkungen, die den vom

⁶⁶ Vgl. Rdn. 122 des Vorlagebeschlusses: *"Verhältnismäßig wären diese Effekte wohl nur, wenn die EZB sie erkennbar mit den wirtschaftspolitischen Auswirkungen des PSPP abgewogen hätte"*.

⁶⁷ Veröffentlichung des englischen Originals dieser Zusammenfassungen hier: <http://www.ecb.europa.eu/press/accounts/2017/html/index.en.html>; der deutschen Übersetzung durch die Bundesbank hier: https://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Publikationen/Europaeische_Zentralbank/EZB_Accounts/ezb_accounts.html; der französischen Übersetzung durch die Banque de France hier: <https://www.banque-france.fr/la-banque-de-france/nous-connaitre/cadre-institutionnel/leurosysteme-et-le-systeme-europeen-des-banques-centrales-sebc/gouvernance/comptes-rendus-des-reunions-de-politique-monetaire>.

Vorlagebeschluss angesprochenen Gesichtspunkten entsprechen.⁶⁸ Auch die weiteren Entscheidungen des EZB-Rates über Verlängerungen und Anpassungen des APP beruhten jeweils wieder auf einer Abwägung aller Gesichtspunkte, nach der der EZB-Rat die jeweils getroffene Entscheidung für geldpolitisch geboten und zugleich für verhältnismäßig hielt.⁶⁹

IV.3.3.3. Begründungspflicht

163. Ein Verstoß gegen die Begründungspflicht nach Artikel 296 Abs. 2 AEUV ist nicht erkennbar. Dabei ist zu berücksichtigen, dass nach ständiger

⁶⁸ Die folgenden Auszüge aus der Zusammenfassung der Sitzung vom 21. und 22. Januar 2015 mögen genügen, um dies zu dokumentieren (zitiert in der Übersetzung der Bundesbank, http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/EZB_Accounts/2015_02_19_account.pdf?__blob=publicationFile): S. 16: *"Einige Mitglieder sprachen sich auch für eine weiter abwartende Haltung aus, weil ihrer Ansicht nach die Kosten-Nutzen-Analyse der vorgeschlagenen Maßnahmen nicht positiv ausfalle. Kurz gesagt, könnten die Wirtschaftslage, die Inflationsaussichten und die Geldmengen- und Kreditentwicklung auch etwas anders beurteilt werden, die Wirksamkeit der vorgeschlagenen Maßnahmen könnte hinterfragt werden, und die potenziell negativen Nebeneffekte dieser Maßnahmen sollten nicht unterschätzt werden."*; S. 17: *"Zudem wurde darauf hingewiesen, dass die Argumente für geldpolitisches Handeln und die Wahl des Instruments nicht voneinander getrennt werden könnten. Der Ankauf von Staatsanleihen stünde mit einer Reihe von Herausforderungen und Nebeneffekten in Zusammenhang, vor allem was die Vereinbarkeit von Staatsanleihekäufen mit dem besonderen institutionellen Rahmen der Wirtschafts- und Währungsunion betreffe. Daher sollten Ankäufe von Staatsanleihen nur im Notfall und lediglich als letztes Mittel im Falle eines extrem negativen Szenarios, z. B. einer abwärtsgerichteten Deflationsspirale, in Betracht gezogen werden. Bislang gäbe es aber keinen Hinweis auf ein ernsthaftes Deflationsrisiko, was klar gegen eine Entscheidung für den Einsatz dieses Instruments auf der gegenwärtigen Sitzung spräche."*; S. 18: *"Es wurde darauf hingewiesen, dass die geldpolitischen Maßnahmen, vor allem im Bereich des Ankaufs von Staatsanleihen, nicht getrennt von Maßnahmen anderer politischer Akteure betrachtet werden können. Mögliche Moral-Hazard-Auswirkungen auf die Regierungen des Euroraums könnten negative Anreize auf die Durchführung von Strukturreformen und die Konsolidierung der Haushalte ausüben."* – Die Kommission kann hier darauf verzichten, die ebenfalls in der Zusammenfassung verzeichneten gegenläufigen Erwägungen, die für das APP in seiner angenommenen Form sprechen, in extenso zu zitieren.

⁶⁹ Siehe etwa die Zusammenfassung der Sitzung vom 7. und 8. Dezember 2016 mit der Beratung und Beschlussfassung über eine weitere Verlängerung des APP um 9 Monate bei gleichzeitiger Absenkung des monatlichen Ankaufvolumens auf 60 Milliarden €, zitiert in der Übersetzung der Bundesbank https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/EZB_Accounts/2017_01_12_account.pdf?__blob=publicationFile), Auszug auf S. 18: *"Darüber hinaus seien die möglichen negativen Nebeneffekte weiterer Ankäufe öffentlicher Anleihen zu berücksichtigen, die sich insbesondere auf mittlere bis lange Sicht sowie in Bezug auf die Wechselwirkungen mit der Finanzpolitik ergäben."* Siehe weiterhin Erwägungsgrund 2 des Beschlusses (EU) 2017/100, der den fortgesetzten Ankauf von Wertpapieren im Rahmen des APP als verhältnismäßiges Instrument qualifiziert. - Die im Vorlagebeschluss angesprochene Thematik der Auswirkungen des APP auf die Ertragslage der Geschäftsbanken wurde im EZB-Rat ebenfalls mehrfach angesprochen, vgl. die Zusammenfassungen der Sitzungen vom 2. und 3.12.2015 (S. 5 und 6), vom 9. und 10.3.2016 (S. 18 und 19) sowie vom 7. und 8.9.2016 (S. 13), jeweils zitiert nach den durch die Bundesbank veröffentlichten deutschen Übersetzungen (https://www.bundesbank.de/Navigations/DE/Publikationen/Europaeische_Zentralbank/EZB_Accounts/ezb_accounts.html).

Rechtsprechung zwar die in Artikel 296 Abs. 2 AEUV vorgeschriebene Begründung des Rechtsakts selbst die Überlegungen des entscheidenden Organs so klar und eindeutig zum Ausdruck bringen muss, dass die Betroffenen die Gründe der Maßnahme entnehmen können und der Gerichtshof seine Kontrolle ausüben kann, jedoch nicht sämtliche rechtlich oder tatsächlichen Gesichtspunkte enthalten muss. Die Beachtung der Begründungspflicht ist im Übrigen nicht nur anhand des Wortlauts des Rechtsakts zu beurteilen, sondern auch anhand seines Kontexts.

164. Vorliegend enthalten die Erwägungsgründe 3 und 4 des ursprünglichen PSPP-Beschlusses 2015/774 eine detaillierte Begründung, die die für die Einführung des PSPP ausschlaggebenden Faktoren erläutert, die genaue geldpolitische Zielsetzung des PSPP definiert und weiterhin die Eignung und Erforderlichkeit des PSPP zur Erreichung des angestrebten Ziels darlegt. Weiterhin weist Erwägungsgrund 5 auf die Existenz verschiedener Sicherungen hin und betont, dass diese gewährleisten sollen, dass die Ankäufe in einem angemessenen Verhältnis zu den Programmzielen stehen und dass die finanziellen Risiken ordnungsgemäß berücksichtigt wurden und mittels Risikomanagement begrenzt werden.

165. In entsprechender Weise enthalten die Erwägungsgründe der nachfolgenden Änderungsbeschlüsse die notwendigen Gründe, aus denen die Ratio der jeweiligen Abänderung ersichtlich wird.⁷⁰ Zudem hat die EZB knapp zwei Jahre nach der Einführung des APP und auf der Grundlage einer weiteren umfassenden, öffentlich dokumentierten Gesamtabwägung aller Gesichtspunkte begründet, warum der weitere Ankauf von Wertpapieren im Rahmen des APP ein verhältnismäßiges Instrument bleibt.⁷¹

166. Im Rahmen des Kontextes, der bei der Nachprüfung der Begründungspflicht weiterhin zu berücksichtigen ist, sind ferner vor allem drei Materialien zu

⁷⁰ Siehe Erwägungsgrund Nr. 3 des Beschlusses (EU) 2015/2101; Erwägungsgründe Nr. 1 – 6 des Beschlusses (EU) 2015/2464; Erwägungsgründe Nr. 1 – 6 des Beschlusses (EU) 2016/702; Erwägungsgründe Nr. 1 – 6 des Beschlusses (EU) 2017/100.

⁷¹ Erwägungsgrund Nr. 2 des Beschlusses (EU) 2017/100.

berücksichtigen, nämlich die veröffentlichten Zusammenfassungen der EZB-Ratssitzungen, die einführenden Statements des EZB-Präsidenten in der Pressekonferenz, in der er die vom EZB-Rat getroffenen Beschlüsse vorstellt und näher erläutert, sowie die monatlichen Wirtschaftsberichte. Diese Materialien erläutern, unmittelbar bzw. zeitnah veröffentlicht, die geldpolitischen Beschlüsse der EZB in ausführlicher und authentischer Weise und sollten daher nach Ansicht der Kommission für die Kontrolle der Einhaltung der Begründungspflicht nahezu dasselbe Gewicht wie die Erwägungsgründe der Rechtsbeschlüsse selbst haben.

167. Wie oben dargelegt, enthalten die einführenden Statements des EZB-Präsidenten in der Pressekonferenz vom 22. Januar 2015, ebenso wie die späteren Statements nach weiteren relevanten EZB-Ratssitzungen, eine eingehende Erläuterung der geldpolitischen Logik und Notwendigkeit des PSPP. Diese werden ergänzt durch die entsprechenden Aussagen in den Sitzungszusammenfassungen und den Wirtschaftsberichten. Die beiden letztgenannten Quellen dokumentieren zudem zu Genüge die Berücksichtigung und Abwägung aller relevanten Umstände, die bei der Einführung bzw. den Verlängerungen und Anpassungen des PSPP vom EZB-Rat vorgenommen wurden.

168. Unter Berücksichtigung einerseits der Erwägungsgründe der Rechtsbeschlüsse über Einführung und Anpassungen des PSPP und andererseits der drei weiteren veröffentlichten Materialien hat nach Ansicht der Kommission die EZB ihrer Pflicht zur Begründung des PSPP-Beschlusses offensichtlich genügt.

4. Zur Vorlagefrage 5

169. Auch mit Vorlagefrage 5 und den zugehörigen Ausführungen im Vorlagebeschluss⁷² wird eine Frage der Vereinbarkeit des PSPP-Beschlusses mit Unionsprimärrecht und damit seiner Gültigkeit aufgeworfen, allerdings unter besonderen Vorzeichen, mit denen sich diese Frage von den Fragen 1 bis 4 unterscheidet.

⁷² Rdn. 124 - 134 des Vorlagebeschlusses.

170. Vorlagefrage 5 liegt nämlich eine bestimmte Hypothese in tatsächlicher Hinsicht zugrunde. Die Gültigkeit des PSPP-Beschlusses wird hier angezweifelt unter der Annahme, dass in diesem Beschluss eine unbegrenzte Risikoverteilung bei Ausfällen von Anleihen der Zentralregierungen und gleichgestellter Emittenten zwischen den nationalen Zentralbanken "möglichlicherweise angelegt" sei. Laut Rdn. 130 des Vorlagebeschlusses haben die Beschwerdeführer im Ausgangsverfahren plausibel dargelegt, dass in den rechtlichen Grundlagen des ESZB eine künftige Änderung der Risikoverteilung hin zu einer gemeinschaftlichen Haftung auch für diejenigen 80 % der angekauften Anleihen angelegt sei, die die nationalen Zentralbanken nach Emission von ihrem eigenen Staat erwürben und für die aktuell eine gemeinschaftliche Haftung nicht vorgesehen sei. Bei einem Ausfall von Anleihen einer Zentralregierung sei es "naheliegend, wenn nicht sogar zwingend", dass der EZB-Rat darauf mit einem Beschluss nach Artikel 32.4. ESZB-Satzung reagiere, der eine volle Risikoteilung bewirke. Für eben diese Hypothese eines künftigen Beschlusses zur Einführung voller Risikoteilung zwischen den nationalen Zentralbanken wirft das vorlegende Gericht die Frage auf, ob eine solche volle Risikoteilung mit Unionsprimärrecht, nämlich mit den Artikeln 123 und 125 AEUV sowie mit Artikel 4 Abs. 2 EUV vereinbar ist.

171. Nun hat die EZB für das PSPP indes gerade keine volle Risikoteilung, sondern nur eine beschränkte Risiko- und Verlustteilung, nämlich nur bei 20 % der anzukaufenden Anleihen, angeordnet, wie oben in Rdn. 18 erläutert. Diese beschränkte Risikoteilung galt seit Einführung des PSPP und wurde nie angetastet. Dieses Faktum wird vom vorlegenden Gericht nicht bestritten.

172. Der vom vorlegenden Gericht als "plausibel" bezeichnete Vortrag der Beschwerdeführer⁷³, der zur Frage 5 Anlass gab, geht dessen ungeachtet davon aus, dass eine künftige Änderung des PSPP zur Einführung einer vollen Risikoteilung bereits im aktuell geltenden PSPP-Beschluss "angelegt" sei. Offenbar wird von den Beschwerdeführern angenommen, dass es schon heute - mindestens implizit – integraler Bestandteil des PSPP sei, dass der EZB-Rat auf

⁷³ Rdn. 130 des Vorlagebeschlusses.

einen etwaigen künftigen Ausfall von Anleihen einer Zentralregierung durch die Einführung einer vollen Risikoteilung für das laufende PSPP (offenbar einschließlich bereits in der Vergangenheit unter dem PSPP getätigter Ankäufe) reagieren müsse und werde. Anders gewendet scheint die vorgebrachte Hypothese darin zu bestehen, dass der EZB-Rat sich bereits im März 2015 beim Beschluss über die Einführung des PSPP bewusst gewesen sei, dass im Falle von Anleiheausfällen eine Einführung voller Risikoteilung zwingend notwendig werde, und er daher diese künftige Perspektive als konditionalen Bestandteil von PSPP gewissermaßen implizit "mitbeschlossen" habe.

173. Das vorliegende Gericht geht ersichtlich nicht ganz so weit, sich diese, in der vorigen Randnummer dargestellte Hypothese der Beschwerdeführer zu Eigen zu machen. Es stellt sie aber als eine *mögliche* Hypothese vor (siehe die Formulierung in Frage 5: "...möglicherweise angelegte...") und knüpft daran seine Gültigkeitsfrage an.
174. Nach Ansicht der Kommission entbehrt diese Hypothese der Beschwerdeführer jeglicher tatsächlicher Grundlage und kann daher vom Gerichtshof in diesem Verfahren der Gültigkeitsprüfung nicht zugrunde gelegt werden. Vielmehr ergibt sich im Lichte aller relevanter Umstände eindeutig, dass eine unbegrenzte Risikoteilung *nicht* – und zwar weder explizit noch implizit, weder aktuell noch potentiell – Bestandteil des PSPP-Beschlusses als dem Gegenstand dieser Gültigkeitsvorlage ist. Nachfolgend seien die relevanten Umstände genannt, die zu diesem Befund führen.
175. Erstens ist dies der Wortlaut der geltenden Beschlüsse der EZB selbst. Die Verlustteilung nur bei 20 % der anzukaufenden Anleihen wurde nach dem Verständnis der Kommission vom EZB-Rat explizit festgelegt, und sie wurde in der Pressemitteilung vom 22. Januar unmissverständlich kommuniziert. Nirgendwo im Text des PSPP-Beschlusses, einschließlich der Erwägungsgründe, finden sich Anhaltspunkte für eine bereits ins Auge gefasste künftige Änderung dieser Regel.
176. Zweitens ist der allgemeine normative Rahmen der Risiko- und Verlustteilung für währungspolitische Operationen des ESZB relevant. Die in Artikel 32.4 der

ESZB-Satzung vorgesehene Grundregel ist eben nicht die einer vollen Verlustteilung, sondern die gegenteilige: für Verluste aus solchen Operationen werden die nationalen Zentralbanken grundsätzlich *nicht* entschädigt, außer wenn der EZB-Rat eine Entschädigung beschließt. Der EZB-Rat hat sodann in seiner Praxis, gestützt auf die in Artikel 32.4. der Satzung verliehene Ermessensbefugnis, unterschiedliche Regelwerke über Risiko- und Verlustteilung beschlossen. Nach dem Verständnis der Kommission sieht diese – teilweise in nicht-öffentlichen Beschlüssen der EZB enthaltene – Praxis so aus, dass nur für Kreditoperationen des Eurosystems eine Grundregel der vollen Risiko- und Verlustteilung gilt, während für währungspolitische Ankaufprogramme – zu denen auch das PSPP zählt – der EZB-Rat keine übergreifend geltende Grundregel normiert hat, sondern fallweise diejenigen Regeln festlegt, die er für das jeweilige Programm für angemessen hält. Somit gibt es derzeit sowohl Ankaufprogramme, für die eine volle Risiko- und Verlustteilung gilt als auch andere Programme, für die eine nur begrenzte Risiko- und Verlustteilung festgelegt wurde, sei es im Sinne einer begrenzten Teilung für 20 % der Anleihen wie im Falle des PSPP, sei es sogar noch weitergehend in dem Sinne, dass innerhalb eines Programms keinerlei Verlustteilung für die von den nationalen Zentralbanken getätigten Ankäufe besteht, während nur für die Ankäufe der EZB selbst (naturgemäß) Verluste umgelegt werden.

177. Drittens und vor allem hat sich der EZB-Rat im Falle des PSPP nach eingehenden Debatten ganz bewusst für eine auf Anleihekäufe in Höhe von 20 % beschränkte Risiko- und Verlustteilung und zugleich gegen eine volle Risiko- und Verlustteilung entschieden. Diese bewusste Entscheidung des EZB-Rats und auch die sie tragenden Erwägungen sind in der veröffentlichten Zusammenfassung des Protokolls der EZB-Ratssitzung vom 21. - 22. Januar 2015 sowie im Wirtschaftsbericht der EZB vom Januar 2015 dokumentiert.⁷⁴

⁷⁴ Siehe die Zusammenfassung der EZB-Ratssitzung vom 21. und 22.1.2015 in der deutschen Übersetzung (https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/EZB_Accounts/2015_02_19_account.pdf?__blob=publicationFile), S. 8 (Vorstellung des Themas der Risiko- und Verlustteilung durch Herrn Praet) sowie S. 17 und 19 (Debatte und Beschlussfassung zu diesem Thema).

Diese Zusammenfassung gibt die diskutierten Argumente für und wider die Optionen einer vollen, beschränkten oder ganz ausgeschlossenen Risiko- und Verlustteilung in transparenter Weise wieder und hält fest, dass nach Abwägung aller Argumente ein Konsens über die auf 20 % der Anleihekäufe beschränkte Risiko- und Verlustteilung erreicht wurde. Ausweislich der Sitzungszusammenfassung und des Wirtschaftsberichts waren die beiden entscheidenden Argumente für die beschlossene, auf 20 % beschränkte Risiko- und Verlustteilung, dass diese der derzeitigen Architektur der Wirtschafts- und Währungsunion angemessener sei und zugleich Befürchtungen hinsichtlich eines "Moral Hazard"-Problems vorbeuge, indem sie die Anreize der Mitgliedstaaten für umsichtige Haushaltspolitik und notwendige Strukturreformen erhalte.⁷⁵

⁷⁵ Siehe die Zusammenfassung der EZB-Ratssitzung vom 21. und 22.1.2015 in der deutschen Übersetzung und insbesondere den folgenden Auszug auf S. 17: *"Andererseits wurde angesichts der Bedenken hinsichtlich Moral Hazard argumentiert, dass ein System begrenzter Verlustteilung dem derzeitigen Aufbau der Wirtschafts- und Währungsunion und den Verträgen, die für die EZB maßgeblich sind, besser entspreche. Nach Abwägung aller Argumente konnte ein Konsens für folgenden Ansatz erreicht werden: Die Ankäufe von Wertpapieren europäischer Institutionen durch die NZBen, deren Anteil an den zusätzlichen Ankäufen von Vermögenswerten bei 12 % läge, würden einer uneingeschränkten Risikoteilung unterliegen. Es wurde auch vorgeschlagen, dass die EZB 8 % der zusätzlichen Ankäufe tätigen solle, was im Einklang mit der bisherigen Praxis und dem üblichen Verfahren bei der Umsetzung der Geldpolitik des Eurosystems stünde. Die übrigen zusätzlichen Ankäufe von Vermögenswerten durch die NZBen würden nicht der Verlustteilung unterliegen. Somit würden 20 % der zusätzlichen Ankäufe von Vermögenswerten der Risikoteilung unterliegen."* Siehe auch aus der Einführung von Herrn Praet, S. 8: *"Im Hinblick auf hypothetische Verluste aus dem erweiterten Programm zum Ankauf von Vermögenswerten bestehe ein Kontinuum verschiedener Möglichkeiten der Verlustteilung. Als Gegenpole gebe es zum einen die Option einer uneingeschränkten Verlustteilung und zum anderen die Option, den in den Bilanzen der NZBen gehaltenen Teil des Wertpapierportfolios komplett von der Verlustteilung auszunehmen. Beide Optionen gingen mit Kompromissen einher. Es könnten jedoch auch Zwischenlösungen konzipiert werden, um ein angemessenes Gleichgewicht zu erzielen. Bei allen Optionen bliebe die Einheitlichkeit der Geldpolitik gewahrt, da der EZB-Rat stets die volle Kontrolle über all seine geldpolitischen Instrumente behielte, einschließlich der Kontrolle über sämtliche Gestaltungsmerkmale des erweiterten Programms zum Ankauf von Vermögenswerten, und da die EZB immer die Koordination der Ankäufe übernehme. Um der einzigartigen Struktur des Euroraums mit seiner Kombination aus gemeinsamer Währung und 19 nationalen Finanz- und Wirtschaftspolitiken Rechnung zu tragen, könne zudem beschlossen werden, einen bestimmten Anteil der Wertpapierankäufe der EZB dem Prinzip der Risikoteilung zu unterstellen und die verbleibenden Käufe davon auszunehmen."* Siehe weiterhin S. 20 des Wirtschaftsberichts der EZB vom Januar 2015 in der deutschen Übersetzung durch die Bundesbank (https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/EZB_Wirtschaftsbericht/2015/2015_01_ezb_wb.pdf?__blob=publicationFile): **"Im Hinblick auf hypothetische Verluste hat der EZB-Rat beschlossen, dass 20 % der zusätzlichen Ankäufe von Vermögenswerten dem Prinzip der Verlustteilung unterliegen werden. Der EZB-Rat hat entschieden, dass Verluste aus dem Ankauf von Wertpapieren europäischer Institutionen gemeinsam zu tragen wären. Diese Wertpapiere machen 12 % der zusätzlichen Ankäufe von Vermögenswerten aus und werden von den NZBen erworben. Die übrigen zusätzlichen Ankäufe von Vermögenswerten durch die NZBen unterliegen nicht**

178. Aus dem Umstand, dass der EZB-Rat eine bewusste Entscheidung gegen eine volle Risikoteilung und für eine beschränkte Teilung von 20 %, als die dem gegenwärtigen Stand der Entwicklung der EU angemessenere und der Vorbeugung von "Moral Hazard" dienende Regel traf, muss für das vorliegende Verfahren folgen, dass es grundlos und gänzlich unangemessen wäre, wenn der Gerichtshof im Rahmen der Gültigkeitsprüfung des PSPP-Beschlusses dem EZB-Rat unterstellte, gleichzeitig implizit, gewissermaßen "in pectore", bereits eine künftige konditionale Änderung dieser Risikoteilungsregel im Falle von Anleiheaussfällen beschlossen zu haben.
179. Zuletzt hat die EZB – nach dem Verständnis der Kommission – noch nie ihre einmal für eine bestimmte geldpolitische Maßnahme getroffene Risikoteilungsregel während der Laufzeit dieser Maßnahme nachträglich abgeändert. Eine nachträgliche Abänderung der geltenden Regel für das laufende PSPP, überdies mit Rückwirkung für Verluste aus bereits getätigten Ankäufen, wäre also ein absolutes Novum in der Praxis der EZB. Auch dies zeigt, dass man – mangels jeglicher Anhaltspunkte im PSPP-Beschluss selbst – eine künftige Änderung der Risikoteilungsregel für das laufende PSPP nicht als bereits im PSPP-Beschluss angelegt unterstellen kann.
180. Im Lichte der vorgenannten Umstände ist der für diese Gültigkeitsvorlage maßgebliche Sachverhalt eindeutig: Es geht vorliegend um den PSPP-Beschluss als einen Beschluss der EZB über ein monetäres Ankaufprogramm, für welches eine beschränkte Risikoteilung, nämlich nur für 20 % der Anleihekäufe, festgelegt wurde, und um nichts sonst. Es kann nicht um einen ganz anderen, rein hypothetischen Sachverhalt gehen, wie er in der Annahme der Beschwerdeführer (siehe Rdn. 172 oben) vorgestellt wird, aber nicht der Realität entspricht.

der Verlustteilung. Die EZB hält 8 % der zusätzlich angekauften Vermögenswerte. Somit gilt für 20 % der zusätzlichen Ankäufe von Vermögenswerten das Prinzip der Risikoteilung. Diese Modalitäten tragen der Auswahl des zur Gewährleistung von Preisstabilität am besten geeigneten Instruments Rechnung und berücksichtigen zugleich die einzigartige institutionelle Struktur des Euroraums, in dem eine gemeinsame Währung und einheitliche Geldpolitik mit 19 eigenständigen nationalen Finanzpolitiken einhergehen. Die gewählte Regelung stellt die Wirksamkeit der Staatsanleihekäufe sicher, indem sie Moral-Hazard-Bedenken minimiert, sodass der Anreiz zur Verfolgung einer umsichtigen Finanzpolitik und Durchführung notwendiger Strukturreformen bestehen bleibt."

181. Somit besteht in diesem Verfahren auch keinerlei Veranlassung für den Gerichtshof, der hypothetischen Rechtsfrage nachzugehen, ob die künftige Einführung einer unbegrenzten Risikoteilung für einen Beschluss wie den PSPP-Beschluss Probleme der Vereinbarkeit mit Unionsprimärrecht aufwürfe.
182. Sollte der EZB-Rat künftig einen Beschluss zur Abänderung des PSPP fällen, mit dem eine unbegrenzte Risikoteilung eingeführt würde, so handelte es sich um einen neuen Sachverhalt und wäre dieser Beschluss dann selbstverständlich erneut gerichtlicher Kontrolle durch den Gerichtshof, auch im Wege einer Gültigkeitsvorlage gem. Art. 267 AEUV, zugänglich. Die Kommission stünde in einem solchen künftigen Verfahren selbstverständlich bereit, als Beteiligte dem Gerichtshof ihre detaillierte rechtliche Analyse zu unterbreiten, in der dann nicht nur die in Vorlagefrage 5 zitierten Normen des Primärrechts, sondern auch andere Normen, insbesondere der Grundsatz der Einheitlichkeit der Geld- und Wechselkurspolitik (Artikel 119 AEUV) zu berücksichtigen wären.
183. In diesem Kontext ist schließlich daran zu erinnern, dass das vorliegende Gericht in seiner Frage 5 und den zugehörigen Ausführungen des Vorlagebeschlusses ausschließlich die EU-Rechtskonformität einer etwaigen vollen Risikoteilung problematisiert, nicht dagegen die geltende beschränkte Risikoteilung.
184. Im Ergebnis ergibt sich nach korrekter Bestimmung des maßgeblichen Sachverhalts auch aus Vorlagefrage 5 und den zugehörigen Teilen der Begründung des Vorlagebeschlusses nichts, was die Gültigkeit des PSPP-Beschlusses beeinträchtigen könnte.

V. ENTSCHEIDUNGSVORSCHLAG

185. In Anbetracht der vorstehenden Ausführungen schlägt die Kommission dem Gerichtshof vor, die Vorlagefragen wie folgt zu beantworten:

Die Prüfung der Vorlagefragen hat nichts ergeben, was die Gültigkeit des Beschlusses (EU) 2015/774 der Europäischen Zentralbank vom 4. März 2015 über ein Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors an den Sekundärmärkten (EZB/2015/10) in der Fassung, die dieser Beschluss

durch den Beschluss (EU) 2015/2101 vom 5. November 2015, den Beschluss (EU) 2015/2464 vom 16. Dezember 2015, den Beschluss (EU) 2016/702 vom 18. April 2016 sowie den Beschluss (EU) 2017/100 vom 11. Januar 2017 erhalten hat, beeinträchtigen könnte.

Jean-Paul KEPPENNE

Clemens LADENBURGER

Leo FLYNN

Bernd MARTENCZUK

Prozessbevollmächtigte der Kommission