



EUROPÄISCHE KOMMISSION

Brüssel, den 12. Juni 2014
sj.f(2014) 2085550

Dokumente in Gerichtsverfahren

**AN DEN HERRN PRÄSIDENTEN UND DIE DAMEN UND HERREN
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 Ben Smulders, *Hauptrechtsberater*; Jean-Paul Keppenne, *Rechtsberater*, Clemens Ladenburger, *Rechtsberater* und Bernd Martenczuk, *Mitglied des Juristischen Dienstes der Kommission*, als Bevollmächtigte, Zustellungsbevollmächtigte : Merete Clausen, Mitglied des Juristischen Dienstes der Kommission, Bâtiment BECH, L-2721 Luxembourg - der Zustellung aller Verfahrensschriftstücke über e-Curia wird zugestimmt,

zu dem Vorabentscheidungsersuchen

C-62/14

Gauweiler e.a.

(Vorlegendes Gericht: Bundesverfassungsgericht – Deutschland)

GLIEDERUNG

1.	EINLEITUNG	4
2.	SACHVERHALT UND AUSGANGSVERFAHREN	4
3.	DER RECHTLICHE RAHMEN	10
4.	ZULÄSSIGKEIT DER VORLAGEFRAGEN	12
4.1.	Die Gültigkeitsfragen	12
4.2.	Die Auslegungsfragen	15
4.3.	Zur Frage der Verfassungsidentität	16
5.	RECHTLICHE WÜRDIGUNG	18
5.1.	Die erste Vorlagefrage.....	18
5.1.1.	Allgemein zum Rechtsrahmen währungspolitischer Maßnahmen	18
5.1.1.1.	Die Abgrenzung zwischen Währungspolitik und Wirtschaftspolitik	18
5.1.1.2.	Zur Bedeutung der Transmission der Geldpolitik.....	22
5.1.1.3.	Unabhängigkeit und Einschätzungsspielräume der EZB, gerichtliche Kontrolle	26
5.1.2.	OMTs als vom Mandat der EZB abgedeckte Maßnahmen	28
5.1.2.1.	Zur Zielsetzung der Sicherung der Transmission der Geldpolitik.....	29
5.1.2.2.	Vorliegen einer gestörten Transmission der Geldpolitik.....	29
5.1.2.3.	Eignung von Transaktionen wie OMTs zur Sicherung der Transmission der Geldpolitik.....	31
5.1.3.	Prüfung der vom vorlegenden Gericht angeführten Argumente für eine Überschreitung des Mandats der EZB	34
5.1.3.1.	Anknüpfung an die Konditionalität von ESM- Hilfsprogrammen.....	35
5.1.3.2.	"Selektivität".....	38
5.1.3.3.	OMT-Transaktionen zusätzlich zu ESM- Hilfsprogrammen ("Parallelität")	39
5.1.3.4.	Möglichkeit der Umgehung von Begrenzungen und Bedingungen der ESM-Hilfsprogramme.....	40
5.1.4.	Ergebnis	41
5.2.	Die zweite Vorlagefrage.....	41
5.2.1.	Normativer Gehalt des Verbots der monetären Haushaltsfinanzierung	41

5.2.2.	Vereinbarkeit der OMTs mit dem Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung	43
5.2.2.1.	Vereinbarkeit mit dem Wortlaut.....	44
5.2.2.2.	Keine Umgehung.....	44
5.2.2.3.	Vereinbarkeit mit Sinn und Zweck des Verbots der monetären Haushaltsfinanzierung	45
5.2.3.	Prüfung der vom vorlegenden Gericht angeführten Argumente für eine Verletzung des Verbots der monetären Haushaltsfinanzierung	48
5.2.3.1.	Keine ex-ante explizit bezifferte Volumenbegrenzung.....	48
5.2.3.2.	Marktpreisbildung	50
5.2.3.3.	Die Möglichkeit des Haltens bis zur Endfälligkeit.....	51
5.2.3.4.	Ankauf "ohne Mindestanforderungen an die Bonität"	52
5.2.3.5.	Pari-passu-Status und die Möglichkeit eines Schuldenschnitts	53
5.2.3.6.	"Ermutigung zum Ersterwerb"	55
5.2.4.	Ergebnis.....	57
6.	ENTSCHEIDUNGSVORSCHLAG	57

1. EINLEITUNG

1. Mit Beschluss vom 14. Januar 2014 hat das deutsche Bundesverfassungsgericht beschlossen, dem Gerichtshof gemäß Art. 267 AEUV eine Reihe von Fragen vorzulegen, die die Vereinbarkeit eines "Beschlusses des Rats der Europäischen Zentralbank vom 6 September 2012 über Technical features of Outright Monetary Transactions" mit den Verträgen betreffen. Hilfsweise für den Fall, dass der Gerichtshof den Beschluss des Rates der Europäischen Zentralbank vom 6. September 2012 über Technical features of Outright Monetary Transactions nicht als tauglichen Gegenstand eines Ersuchens nach Artikel 267 Absatz 1 Buchstabe b des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union ansehen sollte, hat das Bundesverfassungsgericht dem Gerichtshof eine Reihe von Fragen zur Auslegung der Verträge gestellt.
2. Die Kommission wird hiermit zu dem Vorabentscheidungsersuchen Stellung nehmen. Zu diesem Zweck wird sie zunächst den Sachverhalt und das Ausgangsverfahren sowie den rechtlichen Rahmen darstellen. Anschließend wird sich die Kommission zur Zulässigkeit der vorgelegten Fragen äußern und darlegen, dass lediglich die Auslegungsfragen - nicht jedoch die Gültigkeitsfragen - zulässiger Gegenstand des Vorabentscheidungsverfahrens sind. Auf dieser Grundlage wird die Kommission sodann zur Beantwortung der Auslegungsfragen Stellung nehmen.
3. Die Kommission vermerkt, dass der vorliegende Schriftsatz den in Randnummer 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.

2. SACHVERHALT UND AUSGANGSVERFAHREN

4. Auf seiner Sitzung vom 5. und 6. September 2012 traf der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) einen Grundsatzbeschluss über den möglichen Ankauf von Staatsanleihen von Mitgliedstaaten im Rahmen von sogenannten "Outright Monetary Transactions" (OMTs).

5. Ziel des OMT-Beschlusses war nach der EZB die Sicherstellung einer angemessenen geldpolitischen Transmission und der Einheitlichkeit der Geldpolitik. Nach Einschätzung der EZB war das ordnungsgemäße Funktionieren des geldpolitischen Transmissionsmechanismus im Euro-Raum durch ungerechtfertigte Risikoaufschläge auf Staatsanleihen einiger Mitgliedstaaten des Euro-Raums in der Folge der Finanzkrise gefährdet.
6. Die dazu veröffentlichte Pressemitteilung vom 6. September 2012 der EZB hat folgenden Wortlaut:¹

6 September 2012 - Technical features of Outright Monetary Transactions

As announced on 2 August 2012, the Governing Council of the European Central Bank (ECB) has today taken decisions on a number of technical features regarding the Eurosystem's outright transactions in secondary sovereign bond markets that aim at safeguarding an appropriate monetary policy transmission and the singleness of the monetary policy. These will be known as Outright Monetary Transactions (OMTs) and will be conducted within the following framework:

Conditionality

A necessary condition for Outright Monetary Transactions is strict and effective conditionality attached to an appropriate European Financial Stability Facility/European Stability Mechanism (EFSF/ESM) programme. Such programmes can take the form of a full EFSF/ESM macroeconomic adjustment programme or a precautionary programme (Enhanced Conditions Credit Line), provided that they include the possibility of EFSF/ESM primary market purchases. The involvement of the IMF shall also be sought for the design of the country-specific conditionality and the monitoring of such a programme.

The Governing Council will consider Outright Monetary Transactions to the extent that they are warranted from a monetary policy perspective as long as programme conditionality is fully respected, and terminate them once their objectives are achieved or when there is non-compliance with the macroeconomic adjustment or precautionary programme.

Following a thorough assessment, the Governing Council will decide on the start, continuation and suspension of Outright Monetary Transactions in full discretion and acting in accordance with its monetary policy mandate.

¹ Soweit der Kommission bekannt, existiert keine deutsche Fassung dieser Pressemitteilung.

Coverage

Outright Monetary Transactions will be considered for future cases of EFSF/ESM macroeconomic adjustment programmes or precautionary programmes as specified above. They may also be considered for Member States currently under a macroeconomic adjustment programme when they will be regaining bond market access.

Transactions will be focused on the shorter part of the yield curve, and in particular on sovereign bonds with a maturity of between one and three years.

No ex ante quantitative limits are set on the size of Outright Monetary Transactions.

Creditor treatment

The Eurosystem intends to clarify in the legal act concerning Outright Monetary Transactions that it accepts the same (pari passu) treatment as private or other creditors with respect to bonds issued by euro area countries and purchased by the Eurosystem through Outright Monetary Transactions, in accordance with the terms of such bonds.

Sterilisation

The liquidity created through Outright Monetary Transactions will be fully sterilised.

Transparency

Aggregate Outright Monetary Transaction holdings and their market values will be published on a weekly basis. Publication of the average duration of Outright Monetary Transaction holdings and the breakdown by country will take place on a monthly basis.

Securities Markets Programme

Following today's decision on Outright Monetary Transactions, the Securities Markets Programme (SMP) is herewith terminated. The liquidity injected through the SMP will continue to be absorbed as in the past, and the existing securities in the SMP portfolio will be held to maturity.

7. Es ist zu betonen, dass die Pressemitteilung der EZB nur den Grundsatzbeschluss der EZB zur Durchführung von OMTs betrifft und einige der technischen Merkmale der OMTs ankündigt. Die Rechtsakte der EZB, die die Rechtsgrundlage für die Durchführung von OMTs durch die EZB und das ESZB darstellen werden, sind nach Angaben der EZB noch nicht angenommen worden.² Auch wesentliche weitere technische Merkmale der OMTs sind daher noch nicht

² Stellungnahme der EZB im Ausgangsverfahren vor dem Bundesverfassungsgericht, S. 18.

abschließend und rechtsverbindlich von der EZB festgelegt worden. Die EZB hat diese Merkmale intern umfassend, aber nur vorbereitend ausgearbeitet, und wird sie - nach dem Kenntnisstand der Kommission – dem Gerichtshof im Einzelnen erläutern. Zur tatsächlichen Durchführung von OMTs ist es daher bislang auch noch nicht gekommen.

8. Beim Bundesverfassungsgericht wurden im Hinblick auf den OMT-Beschluss mehrere Verfassungsbeschwerden eingelegt. Diese Verfassungsbeschwerden haben entweder den Beschluss des EZB-Rats selbst zum Gegenstand, oder ein Unterlassen der deutschen Verfassungsorgane, gegen den OMT-Beschluss vorzugehen. Auch die Bundestagsfraktion Die Linke hat im Wege eines Organstreitverfahrens einen ähnlichen Antrag gestellt.
9. Das Bundesverfassungsgericht hat in seinem Vorlagebeschluss die Gültigkeit des OMT-Beschlusses für entscheidungserheblich für die Entscheidung der nationalen Verfassungsstreitigkeiten angesehen. Das Bundesverfassungsgericht hat ausgeführt, dass für den Fall, dass der OMT-Beschluss eine Überschreitung des geldpolitischen Mandats der EZB oder eine Verletzung des Verbots monetärer Haushaltsfinanzierung darstelle, dieser Beschluss nach deutschem Verfassungsrecht als offensichtlicher und strukturell bedeutsamer ultra-vires-akt zu qualifizieren wäre. In diesem Fall wären die deutschen Verfassungsorgane aufgrund ihrer Untätigkeit ihrer Integrationsverantwortung nicht gerecht geworden und die Rechtspositionen der Beschwerdeführer bzw. der Antragsteller beeinträchtigt.
10. Aus diesen Gründen hat das Bundesverfassungsgericht dem Gerichtshof die folgenden Fragen zur Vorabentscheidung vorgelegt:
 - a) Ist der Beschluss des Rates der Europäischen Zentralbank vom 6. September 2012 über Technical features of Outright Monetary Transactions mit Artikel 119 und Artikel 127 Absätze 1 und 2 des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union sowie mit Artikel 17 bis 24 des Protokolls über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank unvereinbar, weil er über das in den genannten Vorschriften geregelte Mandat der Europäischen Zentralbank zur Währungspolitik hinausgeht und in die Zuständigkeit der Mitgliedstaaten übergreift?

Ergibt sich eine Überschreitung des Mandates der Europäischen Zentralbank insbesondere daraus, dass der Beschluss des Rates der Europäischen Zentralbank vom 6. September 2012

- aa) an wirtschaftspolitische Hilfsprogramme der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität oder des Europäischen Stabilitätsmechanismus anknüpft (Konditionalität)?
 - bb) den Ankauf von Staatsanleihen nur einzelner Mitgliedstaaten vorsieht (Selektivität)?
 - cc) den Ankauf von Staatsanleihen der Programmländer zusätzlich zu Hilfsprogrammen der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität oder des Europäischen Stabilitätsmechanismus vorsieht (Parallelität)?
 - dd) Begrenzungen und Bedingungen der Hilfsprogramme der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität oder des Europäischen Stabilitätsmechanismus unterlaufen könnte (Umgehung)?
- b) Ist der Beschluss des Rates der Europäischen Zentralbank vom 6. September 2012 über Technical features of Outright Monetary Transactions mit dem in Artikel 123 des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union verankerten Verbot monetärer Haushaltsfinanzierung unvereinbar?

Steht der Vereinbarkeit mit Artikel 123 des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union insbesondere entgegen, dass der Beschluss des Rates der Europäischen Zentralbank vom 6. September 2012

- aa) keine quantitative Begrenzung des Ankaufs von Staatsanleihen vorsieht (Volumen)?
 - bb) keinen zeitlichen Abstand zwischen der Emission von Staatsanleihen am Primärmarkt und ihrem Ankauf durch das Europäische System der Zentralbanken am Sekundärmarkt vorsieht (Marktpreisbildung)?
 - cc) es zulässt, dass sämtliche erworbenen Staatsanleihen bis zur Fälligkeit gehalten werden (Eingriff in die Marktlogik)?
 - dd) keine spezifischen Anforderungen an die Bonität der zu erwerbenden Staatsanleihen enthält (Ausfallrisiko)?
 - ee) eine Gleichbehandlung des Europäischen Systems der Zentralbanken mit privaten und anderen Inhabern von Staatsanleihen vorsieht (Schuldenschnitt)?
11. Hilfsweise für den Fall, dass der Gerichtshof den Beschluss des Rates der Europäischen Zentralbank vom 6. September 2012 über Technical features of Outright Monetary Transactions als Handlung eines Organs der Europäischen Union nicht als tauglichen Gegenstand eines Ersuchens nach Artikel 267 Absatz 1

Buchstabe b des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union ansehen sollte, hat das Bundesverfassungsgericht die folgenden Fragen gestellt:

- a) Sind Artikel 119 und Artikel 127 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 so auszulegen, dass sie es dem Eurosystem - alternativ oder kumulativ - gestatten,
 - aa) den Ankauf von Staatsanleihen von der Existenz und Einhaltung wirtschaftspolitischer Hilfsprogramme der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität oder des Europäischen Stabilitätsmechanismus abhängig zu machen (Konditionalität)?
 - bb) Staatsanleihen nur einzelner Mitgliedstaaten anzukaufen (Selektivität)?
 - cc) Staatsanleihen von Programmländern zusätzlich zu Hilfsprogrammen der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität oder des Europäischen Stabilitätsmechanismus anzukaufen (Parallelität)?
 - dd) Begrenzungen und Bedingungen der Hilfsprogramme der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität oder des Europäischen Stabilitätsmechanismus zu unterlaufen (Umgehung)?
- b) Ist Artikel 123 des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union mit Blick auf das Verbot monetärer Haushaltsfinanzierung so auszulegen, dass es dem Eurosystem - alternativ oder kumulativ - erlaubt ist,
 - aa) Staatsanleihen ohne quantitative Begrenzung anzukaufen (Volumen)?
 - bb) Staatsanleihen ohne zeitlichen Mindestabstand zu ihrer Emission von Staatsanleihen am Primärmarkt anzukaufen (Marktpreisbildung)?
 - cc) sämtliche erworbenen Staatsanleihen bis zur Fälligkeit zu halten (Eingriff in die Marktlogik)?
 - dd) Staatsanleihen ohne Mindestanforderung an die Bonität zu erwerben (Ausfallrisiko)?
 - ee) eine Gleichbehandlung des Europäischen Systems der Zentralbanken mit privaten und anderen Inhabern von Staatsanleihen hinzunehmen (Schuldenschnitt)?
 - ff) durch die Äußerung von Kaufabsichten oder auf andere Weise in zeitlichem Zusammenhang mit der Emission von Staatsanleihen von Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebietes Einfluss auf die Preisbildung zu nehmen (Ermutigung zum Ersterwerb)?

3. DER RECHTLICHE RAHMEN

12. 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.

13. 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.

14. Artikel 127 AEUV regelt die Ziele und Aufgaben des europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) wie folgt:³

(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,

— 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) [...]

15. Art. 130 AEUV⁴ garantiert die Unabhängigkeit der EZB sowie der nationalen Zentralbanken bei der Wahrnehmung ihrer Befugnisse:

Bei der Wahrnehmung der ihnen durch die Verträge und die Satzung des ESZB und der EZB übertragenen Befugnisse, Aufgaben und Pflichten darf weder die Europäische Zentralbank noch eine nationale Zentralbank noch ein Mitglied ihrer Beschlussorgane Weisungen von Organen, Einrichtungen oder sonstigen Stellen der Union, Regierungen der Mitgliedstaaten oder anderen Stellen einholen oder entgegennehmen. Die Organe, Einrichtungen oder sonstigen Stellen der Union sowie die Regierungen der Mitgliedstaaten verpflichten sich, diesen Grundsatz zu beachten und nicht zu versuchen, die Mitglieder der Beschlussorgane der Europäischen Zentralbank oder der nationalen Zentralbanken bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben zu beeinflussen.

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

³ Diese Bestimmung findet sich in Art. 2 ff. ESZB/EZB-Satzung wiederholt. Die Ziele der ESZB werden nochmals in Art. 282 Abs. 2 AEUV wiederholt.

⁴ Ebenso Art. 282 (3) AEUV und Art. 7 ESZB/EZB-Satzung.

geldpolitischen Instrumente der EZB. Von besonderer Relevanz ist Art. 18, 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.

4. ZULÄSSIGKEIT DER VORLAGEFRAGEN

17. Die Kommission wird sich nunmehr mit der Zulässigkeit der nach Art. 267 AEUV vorgelegten Fragen auseinander setzen. Sie wird dabei zunächst auf die Zulässigkeit der die Gültigkeit des OMT-Beschlusses betreffenden Fragen eingehen. Sodann wird sie die Zulässigkeit der alternativ gestellten Auslegungsfragen untersuchen. Abschließend wird die Kommission noch einige Anmerkungen zu der ebenfalls im Vorlagebeschluss angesprochenen Frage der Verfassungsidentität machen.

4.1. Die Gültigkeitsfragen

18. Gem. Art. 267 Abs. 1 b) AEUV entscheidet der Gerichtshof im Wege der Vorabentscheidung "über die Gültigkeit und die Auslegung der Handlungen der Organe, Einrichtungen oder Stellen der Union". Es stellt sich daher die Frage, ob der OMT-Beschluss des Rats der Europäischen Zentralbank vom 6. September 2012, der durch die Pressemitteilung vom selben Tag dokumentiert wurden, eine Handlung im Sinne dieser Bestimmung darstellt.
19. Es stellt sich zunächst die Frage, wie der Begriff der "Handlung" in Art. 267 Abs. 1 b) AEUV zu bestimmen ist. Nach der Rechtsprechung des Gerichtshofs zu Art.

263 AEUV sind eine anfechtbare Handlung im Sinne dieser Bestimmung alle Maßnahmen, die verbindliche Rechtswirkungen erzeugen, welche die Interessen des Klägers durch einen Eingriff in seine Rechtsstellung beeinträchtigen.⁵

20. Der Begriff der Handlung in Art. 263 AEUV unterscheidet sich insofern von dem in Art. 267 AEUV, als Art. 263 AEUV ausdrücklich Empfehlungen und Stellungnahmen – die gem. Art. 288 AEUV nicht verbindlich sind – vom Begriff der anfechtbaren Handlung ausnimmt. Aus diesem Grund hat der Gerichtshof in seiner Rechtsprechung bejaht, dass er im Rahmen des Art. 267 AEUV auch zur Auslegung nichtverbindlicher Handlungen befugt ist.⁶
21. Allerdings hat der Gerichtshof bislang soweit ersichtlich in keinem konkreten Fall eine Gültigkeitsprüfung nicht verbindlicher Maßnahmen vorgenommen. In den verbundenen Rechtssachen *Petruzzi und Longo* (C-161/90 und C-162/90) stellte sich zum ersten Mal explizit die Frage der Zulässigkeit einer Gültigkeitsprüfung von unverbindlichen Handlungen im Rahmen eines Vorabentscheidungsverfahrens. In diesem Fall vertrat der Generalanwalt *M. Darmon* die Auffassung, dass nur die mit der Nichtigkeitsklage angreifbaren Maßnahmen Gegenstand einer Vorlage zur Beurteilung der Gültigkeit sein können. Dies sei für die Kohärenz der Rechtmäßigkeitskontrolle von Rechtsakten im gerichtlichen System der Union erforderlich.⁷ Der Gerichtshof hat sich jedoch zu diesem Punkt nicht geäußert, da er die konkrete Vorlagefrage nach der Beantwortung der übrigen vorgelegten Fragen als gegenstandslos zurückgewiesen hat.⁸
22. Letztlich kann diese Frage nach Auffassung der Kommission jedoch auch dahingestellt bleiben. Denn in jedem Fall kann als "Handlung" im Sinne des Art. 267 AEUV nur eine endgültige Maßnahme angesehen werden, nicht dagegen die

⁵ Statt vieler EuGH, Urteil v. 11.11.81, Rs. C-60/81, *IBM*, Slg. 1981, I-2639 Rn. 9; EuGH, Urteil v. 06.04.00, Rs. C-443/97, *Spanien/Rat*, Slg. 2000, I-2415, Rn. 27.

⁶ EuGH, Urteil v. 15.06.76, Rs. C-113/75, *Frecassetti*, Slg. 1976, I-983 Rn. 8/9; EuGH, Urteil v. 09.06.77, Rs. C-90/76, *van Ameyde*, Slg. 1977, I-1092 (1124 f.); EuGH, Urteil v. 13.12.89, Rs. C-322/88, *Grimaldi*, Slg. 1989, I-4407 Rn. 7 ff.

⁷ GA *M. Darmon*, Schlussanträge v. 18. Juni 1991, verb. Rs. C-161/90 und C-162/90, *Petruzzi und Longo*, Slg. 1991, I-4856 Rn. 51 f.

⁸ EuGH, Urteil v. 10.10.91, verb. Rs. C-161/90 und C-162/90, *Petruzzi und Longo*, Slg. 1991, I-4845 Rn. 19.

bloße Ankündigung oder Vorbereitung einer Maßnahme.⁹ Der EuGH hat insofern präzisiert, dass Ankündigungen einer beabsichtigten Handlung nicht geeignet sind, Rechtswirkungen zu erzeugen, sondern die Realisierung der Handlung selbst.¹⁰ Der Grund dafür sei, dass "eine Nichtigkeitsklage gegen Handlungen, die eine vorläufige Meinung eines EU-Organs zum Ausdruck bringen, den Unionsrichter zur Entscheidung über Fragen zwingen könnte, zu denen das betreffende Organ sich noch nicht hat äußern können; sie würde damit der Erörterung der sachlichen Probleme vorgreifen und die verschiedenen Phasen des Verwaltungs- und des gerichtlichen Verfahrens durcheinanderbringen."¹¹

23. Nach Auffassung der Kommission handelt es sich bei dem OMT-Beschluss vom 6. September 2012 lediglich um einen vorbereitenden Grundsatzbeschluss, der die Ankündigung zukünftiger Maßnahmen der EZB zum Gegenstand hatte. Die Rechtsgrundlage für diese Maßnahmen muss die EZB noch in Form entsprechender rechtsverbindlicher Beschlüsse treffen. Erst diese weiteren Beschlüsse werden dann auch die weiteren technischen Einzelheiten der OMTs verbindlich regeln. Dies gilt ungeachtet dessen, dass die EZB solche technische Einzelheiten von OMTs in internen Entwürfen ausgearbeitet hat¹².

⁹ EuGH, Urteil v. 11.11.81, Rs. C-60/81, IBM, Slg. 1981, I-2639 Rn. 10; EuG, 15.5.97, Rs. T-275/96, Berthu, Slg. 1997, II-811 Rn. 21 ("..stellt der Vorschlag der Kommission im Rahmen eines mehrstufigen Rechtsetzungsverfahrens nur eine Zwischenhandlung dar, deren Zweck allein darin besteht, den Erlass eines endgültigen Rechtsakts, nämlich einer Verordnung des Rates, vorzubereiten, ohne dessen Standpunkt endgültig festzulegen.").

¹⁰ Vgl. EuGH, Urteil v. 27.4.88, Rs. C-114/86, Vereinigtes Königreich/Kommission, Slg. 1988 I-5289 Rn. 13, in dem das Gericht urteilte, es sei nicht die Ankündigung der Absicht der Kommission in Form einer unverbindlichen Stellungnahme, bei den strittigen Dienstleistungsaufträgen eine bestimmte Richtschnur zu befolgen, sondern die Erstellung der Bewerberlisten anhand dieses Kriterium, die geeignet ist, Rechtswirkungen zu erzeugen. Vgl. ebenfalls EuGH, Urteil v. 6.4.00, Rs. C-443/97, *Spanien/Kommission*, Slg. 2000, I-2415 Rn. 34 und EuGH, Urteil v. 5.5.98, Rs. C-180/96, *Vereinigtes Königreich/Kommission*, Slg. 1998, I-2265, Rn. 28, in denen betont wurde, interne Leitlinien der Kommission, die nur deren Absicht ankündigen, sich bei Ausübung der ihr zugewiesenen Befugnis in einer bestimmten Weise zu verhalten, könnten nicht als Handlungen angesehen werden, die Rechtswirkungen entfalten.

¹¹ EuGH, Urteil v. 13.10.11, verb. Rs. C-463/10 P und C-475/10 P, *Deutsche Post*, Slg. 2011, I-9639 Rn. 51; EuGH, Urteil v. 14.5.12, Rs. C-477/11 P, *Sepracor Pharmaceuticals*, Rn. 56.

¹² Die von der EZB ausgearbeiteten Einzelheiten der technischen Merkmale von OMTs sind, soweit nicht in der Pressemitteilung vom 6.9.2012 enthalten, von der EZB zum einen schon in ihrer Stellungnahme im Ausgangsverfahren größtenteils erwähnt worden und werden zum anderen - nach Kenntnis der Kommission - im Schriftsatz der EZB in diesem Verfahren in ihrer Gesamtheit erläutert werden.

24. Die Tatsache, dass es sich bei dem Beschluss vom 6. September 2012 lediglich um einen vorbereitenden Grundsatzbeschluss handelt, wird auch durch die Form seiner Mitteilung bestätigt. Denn der fragliche Beschluss hat nicht – wie dies für die endgültige Maßnahme zu erwarten wäre - die Form eines Beschlusses genommen, der im Amtsblatt veröffentlicht würde. Der Beschluss des EZB-Rats ist vielmehr lediglich in Form einer Pressemitteilung nur auf Englisch kommuniziert worden. Diese Pressemitteilung regelt auch nicht alle Einzelheiten der zukünftig durchzuführenden OMTs.
25. Aus diesem Grund ist die Kommission der Auffassung, dass der Beschluss vom 6. September 2012 keine endgültige Maßnahme darstellt, die Gegenstand einer Gültigkeitsfrage im Rahmen des Art. 267 AEUV sein kann. Die Gültigkeitsfragen sind daher unzulässig.

4.2. Die Auslegungsfragen

26. Mit seinen hilfsweise gestellten Auslegungsfragen möchte das vorlegende Gericht im Wesentlichen wissen, ob Transaktionen des Eurosystems wie die sogenannten OMTs, deren wichtigste technische Merkmale in der Pressemitteilung der EZB vom 6.9.2012 angekündigt wurden (nachfolgend: "Transaktionen wie OMTs") mit den vom vorlegenden Gericht genannten Vorschriften der Verträge im Einklang stehen würde.
27. Die Kommission hält fest, dass auch diese alternative Frage sich auf eine hypothetische, noch nicht angenommene Maßnahme bezieht. Es könnte sich daher die Frage stellen, ob die vorgelegten Fragen entscheidungserheblich für das nationale Verfassungsgerichtsverfahren sein können.
28. Das vorlegende Gericht hat die Entscheidungserheblichkeit damit begründet, dass, auch wenn von dem OMT-Beschluss noch keine Rechtswirkungen ausgehen, den deutschen Verfassungsorganen Handlungs- und Unterlassungspflichten entstehen können, wenn dieser Beschluss als ultra-vires Maßnahme anzusehen sei.¹³ So seien die Verfassungsorgane daran gehindert, an der Umsetzung der Maßnahme mitzuwirken, und müssten andererseits aktiv auf die Beendigung der Kompetenzverletzung hinwirken. Das vorlegende Gericht gewährt mit anderen

¹³ Vorlagebeschluss, Rn. 42ff.

Worten nach nationalem Verfassungsrecht eine Möglichkeit vorbeugenden Rechtsschutzes im Hinblick auf zukünftige, möglicherweise die Kompetenzen der EU offensichtlich und in strukturell bedeutsamer Weise überschreitende Maßnahmen.

29. Nach der ständigen Rechtsprechung ist es grundsätzlich die Aufgabe des vorliegenden nationalen Gerichts, die Entscheidungserheblichkeit der vorgelegten Fragen zu beurteilen.¹⁴ Nur wenn die Entscheidungserheblichkeit offensichtlich nicht gegeben ist, erklärt sich der EuGH für unzuständig.¹⁵
30. Im vorliegenden Fall ist die Frage der Möglichkeit vorbeugenden Rechtsschutzes eine Frage des nationalen Verfassungsrechts, die in die ausschließliche Zuständigkeit des nationalen Gerichts fällt. Auf der Grundlage der Auslegung des nationalen Verfassungsrechts durch das vorlegende Gericht sind die vorgelegten Fragen nicht offensichtlich unerheblich für die Entscheidung. Die Zulässigkeit der vorgelegten Auslegungsfragen ist daher zu bejahen.
31. Allerdings möchte die Kommission darauf hinweisen, dass die nationalen Verfassungsorgane in jedem Fall an das Prinzip des Vorrangs des Unionsrechts gebunden bleiben. Sollte der Gerichtshof daher vorliegend die Rechtmäßigkeit von Maßnahmen wie OMTs bestätigen, so ist das vorlegende Gericht an das Urteil gebunden, und für den Fall, dass solche Maßnahmen von der EZB getroffen werden, sind alle mitgliedstaatlichen Organe zu ihrer Beachtung und Umsetzung nach Maßgabe des Unionsrechts verpflichtet.
32. Die vorgelegten Auslegungsfragen sind somit nach diesen Maßgaben zulässig.

4.3. Zur Frage der Verfassungsidentität

33. Die Kommission nimmt weiterhin die Passagen im Vorlagebeschluss zur Kontrolle der vom deutschen Grundgesetz geschützten Verfassungsidentität durch das Bundesverfassungsgericht zur Kenntnis (siehe Rn. 27 – 29 und Rn. 102 – 103).

¹⁴ Statt vieler EuGH, Urteil v. 13.3.2001, Rs. C-379/98, *PreussenElektra*, Slg. 2001, I-2099, Rn. 38; EuGH, Urteil v. 15.12.1995, Rs. C-415/93, *Bosman*, Slg. 1995, I-4921 Rn. 59.

¹⁵ EuGH, Beschluss v. 24.3.11, Rs. C-194/10, *Abt u. a./Hypo Real Estate*, Slg. 2011, I-39 Rn. 32; 37; EuGH, Urteil v. 9.12.2010, Rs. C-241/09, *Fluxys SA/CREG*, Slg. 2010, I-2773 Rn. 31.

34. In seiner Darstellung der deutschen verfassungsgerichtlichen Rechtsprechung (Rn. 27 – 29 des Vorlagebeschlusses) weist das vorlegende Gericht darauf hin, dass die Maßnahme eines Unionsorgans mit Auswirkungen, die die deutsche Verfassungsidentität berühren, in Deutschland unanwendbar wäre, dass sich diese Identitätskontrolle durch das Bundesverfassungsgericht insbesondere auf die Wahrung der haushaltspolitischen Gesamtverantwortung des Deutschen Bundestages beziehen könne und dass sie sich wesentlich von der Überprüfung von Art. 4 Abs. 2 Satz 1 EUV durch den Gerichtshof unterscheide.
35. Am Ende des Vorlagebeschlusses – in einem von der Begründung der Vorlagefragen getrennten Abschnitt "D." (Rn. 102 und 103) – kommt das vorlegende Gericht kurz auf die von den Beschwerdeführern im Ausgangsverfahren erhobene Rüge der Verletzung der Verfassungsidentität durch den OMT-Beschluss zu sprechen. Dabei hält es fest, dass eine eventuelle Verletzung der Verfassungsidentität in Gestalt der Haushaltsautonomie des Bundestages, die darin liegen könnte, dass der OMT-Beschluss einen Mechanismus der Haftungsübernahme für Willensentscheidungen Dritter mit schwer kalkulierbaren Folgewirkungen begründete, derzeit nicht sicher absehbar sei. Über diese Frage werde das vorlegende Gericht auf der Basis der Beantwortung der Vorlagefragen zu entscheiden haben.
36. Die zitierten Passagen sind ersichtlich nicht Teil der eigentlichen Begründung der Vorlagefragen und damit nicht Gegenstand des vorliegenden Verfahrens. Daher sieht die Kommission davon ab, in diesem Schriftsatz sie näher zu kommentieren. Sollte allerdings der Gerichtshof es erwägen, in seinem Urteil auch auf die deutsche Rechtsprechung zur Verfassungsidentität aus der Sicht des Unionsrechts einzugehen, so würde die Kommission es begrüßen, im weiteren Verlauf des Verfahrens Gelegenheit zur detaillierten Darlegung ihres unionsrechtlichen Standpunkts zu dieser Frage zu erhalten. Sie würde dann auch gerne auf die Relevanz der in Rn. 30 des Vorlagebeschlusses angeführten Zitate der Rechtsprechung aus zehn anderen Mitgliedstaaten und die Unterschiede zwischen diesen Rechtsprechungslinien eingehen wollen.
37. Vorsorglich weist die Kommission hier nur darauf hin, dass die Ausübung einer Identitätskontrolle, die - unter Berufung auf das nationalverfassungsrechtliche Demokratieprinzip - zur Nichtanwendung eines Unionsrechtsakts wie etwa eines

künftigen Rechtsbeschlusses der EZB über OMTs führen könnte, zwangsläufig unionsrechtliche Fragen aufwürfe. Solche unionsrechtliche Fragen dürften insbesondere die Auslegung des unionsrechtlichen Demokratieprinzips, das für das Handeln eines Unionsorgans wie der EZB maßgeblich ist, und sein Verhältnis zu einem national-verfassungsrechtlichen Begriff der Haushaltsautonomie eines nationalen Parlaments, sowie die Auslegung von Artikel 4 Abs. 2 Satz 1 EUV und sein Verhältnis zu einem national-verfassungsrechtlichen Begriff der Verfassungsidentität betreffen. Angesichts solcher unionsrechtlicher Fragen müsste das Bundesverfassungsgericht nach Ansicht der Kommission dann, wenn es – wider Erwarten – nach einem Urteil des Gerichtshofs im vorliegenden Fall eine Verletzung der deutschen Verfassungsidentität aufgrund der Auswirkungen von OMTs auf das Budgetrecht des Bundestages ernsthaft in Erwägung ziehen sollte, zunächst ein weiteres Vorabentscheidungsverfahren gemäß Artikel 267 AEUV stellen.

5. RECHTLICHE WÜRDIGUNG

38. Die Kommission wird nunmehr zu den vorgelegten Auslegungsfragen Stellung nehmen.

5.1. Die erste Vorlagefrage

39. Mit seiner ersten Auslegungsfrage wirft das vorlegende Gericht im Wesentlichen die Frage auf, ob Transaktionen wie OMTs über die Zuständigkeit der EZB auf dem Gebiet der Währungspolitik hinausgehen. Die Kommission wird zunächst den allgemeinen rechtlichen Rahmen für die Währungspolitik der EZB darstellen. Auf dieser Grundlage wird die Kommission ausführen, dass OMTs von der Zuständigkeit der EZB gedeckt sind. Im Anschluss wird die Kommission auf die spezifischen vom vorlegenden Gericht genannten Kritikpunkte eingehen, die in den Unterabschnitten aa) bis dd) der ersten Auslegungsfrage explizit angesprochen sind.

5.1.1. Allgemein zum Rechtsrahmen währungspolitischer Maßnahmen

5.1.1.1. Die Abgrenzung zwischen Währungspolitik und Wirtschaftspolitik

40. Die Kompetenzordnung der Verträge enthält eine begrifflich klare Unterscheidung zwischen der Währungspolitik einerseits und der

Wirtschaftspolitik andererseits. Die Währungspolitik für die Eurozone liegt in der ausschließlichen Zuständigkeit der Union (Artikel 3 Abs. 1 c) AEUV), und im Rahmen des institutionellen Gefüges der Union ist jedenfalls die Geldpolitik (oder "Währungspolitik im engeren Sinne"), die den wichtigsten, hier relevanten Teil der Währungspolitik im weiteren Sinne ausmacht¹⁶ ausschließlich der EZB anvertraut (Artikel 127 Abs. 2 1. Spiegelstrich AEUV). Demgegenüber fällt die Wirtschaftspolitik grundsätzlich in den Kompetenzbereich der Mitgliedstaaten, die jedoch laut Artikel 5 AEUV diese Politik innerhalb der Union koordinieren. Zu letzterem Zweck sehen die Verträge gewisse Befugnisse der Unionsorgane, und zwar hauptsächlich von Rat und Kommission, vor (vgl. Artikel 5, 121 sowie 126 AEUV).

41. Für die sich hier stellende Auslegungsfrage, ob die primärrechtlichen Bestimmungen über das Mandat der EZB dieser die Befugnis zu Transaktionen wie OMTs verleihen, kommt es wesentlich auf die Abgrenzung zwischen währungspolitischen bzw. wirtschaftspolitischen Maßnahmen an.
42. Allgemein muss nach ständiger Rechtsprechung die Wahl der Rechtsgrundlage für einen Rechtsakt der Gemeinschaft auf objektiven und gerichtlich nachprüfaren Umständen beruhen, zu denen das Ziel und der Inhalt des Rechtsakts gehören¹⁷. Für die Abgrenzung zwischen Währungs- und Wirtschaftspolitik insbesondere hat der Gerichtshof in der Rechtssache "Pringle"¹⁸ wesentliche Kriterien erarbeitet, die auch der Vorlagebeschluss teilweise aufgreift, allerdings nach Ansicht der Kommission fehlerhaft anwendet.

¹⁶ Zur deutschen Terminologie: Die "Währungspolitik" im weiteren Sinne, wie in den Überschriften des Titel VIII und des Kapitel 2 dieses Titels verwendet, umfasst als Oberbegriff sowohl die Geldpolitik (Artikel 127 Abs. 2 1. Spiegelstrich) (oder auch "Währungspolitik im engeren Sinne", da die französische und die englische Fassung des Vertrages in beiden Fällen denselben Begriff "politique monétaire" bzw. "monetary policy" verwenden) als auch die Wechselkurspolitik. In der vorliegenden Rechtssache geht es nicht um Wechselkurspolitik, sondern nur um Geldpolitik i.S. von Artikel 127 Abs. 2 1. Spiegelstrich). Im weiteren wird der Oberbegriff "Währungspolitik" benutzt, soweit es um die Kompetenzordnung allgemein geht, ansonsten aber der technisch präzisere Begriff "Geldpolitik" bzw. "geldpolitische" Maßnahmen oder Instrumente.

¹⁷ EuGH, Urteil v. 6.5.14, Rs. C-43/12, *Kommission/Parlament und Rat*, Rn. 29; EuGH, Urteil v. 19.7.12, Rs. C-130/10, *Parlament/Rat*, Rn. 42; EuGH, Urteil v. 8.9.9, Rs. C-411/06, *Kommission/Parlament und Rat*, Slg. 2009, I-7585 Rn. 45.

¹⁸ Urteil v. 27.11.12, Rs. C-370/12, *Pringle*.

43. In Rn. 60 des Urteils "Pringle" stellt der Gerichtshof für die Qualifizierung des Beschlusses des Europäischen Rates 2011/199 als Teil der Wirtschafts- und nicht der Währungspolitik auf die Ziele des in diesem Beschluss erwähnten Stabilitätsmechanismus, auf die zur Zielerreichung vorgesehenen Mittel sowie auf seine enge Verbindung mit den Vertragsbestimmungen über die Wirtschaftspolitik ab. Allerdings stellt der Gerichtshof in Rn. 53 desselben Urteils fest, dass der AEUV, der keine Definition der Währungspolitik enthält, in seinen diese Politik betreffenden Bestimmungen auf ihre Ziele und nicht auf ihre Instrumente Bezug nimmt.
44. Das Urteil Pringle zieht also das Ziel der Maßnahme als wichtigstes Abgrenzungskriterium heran. Nach Ansicht der Kommission ist dieser Ansatz im vorliegenden Kontext umso mehr angebracht. Denn hier geht es um die kompetenzielle Einordnung eines Typus von Maßnahmen der EZB, der nicht schon durch die Art des eingesetzten Mittels eindeutig der Währungspolitik zugeordnet werden kann, obwohl auch das gewählte Mittel für die Abgrenzung relevant ist.
45. Die wichtigsten Mittel der Geldpolitik sind in Artikel 18 und 19 der ESZB/EZB-Satzung geregelt. Zu ihnen gehören nach Artikel 18.1., 1. Spiegelstrich insbesondere der Kauf börsengängiger Wertpapiere, also die Offenmarktgeschäfte der EZB und der nationalen Zentralbanken. Da Transaktionen wie OMTs solche Offenmarktgeschäfte sind, spricht somit das gewählte Instrument bereits für die Einordnung von Transaktionen wie OMTs unter die Geldpolitik.
46. Wenn das Kriterium des gewählten Mittels im Falle von Transaktionen wie OMTs bereits für eine Zuordnung solcher Transaktionen zur Geldpolitik spricht, so ist dieses Kriterium freilich hier noch nicht ausschlaggebend. Denn Offenmarktgeschäfte – also der Kauf von Wertpapieren am Sekundärmarkt – gehören zwar explizit zu den in Artikel 18 der ESZB/EZB-Satzung genannten Instrumenten der Geldpolitik der EZB. Wertpapiere können grundsätzlich aber auch von anderen Hoheitsträgern wie den Mitgliedstaaten (oder dem ESM als von ihnen gegründeter zwischenstaatlicher Organisation) zu anderen Zwecken am Sekundärmarkt gekauft werden.
47. Entscheidend für die Abgrenzung ist also letztendlich, ob Transaktionen der EZB wie die hier in Rede stehenden OMTs währungspolitische Ziele verfolgen. Tun sie

das, dann unterfallen sie der Währungspolitik und sind daher vom Mandat der EZB abgedeckt. Es spielt dann keine Rolle, dass derselbe Typus von Transaktionen - Staatsanleihekäufe an Sekundärmärkten - auch von Akteuren der Wirtschaftspolitik vorgenommen werden kann. Ebenso wenig ist es laut dem Urteil "Pringle" (s. Rn. 56) für die Abgrenzung maßgeblich, ob die Maßnahme neben denjenigen Wirkungen, die sie nach ihrer Zielbestimmung unmittelbar zeitigen soll, auch andere mittelbare Auswirkungen haben kann. Dass zwischen Maßnahmen der EZB mit währungspolitischer Zielsetzung und wirtschaftspolitischen Maßnahmen anderer Akteure Überlappungen hinsichtlich der Instrumente sowie der finanziellen und wirtschaftlichen Auswirkungen auftreten, ändert also nichts an der Einordnung der ersteren unter die Währungspolitik. Währungspolitik besteht wesensgemäß aus einem beständigen Einwirken auf die Marktmechanismen, gerade um eine stabile Währung als Grundvoraussetzung einer funktionierenden Marktwirtschaft zu erhalten. Währungspolitik weist daher naturgemäß enge Bezüge zur Wirtschaftspolitik auf, was aber nicht dazu verleiten darf, eine geldpolitische Maßnahme allein wegen ihrer allgemeinen wirtschaftlichen Auswirkungen für ultra vires zu erklären.

48. Das vorrangige Ziel des ESZB ist es gemäß Artikel 127 Abs. 1 Satz 1 AEUV, die Preisstabilität zu gewährleisten. Weiterhin formuliert der Vertrag gewisse sekundäre Ziele des Handelns des ESZB. Insbesondere hat gem. Artikel 127 Abs. 1 Satz 2 AEUV das ESZB, soweit dies ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist, die allgemeine Wirtschaftspolitik der Union zu unterstützen, um zur Verwirklichung der in Artikel 3 EUV festgelegten Unionsziele beizutragen.
49. Während Artikel 127 Abs. 1 in seinen beiden genannten Sätzen innerhalb des Mandats von EZB und ESZB eine Hierarchie der Ziele begründet, kennt das Primärrecht hingegen keine allgemeine Hierarchie zwischen den beiden Bereichen Währungspolitik und Wirtschaftspolitik. Diese beiden Bereiche werden in Artikel 3 bzw. 5 AEUV ohne jede Über-/ Unterordnung oder Normierung eines Regel-/Ausnahmeverhältnisses definiert und voneinander abgegrenzt. Es handelt sich also im Prinzip um Politiken gleichen Ranges, die von unterschiedlichen EU-Organen mit der ihnen jeweils eigenen Legitimation verfolgt werden. Auch aus diesem Grunde kann eine Maßnahme der EZB, die nach dem primär maßgeblichen Kriterium der Zielsetzung der Währungspolitik zuzuordnen ist, nicht allein

deshalb als in Wirklichkeit wirtschaftspolitischer Natur und damit als ultra vires qualifiziert werden, weil sie wirtschaftliche Auswirkungen oder aber - über die Möglichkeit von Verlusten des ESZB – Auswirkungen auf die Haushalte der Mitgliedstaaten haben kann.

50. Aus dem in Rn. 59 des Vorlagebeschlusses genannten Umstand, dass mit der Unabhängigkeit der EZB eine Durchbrechung der in anderen Politikbereichen geforderten demokratischen – sprich parlamentarischen – Legitimation verbunden ist, ergibt sich ebenfalls kein Regel-/Ausnahmeverhältnis. Die Achtung des Demokratieprinzips wird dadurch sichergestellt, dass die Reichweite des Mandats der EZB – ebenso wie der anderen Unionsorgane – durch den Vertrag rechtlich begrenzt ist, insbesondere durch die Verpflichtung der Währungspolitik auf das Preisstabilitätsziel, und dass die Einhaltung dieser Reichweite gerichtlicher Kontrolle zugänglich ist.

5.1.1.2. Zur Bedeutung der Transmission der Geldpolitik

51. In einer Marktwirtschaft kann eine Zentralbank das Ziel der Sicherung stabiler Preise nicht vornehmlich durch hoheitlich-bindende Maßnahmen (wie etwa die Verpflichtung zur Haltung von Mindestreserven, Artikel 19 der ESZB/EZB-Satzung) erreichen. Vielmehr ist sie hauptsächlich darauf angewiesen, über die Setzung geldpolitischer Impulse indirekt marktwirtschaftliches Geschehen zu beeinflussen. Insbesondere das bekannteste der herkömmlichen Instrumente der Geldpolitik, nämlich die Senkung oder Erhöhung der Leitzinsen, zu denen die EZB den Geschäftsbanken Zugang zu Liquidität über Kreditgeschäfte nach Art. 18.1. 2. Spiegelstrich der Satzung gewährt, will solche verhaltenslenkende Impulse setzen.
52. Damit geldpolitische Impulse einer Zentralbank auf die Entwicklung der Preise für Güter und Dienstleistungen in der Realwirtschaft wirken können, müssen bestimmte Prozesse ablaufen können, die gemeinhin mit dem Begriff "geldpolitischer Transmissionsmechanismus" bezeichnet werden.
53. Diese geldpolitische Transmission läuft über verschiedene Kanäle ab. Über den "Zinskanal" wirkt eine Leitzinsänderung, indem sie die kurzfristigen Refinanzierungsbedingungen der Banken bei der Zentralbank, und somit auch die Geldmarktsätze, beeinflusst; die Banken sollten normalerweise ihrerseits die

Leitzinsänderung im Rahmen ihrer eigenen Zinsgestaltung für Kredite und Anlagen an ihre Kunden zumindest teilweise "weitergeben"; Unternehmen und private Haushalte sollten ihr eigenes Investitions-, Konsum- und Sparverhalten wiederum an die vorherrschenden Zinssätze anpassen und damit letztlich die Inflationsentwicklung beeinflussen. Auch Erwartungen hinsichtlich künftiger Leitzinsänderungen beeinflussen bereits das Niveau der mittel- und langfristigen Zinsen für Bankkredite und Anleihen ("Erwartungskanal"). Weitere relevante Transmissionskanäle sind der "Kreditkanal" (Banken werden durch Änderungen ihrer eigenen Refinanzierungskosten sowie durch Kursschwankungen von Wertpapieren in ihren eigenen Portfolios und der ihrer Kunden in ihren Entscheidungen darüber beeinflusst, wie viel Kredit sie an wen vergeben wollen), der "Wechselkurskanal" (Wechselkursänderungen beeinflussen die Inflation über die Preise importierter Waren) und der "Vermögenswertkanal" (Beeinflussung der Vermögenswerte wie etwa der Aktienkurse durch geldpolitische Entscheidungen).

54. Die Staatsanleihemärkte sind für die Transmission geldpolitischer Impulse von wesentlicher Bedeutung. Dies gilt insbesondere in einer aus souveränen Staaten bestehenden Währungsunion wie in der EU, in der die supranationale Ebene nur sehr begrenzt als Anleiheemittent auftritt und den Anleihen der Zentralebene der einzelnen Mitgliedstaaten die größte Bedeutung auf den – daher dezentral strukturierten - Staatsanleihemärkten zukommt. Da üblicherweise Staatsanleihemärkte besonders liquide sind und das Rating der Anleihen des Zentralstaats zumeist das höchste Rating markiert, welches jeder andere in diesem Staat ansässige Emittent erreichen kann, haben die Zinssätze von Staatsanleihen richtungsweisenden ("Benchmark")-Charakter. Sie beeinflussen die Kosten praktisch jeder Art von Finanzierung im betreffenden Mitgliedstaat. Insbesondere wirken sie auf die Zinsen von Banken- und Unternehmensanleihen: Höhere Zinsen für Staatsanleihen eines Landes führen erfahrungsgemäß zu höheren Zinsen von privaten Anleihen in diesem Staat. Zugleich beeinflusst die Entwicklung der Staatsanleihenmärkte den Wert der Portfolios der Banken. Banken können hohe Portfolioverluste verzeichnen, wenn die Kurse der von ihnen gehaltenen Staatsanleihen, aber in der Folge auch die von Aktien und anderen Wertpapieren im Portfolio, sinken. Vom Wert der Staatsanleihen hängen schließlich auch die Möglichkeiten der Banken ab, sich gegen Besicherung von Staatsanleihen neue Liquidität zu verschaffen.

55. Die soeben dargestellten Zusammenhänge sind besonders bedeutsam für Volkswirtschaften wie in Europa, in denen – anders als in anderen Teilen der Welt – die Finanzierung der Realwirtschaft weitgehend über den Bankensektor erfolgt, während Unternehmensanleihen eine geringere und für kleinere bis mittlere Unternehmen meist gar keine Rolle spielen.
56. Angesichts der Bedeutung der Staatsanleihenmärkte für die geldpolitische Transmission kann eine schwerwiegende Krise auf diesen Märkten, die sich in extremen Abweichungen zwischen den Renditen der Anleihen einzelner Mitgliedstaaten ("spreads") und in extremer Volatilität niederschlägt, dazu führen, dass geldpolitische Impulse der EZB mindestens in einzelnen Mitgliedstaaten nicht mehr ordnungsgemäß bis zu den Akteuren der Realwirtschaft übertragen werden. Damit wäre die Fähigkeit der EZB bedroht, über ihre herkömmlichen geldpolitischen Maßnahmen die Entwicklung der Inflation zu kontrollieren und so das Ziel der Preisstabilität im gesamten Euroraum wirksam zu verfolgen.
57. Daher gehört zu den legitimen Mitteln der Geldpolitik der EZB nicht nur der Einsatz herkömmlicher oder "konventioneller" Maßnahmen in normalen Zeiten – wie der Anpassung von Leitzinsen –, sondern auch die Ankündigung sowie der Einsatz "unkonventioneller" Maßnahmen (oder "Sondermaßnahmen"), um die Transmission geldpolitischer Entscheidungen sicherstellen zu können. Solche "unkonventionelle" Maßnahmen der Geldpolitik sind grundsätzlich genauso legitim und mandatskonform wie die konventionellen Maßnahmen, da letztere ohne eine funktionierende Transmission ins Leere griffen. Unkonventionelle Mittel der Geldpolitik werden auch von anderen Zentralbanken weltweit in besonderen Situationen eingesetzt. Insbesondere müssen der EZB in solchen krisenhaften Ausnahmesituationen, in denen der Transmissionsmechanismus erheblich gestört und damit eine effiziente Verfolgung des Ziels der Preisstabilität ernsthaft gefährdet ist, geeignete, an die jeweilige Situation angepasste unkonventionelle Mittel der Geldpolitik zu Gebote stehen.
58. Die Normen des Primärrechts, die das Mandat der EZB festlegen, stehen einer in außergewöhnlichen Krisensituationen notwendigen Flexibilität auf Seiten der EZB somit nicht entgegen. So wie die EZB und andere Zentralbanken in der Vergangenheit auf Krisen durch die Entwicklung anderer unkonventioneller

geldpolitischer Maßnahmen erfolgreich reagieren konnten¹⁹, so kann die EZB grundsätzlich auch auf eine die geldpolitische Transmission gefährdende Krise auf den Staatsanleihemärkten dadurch antworten, dass sie auf eben jenen Märkten Sekundärmarktkäufe tätigt. Weder den Artikeln 18 ff. der ESZB/EZB-Satzung noch Artikel 127 AEUV lässt sich entnehmen, dass das Instrumentarium der EZB von vornherein auf klassische, konventionelle Maßnahmen wie die Setzung von Leitzinsen beschränkt wäre und dass die EZB tatenlos zusehen müsste, wenn konventionelle Maßnahmen infolge einer erheblichen Störung des Transmissionsmechanismus ihre intendierte Wirkung der Kontrolle der Preisstabilität nicht mehr erreichen.

59. In diesem Zusammenhang ist weiter festzuhalten, dass auch unkonventionelle geldpolitische Maßnahmen – seien es OMTs oder andere – von der EZB immer in der rechtlichen Form der geldpolitischen Instrumente der ESZB-/EZB-Satzung, dh normalerweise von Artikel 18 der Satzung vorgenommen würden. Im Falle von OMTs würde es sich um Offenmarktkäufe von Staatsanleihen im Sinne von Art. 18.1 1. Spiegelstrich handeln. Die Unterscheidung zwischen konventionellen Maßnahmen (oder Standard-Maßnahmen) und unkonventionellen Maßnahmen (oder Sondermaßnahmen) kann eine der geldpolitischen Praxis sein, ist jedoch keine von rechtlichen Kategorien.
60. Die vorstehenden Überlegungen führen zu einer weiteren grundsätzlichen Feststellung: Es liegt geradezu im Wesen von Geldpolitik, durch ihre Impulse die Bildung der Preise auf den Märkten aktiv und absichtlich zu beeinflussen. Dies gilt für Preise in allen Marktsegmenten, die für die Entwicklung der Inflation bedeutsam sind, also nicht nur für die Preise für Güter und Dienstleistungen in der Realwirtschaft, sondern auch für die Preise von Finanzprodukten und Krediten einschließlich zugunsten des Staates. Und es gilt für Impulse verschiedenster Art, die durch geldpolitische Maßnahmen gegeben werden können, sei es Standardmaßnahmen wie die Steuerung über den Leitzins oder auch unkonventionelle Maßnahmen.

¹⁹ Beispielhaft seien die unkonventionellen Maßnahmen der EZB seit Oktober 2008 in Reaktion auf die erste Phase der Finanzkrise genannt, also längere Laufzeiten für liquiditätszuführende Geschäfte, die Durchführung sämtlicher Refinanzierungsgeschäfte als Mengentender mit vollständiger Zuteilung, die Erweiterung der zugelassenen Sicherheiten und der Erwerb von Schuldverschreibungen.

61. Aus dieser Feststellung wird deutlich, dass man – entgegen dem Vorlagebeschluss – keine rechtliche Maxime entwickeln kann, nach der eine Zentralbank in ihrem geldpolitischen Handeln generell darauf bedacht sein müsse, möglichst wenig in die Preisbildung auf den Märkten einzugreifen. Eine solche Maxime würde dem Wesen der Geldpolitik selbst widersprechen.

5.1.1.3. Unabhängigkeit und Einschätzungsspielräume der EZB, gerichtliche Kontrolle

62. Die Unabhängigkeit der EZB ist ein konstitutives Merkmal der durch den Vertrag von Maastricht geschaffenen stabilitätsorientierten Wirtschafts- und Währungsunion. Auch im historischen und internationalen Vergleich ist sie in diesem Vertrag sehr weitgehend eingeräumt und in institutionell-struktureller, personeller und finanzieller Hinsicht ausgestaltet worden. Der tiefere Grund dieser Unabhängigkeit wird allgemein mit dem Ziel der Sicherung der Preisstabilität in Verbindung gebracht. Die Autoren des Vertrages von Maastricht gingen aufgrund historischer Erfahrungen davon aus, dass der Wert des Geldes am ehesten dauerhaft und zuverlässig gesichert werden könne, wenn die Währungspolitik dem Zugriff von Staatsorganen, politischen Kräften und Interessengruppen entzogen sei, die aus kurzfristigen Motiven und mit Blick auf Wahltermine zu inflationär wirkenden Maßnahmen neigen könnten²⁰.
63. Die Unabhängigkeit der EZB steht allerdings einer gerichtlichen Kontrolle darüber, ob ihre Maßnahmen sich innerhalb des primärrechtlich definierten Mandats halten, nicht entgegen. Der Vorlagebeschluss weist zutreffend darauf hin, dass es mit dem Grundsatz der begrenzten Einzelermächtigung nicht vereinbar wäre, wenn ein Unionsorgan die ihm übertragenen Kompetenzen selbst festlegen könnte. Wie im Falle jedes anderen Unionshandelns obliegt also die rechtliche Auslegung der Grenzen der Kompetenzen der EZB sowie die Kontrolle ihrer Einhaltung dem Gerichtshof nach den allgemein geltenden Auslegungsmethoden.²¹

²⁰ EuGH, Urteil v. 10.7.2003, Rs. C-11/00, Kommission/EZB, Slg. 2003, I-7147, Rn. 134 sowie Schlussanträge GA Jacobs, Rn. 150 - 155; BVerfGE 89, 155 (208); Vorlagebeschluss, Rn. 59.

²¹ Vgl. Urteil v. 10.7.2003, Rs. C-11/00, Kommission/EZB, Slg. 2003, I-7147, Rn. 134-135.

64. Allerdings hat der Gerichtshof anerkannt, dass bei Entscheidungen, die komplexe wirtschaftliche Beurteilungen erfordern, den zuständigen Unionsorganen ein weiter Beurteilungsspielraum einzuräumen ist.²² Daher sollte der Gerichtshof der EZB weite Einschätzungsspielräume bei der Festlegung und Ausführung der Geldpolitik zubilligen und diese auch bei der Intensität der gerichtlichen Prüfung, ob Maßnahmen der EZB überhaupt innerhalb ihres Kompetenzbereichs getroffen wurden, beachten. Diese Einschätzungsspielräume folgen nach Ansicht der Kommission nicht aus der Unabhängigkeit der EZB, sondern aus der Natur geldpolitischen Handelns. Da in einer freien Marktwirtschaft die Entwicklung der Geldmenge und der Preise von der EZB überwiegend nicht durch hoheitlich-bindende Rechtsakte, sondern durch indirekte Einflussnahme auf das Verhalten der Marktteilnehmer über geldpolitische Operationen (Artikel 18 der ESZB/EZB-Satzung) gesteuert werden, setzt Geldpolitik fortlaufende Einschätzungen äußerst komplexer Wirkungszusammenhänge auf den Finanzmärkten, im Bankensektor und darüber hinaus in der gesamten Volkswirtschaft voraus. Dies umfasst zwangsläufig auch Einschätzungen der Motive der handelnden Marktteilnehmer, also der Marktpsychologie. Weiterhin erfordert Geldpolitik naturgemäß Prognosen über künftige volkswirtschaftliche Entwicklungen und insbesondere die Auswirkungen geldpolitischer Impulse auf das Verhalten der Marktteilnehmer. Auf der Grundlage solcher komplexer Einschätzungen und Prognosen liegt es ebenfalls an der EZB, im Einzelfall sowohl einen konkreten Handlungsbedarf der Geldpolitik zur Sicherung der Preisstabilität auszumachen als auch die Auswahl des oder der jeweils geeignetsten geldpolitischen Instrumente zu treffen. Letzteres umfasst die Befugnis der Einschätzung und Abwägung von Vorteilen und Risiken (einschließlich der finanziellen Verlustrisiken).

²² Zur Beihilfekontrolle vgl. etwa EuGH, 29.2.96, Rs. C-56/93, *Belgien/Kommission*, Slg. 1996, I-723 Rn. 11; EuGH, 14.1.97, Rs. C-169/95, *Spanien/Kommission*, Slg. 1997, I-135 Rn. 34; EuGH, 5.10.00, Rs. C-288/96, *Deutschland/Kommission*, Slg. 2000, I-8237 Rn. 26; EuGH, 8.5.3, verb. Rs. C-328/99, C-399/00, *Italien und SIM 2 Multimedia/Kommission*, Slg. 2003, I-4035 Rn. 39, zum Schutz gegen Kartelle und Wettbewerbsverzerrungen vgl. EuGH, 25.5.98, Rs. C-7/95 P, *John Deere/Kommission*, Slg. 1998, I-3111 Rn. 34 f.; EuGH, 11.7.85, Rs. 42/84, *Remia u.a./Kommission*, Slg. 1985, 2545 Rn. 34, zur Fusionskontrolle vgl. EuGH, 31.3.98, verb. Rs. C-68/94 u.a., *Frankreich u.a./Kommission*, Slg. 1998, I-1375 Rn. 223 f. und zur Verhängung von handelspolitischen Schutzmaßnahmen vgl. EuGH, 7.5.87, Rs. C-255/84, *Nachi Fujikoshi/Rat*, Slg. 1987, I-1861, Rn. 21; EuGH, 22.12.91, Rs. C-16/90, *Nölle*, Slg. 1991, I-5163, Rn. 11; EuGH, 27.9.7, Rs. C-351/04, *Ikea Wholesale*, Slg. 2007, I-7723, Rn. 40; EuGH, 28.7.8, Rs. C-398/05, *AGST Draht- und Biegetechnik*, Slg. 2008, I-1057, Rn. 33 und EuGH, 11.2.10, Rs. C-373/08, *Hoesch Metals and Alloys*, Slg. 2010, I-951, Rn. 61.

65. Die genannten Einschätzungen vorzunehmen ist die EZB aufgrund ihrer ökonomischen und finanztechnischen Expertise besonders berufen. Zu diesen Fragen darf ein Gericht im Rahmen der Kompetenzkontrolle nicht seine eigenen Einschätzungen an die Stelle derjenigen der EZB setzen.
66. Solche Einschätzungsspielräume stehen einer effektiven gerichtlichen Kontrolle der Kompetenzgrenzen im Bereich der Währungspolitik nicht entgegen. Das kontrollierende Gericht muss eine Berufung der EZB auf das Preisstabilitätsziel als Motiv ihres Handelns nicht ohne Hinterfragen hinnehmen. Es kann kontrollieren, ob die Begründung der EZB plausibel erscheint. Soweit diese Begründung aber auf komplexen Einschätzungen finanzieller oder ökonomischer Zusammenhänge beruhen, zu denen Fachleute unterschiedliche Meinungen vertreten, hat ein Gericht die fachliche Einschätzung der EZB grundsätzlich zu akzeptieren. Wenn diese Einschätzung in der Ökonomie kontrovers diskutierte Aspekte betrifft, dann muss mindestens der Umstand, dass die Meinung der EZB auch von anderen Ökonomen geteilt wird, einen offensichtlichen Einschätzungsirrtum ausschließen. Das kontrollierende Gericht sollte dann davon absehen, die Einschätzung anderer Experten oder Einrichtungen als überzeugender als die der EZB zu werten (so aber der Vorlagebeschluss etwa in Rn. 71).

5.1.2. *OMTs als vom Mandat der EZB abgedeckte Maßnahmen*

67. Für die kompetenzielle Einordnung von Transaktionen wie OMTs ist ihre Zielsetzung, wie oben ausgeführt, das wichtigste Kriterium. Dabei ist nach Ansicht der Kommission von eben dem Ziel auszugehen, dass die EZB nach ihren eigenen Angaben mit solchen Transaktionen verfolgt, und eben diese Zielbestimmung sowie die Eignung der Transaktionen zur Zielerreichung sind auf ihre Plausibilität zu überprüfen.
68. Da das erklärte Ziel solcher Transaktionen laut der Pressemitteilung vom 6.9.2012 in der "Sicherung einer angemessenen Transmission der Geldpolitik sowie der Einheitlichkeit der Geldpolitik" liegt, muss eben dieses erklärte Ziel der

Prüfung zugrunde gelegt werden, nicht aber andere, lediglich unterstellte Ziele, wie es der Vorlagebeschluss in Rn. 70 oder 72 aufgrund von Fehlzitenen²³ tut.

69. Die Kommission konzentriert sich nachfolgend auf die Zielangabe "Sicherung einer angemessenen Transmission der Geldpolitik", die ihr die wichtigste erscheint. Das Ziel der Einheitlichkeit der Geldpolitik überschneidet sich mindestens teilweise mit dem der Sicherung des Transmissionsmechanismus.

5.1.2.1. Zur Zielsetzung der Sicherung der Transmission der Geldpolitik

70. Wie oben gezeigt, ist eine angemessene Transmission geldpolitischer Impulse eine wesentliche Voraussetzung dafür, dass die EZB die Preisstabilität in der Eurozone effektiv sicherstellen kann. OMTs werden von der EZB damit begründet, dass sie in einer außergewöhnlichen Situation zur Behebung einer schwerwiegenden Störung dieser Transmission angezeigt sein können. Somit kommt es für die Prüfung der Kompetenzgrundlage für solche Transaktionen nur auf das vorrangige Ziel der Preisstabilität in Artikel 127 Abs. 1 Satz 1 AEUV an. Die in Satz 2 von Artikel 127 Abs. 1 normierte weitere Befugnis - und Pflicht – der EZB, soweit möglich die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Union zu unterstützen, kann in dieser Rechtssache außer Betracht bleiben. Die EZB hat sich auch nach Kenntnis der Kommission auf Artikel 127 Abs. 1 Satz 2 nicht berufen.

5.1.2.2. Vorliegen einer gestörten Transmission der Geldpolitik

71. Nach Ansicht der Kommission darf die EZB – innerhalb ihres Einschätzungsspielraums – davon ausgehen, dass in einer außergewöhnlichen Krisensituation auf den Staatsanleihemärkten wie der des Sommers 2012 der geldpolitische Transmissionsmechanismus schwerwiegend gestört ist und die EZB daher unkonventionelle geldpolitische Maßnahmen zur Sicherung dieses Mechanismus treffen darf. Dies sollte sich für den Unionsrichter - der insoweit die Einschätzung der Lage durch die EZB nur auf offensichtliche Fehler zu überprüfen hat - ohne weiteres aus einer Reihe von Feststellungen ergeben, die die

²³ Entgegen Rn. 70 des Vorlagebeschlusses sagt die EZB in ihren Monatsberichten von September und Oktober 2012 an keiner Stelle, dass OMTs Zinsaufschläge auf Staatsanleihen einzelner Mitgliedstaaten neutralisieren sollen und spricht dort auch nicht von Zinsaufschlägen, die die Refinanzierung der Mitgliedstaaten belasten. Entgegen Rn 72 erwähnt keine Pressemitteilung der EZB vom 26.7.2012 und ebensowenig die an jenem Tag gehaltene Ansprache des EZB-Präsidenten eine Zielsetzung, die aktuelle Zusammensetzung des Euro-Währungsgebietes sicherzustellen.

Kommission nachfolgend nur kurz zusammenfassen möchte und die die EZB – wie bereits in ihren Publikationen geschehen²⁴ – dem Gerichtshof im Detail erläutern kann.

72. In der im Sommer 2012 vorherrschenden Situation führten die extreme Zunahme von Renditeaufschlägen und starke Volatilität für die Staatsanleihen einzelner Mitgliedstaaten zu einer noch ausgeprägteren Fragmentierung der Refinanzierungsbedingungen der Banken und der Kreditkosten der Realwirtschaft in den einzelnen Mitgliedstaaten.
73. Charakteristisch für diese Fragmentierung im Euroraum war es etwa, dass sich die Refinanzierungsbedingungen der Banken bis Juli 2012 in einzelnen Mitgliedstaaten, deren Staatsanleihen besonders hohe Renditeaufschläge aufwiesen, deutlich verschlechterten, während sie sich in anderen Mitgliedstaaten verbesserten. Ferner kam es in dieser Zeit zu in den verschiedenen Ländern unverhältnismäßig auseinandergehenden Zinsen für Bankkredite an Unternehmen und Haushalte. Zwar ist eine Differenzierung von Kreditkosten zwischen verschiedenen Unternehmen und Haushalten, die unter Umständen auch entlang nationaler Grenzen erfolgen kann, im Einklang mit dem Prinzip der freien Marktwirtschaft, und die EZB strebt keineswegs die Eliminierung jeglicher solcher Differenzen an. Anders als zu Zeiten früherer Wirtschaftskrisen – etwa 2002-2003 und 2008-2009 – wurden aber Leitzinssenkungen durch die EZB nicht mehr in allen Mitgliedstaaten in Form von Senkungen der Zinsen für Bankkredite an Unternehmen und Haushalte weitergegeben. Vielmehr reagierten die Bankkreditzinsen in den verschiedenen Euro-Mitgliedstaaten auf die beiden Leitzinssenkungen von Ende 2011 und Sommer 2012 höchst uneinheitlich; es kam sogar zu Erhöhungen der Bankkreditzinsen trotz gesenkter EZB-Leitzinsen. Die Transmission der geldpolitischen Signale war somit erheblich gestört.
74. Im Übrigen gibt es viele Anzeichen dafür, dass die extremen Zinsaufschläge für Staatsanleihen einzelner Länder im Sommer 2012 nicht nur durch makroökonomische Fundamentaldaten, die auf ein erhöhtes Zahlungsausfallrisiko dieser Länder hindeuteten, zu erklären waren, sondern auch durch Ängste vieler Anleger, der Euro könnte in naher Zukunft auseinanderbrechen (Furcht vor einem

²⁴ Siehe insbesondere den Monatsbericht Oktober 2012 der EZB, S. 7 ff.

Redenominierungs- oder Währungsänderungsrisiko). Wenn sich auf einem Staatsanleihemarkt immer mehr Anleger von einer solchen Furcht leiten lassen, dann kann in der Tat rasch eine sich selbst verstärkende Dynamik eintreten: Anleger könnten für Staatsanleihen höhere Renditen als Ausgleich für das Risiko verlangen, dass nach einem Auseinanderbrechen des Euro die von ihnen gehaltene Staatsanleihe auf eine andere Währung lauten und Wechselkursverluste mit sich bringen könnte. Wenn immer mehr Anleger aus solchen Motiven heraus einen extremen Risikoaufschlag verlangen oder die betreffenden Papiere abstoßen, kann der daraus folgende rasante Anstieg der Refinanzierungskosten der betreffenden Staaten zu einer Verschlechterung der Tragfähigkeit der Staatsschulden führen, auch wenn sich die makroökonomischen Fundamentaldaten nicht verändert haben. Als Folge steigen die Refinanzierungskosten sowohl des öffentlichen als auch des privaten Sektors weiter an und können so eine dramatische gesamtwirtschaftliche Entwicklung hervorrufen oder beschleunigen, und zwar entkoppelt von den zugrundeliegenden Fundamentaldaten des betreffenden Landes.²⁵ Es ist hier auch zu erwähnen, dass diese Fehlfunktion keine "Irrationalität" der Marktteilnehmer erfordert (wie das vorliegende Gericht unterstellt), da das Verhalten des einzelnen Investors aus seiner Sicht durchaus rational ist, aber in der Gesamtheit zu einem verzerrten Marktergebnis führen kann.

75. Zusammenfassend ist nach Ansicht der Kommission die EZB im Rahmen ihres Einschätzungsspielraums berechtigt, davon auszugehen, dass in einer außergewöhnlichen krisenhaften Lage auf den Staatsanleihemärkten, wie sie im Sommer 2012 bestand, die geldpolitische Transmission massiv gestört ist.

5.1.2.3. Eignung von Transaktionen wie OMTs zur Sicherung der Transmission der Geldpolitik

76. Weiterhin darf nach Ansicht der Kommission die EZB innerhalb ihres Mandats und des ihr einzuräumenden Einschätzungsspielraums vernünftigerweise davon ausgehen, dass in einer solchen außergewöhnlichen Krisensituation auf den Staatsanleihemärkten, wie sie für den Sommer 2012 kennzeichnend war,

²⁵ Für eine ausführliche Beschreibung dieser sich selbstverstärkenden Dynamik, siehe EZB (2014), "Ansteckungseffekte und multiple Gleichgewichte an den Staatsanleihemärkten", Kasten 2 des Aufsatzes "Die Bestimmungsfaktoren der Renditebestände von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet während der Krise", EZB Monatsbericht, Mai 2014, p. 78 ff.: http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/EZB_Monatsberichte/2014/2014_05_ezb_mb.pdf?__blob=publicationFile.

Transaktionen wie OMTs ein geeignetes geldpolitisches Mittel sind, um massive Störungen des geldpolitischen Transmissionsmechanismus zu beheben.

77. Insbesondere erscheint es der Kommission angemessen, dass OMTs nach der Pressemitteilung vom 6.9.2012 von der EZB nur in dem Maße vorgenommen würden, wie sie aus geldpolitischer Sicht gerechtfertigt sind, und im Falle der Erreichung ihres geldpolitischen Zieles eingestellt würden. Wie die EZB im Ausgangsverfahren und in öffentlichen Äußerungen erläutert hat²⁶, bedeutet dies konkret, dass Ankäufe von Staatsanleihen nur insoweit vorgenommen würden, als sie unabdingbar sind, um eine angemessene Störung der Transmission der Geldpolitik der EZB zu beheben, die primär auf unbegründete Befürchtungen auf den Märkten über ein Auseinanderbrechen der gemeinsamen Währung zurückzuführen ist. Nur der Anteil an exzessiven Zinsaufschlägen von Staatsanleihen, der nach der Einschätzung der EZB in einer Weise und in einem Ausmaß von den Fundamentalfaktoren abweicht, dass dies die geldpolitische Transmission erheblich behindert, könnte also Anlass für die Aufnahme von OMTs geben und sollte durch solche OMTs beseitigt werden. Anders als in Rn. 70 des Vorlagebeschluss formuliert, würden OMTs somit keineswegs darauf abzielen, allgemein die Zinsaufschläge auf Staatsanleihen einzelner Mitgliedstaaten, die die Refinanzierung dieser Staaten belasten, zu neutralisieren oder zu nivellieren.
78. Nach Ansicht der Kommission liegt es innerhalb des Einschätzungsspielraums der EZB und kann keinesfalls richterlich beanstandet werden, wenn die EZB extreme Renditeabweichungen zwischen den Staatsanleihen einzelner Mitgliedstaaten, zumal in einer Ausnahmesituation wie der vom Sommer 2012, differenziert als Ausdruck einer Mehrzahl von Faktoren deutet, zu diesen Faktoren auch die Furcht der Anleger vor einem Auseinanderbrechen des Euros rechnet und dabei marktpsychologische Phänomene wie einen Herdentrieb oder eine Massenflucht der Anleger ("rush to the exit") einkalkuliert. Es gibt keine rechtliche Grundlage dafür, dass der die Einhaltung des EZB-Mandats kontrollierende Richter – entgegen der differenzierten Betrachtungsweise der EZB - einer einfachen,

²⁶ Siehe Stellungnahme der EZB im Ausgangsverfahren vor dem Bundesverfassungsgericht, S. 20; Rede von Jörg Asmussen vom 6.12.2012, <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp121206.de.html>.

schematischen Sicht auf das Marktgeschehen folgen müsste, wonach die Rendite einer Staatsanleihe immer ausschließlich die Kreditwürdigkeit des betreffenden Staates aufgrund seiner wirtschaftlichen Fundamentaldaten reflektieren würde (so aber der Vorlagebeschluss, S. 71).

79. Da die EZB vernünftigerweise eine so differenzierte Analyse extremer Renditeabweichungen zugrunde legen darf, erscheinen Transaktionen wie OMTs, durch die der auf einer Furcht vor dem Redenominierungsrisiko beruhende Anteil der Renditeabweichungen beseitigt und die damit verbundene Störung des Transmissionsmechanismus behoben werden soll, als eine angemessene Maßnahme, die nicht über ihr geldpolitisches Ziel hinausschießt.
80. Im Übrigen gibt die Entwicklung seit Sommer 2012 aus empirischer Sicht der EZB Recht: Die Renditeabweichungen zwischen den Euro-Mitgliedstaaten sind seither von ihrem extremen Stand zwar erheblich zurückgegangen, wohl aber bestehen weiter ausgeprägte Abweichungen, die viel deutlicher als vor Beginn der Finanzkrise 2008 sind und Unterschiede in den wirtschaftlichen Fundamentaldaten reflektieren.
81. Ferner zeigt sich hier, dass OMTs nicht bezwecken, wie der Vorlagebeschluss in Rn. 72 formuliert, die "aktuelle Zusammenstellung des Euro-Währungsgebietes sicherzustellen"; daher braucht die – nach Ansicht der Kommission ohnehin unzutreffende – Rechtsthese in dieser Passage des Vorlagebeschlusses auch nicht weiter erörtert werden. Es ging im Sommer 2012 nicht nur um eine bestimmte geographische Zusammensetzung des Euro-Raums, d.h. um das Verbleiben eines einzelnen Landes in ihm. Vielmehr bestanden auf den Märkten akute Befürchtungen über ein Auseinanderbrechen der gemeinsamen Währung an sich. Die Währungsunion mit dem Euro ist aber ein fundamentaler, irreversibler Besitzstand der Verträge, von dessen dauerhaftem Fortbestand alle Organe und Mitgliedstaaten in ihrem Handeln zwingend ausgehen müssen.²⁷ Daher handelt die EZB nur vertragskonform, wenn sie in einer Situation wie im Sommer 2012 Ängste hinsichtlich eines Auseinanderbrechens des Euro als unbegründet ansieht und auch öffentlich so qualifiziert, und wenn sie durch Maßnahmen wie OMTs

²⁷ Siehe auch Art. 140 Abs. 3 AEUV, wonach der Rat bei der Aufnahme eines Mitgliedstaates in den Euroraum den Kurs, zu dem dessen Währung durch den Euro ersetzt wird, "unwiderruflich" festsetzt.

solche Ängste, die über dysfunktionale Staatsanleihemärkte die geldpolitische Transmission hindern, zerstreut.

82. Nur zur Klarstellung sei schließlich angemerkt, dass, wie sich aus der Begründung für die OMTs ergibt, eine künftige förmliche Beschlussfassung über OMTs und deren Aktivierung durch die EZB nur dann von ihr ins Auge gefasst würde, wenn sich wieder eine ähnlich krisenhafte Sondersituation auf den Staatsanleihemärkten wie im Sommer 2012 einstellen würde.

5.1.3. Prüfung der vom vorlegenden Gericht angeführten Argumente für eine Überschreitung des Mandats der EZB

83. Die Kommission wird nachfolgend Punkt für Punkt auf die vom vorlegenden Gericht angeführten Argumente für eine Mandatsüberschreitung antworten.
84. Vorab erlaubt sie sich indes eine Anmerkung zu dem Grundansatz, den der Vorlagebeschluss in Rn. 69 bis 83 sowie 95 bis 98 zur Einordnung von Transaktionen wie OMTs als währungs- oder wirtschaftspolitische Maßnahmen gewählt hat. Abgesehen von den in diesen Passagen vorgebrachten Einzelargumenten leidet der ganze Aufbau der Prüfung im Vorlagebeschluss an fundamentalen methodischen Fehlern.
85. Verfehlt ist zunächst, dass die Prüfung nicht von der Zielsetzung ausgeht, die die EZB selbst als für Transaktionen wie OMTs maßgeblich bezeichnet hat – d.h. Sicherung der Transmission der Geldpolitik und der Einheitlichkeit der Geldpolitik, sondern von anderen, lediglich unterstellten Zielsetzungen, deren Formulierung in Rn. 70 und 72 sich zudem auf Fehlzitate stützt²⁸.
86. Sodann bezieht sich der Vorlagebeschluss für die These der Einordnung von OMTs als wirtschaftspolitische Maßnahmen schwerpunktmäßig nicht auf deren erklärtes Ziel, sondern in Rn. 73 bis 79 auf einzelne Merkmale der OMTs, die völlig losgelöst von der Zielsetzung der OMTs diskutiert werden und stattdessen sämtlich von der Hypothese geprägt sind, dass man OMTs in Wirklichkeit als Hilfsmaßnahmen für einzelne Mitgliedstaaten ansehen müsse.

²⁸ Siehe oben Fn. 23.

87. Die von der EZB einzig verfolgte Zielsetzung wird erst am Ende des Beschlusses in einer kurzen Passage (Rn. 95 ff.) als "irrelevant" abgetan. Rn. 96 des Vorlagebeschlusses unternimmt es dabei, Rn. 56 des Urteils "Pringle" im Umkehrschluss anzuwenden. Während aber nach dem Urteil "Pringle" die Zielsetzung einer Maßnahme maßgeblich für ihre Einordnung unter die Währungspolitik, mittelbare Folgewirkungen dagegen unbeachtlich sind, qualifiziert der Vorlagebeschluss in Rn. 96 leichthin das von der EZB unmittelbar verfolgte Ziel – Sicherung der Transmission der Geldpolitik – als eine bloße "mittelbare Auswirkung" (i.S. von Rn. 56 des Urteils "Pringle") um.
88. Damit stellt der Vorlagebeschluss in Wirklichkeit den ganzen Prüfungsansatz des Urteils "Pringle" auf den Kopf.

5.1.3.1. Anknüpfung an die Konditionalität von ESM-Hilfsprogrammen

89. Nach Ansicht des vorliegenden Gerichts spricht gegen die Zuordnung von OMTs zur Währungspolitik, dass OMT-Ankäufe nur unter der Bedingung erfolgen, dass der betreffende Mitgliedstaat die Auflagen eines ESM-Hilfsprogramms, welches die Möglichkeit des Ankaufs von Staatsanleihen dieses Mitgliedstaats am Primärmarkt vorsieht, vollständig erfüllt. Mit dieser Anknüpfung an die ESM-Konditionalität und dem Vorbehalt einer eigenen, gewissenhaften Prüfung ihrer Erfüllung mache die EZB OMT-Ankäufe zu einem wirtschaftspolitischen Instrument, das als funktionales Äquivalent zu einer ESM-Hilfsmaßnahme erscheine, allerdings ohne deren parlamentarische Legitimation und Kontrolle (Rn. 74 – 78 des Vorlagebeschlusses).
90. Nach Ansicht der Kommission ist diesem Argument nicht zu folgen. Vielmehr erscheint die Anknüpfung von OMTs an die ESM-Konditionalität²⁹, so wie sie in der Pressemitteilung vom 6.9.2012 dargestellt ist, als sachgemäße Komponente einer geldpolitischen Maßnahme, die die EZB innerhalb ihres

²⁹ Die Kommission benutzt hier der Einfachheit halber den Begriff der "ESM-Konditionalität", obwohl die Pressemitteilung vom 6.9.2012 sich auch auf den EFSF bezog und obwohl seit Inkrafttreten der VO 472/2013 die Konditionalität nicht nur in einem Memorandum of Understanding zwischen dem ESM und dem betreffenden Mitgliedstaat, sondern zuvörderst in einem makroökonomischen Anpassungsprogramm nach Art. 7 dieser VO, also einem Unionsrechtsakt, niedergelegt ist.

Einschätzungsspielraums eben so auszugestalten befugt ist. Dies ergibt sich aus folgenden drei Erwägungen.

91. Erstens gründet sich die Anknüpfung an die ESM-Konditionalität auf die Einschätzung der EZB, dass diese Konditionalität sicherstellt, dass die betreffenden Mitgliedstaaten einen Kurs der Haushaltskonsolidierung und wirtschaftspolitischer Strukturreformen einschlagen und dauerhaft beibehalten. Die dauerhafte und glaubwürdige Einhaltung eines solchen Kurses ist nach Einschätzung der EZB eine unverzichtbare Voraussetzung dafür, dass extreme Renditeabweichungen von Staatsanleihen, wie im Sommer 2012 beobachtet, nicht nur vorübergehend, sondern nachhaltig eliminiert werden können und so eine angemessene Transmission der Geldpolitik gesichert werden kann. Denn andernfalls würden Befürchtungen über ein Währungsänderungsszenario, wie sie unter den Marktteilnehmern im Sommer 2012 herrschten, zwar temporär unterdrückt, nicht aber längerfristig ausgeräumt werden können. Mit anderen Worten könnten ohne die Anknüpfung an die ESM-Konditionalität Transaktionen wie OMTs ihren aus geldpolitischen Gründen erhofften Effekt nicht dauerhaft erreichen. Die Anknüpfung an die ESM-Konditionalität ist also genuiner Teil der geldpolitischen Logik der OMTs und erscheint schon aus diesem Grund innerhalb des Einschätzungsspielraums der EZB angemessen.
92. Zweitens dient die Anknüpfung an die ESM-Konditionalität auch dazu, Verlustrisiken aus Transaktionen wie OMTs zu minimieren. Die EZB darf – innerhalb ihres Einschätzungsspielraums – urteilen, dass ein Mitgliedstaat, der die im Rahmen eines ESM-Programms vereinbarten Konditionen nicht mehr erfüllt, keine hinreichende Gewähr mehr für seine Solvenz bietet. Es erscheint nur angemessen, dass die EZB bei der Ankündigung einer geldpolitischen Maßnahme wie der OMTs vorab eine Situation beschreibt, in der sie jedenfalls von einer nicht mehr hinreichenden Bonität des emittierenden Mitgliedstaates ausgehen und daher Ankäufe von Staatsanleihen stoppen müsste. Vorkehrungen für die Begrenzung des Verlustrisikos ihrer geldpolitischen Maßnahmen zu treffen gehört zum Kernbestand des Auftrags der EZB. Auch aus diesem Grund kann das Anknüpfen an die ESM-Konditionalität den geldpolitischen Charakter der OMTs nicht in Frage stellen.

93. Drittens soll die Anknüpfung an die ESM-Konditionalität das mit Transaktionen wie OMTs potentiell verbundene Risiko negativer Anreize ("moral hazard") vermeiden. Sie soll verhindern, dass ein finanzschwächerer Mitgliedstaat – sei es nach Aktivierung von OMTs für seine Staatsanleihen, sei es schon in der Hoffnung auf eine OMT-Aktivierung – zu leichtfertiger Haushalts- und Wirtschaftspolitik verleitet wird, die den von Union und Mitgliedstaaten im Rahmen von Artikel 5, 121 und 126 AEUV sowie des ESM-Vertrages verfolgten politischen Zielen und Inhalten zuwiderliefe. Gerade diese Anknüpfung erweist sich also als ein probates Mittel, um das im Vorlagebeschluss (vgl. Rn. 81, 83, 100) angesprochene Risiko auszuschließen, dass die EZB durch Transaktionen wie OMTs die allgemeine Wirtschaftspolitik der anderen Unionsorgane sowie der Mitgliedstaaten konterkariert. Anknüpfung an die ESM-Konditionalität lässt sich mithin als Ausdruck einer Haltung der loyalen Zusammenarbeit der EZB mit den anderen Unionsorganen und den Mitgliedstaaten im Sinne der Artikel 4 Abs. 3 und 13 Abs. 2 EUV verstehen. Ohne dass damit gesagt sein soll, dass eine solche Anknüpfung primärrechtlich unverzichtbar wäre, unterfällt es jedenfalls dem Mandat der EZB, diese vorzusehen.
94. Ferner problematisiert der Vorlagebeschluss in Rn. 77 und 82 speziell den Umstand, dass die EZB sich eine eigenständige Prüfung der Erfüllung von Auflagen aus einem ESM-Programm vorbehält, d.h. ohne sich an die Beschlüsse des ESM gebunden zu fühlen. Auch hieraus ergibt sich indes nach Ansicht der Kommission nicht, dass Transaktionen wie OMTs zu wirtschaftspolitischen Maßnahmen würden. Die EZB behält sich nach dem Verständnis der Kommission nicht vor, den im ESM-Rahmen vereinbarten haushalts- und wirtschaftspolitischen Auflagen weitere eigenständige Auflagen hinzuzufügen und zur Vorbedingung einer Aktivierung von OMTs zu machen. Ebenso wenig hat sie angekündigt, trotz einer Feststellung der Nichterfüllung von ESM-Auflagen durch die Unionsorgane oder den ESM OMTs zu aktivieren. Es kann also lediglich dazu kommen, dass Unionsorgane oder ESM eine vollständige Erfüllung aller ESM-Auflagen konstatiert haben, während die EZB aufgrund ihrer eigenständigen Überprüfung dieselben ESM-Auflagen als noch nicht erfüllt ansieht. Dieser Vorbehalt eigenständiger, strengerer Prüfung rechtfertigt sich schon wegen der Unabhängigkeit der EZB. Zudem kann eine Prüfung der Aufgabenerfüllung aus währungspolitischer Perspektive – die eine selbständige

Bewertung des Verlustrisikos für anzukaufende Anleihen einschließen muss (s. oben Rn. 92) - strenger ausfallen als die aus wirtschaftspolitischer Perspektive.

5.1.3.2. "Selektivität"

95. Gegen die Einordnung von Maßnahmen wie OMTs zur Währungspolitik spricht nach Auffassung des vorlegenden Gerichts auch seine angebliche Selektivität. Das vorlegende Gericht vertritt, dass der OMT-Beschluss einen "gezielt-selektiven" Ankauf von Staatsanleihen einzelner Mitgliedstaaten vorsieht, wodurch die Zinsaufschläge nivelliert würden (Rn. 73 des Vorlagebeschlusses).
96. Diese Argumentation beruht zunächst einmal schon auf einem falschen Verständnis der OMTs. OMTs beinhalten keinerlei *ex ante* Beschränkung auf bestimmte Mitgliedstaaten. Vielmehr können OMTs im Hinblick auf die Anleihen jedes Mitgliedsstaats der Eurozone durchgeführt werden, wenn im Hinblick auf diesen Mitgliedstaat der geldpolitische Transmissionsmechanismus erheblich beeinträchtigt ist und die weiteren Bedingungen für OMTs erfüllt sind.
97. Es trifft selbstverständlich zu, dass konkrete OMTs immer nur im Hinblick auf einen oder einige spezifische Mitgliedstaaten durchgeführt werden, die sich in der beschriebenen besonderen Lage befinden. Hieraus ergibt sich jedoch keine "Selektivität" der OMTs als solcher. Es ist vielmehr sachgerecht, dass geldpolitische Maßnahmen wie OMTs nur dort und insoweit durchgeführt werden, wo dies angesichts der spezifischen Umstände – hier der Beeinträchtigung des geldpolitischen Transmissionsmechanismus – auch gerechtfertigt ist.

98. Entgegen der Auffassung des vorlegenden Gerichts gibt es auch keinen allgemeinen Grundsatz, dass geldpolitische Maßnahmen immer einheitlich und ohne Differenzierung im gesamten Euroraum durchgeführt werden müssten. Keine Bestimmung der Verträge schließt es aus, dass geldpolitische Maßnahmen auch gezielt eingesetzt werden können, wenn dies für die Erreichung der Ziele der einheitlichen Geldpolitik erforderlich ist.³⁰

5.1.3.3. OMT-Transaktionen zusätzlich zu ESM-Hilfsprogrammen ("Parallelität")

99. Gegen eine Zuordnung der OMTs zur Geldpolitik spricht nach Auffassung des vorlegenden Gerichts weiterhin, dass im Rahmen von OMTs Staatsanleihen von Mitgliedstaaten zusätzlich zu den Hilfsprogrammen des EFSF oder des ESM angekauft werden können ("Parallelität").
100. Die Argumente, die das vorlegende Gericht in Rn. 74-77 des Vorlagebeschlusses zu diesem Punkt vorträgt, überschneiden sich allerdings weitgehend mit jenen, die das vorlegende Gericht zum Punkt der Konditionalität vorträgt. Die Kommission kann daher auf ihren Vortrag weiter oben verweisen (Rn. 89ff.).
101. Zusätzlich möchte die Kommission lediglich noch anmerken, dass die Tatsache, dass sowohl im Rahmen von OMTs als auch im Rahmen der Aktivitäten von ESM oder EFSF der Ankauf von Staatsanleihen auf Sekundärmärkten erfolgen kann, kein Argument gegen die Einordnung von OMTs zur Geldpolitik ist. Die Kommission hat bereits dargelegt, dass derartige Offenmarktgeschäfte eindeutig mögliche Instrumente der Geldpolitik sind, zugleich aber auch von anderen Akteuren zu anderen Zwecken eingesetzt werden können (siehe oben Rn. 46). Maßgeblich ist daher die Zielsetzung der fraglichen Maßnahmen, nicht die Frage einer möglichen Parallelität mit Maßnahmen der Wirtschaftspolitik.

³⁰ Auch aus Rn. 1.1 der Leitlinie der EZB über geldpolitische Instrumente (ABL. L 331, 14.12.2012, S.1), auf die sich das vorlegende Gericht in Rn. 73 der Vorlagebeschlusses bezieht, ergibt sich nichts anderes. Denn die Aussage, dass geldpolitische Geschäfte des Eurosystems "in allen Mitgliedstaaten zu einheitlichen Bedingungen durchgeführt" werden, schließt nicht aus, dass geldpolitische Instrumente unterschiedlich angewandt werden, wenn bestimmte Bedingungen in einzelnen Mitgliedstaaten erfüllt sind, in anderen dagegen nicht. Ein Beispiel für ein geldpolitisches Instrument, das in den einzelnen Mitgliedstaaten unterschiedlich angewandt wurde, sind die 2009 und 2012 aufgelegten Ankaufprogramme über gedeckte Schuldverschreibungen (Covered Bond Purchase Programme). Anleiheankäufe im Rahmen dieser Programme mussten in der Praxis zwischen einzelnen Mitgliedstaaten differenzieren, insofern als die betroffenen Anleihenmärkte in den einzelnen Mitgliedstaaten unterschiedlich groß und unterschiedlich entwickelt sind.

5.1.3.4. Möglichkeit der Umgehung von Begrenzungen und Bedingungen der ESM-Hilfsprogramme

102. Schließlich führt das vorlegende Gericht noch an, durch OMTs könnten die Auflagen und Konditionalitäten der Ankaufsprogramme des ESM unterlaufen werden ("Umgehung", Rn. 79 des Vorlagebeschlusses).
103. Insofern vermerkt die Kommission zunächst, dass es widersprüchlich erscheint, wenn das vorlegende Gericht einerseits die Anknüpfung der OMTs an die Konditionalität der Hilfsprogramme kritisiert und zugleich der EZB vorwirft, deren Konditionalität zu unterlaufen.
104. Zudem sind die ESM-Konditionalitäten nach den einschlägigen Verfahrensregeln des Unionsrechts und ESM-Vertrages festgelegt³¹. Sie können daher durch OMTs rechtlich in keiner Weise beeinträchtigt werden.
105. Nicht zuletzt erscheint der Gedanke eines "Unterlaufens" der Auflagen und Konditionalitäten konzeptionell fragwürdig. Wie bereits ausgeführt, verfolgen die OMTs und ESM-Finanzhilfen unterschiedliche Ziele und sind daher nicht funktional äquivalent. OMTs haben das Ziel der Beseitigung der Störung des Transmissionsmechanismus, während der ESM dazu dient, Finanzmittel zu mobilisieren und ESM-Mitgliedern, die schwerwiegende Finanzierungsprobleme haben oder denen solche Probleme drohen, eine Stabilitätshilfe bereitzustellen.
106. Es ist daher rechtlich nicht zu beanstanden, dass OMTs und ESM-Finanzhilfen ihren jeweils eigenen Bedingungen unterliegen. Der in Rn. 79 des Vorlagebeschlusses erwähnte Umstand, dass der ESM-Vertrag für den Ankauf von Staatsanleihen auf den Sekundärmärkten durch den ESM "außergewöhnliche Umstände auf dem Finanzmarkt und Gefahren für die Finanzstabilität" verlangt (siehe Art. 18 Abs. 2 ESM-Vertrag), ändert nichts am Charakter von OMTs als geldpolitischer Maßnahme.
107. Davon abgesehen ist oben bereits deutlich geworden, dass eine Situation auf den Staatsanleihemärkten wie die des Sommers 2012, die wegen massiver Störung der geldpolitischen Transmission Anlass zur Ankündigung von OMTs gegeben hat, ohnehin nicht anders denn als "außergewöhnliche Umstände auf dem

³¹ Siehe oben Fn. 29 zur "ESM-Konditionalität".

Finanzmarkt" bezeichnet werden kann, von der auch Gefahren für die Finanzstabilität ausgehen. Faktisch ist daher kein Abweichen der Voraussetzungen in Art. 18 ESM-Vertrag von jenen für die OMTs ersichtlich.

108. Im Übrigen steht es der EZB frei, im Rahmen ihrer geldpolitischen Begründung für OMTs Anforderungen zu formulieren, die jenen des ESM oder EFSF entsprechen oder darüber hinausgehen.

5.1.4. Ergebnis

109. Die Artikel 119 und 127 AEUV sowie Artikel 18 der ESZB/EZB-Satzung sind demgemäß dahingehend auszulegen, dass sie dem Eurosystem die Befugnis verleihen, Transaktionen auf Sekundärmärkten zur Sicherung einer angemessenen Transmission der Geldpolitik wie die sogenannten OMTs, deren wichtigste technische Merkmale in der Pressemitteilung der EZB vom 6.9.2012 angekündigt wurden, durchzuführen.

5.2. Die zweite Vorlagefrage

110. Mit seiner zweiten Auslegungsfrage wirft das vorliegende Gericht im Wesentlichen die Frage auf, ob Transaktionen wie OMTs gegen das Verbot monetärer Haushaltsfinanzierung in Art. 123 AEUV verstoßen. Die Kommission wird hierfür zunächst den Inhalt des Art. 123 AEUV näher darstellen. Auf dieser Grundlage wird die Kommission ausführen, dass Transaktionen wie OMTs nicht gegen das Verbot monetärer Haushaltsfinanzierung verstoßen. Im Anschluss wird die Kommission auf die spezifischen vom vorlegenden Gericht genannten Kritikpunkte eingehen, die in den Unterabschnitten aa) bis ff) der Auslegungsfrage explizit angesprochen sind.

5.2.1. Normativer Gehalt des Verbots der monetären Haushaltsfinanzierung

111. Das in Artikel 123 AEUV niedergelegte Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung ist – ebenso wie die in Artikeln 124 und 125 enthaltenen Verbote und die Vorschriften über die Kontrolle von Haushaltsdefiziten in Artikel 126 - eines der tragenden Rechtsgrundsätze der im Vertrag von Maastricht geschaffenen stabilitätsorientierten Wirtschafts- und Währungsunion. Es umfasst bestimmte bereits nach dem Wortlaut von Artikel 123 Absatz 1 explizit verbotene Transaktionen. Weiterhin enthält es ein Umgehungsverbot. Schließlich ist bei der

Auslegung und Anwendung dieses Rechtsgrundsatzes sein Sinn und Zweck zu berücksichtigen.

112. Nach dem Wortlaut des Artikel 123 AEUV ist der EZB und den nationalen Zentralbanken neben Überziehungs- und anderen Kreditfazilitäten, um die es hier nicht geht, der "unmittelbare Erwerb von Schuldtiteln" der in der Bestimmung genannten staatlichen Einrichtungen verboten. Damit gemeint sind Primärmarktkäufe etwa einer Staatsanleihe vom Emittenten. Im Umkehrschluss folgt aus diesem Wortlaut, dass dem Eurosystem Sekundärmarktkäufe solcher Anleihen grundsätzlich gestattet sind. Dies ergibt sich auch aus der Entstehungsgeschichte der Norm³² und steht im Einklang mit Artikel 18.1., 1. Spiegelstrich der ESZB/EZB-Satzung, der Offenmarktkäufe börsengängiger Wertpapiere allgemein erlaubt, ohne Staatsanleihen auszunehmen.
113. Allgemein anerkannt ist, dass Artikel 123 AEUV ein Umgehungsverbot enthält. Dies ist auch in Erwägungsgrund 7 der VO Nr. 3603/93³³ ausgedrückt. Das Eurosystem darf demnach keine Transaktionen tätigen, die dieselbe wirtschaftliche Wirkung hätten wie die nach dem Wortlaut ausdrücklich verbotenen Primärmarktkäufe. Im hier interessierenden Zusammenhang liegt der maßgebliche Unterschied zwischen Primär- und Sekundärmarktkäufen darin, dass bei letzteren der vom Eurosystem gezahlte Kaufpreis nicht dem Mitgliedstaat als Emittent, sondern einem anderen Marktteilnehmer zufließt, und dass die EZB ein Wertpapier wie zB eine Staatsanleihe zu einem Preis kauft, der sich nach der Emission am Markt gebildet hat und der daher ggfs. vom dem Ausgabepreis der Anleihe abweichen kann. Zu einer Umgehung des Verbots in Artikel 123 AEUV könnte es mithin insbesondere dann kommen, wenn das Eurosystem Staatsanleihen auf Sekundärmärkten unter Umständen ankaufen würde, die eine freie Preisbildung auf dem Primärmarkt verhindern würde.

³² Siehe den Entwurf eines Vertrages zur Änderung des Vertrages zur Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft im Hinblick auf die Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion, Bulletin der Europäischen Gemeinschaften, Beilage 2/91, S. 55 und 56.

³³ Verordnung (EG) Nr. 3603/93 des Rates vom 13. Dezember 1993 zur Festlegung der Begriffsbestimmungen für die Anwendung der in Artikel 104 und Artikel 104b Absatz 1 des Vertrages vorgesehenen Verbote, ABl. L 332, 31.12.1993, S. 1.

114. Über die im Wortlaut von Artikel 123 AEUV ausdrücklich genannten Tatbestände sowie Umgehungstatbestände hinausgehend ist das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung ein Rechtsgrundsatz, dessen Inhalt und Reichweite unter Rückgriff auf seinen Sinn und Zweck zu bestimmen ist. Die ratio legis dieses Verbots wird aus der Entstehungsgeschichte des Artikel 123 deutlich: Das mit dem Verbot – ähnlich wie mit den benachbarten Verboten in Artikeln 124 und 125 AEUV – verfolgte Ziel ist es, die Finanzierung der mitgliedstaatlichen Haushalte der Logik der Finanzmärkte zu unterwerfen, wodurch die Mitgliedstaaten im Interesse der Stabilität der gemeinsamen Währung zu Haushaltsdisziplin angehalten werden³⁴.
115. Daher sollte das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung dahingehend ausgelegt werden, dass es die EZB dazu verpflichtet, bei der Durchführung geldpolitischer Maßnahmen darauf zu achten, dass diese nicht die Marktanreize, denen die Mitgliedstaaten bei der Finanzierung ihrer Haushalte ausgesetzt sein sollen, und damit das Prinzip eigenverantwortlicher Haushaltsführung selbst außer Kraft setzen. Anders gesagt dürfen geldpolitische Maßnahmen nicht so gestaltet sein, dass die Mitgliedstaaten im Fall von Finanzierungsschwierigkeiten auf den Märkten auf finanzielle Hilfe von Seiten der EZB vertrauen könnten. Im konkreten Zusammenhang von – der EZB prinzipiell erlaubten – Offenmarktgeschäften auf den Sekundärmärkten hat daher die EZB insbesondere durch angemessene Sicherungen darauf zu achten, dass an Staatsanleihen interessierten Investoren nicht die Gewissheit vermittelt wird, die EZB werde ihnen die betreffenden Staatsanleihen unabhängig von der Solidität der Haushaltspolitik des emittierenden Mitgliedstaates ohnehin abkaufen und einen Preisverfall verhindern.

5.2.2. Vereinbarkeit der OMTs mit dem Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung

116. Die Beantwortung der Auslegungsfrage macht es erforderlich zu prüfen, ob Transaktionen wie OMTs mit dem Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung,

³⁴ Siehe den Entwurf eines Vertrages zur Änderung des Vertrages zur Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft im Hinblick auf die Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion, Bulletin der Europäischen Gemeinschaften, Beilage 2/91, S. 24, 54. Siehe auch das Urteil Pringle, Rn. 135, das dieselbe Quelle für die analoge ratio legis von Artikel 125 heranzieht.

im Lichte seines oben ausgeführten normativen Gehalts, vereinbar wären. Dies wird nachfolgend in drei Schritten behandelt.

5.2.2.1. Vereinbarkeit mit dem Wortlaut

117. Transaktionen wie OMTs sind als Sekundärmarktkäufe ohne weiteres mit dem Wortlaut von Artikel 123 AEUV vereinbar, der lediglich den unmittelbaren Erwerb von Schuldtiteln von den Mitgliedstaaten verbietet. Dies steht auch im Einklang mit Art. 18 Abs. 1, erster Spiegelstrich der ESZB/EZB-Satzung, der ausdrücklich den Ankauf von Forderungen und börsengängigen Wertpapieren durch die EZB und das ESZB auf den Finanzmärkten zulässt.

5.2.2.2. Keine Umgehung

118. Weiterhin stellt sich die Frage, ob und unter welchen Umständen Transaktionen wie OMTs primärrechtswidrig sein könnten, weil sie eine verbotene Umgehung des in Artikel 123 normierten Verbots darstellen. Dies wäre insbesondere dann der Fall, wenn die Umstände von Sekundärmarktkäufen des Eurosystems verhinderten, dass sich auf dem Primärmarkt ein Marktpreis bilden kann.
119. Indes ergibt sich aus den von der EZB in der Pressemitteilung vom 6.9.2012 angekündigten, wichtigsten technischen Merkmalen der OMTs sowie den weiteren Einzelheiten zu den technischen Merkmalen der OMTs, die die EZB ausgearbeitet hat, nach Ansicht der Kommission, dass im Falle von Transaktionen wie OMTs angemessene Sicherungen dafür sorgen würden, dass sich für die betreffenden Staatsanleihen zunächst ein Marktpreis gebildet hat, zu dem die EZB ankaufen würde. Drei Gesichtspunkte sind hierfür relevant:
120. Erstens würde das Eurosystem eine Stillhaltefrist ("blackout period") zwischen der Emission und dem Ankauf von Staatsanleihen einhalten. Eine solche allgemeine Stillhaltefrist, laut Angabe der EZB in Tagen bemessen, ist in den technischen Merkmalen der OMTs allgemein vorgesehen.³⁵ Der EZB ist ein Einschätzungsspielraum einzuräumen hinsichtlich der Frage, ob die Dauer dieser allgemeinen Stillhaltefrist im Prinzip angemessen ist, um eine Marktpreisbildung zu ermöglichen.

³⁵ Stellungnahme der EZB im Ausgangsverfahren vor dem Bundesverfassungsgericht, S. 32.

121. Zweitens sehen die technischen Merkmale der OMTs keinerlei Automatismus hinsichtlich von Ankäufen nach Ablauf der allgemeinen Stillhaltefrist vor. Vielmehr würde sich die EZB nach dem Verständnis der Kommission ein unbeschränktes Ermessen hinsichtlich des genauen Zeitpunkts etwaiger Ankäufe vorbehalten. Die EZB kann dieses Ermessen dergestalt ausüben, dass sie von Fall zu Fall darauf achtet, einen für die Marktpreisbildung erforderlichen, ggfs. über die allgemeine Stillhaltefrist hinausgehenden Zeitraum zwischen Emission und Beginn von etwaigen Ankäufen verstreichen zu lassen.
122. Drittens würde die EZB sich – nach dem Verständnis der Kommission - auch im Falle der Aktivierung von OMTs keinesfalls im Voraus zu einem bestimmten Volumen oder Zeitpunkt von Ankäufen verpflichten und jedwede Ankündigungen hierzu unterlassen. Die Bestimmung von Volumen und Zeitplanung bliebe im uneingeschränkten Ermessen der EZB. Die Ausübung dieses Ermessens von Fall zu Fall – die ausschließlich von geldpolitischen Gesichtspunkten geleitet würde - würde sich erst ex post in den getätigten Ankäufen manifestieren. Daher könnte sich kein Inhaber einer Anleihe zum Zeitpunkt einer Emission oder selbst nach Beginn von OMT-Ankäufen darauf verlassen, dass auch seine Anleihe vom Eurosystem angekauft würde.
123. Somit stellen Transaktionen wie OMTs keine Umgehung des Verbots von Primärmarktankäufen in Artikel 123 AEUV dar.

5.2.2.3. Vereinbarkeit mit Sinn und Zweck des Verbots der monetären Haushaltsfinanzierung

124. Ferner sollte der Gerichtshof untersuchen, ob auch auf der Grundlage der oben Rn. 115 vorgeschlagenen teleologischen Auslegung das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung Transaktionen wie OMTs nicht entgegensteht. Dies erfordert nach Ansicht der Kommission, dass die EZB bei der Ausgestaltung der Transaktionen durch angemessene Sicherungen dafür Sorge trägt, dass die Mitgliedstaaten bei der Haushaltsfinanzierung der Logik der Märkte unterworfen bleiben und sich im Fall von Finanzierungsschwierigkeiten auf den Märkten nicht auf finanzielle Vorteile, die mit Transaktionen wie OMTs verbunden sein könnten, verlassen können. Aus der Perspektive der in Staatsanleihenmärkten aktiven Investoren betrachtet, sollten die Sicherungen diesen Investoren nicht die Gewissheit vermitteln, die EZB werde ihnen die betreffenden Staatsanleihen

unabhängig von der Solidität der Haushaltspolitik des emittierenden Mitgliedstaates ohnehin abkaufen.

125. Die Kommission weist darauf hin, dass die technischen Merkmale der OMTs eine Reihe solcher Sicherungen enthalten:
126. Erstens würde die EZB im Falle der Aktivierung von OMTs Anleihen nur in dem Ausmaß ankaufen, wie dies zur Wiederherstellung der geldpolitischen Transmission erforderlich ist. Die EZB hat deutlich gemacht, dass es nicht Ziel der OMTs ist, durch unterschiedliche haushaltspolitische Risiken gerechtfertigte Renditeunterschiede zu neutralisieren.
127. Zweitens würde sich die EZB keinesfalls zu einem bestimmten Volumen oder Zeitpunkt von Ankäufen verpflichten und jedwede Ankündigungen hierzu unterlassen (s.o. Rn. 122). Weder der Mitgliedstaat noch die Marktteilnehmer können sich also im Voraus auf ein bestimmtes finanzielles Engagement des Eurosystems einrichten. Obwohl die Pressemitteilung vom 6.9.2012 aus guten Gründen (s.u. Rn. 139f.) keine bezifferte Vorabbegrenzung des möglichen Ankaufsvolumens enthält, würde das Eurosystem nach dem Verständnis der Kommission bei der Handhabung von Ankäufen einer bestimmten Staatsanleihe stets darauf achten, nicht einen zu großen Anteil dieser Anleihe zu halten.³⁶ Dies ist schon zur Erhaltung eines liquiden Marktes in den einzelnen Emissionen geboten, verhindert aber auch ein der ratio von Artikel 123 zuwiderlaufendes Vertrauen des Mitgliedstaats in unbegrenzte Ankäufe.
128. Drittens wird die EZB im Fall von OMTs die Entwicklung des Profils der Laufzeiten der vom betreffenden Mitgliedstaat emittierten Anleihen laufend überwachen und auf Änderungen des Emissionsverhaltens reagieren.³⁷ Diese Ankündigung kann nur dahingehend verstanden werden, dass die EZB sich vorbehält, begonnene Ankäufe einzuschränken oder zu suspendieren, wenn ein Mitgliedstaat sein Emissionsverhalten mit dem Ziel ändert, mehr Anleihen mit OMT-fähigen, kurzen Laufzeiten von einem bis drei Jahren als zuvor zu begeben. Kein Mitgliedstaat kann daher OMTs zur Haushaltsfinanzierung durch OMT-

³⁶ Siehe die Stellungnahme der EZB im Ausgangsverfahren, S. 35.

³⁷ Siehe die Stellungnahme der EZB im Ausgangsverfahren, S. 35.

fähige Anleihen ausnutzen, wenn er in Schwierigkeiten gerät, Anleihen längerer Laufzeiten zu attraktiven Konditionen zu begeben.

129. Eine vierte Sicherung besteht darin, dass laut den technischen Merkmalen durch OMTs angekaufte Anleihen vom Eurosystem nicht bis zur Fälligkeit gehalten werden müssen³⁸, sondern jederzeit wieder verkauft werden können. Auch nach Aktivierung von OMTs kann sich also der betroffene Mitgliedstaat nicht darauf verlassen, dass ihm günstige Preisbildungseffekte aufgrund der OMTs erhalten bleiben. Ohnehin ist die Laufzeit der OMT-fähigen Anleihen mit maximal drei Jahren so kurz bemessen, dass das Eurosystem sich selbst bei Haltung bis zur Fälligkeit nicht langfristig exponiert, sondern dass ein bestimmtes mit OMTs verbundenen finanziellen Engagement automatisch nach relativ kurzer Zeit wieder beendet ist und der betreffende Staat sich am Markt refinanzieren muss.
130. Zugleich bedeutet diese Sicherung auch, dass - entgegen der Annahme des vorliegenden Gerichts (in Rn. 91 des Vorlagebeschlusses) - durch OMTs gehaltene Anleihen in der Bilanz der EZB nicht mit den Anschaffungskosten, sondern marktwertnah auszuweisen sind ("marked-to-market") und eine Ausweisung von mit OMTs etwaig verbundenen Verlusten des Eurosystems somit nicht verzögert oder vermieden werden kann.
131. Fünftens hat die EZB bereits erklärt, dass das Eurosystem einer Restrukturierung von ihm gehaltener Staatsschulden – insbesondere im Rahmen von Abstimmungen auf der Grundlage von standardisierten und identischen Umschuldungsklauseln ("Collective Action Clauses") – nicht zustimmen würde.³⁹ Unabhängig davon, unter welchen Voraussetzungen die Zustimmung zu einem Schuldenschnitt eine verbotene Haushaltsfinanzierung darstellen könnte, stellt diese Festlegung eine klare Sicherung zur Einhaltung von Artikel 123 AEUV dar.
132. Sechstens ist es auch eine Voraussetzung für die Aktivierung der OMTs, dass der betreffende Mitgliedstaat Zugang zu den Finanzmärkten hat oder ein solcher Zugang aktuell wieder hergestellt wird. Auch diese Voraussetzung trägt zur Achtung von Artikel 123 AEUV bei, stellt sie doch von vornherein klar, dass ein

³⁸ Siehe die Stellungnahme der EZB im Ausgangsverfahren, S. 29.

³⁹ Siehe die Stellungnahme der EZB im Ausgangsverfahren, S. 28.

Mitgliedstaat, der angesichts seiner schlechten Haushaltslage auf absehbare Zeit den Marktzugang verloren hat und daher der Logik der Märkte nicht mehr unterworfen ist, auch nicht auf Unterstützung seiner Haushaltsfinanzierung durch OMT-Transaktionen hoffen kann.

133. Siebtens trägt auch die Anknüpfung an die ESM-Konditionalität (siehe oben Rn. 89ff.) maßgeblich dazu bei, eine Verletzung von Artikel 123 AEUV auszuschließen.
134. Zusammenfassend ergibt sich im Lichte der genannten Sicherungen, dass Transaktionen wie OMTs die auf die betreffenden Mitgliedstaaten einwirkenden Marktanreize nicht außer Kraft setzen. An Staatsanleihen interessierten Investoren wird keinerlei Gewissheit vermittelt, die EZB werde ihnen das mit der Haushaltspolitik des betreffenden Landes verbundene wirtschaftliche Risiko abnehmen. Mitgliedstaaten können nicht darauf vertrauen, Schwierigkeiten mit der Haushaltsfinanzierung durch Vorteile aus Transaktionen wie OMTs ausgleichen zu können. Die von der EZB vorgesehenen Sicherungen machen daher nach Ansicht der Kommission in ihrer Gesamtheit überdeutlich, dass das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung, auch teleologisch ausgelegt, Transaktionen wie OMTs nicht entgegensteht.
135. Diese Feststellung bedeutet nicht, dass nach Ansicht der Kommission jede einzelne der oben genannten Sicherungen zur Achtung des Verbots rechtlich unverzichtbar wäre.

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

136. Die Kommission wird nachfolgend Punkt für Punkt auf die vom vorlegenden Gericht für eine Verletzung von Artikel 123 AEUV ins Feld geführten Argumente antworten.

5.2.3.1. Keine ex-ante explizit bezifferte Volumenbegrenzung

137. Das vorliegende Gericht wirft in der Unter-Vorlagefrage 2 aa) die Frage auf, ob der Ankauf von Staatsanleihen ohne quantitative Begrenzung eine Verletzung von Artikel 123 darstellt. Diesem Aspekt entspricht in den Gründen des

Vorlagebeschlusses nur eine kurze Passage in Rn. 92⁴⁰. Dagegen wird in einer längeren Passage (Rn 81 – 83) zum Volumen von Anleihekäufen unter einem anderen rechtlichen Gesichtspunkt Stellung genommen: dort wird ausgeführt, dass OMTs allenfalls bei einer quantitativen Begrenzung der Anleihekäufe noch als Unterstützung der Wirtschaftspolitik in der EU und damit als vom Mandat der EZB umfasst wäre. Die Kommission geht nachfolgend auf beide rechtlichen Gesichtspunkte ein.

138. Zunächst ist indes eine Klarstellung in tatsächlicher Hinsicht angebracht. Die Passage in der Pressemitteilung : "No ex ante quantitative limits are set on the size of OMTs" bedeutet nicht, dass Transaktionen wie OMTs keinerlei quantitativer Begrenzung unterlägen. Vielmehr ergibt sich aus der Pressemitteilung und den technischen Merkmalen de facto unzweifelhaft eine quantitative Begrenzung in dreifacher Hinsicht. Es können nämlich erstens überhaupt nur Staatsanleihen mit Restlaufzeiten zwischen einem und drei Jahren angekauft werden. Nach dem Emissionsverhalten der Mitgliedstaaten in jüngerer Zeit stellt dieser Korb der überhaupt OMT-fähigen Anleihen den kleineren Teil der ausstehenden Staatsschulden dar. Zweitens beugt die EZB dadurch, dass sie die Entwicklung der Laufzeitprofile überwachen und gegebenenfalls reagieren würde, einer Ausweitung dieses Korbes vor. Und drittens würde die EZB auch innerhalb der OMT-fähigen Anleihekategorien nicht den Großteil einer einzelnen Emission aufkaufen, schon damit ein liquider Markt erhalten bleibt.⁴¹
139. Die zitierte Passage in der Pressemitteilung vom 6.9.2012 bedeutet daher nur, dass die EZB bewusst davon abgesehen hat, *ex ante* eine feste, bezifferte Höchstgrenze möglicher OMT-Ankäufe zu kommunizieren. Damit hat die EZB in ihrer Pressemitteilung eine Botschaft an die Märkte gegeben, dass es sich nicht lohnen würde, die finanzielle Kapazität des Eurosystems zu testen. Dieser Verzicht auf eine vorherige Kommunizierung einer Begrenzung bedeutet aber nicht, dass es keine Begrenzung gibt.

⁴⁰ "Für eine Umgehung des Verbots der monetären Haushaltsfinanzierung spricht ferner, dass es dem unmittelbaren Erwerb von Staatsanleihen gleichkommt, wenn durch das Eurosystem am Sekundärmarkt Staatsanleihen *in erheblichem Umfang* ...erworben werden".

⁴¹ Siehe die Stellungnahme der EZB im Ausgangsverfahren, S. 35.

140. Wie die Entwicklung seit Sommer 2012 zeigt, hat gerade die Kommunikationsstrategie der EZB dazu beigetragen, dass bereits die Pressemitteilung vom 6.9.2012 den von der EZB erhofften geldpolitischen Effekt erzielen konnte, ohne dass OMTs jemals aktiviert werden mussten. Hätte dagegen die EZB ein explizites und genaues ex-ante-Limit kommuniziert, dann hätte dies die Effektivität des Instruments unterminieren können. Marktteilnehmer hätten dann damit rechnen können, dass ab einem Zeitpunkt, da Anleihekäufe im Rahmen von OMTs ihr Limit erreichen würden, Anleihepreise wieder abrupt sinken könnten; dies hätte sie dazu ermuntern können, in Voraussicht dieses Szenarios rasch nach Auslösung von OMTs Anleihen zu verkaufen und so jede preisstabilisierende Wirkung der OMTs wieder zunichte zu machen.
141. Die rechtlichen Erwägungen in Rn. 81 – 83 des Vorlagebeschlusses gehen zudem von einem verfehlten Ausgangspunkt aus. Entgegen der Annahme des vorlegenden Gerichts ist Artikel 127 AEUV so auszulegen, dass das Mandat des ESZB Transaktionen wie OMTs als geldpolitische Maßnahmen, die der Gewährleistung der Preisstabilität dienen, abdeckt (s.o.). Auf das zusätzliche Mandat der ESZB zur Unterstützung der allgemeinen Wirtschaftspolitik der EU kommt es in diesem Fall nicht an. Genuin geldpolitische Maßnahmen der EZB sind von solchen der Wirtschaftspolitik, die andere Unionsorgane und die Mitgliedstaaten treffen, autonom und müssen daher auch nicht zu letzteren quantitativ untergeordnet sein.
142. Weiterhin ist nicht ersichtlich, weshalb aus dem bloßen Umstand, dass eine neue geldpolitische Maßnahmenkategorie wie OMTs – aus guten geldpolitischen Gründen - ohne ex-ante fest bezifferte Höchstgrenze kommuniziert worden ist, bereits eine Verletzung des Verbots der monetären Haushaltsfinanzierung folgen soll. Der Vorlagebeschluss führt hierzu auch kein rechtliches Argument an. Wie oben dargelegt, hat die EZB eine Reihe von Sicherungen vorgesehen, die einer Verletzung dieses Verbots vorbeugen, weil sie jedem Eindruck entgegenwirken, die EZB werde ein "Ausnutzen" von OMTs für steigenden Schuldenfinanzierungsbedarf einzelner Mitgliedstaaten tolerieren.

5.2.3.2. Marktpreisbildung

143. Das in Rn. 92 des Vorlagebeschlusses angedeutete Bedenken, dass ein Erwerb von Staatsanleihen in geringem zeitlichem Abstand zur Emission einem –

verbotenen – unmittelbaren Erwerb gleichkommt, ist bereits oben (Rn. 118 ff.) behandelt worden.

5.2.3.3. Die Möglichkeit des Haltens bis zur Endfälligkeit

144. Das vorliegende Gericht vertritt die Ansicht, dass ein Halten von Staatsanleihen bis zur Endfälligkeit durch das Eurosystem "unter bestimmten Voraussetzungen" mit dem Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung kollidieren kann, weil damit in die Marktlogik eingegriffen würde und namentlich bei Aufkauf eines substantiellen Teils von Anleihen eines Mitgliedstaates und der damit verbundenen Verknappung des Angebots Preisbildungseffekte solcher Anleihen auf dem Sekundärmarkt verhindert würden (Rn. 90 – 91).
145. Zunächst ist jedoch darauf hinzuweisen, dass Artikel 18.1.,1. Spiegelstrich der ESZB/EZB-Satzung dem Eurosystem einen "endgültigen" Ankauf von börsengängigen Wertpapieren, d.h. auch mit der Absicht des Haltens bis zur Endfälligkeit, ausdrücklich erlaubt. Daher könnte eine Investitionsstrategie der EZB, die auf ein Halten zur Endfälligkeit abzielte, auch nicht grundsätzlich rechtswidrig sein.
146. Weiterhin legt sich die EZB laut der technischen Merkmale der OMTs nicht auf ein Halten bis zur Endfälligkeit fest, sondern kann Anleihen jederzeit wieder verkaufen. Die technischen Merkmale enthalten somit eine Flexibilität, die die EZB dazu nutzen kann, eventuellen Risiken dysfunktionalen Marktverhaltens vorzubeugen.
147. Im übrigen fehlt es bereits an der tatsächlichen Grundlage dafür, der EZB einen "Eingriff in die Marktlogik" allein dadurch vorzuwerfen, dass sie Staatsanleihen mit dem Ziel des Haltens bis zur Endfälligkeit ankaufen würde (dies ganz abgesehen davon, dass das Recht eine Zentralbank ohnehin nicht an Eingriffen in das freie Spiel der Märkte hindern kann, da solche Eingriffe dem Handeln von Zentralbanken immanent sind (siehe oben Rn. 47). Unter den auf Staatsanleihemärkten tätigen Investoren gibt es nämlich keine einheitliche Strategie in dieser Hinsicht: während manche Investoren grundsätzlich ihr Anleiheportfolio zum Verkauf bereithalten, gibt es viele andere Investoren, die gekaufte Anleihen typischerweise bis zur Endfälligkeit halten. Man kann damit

keine einheitliche "Marktlogik" unterstellen, der das Eurosystem bei Haltung bis zur Endfälligkeit zuwiderhandeln würde.

5.2.3.4. Ankauf "ohne Mindestanforderungen an die Bonität"

148. Nach Ansicht des vorlegenden Gerichts dürfte auch ein Ankauf von Staatsanleihen, mit denen ein erhöhtes Ausfallrisiko oder gar die Gefahr eines Schuldenschnitts verbunden ist, gegen das Verbot monetärer Haushaltsfinanzierung verstoßen, jedenfalls wenn damit "vermeidbare Verlustrisiken in erheblichem Umfang" eingegangen werden (Rn. 89).
149. Dieses Bedenken des vorlegenden Gerichts scheint vor allem darauf abzielen, dass kein Mindestanforderung an das Rating von Staatsanleihen festgelegt ist, die zum Gegenstand von Transaktionen wie OMTs werden können. Daraus jedoch auf eine verbotene Haushaltsfinanzierung schließen zu wollen, wäre verfehlt.
150. Ein mögliches Indiz für monetäre Haushaltsfinanzierung läge überhaupt nur dann vor, wenn die EZB Staatsanleihen ohne jede Rücksicht auf das Ausfallrisiko des Schuldners aufkaufen würde. Das im Falle der OMTs anzunehmen wäre eine haltlose Unterstellung.
151. Im Falle der OMTs dient vielmehr die von der EZB vorgesehene Bindung an die Konditionalität und die Überwachung ihrer Erfüllung u.a. dazu, übermäßige Ausfallrisiken seitens des betreffenden Mitgliedstaates zu vermeiden (s.o. Rn. 92). Diese Vorkehrung für geeignet und hinreichend zu halten, liegt innerhalb des Einschätzungsspielraums der EZB in geldpolitischen Fragen, der auch die Beurteilung der Verlustrisiken ihrer geldpolitischen Operationen einschließt. Dies muss zumal angesichts des privilegierten Zugangs der EZB zu allen relevanten wirtschaftlichen und finanziellen Informationen gelten. Die EZB darf daher – innerhalb ihres Einschätzungsspielraums – davon ausgehen, dass sie selbst in der Lage ist, die Bonität der Mitgliedstaaten namentlich im Lichte ihrer Erfüllung der geforderten Konditionalität einzuschätzen, ohne sich fest an das Urteil von privaten Ratingagenturen (deren Zugang zu Informationen weit hinter jenen der EZB zurückbleibt) binden zu müssen.
152. Ein allgemeines rechtliches Verbot zu formulieren, wonach die EZB "vermeidbare Verlustrisiken in erheblichem Umfang" nicht eingehen dürfe (Rn. 89 des

Vorlagebeschlusses), erscheint der Kommission schließlich nicht sinnvoll, da es in dieser Form nicht justiziabel wäre.

5.2.3.5. Pari-passu-Status und die Möglichkeit eines Schuldenschnitts

153. Das vorliegende Gericht sieht weiterhin eine verbotene monetäre Haushaltsfinanzierung in einem möglichen (teilweisen) Verzicht des Eurosystems auf Forderungen gegen Euro-Mitgliedstaaten und problematisiert auf dieser Grundlage den Umstand, dass das Eurosystem im Fall von OMTs keinen bevorrechtigten Gläubigerstatus in Anspruch nehmen will. Seiner Ansicht nach scheint Artikel 123 vorauszusetzen, dass ein Schuldenschnitt "ausgeschlossen" sein muss (Rn. 88, 100).
154. Für die Kommission ist es zunächst wesentlich, in der Analyse dieses Punktes zwischen dem pari-passu-Status und einer etwaigen Bereitschaft zur Mitwirkung an einem Schuldenschnitt strikt zu unterscheiden. Die EZB hat zwar in der Pressemitteilung vom 6.9.2012 deutlich gemacht, dass sie im Falle von OMTs einen pari-passu-Status akzeptieren würde. Das bedeutet nur, dass sie solche Staatsanleihen anzukaufen bereit ist, unter deren Anleihebedingungen sie bei Zahlungsausfall gleichrangig mit den anderen Gläubigern behandelt würde. Zugleich hat die EZB erklärt, dass sie als Gläubiger von Staatsanleihen im Falle von Zahlungsschwierigkeiten einem Schuldenschnitt bzw. einer Schuldenrestrukturierung nicht zustimmen würde.⁴²
155. Nach Ansicht der Kommission kann das Primärrecht nicht dahingehend ausgelegt werden, dass es dem Eurosystem verboten wäre, Staatsanleihen auf dem Sekundärmarkt mit pari-passu-Status anzukaufen, dass also Ankäufe überhaupt nur dann zulässig wären, wenn dem Eurosystem (sei es in den allgemeinen Bedingungen der Anleihe oder durch Gesetzgebung) ein bevorrechtigter Gläubigerstatus eingeräumt würde. Dies ergibt sich aus folgenden Erwägungen:
156. Die EZB ebenso wie die nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten haben noch nie einen bevorrechtigten Gläubigerstatus zur Voraussetzung ihrer geldpolitischen Operationen gemacht. Es gibt auf den Staatsanleihemärkten auch keinerlei

⁴² S. oben Fn. 39.

Anleihen, deren Bedingungen den Zentralbanken einen solchen Status einräumen würden. Diese Sachlage war zur Zeit der Abfassung des Vertrages von Maastricht den Autoren des Vertrages bekannt. Wenn aber Artikel 18.1, 1. Spiegelstrich der ESZB/EZB-Satzung sowie Artikel 123 AEUV (e contrario) dem Eurosystem den Ankauf von Staatsanleihen auf dem Sekundärmarkt erlauben, dann kann dies sinnvollerweise nur Ankäufe von Papieren mit den marktüblichen Bedingungen meinen, d.h. mit pari-passu-Status. Eine andere Auslegung würde die Möglichkeit des Ankaufs von Staatsanleihen de facto vollständig negieren und den genannten Bestimmungen jeden effet utile nehmen.

157. Es entspricht weiterhin gerade der Logik von Sekundärmarktinterventionen als geldpolitischem Instrument, dass das Eurosystem dort Wertpapiere unter denselben Bedingungen und Inkaufnahme desselben Risikos wie die anderen Marktteilnehmer kauft. Würde die EZB die Einräumung eines bevorrechtigten Gläubigerstatus in den Anleihebedingungen zur Bedingung von Marktankäufen machen, dann würde das wie eine Aufforderung an die Mitgliedstaaten erscheinen, erst einmal einen neuen Typus von Staatsanleihe mit einem Sonderstatus für die EZB zu schaffen, was gerade gegen den Geist von Artikel 123 verstoßen würde. Auch würde die EZB auf diese Weise wie ein wirtschaftspolitischer Akteur erscheinen, der den Kontext geldpolitischer Transaktionen verlässt.
158. Vor allem ist der pari-passu-Status wesentlich für die Effizienz von geldpolitischen Maßnahmen wie OMTs. Wenn die EZB als einziger potentieller Käufer bevorrechtigten Gläubigerstatus forderte, würde die Ausfallquote im Insolvenzfall zwangsläufig für alle anderen Inhaber der betreffenden Anleihen entsprechend steigen. Dies würde die Verkaufsneigung der Inhaber verstärken und den Preis der Anleihen verfallen lassen, statt ihn zu stabilisieren. Das Ziel von OMTs, den Anleihepreis stärker an die wirtschaftlichen Fundamentaldaten des emittierenden Mitgliedstaats anzubinden, würde in sein Gegenteil verkehrt. Eine Panikstimmung auf den Märkten würde angeheizt, statt sie zu beseitigen.
159. Zur Absicherung der Einhaltung von Artikel 123 AEUV trägt nach Ansicht der Kommission weiterhin bei, dass das Eurosystem in einen etwaigen Schuldenschnitt nicht frei einwilligen würde, (siehe auch oben Rn. 131).

5.2.3.6. "Ermutigung zum Ersterwerb"

160. Das vorliegende Gericht sieht einen möglichen Verstoß gegen das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung schließlich in öffentlichen Ankündigungen der EZB von Transaktionen wie OMTs, da die EZB dadurch privaten und institutionellen Investoren in Aussicht stelle, das wirtschaftliche Risiko eines Kaufs von Anleihen am Primärmarkt abzunehmen, und so diese Investoren zu einem solchen Kauf losgelöst von Marktbedingungen ermuntere. Dies könne Ersterwerber dazu veranlassen, das zu tun, was dem Eurosystem durch Artikel 123 AEUV verboten sei (Rn. 93 und 94 des Vorlagebeschlusses).
161. Nach Ansicht der Kommission sollte zunächst anerkannt werden, dass öffentliche Kommunikation selbst ein wichtiges Mittel der Geldpolitik ist. Indem eine Zentralbank bereits getroffene Entscheidungen und die wesentlichen Faktoren für mögliche künftige Entscheidungen erläutert, kann sie die Erwartungen der Marktteilnehmer in einer Weise steuern, wie es ihren geldpolitischen Zielen entspricht.
162. Vor allem aber geht das vorliegende Gericht in zweifacher Hinsicht von unzutreffenden tatsächlichen Annahmen aus.
163. Zum einen behauptet der Vorlagebeschluss in Rn 94 – hinsichtlich der Kommunikation über OMTs im Sommer 2012 –, dass die EZB bei Marktteilnehmern den Eindruck erweckt habe, das Eurosystem werde als "lender of last resort" für die in Rede stehenden Staatsanleihen in jedem Fall zur Verfügung stehen. Für diese Annahme sieht die Kommission keinerlei Grundlage in der Pressemitteilung vom 6.9.2012. Diese Mitteilung informiert lediglich darüber, dass ein Grundsatzbeschluss über OMTs getroffen wurde, die eine angemessene Transmission der Geldpolitik und die Einheitlichkeit der Geldpolitik bezwecken, und kündigt an, dass der EZB-Rat in vollem Ermessen und im Einklang mit seinem geldpolitischen Mandat über Beginn, Fortsetzung und Unterbrechung von OMTs beschließen werde. Sie kann damit keineswegs als Versprechen gedeutet werden, die EZB werde ab sofort in jedem Fall alle Marktteilnehmer von allen Risiken, die mit dem Kauf jeglicher OMT-fähiger Staatsanleihen verbunden sind, entlasten. Im Gegenteil ergibt sich unzweideutig aus der Pressemitteilung, dass die Aufnahme von OMT-Ankäufen ohnehin noch künftige, in vollem Ermessen stehende Entscheidungen der EZB voraussetzen

würden und dass solche Ankäufe auch nur im Rahmen des geldpolitischen Mandats getätigt würden - dh nur solange und soweit nach Meinung der EZB die Transmission der Geldpolitik gestört ist.

164. Zum anderen geht der Vorlagebeschluss in Rn. 93 – für den Fall einer künftigen Aktivierung von OMTs – davon aus, dass in diesem Falle die EZB eine öffentliche Ankündigung unmittelbar bevorstehender Ankäufe von Staatsanleihen ausgewählter Mitgliedstaaten vor einer Neuemission vornehmen werde. Eine solche Vorab-Ankündigung ist jedoch in den technischen Merkmalen für OMTs gar nicht vorgesehen, und die Kommission geht davon aus, dass sie nicht erfolgen würde. Vielmehr würde im Falle der Aktivierung von OMTs das Eurosystem erst nach Einhaltung der Stillhaltefrist (s.o. 120) und dann ohne jede öffentliche Ankündigung beginnen, Ankäufe am Sekundärmarkt vorzunehmen; auch nach Beginn der Ankäufe würde es keine Auskünfte über die beabsichtigte Dauer oder Volumina der Käufe geben.
165. Schließlich kann der bloße – unbestrittene – Umstand, dass die Pressemitteilung vom 6.9.2012 über OMTs einen Effekt auf die Preise von Staatsanleihen auf den Primär- und Sekundärmärkten hatte (ein Effekt allerdings, der nach Ansicht der Kommission im Zusammenwirken mit anderen Faktoren⁴³ erzielt wurde), nicht als verbotene Haushaltsfinanzierung gewertet werden. Er zeigt lediglich, dass die Ankündigung der OMTs ein effektives geldpolitisches Mittel zur Sicherung der Transmission der Geldpolitik war. Nicht nur Maßnahmen wie OMTs, sondern auch andere, herkömmliche geldpolitische Maßnahmen haben zwangsläufig Auswirkungen auf die Finanzmärkte einschließlich der Primärmärkte für Staatsanleihen. Eine Auslegung von Artikel 123 AEUV dahingehend, dass alle geldpolitische Instrumente verboten sind, die den Mitgliedstaaten günstige Effekte auf Primärmärkte für Staatsanleihen zeitigen können, würde jede Geldpolitik unmöglich machen.

⁴³ Zu nennen wären hier insbesondere die Errichtung des ESM, die Beschlüsse über die europäische einheitliche Bankenaufsicht sowie die stabilitäts- und reformorientierte Haushalts- und Wirtschaftspolitik der EU und der Mitgliedstaaten.

5.2.4. Ergebnis

Artikel 123 ist demgemäß dahingehend auszulegen, dass er Transaktionen wie den sogenannten OMTs, deren wichtigste technische Merkmale in der Pressemitteilung der EZB vom 6.9.2012 angekündigt wurden, nicht entgegensteht, insoweit als von der EZB angemessene Sicherungen vorgesehen sind, die dafür Sorge tragen, dass sich ein Marktpreis für Staatsanleihen bilden kann, bevor diese vom Eurosystem angekauft werden können, und dass die Mitgliedstaaten bei der Haushaltsfinanzierung der Logik der Märkte unterworfen bleiben.

6. ENTSCHEIDUNGSVORSCHLAG

166. Die Kommission schlägt dem Gerichtshof daher vor, er möge die ihm zur Vorabentscheidung vorgelegten Fragen wie folgt beantworten:

1. Die Artikel 119 und 127 AEUV sowie Artikel 18 des Protokolls über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank sind dahingehend auszulegen, dass sie dem Eurosystem die Befugnis verleihen, Transaktionen auf Sekundärmärkten zur Sicherung einer angemessenen Transmission der Geldpolitik wie die sogenannten OMTs, deren wichtigste technische Merkmale in der Pressemitteilung der EZB vom 6.9.2012 angekündigt wurden, durchzuführen.

2. Artikel 123 AEUV ist dahingehend auszulegen, dass er Transaktionen wie den sogenannten OMTs, deren wichtigste technische Merkmale in der Pressemitteilung der EZB vom 6.9.2012 angekündigt wurden, nicht entgegensteht, insoweit als von der EZB angemessene Sicherungen vorgesehen sind, die dafür Sorge tragen, dass sich ein Marktpreis für Staatsanleihen bilden kann, bevor diese vom Eurosystem angekauft werden können, und dass die Mitgliedstaaten bei der Haushaltsfinanzierung der Logik der Märkte unterworfen bleiben.

Ben Smulders Jean-Paul Keppenne Clemens Ladenburger Bernd Martenczuk
Prozessbevollmächtigte der Kommission