

Recht der Finanzinstrumente

1. 2019

Betriebs-Berater Kapitalmarkt

9. Jg. | 18.2.2019 | Seiten 1-96 | www.rdf-online.de

EDITORIAL AUFsätze

Prof. Dr. Heribert M. Anzinger: Cum/Fake – Rechts-, Technik- oder Marktversagen? 1

AUFSICHTSRECHT

Dr. Harald Glander und Yaprak Ağırman: Auswirkungen des Brexit auf die deutsche Fondsindustrie und den Marktzugang von UK-Finanzdienstleistern 4

Tanja Aschenbeck und Thorge Drefke: EU-Crowdfunding-VO als (Teil-)Lösung der Regulierung von ICO – eine vertane Chance? 12

Dr. Günther Dobrauz-Saldapenna und Mark A. Schrackmann: ICO in der Schweiz – Status quo im Aufsichts- und Zivilrecht sowie aktuelle Marktentwicklung 20

Prof. Dr. Christoph Schalast: Staatsanleihenankauf der EZB zwischen EuGH und BVerfG – Ultra Vires II 27

STEUERRECHT

Dr. Elmar Bindl und Dr. Rainer Stadler: Anzeigepflichten für grenzüberschreitende Steuergestaltungen – neue Tax-Compliance-Anforderungen bei Finanzinstrumenten 33

Dr. Dirk Niedling und Dr. Jan Hempelmann: Private Equity Fonds und das seit 2018 geltende Investmentsteuerrecht – praktische (Anwendungs-)Fragen 41

Hans-Jürgen A. Feyerabend: Typisch stille Beteiligungen bei Kreditinstituten und das Abzugsverbot des § 8 Abs. 3 S. 2, 2. Alt. KStG 49

RR Dr. Joachim Strohm: RdF-Rechtsprechungsreport zu 2018 veröffentlichten BFH-Urteilen zur Abgeltungsteuer 57

BILANZRECHT

Dr. Christian Altvater und Judith Gehrler: Handels- und steuerbilanzielle Fragen bei der Portierung von Zinsderivate-Portfolien zwischen zentralen Kontrahenten 65

LÄNDERREPORT

Dr. Markus Heidinger, Dr. Niklas Schmidt und Melanie Dimitrov: RdF-Länderreport Österreich: Aktuelle Entwicklungen im Aufsichts-, Zivil-, Steuer- und Bilanzrecht für den Kapitalmarkt 73

WORKSHOP

Martin Mager: RdF-Workshop „Digitale Finanzinstrumente: Kryptowährungen und Initial Coin Offerings – Aufsichtsrecht, Zivilrecht, Bilanzierung, Steuerrecht“ am 8.11.2018 in Frankfurt a. M. 93

Staatsanleihenankauf der EZB zwischen EuGH und BVerfG – Ultra Vires II

Der Europäische Gerichtshof (EuGH) hat die exklusive Auslegungskompetenz für Europarecht. Nichtsdestotrotz hat das BVerfG in den letzten über 50 Jahren nur zwei Mal überhaupt um eine Vorabentscheidung gebeten. Gegenstand war jeweils die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB). Doch der Outright-Monetary-Transactions- (OMT-)Beschluss aus dem Jahre 2012 wurde niemals umgesetzt, ganz anders die massiven Anleihekäufe der EZB zwischen 2015 und 2018, deren Vereinbarkeit mit dem Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV), aber auch mit dem Grundgesetz von zahlreichen Beschwerdeführern, darunter erneut *Peter Gauweiler*, bezweifelt wurde. Die Entscheidung des EuGH hat insoweit grundsätzliche Bedeutung für die geldpolitische Kompetenz und auch künftige Glaubwürdigkeit der EZB. Der nachfolgende Beitrag zeigt das Spannungsverhältnis zwischen dem BVerfG und dem EuGH auf. Es wird insbes. die Ultra-Vires-Doktrin des BVerfG untersucht, und die daraus zu entnehmenden Grundsätze werden auf die Weiss-u. a.-Entscheidung des EuGH angewendet. Dabei sind die klassischen Mittel von Zentralbanken und insbes. das unter Kritik stehende Anleihekaufprogramm der EZB zu analysieren, die dazu geeignet sind, ökonomisch krisenhaften Entwicklungen entgegenzuwirken. Die Grundsätze, die der EuGH in seinen Urteilen *Gauweiler* und *Weiss* formuliert hat, definieren die geldpolitische Kompetenz der EZB sowie ihre Glaubwürdigkeit im Hinblick auf künftige Krisenreaktionen.

Prof. Dr. Christoph Schalast, RA, Notar

I. Zur Vorgeschichte: BVerfG vs. EuGH

Es ist schon überraschend: In keinem anderen EU-Mitgliedstaat werden immer wieder Verfassungsbeschwerden gegen Handlungen der EZB und inzwischen auch jegliche weitere Maßnahmen, die in Richtung einer Bankenunion zielen, eingelegt, nur in Deutschland. Auffällig ist auch, dass die Kläger selten direkt vor den EuGH ziehen – nicht zuletzt, weil dort solche „Populärklagen“ i. d. R. nicht zulässig sind. Besonders umstritten waren dabei in der öffentlichen Diskussion die massiven Anleihekäufe der EZB, die Anfang 2015 beschlossen und Ende 2018 beendet wurden. Auf den ersten Blick hat auch der Erwerb von Staatsanleihen der Euro-Länder durch die EZB v. a. den südlichen Mitgliedsländern genutzt und Deutschland eher benachteiligt. Doch auf der anderen Seite hält die EZB heute entsprechend ihrer Anteilsstruktur mit Abstand am meisten deutsche Papiere in ihrem ca. 2 Bio.-Euro-Staatsanleihenportfolio. Was sind also die Gründe, die hinter den Verfassungsbeschwerden stehen?

Zunächst ist es so, dass zahlreiche Eurokritiker ganz offensichtlich die Verfassungsbeschwerde zum nationalen, deutschen Verfassungsgericht als ein effizientes Mittel entdeckt haben, ihren primär politisch-ökonomischen Kampf gegen den Euro auf diese Art und Weise fortzusetzen. Dies ist natürlich legitim in einem Rechtsstaat, doch die Frage stellt sich, ob nicht das BVerfG mit seiner Bereitschaft, zunehmend sog. Ultra-Vires-Beschwerden anzunehmen, dem entscheidend Vorschub geleistet hat. Auch

ist es für Beobachter aus anderen Mitgliedstaaten, aber auch darüber hinaus, etwa aus den USA, immer wieder höchst irritierend, dass am Tage der Verkündung einer Entscheidung des BVerfG zu Maßnahmen der EZB oder auch zu anderen Hoheitsakten der EU die ganze Union gebannt nach Karlsruhe schaut. Kein anderes Verfassungsgericht in der EU hat eine vergleichbare Wirkung und damit auch Einfluss auf die Öffentlichkeit. Auch die Märkte geraten dadurch immer wieder in Aufregung, wie man etwa im Umfeld der OMT-Entscheidungen gut beobachten konnte.

II. OMT und QE

1. Anleihekaufprogramm der EZB

Zentralbanken verfügen über ein begrenztes Instrumentarium, um auf krisenhafte Entwicklungen zu reagieren, Deflation und/oder Inflation zu bekämpfen sowie die Kaufkraft und das Wirtschaftswachstum zu stimulieren. Die Verfassung der EZB ist dabei an den (früheren) Kompetenzen der Bundesbank orientiert,¹ und ihre Maßnahmen werden nicht von der Kommission oder dem Rat diktiert. Interessant ist insoweit allerdings, dass – soweit ersichtlich – gegen vergleichbare geldpolitische Maßnahmen der Bundesbank vor Einführung des Euro keine Verfas-

¹ Protokoll (Nr. 4) über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank, ABIEU vom 7.6.2016, C 202, 230; *Kempen*, in: Streinz (Hrsg.), EUV/AEUV, 3. Aufl. 2018, Art. 129 AEUV, Rn. 6 ff.

sungsbeschwerden anhängig waren. Warum sind also die Anleihekäufe der EZB so umstritten?

Unter „Quantitativer Lockerung“ oder „Quantitative Easing (QE)“ versteht man ein „klassisches“ Mittel von Zentralbanken, um auf krisenhafte Entwicklungen, wie sie in Europa in Folge der Finanz- und Eurokrise nach der *Lehman*-Insolvenz auftraten, zu reagieren. Mit groß angelegten Anleihekaufprogrammen wollen die Zentralbanken dabei einer Rezession entgegenwirken, wobei nicht zuletzt die negativen Erfahrungen der Weltwirtschaftskrise von 1929/1930 – wo auf eine strenge Austeritätsstrategie gesetzt wurde – einer der Beweggründe für diese, oft als unkonventionell bezeichnete, Maßnahme ist.² Jedenfalls ist festzustellen, dass solche Programme weltweit zu dem Instrumentarium von Zentralbanken gehören. Die verfassungsrechtliche Diskussion in Deutschland und die Vorlagen zum EuGH können insoweit auch als Versuch gesehen werden, den Handlungsspielraum der EZB gegenüber anderen Akteuren, wie etwa der Bank of England oder der Federal Reserve, einzuschränken.

Das Programm, das Gegenstand des aktuellen Urteils des EuGH vom 11.12.2018 ist, wurde von der EZB im März 2015 unter dem Namen Public Sector Asset Purchase Programme (PSPP) aufgelegt. Begründet wurde es vorrangig damit, dass so einer in der Eurozone drohenden Deflationsgefahr entgegengewirkt werden sollte,³ was letztendlich gelang und dann Ende 2018 angesichts des erreichten Inflationsziels von +/- 2% zum Auslaufen des Programms führte.⁴ Das PSPP-Programm wurde vorrangig in Deutschland Gegenstand einer laufenden Kontroverse zwischen den führenden meinungsstarken Ökonomen. Auch wenn die Käufe nunmehr abgeschlossen sind, hält die EZB weitere deutsche Staatspapiere in einem Volumen von über 500 Mrd. Euro, französische in einem Volumen von über 400 Mrd. Euro und entsprechend geringere Portfolios aus Italien, Spanien etc. Der zentrale Unterschied zwischen PSPP und dem im Jahre 2012 durch *Mario Draghi* angekündigten OMT-Programm ist, dass OMT niemals umgesetzt wurde. Allerdings ist ebenfalls festzustellen, dass zum Zeitpunkt der Verkündung des „Endurteils“ des BVerfG, was vermutlich im Laufe des Jahres 2019 erfolgen wird, PSPP abgeschlossen sein wird. Wie ein Ausstieg aus einem beendeten Programm oder eine Nichtteilnahme von Bundesbank und Bundesregierung daran im Nachhinein aussehen sollte, ist schwer vorstellbar. Eine Rückabwicklung ist letztendlich nicht mehr möglich, nicht zuletzt unter Vertrauensschutzgesichtspunkten. Da das BVerfG auch nicht die Möglichkeit einer einstweiligen Maßnahme genutzt hat, um das Programm bei Eingang der Verfassungsbeschwerden zu stoppen, spricht vieles dafür, dass es die Gelegenheit nutzen wollte, anhand eines konkreten Falls die vom EuGH im Rahmen der *Gauweiler*-Entscheidung

(OMT) aufgestellten Kriterien noch einmal zu überprüfen und ggf. weiter zu konkretisieren.⁵

2. Ultra Vires: Tor zur Überprüfung von Rechtsakten der EZB und der EU

Wie eingangs bereits erwähnt: Es ist schon erstaunlich, dass vorrangig das BVerfG regelmäßig mit Verfassungsbeschwerden wegen Rechtsakten europäischer Institutionen und Europäischem Recht angerufen wird. Im Vergleich dazu haben die Bürger, etwa in Italien oder Spanien⁶ oder auch in vielen osteuropäischen Staaten, die alle über vergleichbare Verfassungsgerichtsbarkeiten verfügen, nicht das Bedürfnis, entsprechende Klagen einzureichen. Dabei kann man keinesfalls davon ausgehen, dass das Demokratieprinzip oder die Haushaltshoheit des Parlaments in Deutschland mehr zählt als in den anderen Mitgliedstaaten der Union, nicht zuletzt angesichts der Angleichung des Verfassungsrechts und der Verfassungen in den Jahrzehnten nach dem Fall der Mauer.

Eine Besonderheit in Deutschland ist die vom BVerfG in der *Honeywell-Mangold*-Entscheidung⁷ weiterentwickelte Ultra-Vires-Doktrin. In dem Urteil wurde zwar in der Tradition der europafreundlichen Haltung des Gerichts die Kompetenz des EuGH zur Auslegung des Unionsrechts bekräftigt, jedoch nur unter dem Vorbehalt, dass es sich nicht um einen sog. Ultra-Vires-Rechtsakt handelt. Nach der Rechtsprechung des BVerfG liegt ein Ultra-Vires-Rechtsakt dann vor, wenn die Union in deutlich erkennbarer Weise außerhalb der ihr übertragenen Kompetenzen handelt. Konkret bedeutet dies, dass es für den angegriffenen Rechtsakt – und dies kann eine Entscheidung der EZB, eine Gesetzgebungsmaßnahme des europäischen Gesetzgebers oder auch jede andere Rechtshandlung auf europäischer Ebene sein – keine hinreichende Ermächtigung gibt. Hinzu muss aber dann noch kommen, dass dieser Verstoß eine entsprechende Bedeutung bzw. Qualifikation hat, und dass die von dem entsprechenden Organ hätte erkannt werden können.⁸

2 S. DIW, Glossar „Anleihekaufprogramme“, abrufbar unter https://www.diw.de/de/diw_01.c.505657.de/presse/glossar/anleihekaufprogramme.html (Abruf: 15.1.2019).

3 S. dazu Beschluss (EU) 2015/774 der Europäischen Zentralbank vom 4. März 2015 über ein Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors an den Sekundärmärkten, EZB/2015/10, ABIEU vom 14.5.2015, L 121, 20.

4 *Feldforth*, tagesschau.de vom 31.12.2018, abrufbar unter <https://www.tagesschau.de/wirtschaft/ezb-279.html> (Abruf: 15.1.2019).

5 S. dazu insgesamt und zur Vorgeschichte *Schalast*, BB 2017, 2690 ff.

6 S. zur Stellung des italienischen Verfassungsgerichts *Kischel*, Rechtsvergleichung, 2015, § 7, Rn. 23 ff.

7 BVerfG, 6.7.2010 – 2 BvR 2661/06, BVerfGE 126, 286, EWS 2010, 368, RIW 2010, 699; *Schalast*, BB 2016, 1667 ff.

8 BVerfG, 6.7.2010 – 2 BvR 2661/06, BVerfGE 126, 286, EWS 2010, 368, RIW 2010, 699, Rn. 61; s. dazu *Ruppert*, JuS 2015, 759; *Schalast*, BB 2016, 1668.

Im Ergebnis führt das dazu, dass das BVerfG sich selbst die Kompetenz zubilligt, einen Ultra-Vires-Rechtsakt festzustellen, soweit es davor den EuGH angerufen hat. Diesem muss allerdings die Gelegenheit gegeben werden, im Rahmen eines Vorabentscheidungsverfahrens i. S. v. Art. 269 AEUV die angegriffenen Handlungen der EU-Organe zu prüfen.⁹

Letztendlich führt dies zu einer dreifach gestuften Ultra-Vires-Prüfung. Zunächst hat das BVerfG im Rahmen der Zulässigkeitsprüfung nach Eingang einer Beschwerde gegen Handlungen der EU-Organe¹⁰ detailliert darzulegen, warum aus seiner Sicht möglicherweise ein Ultra-Vires-Tatbestand vorliegt. Und auch wenn man heute das Gefühl haben kann, dass bereits die Behauptung eines solchen Ultra-Vires-Rechtsakts durch die Beschwerdeführer ausreicht, so zeigen doch etwa die Entscheidungen zur Griechenlandhilfe, zum Euro-Rettungsschirm (EFSF)¹¹ und zum europäischen Stabilitätsmechanismus, dass dies nicht der Fall ist und das Gericht sehr wohl solche Entscheidungen treffen kann.¹² Man sollte auch nicht vergessen: Bisher hat das BVerfG in den vergangenen zehn Jahren, die geprägt waren von der Finanz- und Eurokrise, letztendlich nur zwei Vorabentscheidungsverfahren überhaupt zum EuGH initiiert; die hier zu besprechende *Weiss*/PSSP-Entscheidung ist dabei die zweite.

Wenn diese Hürde dann genommen ist, liegt der Ball im Spielfeld des EuGH. Dieser hat in der *Gauweiler*-Entscheidung¹³ hierfür eine weiter differenzierte Prüfstruktur entwickelt.¹⁴ Was geschieht aber, wenn der EuGH die angegriffene Maßnahme als mit den Verträgen vereinbar ansieht? Auch wenn er dies nicht ausdrücklich feststellt, so führt dieses Ergebnis zwangsläufig dazu, dass nach seiner Auffassung ein Ultra-Vires-Tatbestand ausgeschlossen ist. Die Rechtshandlung wurde im Rahmen der übertragenen Kompetenzen zulässigerweise vorgenommen. Man würde denken, dass damit der Fall abgeschlossen ist, doch das BVerfG behält sich vor, selbst noch einmal die Auslegung durch den EuGH zu überprüfen, dies ist dann der dritte Schritt in seinem Schema.

3. PSSP-Vorlagefragen

Im Vergleich mit dem ersten Ultra-Vires-Vorabentscheidungsverfahren des BVerfG, das sich gegen den OMT-Beschluss richtete, wird die aktuelle Vorlage in der Literatur als moderater und kooperationsorientierter bezeichnet.¹⁵ Die fünf Vorlagefragen, die das BVerfG schließlich gegen das Bündel der QE-Beschlüsse der EZB bzw. des ESZB vorlegt, orientieren sich dabei klar an seiner eigenen *Gauweiler*-Entscheidung¹⁶ sowie dem *Gauweiler*-Urteil des EuGH.

Im Mittelpunkt steht wiederum die zentrale Frage, ob ein Verstoß gegen Art. 123 Abs. 1 AEUV vorliegt.¹⁷ In der zweiten Vorlagefrage nimmt das BVerfG dann Bezug auf die Bedingungen, unter denen ein Anleihekaufprogramm nach Auffassung des EuGH (*Gau-*

weiler-Entscheidung) zulässig ist und fragt, ob diese wegen einer Verknappung ankaufbarer Schuldtitel ihre Wirkung verlieren könnten. In der dritten Vorlagefrage geht es um eine mögliche Mandatsüberschreitung, die sich bereits aus dem (erheblichen) Volumen des PSPP-Programms ergibt. Daraus könnte geschlossen werden, dass zumindest gleichrangig auch wirtschaftspolitische Ziele verfolgt werden. Weiter argumentiert das BVerfG eher formal, dass es an einer ausreichenden Begründung durch die EZB sowie einer Beachtung des vom EuGH im *Gauweiler*-Urteil dargelegten Grundsatzes der Verhältnismäßigkeit fehlt. In der vierten Vorlagefrage wird die Frage aufgeworfen, ob nicht allein durch die Dauer des Programms irgendwann ein Punkt erreicht ist, wo es allein deshalb zu einer Überschreitung der Zuständigkeiten der EZB kommt. Die letzte Vorlagefrage bezieht sich auf die Haushaltshoheit der Mitgliedstaaten für den Fall eines Ausfalls der gekauften Anleihen eines Mitgliedstaats.

Zusammenfassend bewegen sich die Fragen vollständig im Rahmen der Logik der OMT-Vorlage. Das BVerfG greift die *Gauweiler*-Prinzipien des EuGH auf und orientiert sich an diesen. Insofern kann man die Vorlage – so einige Literaturstimmen – tatsächlich als Dialogangebot interpretieren, wobei aber immer das Damoklesschwert einer abschließenden Ultra-Vires-Entscheidung existiert.¹⁸

III. Urteil des EuGH vom 11.12.2018 (*Weiss u. a.*)

1. Zulässigkeit

Bei den beiden Vorabentscheidungsverfahren, die bisher vom BVerfG eingeleitet wurden, stellte sich immer zunächst die Zu-

9 BVerfG, 6.7.2010 – 2 BvR 2661/06, BVerfGE 126, 286, 304 ff., EWS 2010, 368, RIW 2010, 699; s. dazu *Schalast*, BB 2016, 1668.

10 S. hierzu aber das Sondervotum der Richterin *Lübbe-Wolff* bei der OMT-Vorlage, BVerfG, 14.1.2014 – 2 BvR 2728/13, OMT, abrufbar unter https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/DE/2014/01/rs20140114_2bvr272813.html (Abruf: 15.1.2019), Sondervotum *Lübbe-Wolff*.

11 BVerfG, 7.9.2011 – 2 BvR 987/10, BVerfGE 129, 124, RIW 2011, 719, EWS 2011, 420.

12 Eine Verletzung von Grundrechten hat das BVerfG bei den Griechenlandhilfen noch nicht gesehen und die Verfassungsbeschwerden zurückgewiesen, BVerfG, 7.9.2011 – 2 BvR 1485/10, BVerfGE 129, 124 ff, RIW 2011, 719, EWS 2011, 420, das BVerfG hat weiterhin im *ESM-Urteil* sowohl den Antrag auf Erlass einer einstweiligen Anordnung, BVerfG, 12.9.2012 – 2 BvR 1390/12 u. a., RIW 2012, 692, EWS 2012, 423, NJW 2012, 3145 ff., als auch die Verfassungsbeschwerde zurückgewiesen, BVerfG, 18.3.2014 – 2 BvR 1390/12 u. a., EWS 2014, 273, NJW 2014, 1505 ff.; s. dazu auch *Geipel/Nill*, ZAP, Fach 25, 254.

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

14 *Ruffert*, JuS 2015, 758 f.; *Schalast*, BB 2016, 1669 f.

15 *Ludwigs*, NJW 2017, 3567.

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

17 EuGH, 11.12.2018 – C-493/17, *Weiss u. a.*, EWS 2018, 328, Rn. 16.

18 *Ludwigs*, NJW 2017, 3566 f.; *Goldmann*, *VerfBlog*, 2017/8/16; *Schalast*, BB 2016, 1668.

lässigkeitsfrage. Doch diese Prüfung fällt dem BVerfG seit der *Honeywell*-Entscheidung leicht. Sobald eine mögliche Ultra-Vires-Verletzung nach seiner Rechtsprechung denkbar ist, ist auch seine Zuständigkeit begründet. Die vielleicht interessantere Frage ist anschließend aber, ob der EuGH dem dann im Rahmen des Vorabentscheidungsverfahrens folgt bzw. folgen muss. So war es wenig überraschend, dass bei der *Gauweiler*-Vorlage im Jahr 2015 von den wichtigsten Mitgliedsländern, die am Euro-System teilnehmen, gerügt wurde, dass diese unzulässig ist. Entsprechend ließen Spanien, Frankreich, Italien und die Niederlande – ganz abgesehen von einer ganzen Reihe von kleineren Mitgliedstaaten – vortragen. Hinzu kam, dass das Europäische Parlament, die Kommission und die EZB diese Absicht vertreten haben.¹⁹ Ganz besonders vehement wurde dazu von Italien vortragen, nebenbei auch das Land, das bei der aktuellen QE-Vorlage wieder entsprechend argumentierte. So zitierte der EuGH in der *Gauweiler*-Entscheidung die italienische Regierung wie folgt:

„Das vorliegende Gericht behalte sich nämlich die Befugnis vor, letztgültig darüber zu befinden, ob die streitigen Beschlüsse im Licht der Voraussetzungen und Grenzen, die sich aus dem Deutschen Grundgesetz ergeben, gültig seien.“²⁰

In dem QE-Verfahren machte die italienische Regierung dann erneut geltend, dass sie davon ausgehe, dass das BVerfG eine Antwort des EuGH in dem Vorabentscheidungsverfahren nicht als verbindlich anerkenne.²¹ Doch wie bereits im *Gauweiler*-Urteil hat erneut der EuGH entschieden, dass er allein zur Auslegung des Unionrechts befugt ist und, dass die von ihm getroffene Auslegung verbindlich ist. So heißt es eindeutig:

„Denn zum einen hat das Ersuchen unmittelbar die Auslegung des Unionsrechts und die Gültigkeit von Unionshandlungen zum Gegenstand und zum anderen bindet ein Urteil des Gerichtshofs im Vorabentscheidungsverfahren das nationale Gericht hinsichtlich der Auslegung des Unionsrechts oder der Gültigkeit von Unionshandlungen bei der Entscheidung über den Ausgang des Rechtsstreits (...).“²²

Die Frage der Zulässigkeit nach nationalem Recht liegt in der Kompetenz des vorlegenden Gerichts, also vorliegend des BVerfG. Wenn also ein nationales Verfassungsgericht die Ultra-Vires-Lehre anwendet, dann kann es dies tun, doch im Hinblick auf die Auslegung des Unionsrechts ist es dann verpflichtet, dies dem EuGH vorzulegen, und es hat seine Entscheidung anzuerkennen.²³ Daher besteht immer die Gefahr – und das Insistieren der Regierung von Italien ist insoweit nachvollziehbar –, dass, falls das BVerfG die Auslegung nicht akzeptiert, erstmals ein durch die Gerichte selbst nicht beilegbarer Konflikt entsteht.²⁴ Denn dann lägen zwei sich widersprechende Entscheidungen vor, und die betroffenen Handelnden in Deutschland also Bundesregierung, Bundesbank etc., stünden vor einem echten Dilemma.

2. *Gauweiler*-Doktrin

Das BVerfG hat in seinem *Gauweiler*-Urteil die Auflagen und Bedingungen des EuGH an ein zulässiges Anleihekaufprogramm selbst zusammengefasst.²⁵ Demnach dürfen Ankäufe nicht angekündigt werden, und ihr Volumen ist zu begrenzen (Rn. 106).²⁶ Zwischen der Emission eines Schuldtitels und dem Ankauf muss eine Mindestfrist liegen (Rn. 106f.).²⁷ Nur solche Anleihen dürfen erworben werden, die einen Zugang zum Anleihemarkt haben (Rn. 116 und 119).²⁸ Das Halten bis zur Endfälligkeit muss eine Ausnahme sein²⁹ (Rn. 117f.) – das Programm muss begrenzt oder eingestellt werden, falls das weitere Halten der Anleihen zur Verwirklichung der angestrebten geldpolitischen Ziele nicht mehr erforderlich ist³⁰ (Rn. 112ff. und 117ff.). An dieser Prüfungsfolge hat sich dann der EuGH in seiner Entscheidung vom 11.12.2018 gehalten, ebenso wie bereits die Schlussanträge des Generalanwalts *Wathelet* vom 4.10.2018.³¹

Zur Begründungspflicht für Rechtsakte europäischer Organe führt der EuGH vorab aus, dass es insoweit nicht nur auf den Text des jeweiligen Rechtsakts oder der Entscheidung ankommt, sondern auf seinen Kontext, weshalb auch weitere Erläuterungen u. a. in Pressemitteilungen, Pressekonferenzen und anderen Sitzungen herangezogen werden können.³² In der Folge nimmt dann der EuGH zu den Befugnissen des ESZB bzw. der EZB gem. Art. n

19 *Schalast*, OMT-Urteil des EuGH vom 16.6.2015 – Was nun, BVerfG?, RdF Online-Standpunkt, abrufbar unter <https://finanzen.ruw.de/rdf-news/standpunkte/page/3> (Abruf: 15.1.2019).

20 EuGH, 16.6.2015 – C-62/14, *Gauweiler* u. a., RIW 2015, 505, EWS 2015, 159, Rn. 11.

21 EuGH, 11.12.2018 – C-493/17, Weiss u. a., EWS 2018, 328, Rn. 18.

22 EuGH, 11.12.2018 – C-493/17, Weiss u. a., EWS 2018, 328, Rn. 19, vgl. in diesem Sinne EuGH, 16.6.2015 – C-62/14, *Gauweiler* u. a., RIW 2015, 505, EWS 2015, 159, Rn. 14, 16.

23 *Schalast*, OMT-Urteil des EuGH vom 16.6.2015 – Was nun, BVerfG?, RdF Online-Standpunkt, abrufbar unter <https://finanzen.ruw.de/rdf-news/standpunkte/page/3> (Abruf: 15.1.2019).

24 So fragend *Schalast*, BB 2017, 2690 ff.

25 BVerfG, 21.6.2016 – 2 BvR 2728/13, 1 BvR 2729/13, 2 BvR 2730/13, 2 BvR 2731/13, 2 BvE 13/13, EWS 2016, 222, Rn. 199.

26 BVerfG, 21.6.2016 – 2 BvR 2728/13, 1 BvR 2729/13, 2 BvR 2730/13, 2 BvR 2731/13, 2 BvE 13/13, EWS 2016, 222, Rn. 199.

27 BVerfG, 21.6.2016 – 2 BvR 2728/13, 1 BvR 2729/13, 2 BvR 2730/13, 2 BvR 2731/13, 2 BvE 13/13, EWS 2016, 222, Rn. 199.

28 BVerfG, 21.6.2016 – 2 BvR 2728/13, 1 BvR 2729/13, 2 BvR 2730/13, 2 BvR 2731/13, 2 BvE 13/13, EWS 2016, 222, Rn. 199.

29 BVerfG, 21.6.2016 – 2 BvR 2728/13, 1 BvR 2729/13, 2 BvR 2730/13, 2 BvR 2731/13, 2 BvE 13/13, EWS 2016, 222, Rn. 199.

30 BVerfG, 21.6.2016 – 2 BvR 2728/13, 1 BvR 2729/13, 2 BvR 2730/13, 2 BvR 2731/13, 2 BvE 13/13, EWS 2016, 222, Rn. 199.

31 Schlussanträge des GA *Wathelet*, 4.10.2018 – C-493/17, Weiss u. a., abrufbar unter <http://curia.europa.eu/juris/celex.jsf?celex=62017CC0493&lang1=de&type=TXT&ancre=> (Abruf: 15.1.2019).

32 EuGH, 11.12.2018 – C-493/17, Weiss u. a., EWS 2018, 328, Rn. 37 unter Bezugnahme auf Schlussanträge des GA *Wathelet*, 4.10.2018 – C-493/17, Weiss u. a., abrufbar unter <http://curia.europa.eu/juris/celex.jsf?celex=62017CC0493&lang1=de&type=TXT&ancre=> (Abruf: 15.1.2019), Rn. 133 ff., 144 ff.

119, 127 sowie den Art. n 17ff. des Protokolls über das ESZB und die EZB Stellung. Dabei betont er die Unabhängigkeit der EZB, die sich dabei allerdings im rechtlichen Rahmen der Art. 127 Abs. 2, Art. 130 und Art. 182 Abs. 3 AEUV bewegen muss.³³ In diesem Zusammenhang hebt er hervor, dass es zentrales Ziel der Währungspolitik ist, die Preisstabilität zu gewährleisten.

Ausgehend von diesen grundsätzlichen Feststellungen prüft dann der EuGH die Zugehörigkeit der PSSP-Entscheidung zur Währungspolitik und der zu ihrer Umsetzung eingesetzten Mittel. Wiederum macht er deutlich, dass es – nicht zuletzt wegen des Fehlens einer klaren Definition in den Verträgen – bei währungspolitischen Initiativen zu wirtschaftspolitischen Folgen kommen kann.³⁴ Dies ist regelmäßig bei der Konzeption solcher Maßnahmen absehbar und allein deshalb nicht unzulässig.³⁵ Letztendlich wird es keine währungspolitische Maßnahme geben, so sehr sie auch an diesem Ziel orientiert ist, die nicht auch wirtschaftspolitische Implikationen entfaltet.³⁶ Wie vom BVerfG zu Recht problematisiert, sieht dies dann anders aus, wenn tatsächlich wirtschaftspolitische Überlegungen in den Vordergrund treten. Angesichts der vorrangigen Verantwortung der EZB für die Preisstabilität und damit die Inflationsrate ist eine Auswirkung solcher Maßnahmen auf die Realpolitik in den Verträgen angelegt und damit Teil der Kompetenzen der EZB.³⁷

Insgesamt zeigt sich an dieser Stelle die Schwierigkeit der vom BVerfG angestrebten klaren Abgrenzung zwischen Wirtschaftspolitik und Währungs-/Geldpolitik. Der Konflikt ist in der Konstruktion der EZB und des ESZB angelegt und bei vergleichbaren Maßnahmen von nationalen Zentralbanken, auch der Bundesbank, hat man diese Problematik nicht gesehen. Aber die EZB ist nun einmal eine besondere Zentralbank, die von einer Staatengruppe getragen wird, und die Europäische Union ist kein souveräner Staat. Nichtsdestotrotz könnte man durch eine Präzisierung der Verträge eine Vielzahl künftiger Klagen und vermutlich auch Vorlagen des BVerfG verhindern. Letztendlich stellt dann der EuGH – ganz in der Linie der *Gauweiler*-Entscheidung – fest, dass Anleihekäufe, wie sie von der EZB im Rahmen des PSPP-Programms getätigt wurden, grundsätzlich zulässig sind. Dies ergäbe sich bereits aus Art. 18 Abs. 1 Kap. 4 des Protokolls über das ESZB und die EZB.³⁸

In der Folge prüft der EuGH ausführlich und sehr detailliert die Verhältnismäßigkeit der Maßnahmen.³⁹ Im Rahmen dieser Untersuchung war dann auch das Argument der EZB von Bedeutung, dass solche Anleihekaufprogramme zu dem typischen Instrumentarium von Zentralbanken weltweit gehören.⁴⁰ Im Verlauf der weiteren Verhältnismäßigkeitsprüfung argumentiert der EuGH dahingehend, dass geldpolitische Entscheidungen gerade unter Ökonomen regelmäßig umstritten sind. Umso mehr Bedeu-

tung kommt insoweit gerade bei solchen Themen dem Ermessen der Zentralbank zu, welches durch ihre Unabhängigkeit weiter abgesichert wird.⁴¹ Folgerichtig kommt dann der EuGH in Übereinstimmung mit dem GA⁴² zu dem Ergebnis, dass eine umfassende Interessen- und Folgenabwägung stattfand und die zwangsläufig mit den geldpolitischen Maßnahmen verbundenen Nebenwirkungen die ursprüngliche Zielrichtung nicht überlagern.⁴³ Eine andere Beurteilung kann sich auch nicht aus den mit den getätigten Geschäften ergebenden Verlustrisiken ergeben, denn diese bestehen zwangsläufig, und im Übrigen werden sie von Zentralbanken regelmäßig nicht realisiert.⁴⁴

Ergänzend ist das Programm mit entsprechenden Sicherungen versehen, sodass die durch Art. 123 AEUV vorgegebenen Anreize und Verbote für die Handelspolitik der Mitgliedstaaten eingehalten werden. So lange nicht die Sicherheit besteht, dass Anleihen auf dem Sekundärmarkt erworben werden, so lange findet eine monetäre Staatsfinanzierung nicht statt. Kein Mitgliedstaat kann sich quasi schon bei Emission seiner Anleihen darauf verlassen, dass diese von der EZB aufgekauft werden. Hinzu kommt die Möglichkeit, dass bei einer Nichtverkehrsfähigkeit von Anleihen, die sich auch während der Laufzeit des Programms einstellen kann, diese wieder mit entsprechenden Konsequenzen für den betroffenen Staatshaushalt abgestoßen werden können. In diesem Rahmen ist dann nach Auffassung des EuGH auch das (potentielle) Halten bis zur Endfälligkeit grundsätzlich zulässig.⁴⁵

Zusammenfassend ist festzustellen, dass der EuGH in seiner *Weiss*-u.-a.-Entscheidung noch einmal eindrücklich dokumentiert, wie umfassend er die Erforderlichkeit und Verhältnismäßigkeit von Anleihekäufen prüft. Dies ist gerade im Vergleich zu vergleichbaren Aktivitäten anderer Zentralbanken, wie etwa der Federal Reserve oder der Bank of England, beeindruckend. In keinem anderen Währungsgebiet besteht eine so strenge justizielle Kontrolle mit transparenten Prüfkategorien hinsichtlich der

33 EuGH, 11.12.2018 – C-493/17, Weiss u. a., EWS 2018, 328, Rn. 49, unter Bezugnahme auf EuGH, 16.6.2015 – C-62/14, Gauweiler u. a., RIW 2015, 505, EWS 2015, 159, Rn. 37, 40f.

34 EuGH, 11.12.2018 – C-493/17, Weiss u. a., EWS 2018, 328, Rn. 61.

35 EuGH, 11.12.2018 – C-493/17, Weiss u. a., EWS 2018, 328, Rn. 63.

36 EuGH, 11.12.2018 – C-493/17, Weiss u. a., EWS 2018, 328, Rn. 63.

37 EuGH, 11.12.2018 – C-493/17, Weiss u. a., EWS 2018, 328, Rn. 66.

38 EuGH, 11.12.2018 – C-493/17, Weiss u. a., EWS 2018, 328, Rn. 69.

39 S. Ruffert, JuS 2015, 758.

40 EuGH, 11.12.2018 – C-493/17, Weiss u. a., EWS 2018, 328, Rn. 77.

41 EuGH, 11.12.2018 – C-493/17, Weiss u. a., EWS 2018, 328, Rn. 91.

42 Schlussanträge des GA Wathelet, 4.10.2018 – C-493/17, Weiss u. a., abrufbar unter <http://curia.europa.eu/juris/celex.jsf?celex=62017CC0493&lang=de&type=TEXT&ancre=> (Abruf: 15.1.2019), Rn. 148.

43 EuGH, 11.12.2018 – C-493/17, Weiss u. a., EWS 2018, 328, Rn. 93.

44 EuGH, 11.12.2018 – C-493/17, Weiss u. a., EWS 2018, 328, Rn. 93ff.

45 EuGH, 11.12.2018 – C-493/17, Weiss u. a., EWS 2018, 328, Rn. 145ff.

Zulässigkeit von geldpolitischen Maßnahmen. Dies ist ein bleibendes Verdienst des BVerfG und seiner beiden Vorlagen.

IV. Rolle des BVerfG in Europa

Das BVerfG gehört heute zu den „mächtigsten“ Verfassungsgerichten in Europa und weltweit. Es hat Vorbildfunktion, was sich nicht zuletzt in zahlreichen internationalen Publikationen zeigt.⁴⁶ Diese Entwicklung wird aber auch kritisch hinterfragt, insbes. hinsichtlich des Selbstverständnisses des BVerfG in Bezug auf die europäische Einbindung der Bundesrepublik Deutschland.⁴⁷ Bisher hat das BVerfG in seinem jahrzehntelangen Dialog mit dem EuGH immer nur die möglicherweise weit reichenden Konsequenzen aufgezeigt, die ihm seine frühere Solange- und heutige Ultra-Vires-Argumentation eröffnet. Letztendlich stand dahinter das Postulat eines Demokratiedefizits innerhalb der Europäischen Union, das aber die demokratische Legitimation der beteiligten nationalen Parlamente und das stark gewachsene demokratische Fundament des Europäischen Parlaments wohl nicht ausreichend würdigte. Die europäische Demokratie steht nicht im Widerspruch zur nationalen oder deutschen Demokratie. Letztendlich hat nun aber die Ultra-Vires-Lehre einen möglicherweise schwer auflösbaren Konflikt entstehend lassen, auch wenn das BVerfG die QE-Entscheidung des EuGH vermutlich nicht zum Anlass nehmen wird, diesen Wirklichkeit werden zu lassen. Das letzte, was Europa gerade gebrauchen könnte, wäre ein Verfassungskonflikt zwischen EuGH und BVerfG, den vermutlich einflussreichsten Gerichten innerhalb der Union. So hat Karlsruhe erst Ende des letzten Jahres über zahlreiche Beschwerden gegen die Bankenunion verhandelt, und es sieht so aus, als ob daraus der dritte Vorlagebeschluss wird.⁴⁸ In diesem Zusammenhang wurde in der mündlichen Verhandlung etwa darüber diskutiert, ob die Zusammenlegung von Geldpolitik und Bankenaufsicht in einer Institution zweckmäßig ist.⁴⁹ Diese Frage ist sicher berechtigt, steht aber zunächst nicht im Zusammenhang mit der Kompetenzverteilung zwischen dem Nationalstaat Deutschland und der EU.⁵⁰

V. Ausblick

Europa ist derzeit von Krisen geschüttelt, der Brexit steht unmittelbar bevor und mit zahlreichen Mitgliedstaaten gibt es ernsthafte Kontroversen: Mit Rumänien im Hinblick auf Korruptionsthemen, mit Polen zur Rechtsstaatspolitik, mit Ungarn zur Demokratie und nicht zuletzt aktuell und – im engen Zusammenhang mit der QE-Entscheidung – mit Italien über seinen Haushalt. Die Mitgliedstaaten, aber auch die Märkte brauchen in dieser Situation vor allem Sicherheit, insbes. die Kapitalmärkte im Hinblick auf mögliche künftige Anleihekaufprogramme, und es ist nicht nachvollziehbar, warum die EZB über weniger Reaktionsmöglichkeiten verfügen sollte als die großen Zentralbanken weltweit.

ZUSAMMENFASSUNG

1. Der EuGH hat in der *Weiss-u.-a.*-Entscheidung vom 11.12.2018 die Zulässigkeit einer auf einen Ultra-Vires-Verstoß gestützten Vorlage durch ein nationales Verfassungsgericht bejaht.
2. Des Weiteren hat der EuGH die Zulässigkeit des Anleihekaufprogramms der EZB (PSSP) grundsätzlich bejaht. Wie schon bei dem *Gauweiler-u.-a.*-Urteil ist es grundsätzlich zulässig, dass primär geldpolitisch motivierte Maßnahmen auch allgemeinerwirtschaftspolitische Konsequenzen haben. Auch wird dadurch das Verbot der monetären Staatsfinanzierung, soweit die Bedingungen auf Auflagen der *Gauweiler-u.-a.*-Entscheidungen eingehalten werden, nicht berührt.
3. Insgesamt stärkt die Entscheidung die geldpolitische Kompetenz der EZB sowie ihre Glaubwürdigkeit im Hinblick auf künftige Krisenreaktionen. Darüber hinaus wird durch das *Gauweiler/Weiss*-Prüfungsschema ein transparenter Rechtsrahmen für diese künftigen Maßnahmen zur Verfügung gestellt.
4. Insoweit ist zu erwarten und zu hoffen, dass das BVerfG dieses – von ihm selbst angestoßene – Ergebnis auch akzeptiert und nicht durch eine abweichende Entscheidung eine europäische Verfassungskrise heraufbeschwört.



AUTOR

Prof. Dr. Christoph Schalast, RA/Notar, ist Managing Partner der Kanzlei Schalast Rechtsanwälte Notare in Frankfurt a. M. Schwerpunkte seiner Tätigkeit sind M&A, Real Estate sowie das Bank- und Finanzmarktrecht. Er dankt Emre Türkmen für seine Mitarbeit an dem Aufsatz.

⁴⁶ *Hailbronner*, Traditions and Transformations, The Rise of German Constitutionalism, 2015; *Collings*, Democracy's Guardians: A History of the German Federal Constitutional Record 1951–2001, 2015, mit einem Ausblick auf die Rechtsprechung zur Finanzkrise: Epilogue: The view from Europe, S. 291 ff.

⁴⁷ Insgesamt kritisch *van Ooyen*, Die Staatstheorie des BVerfGs und Europa, 7. Aufl. 2018, wo er ausdrücklich sogar von einer „Europafeindlichkeit der Rechtsprechung“ spricht.

⁴⁸ *Ludwigs*, NJW 2017, 3567; *Hall*, Kontrolle oder Kontrollverlust?, Legal Tribune Online vom 27.11.2018, abrufbar unter <https://www.lto.de/recht/kanzleien-unternehmen/k/bverfg-2bvr168514-2bvr263114-verfassungsbeschwerden-bankenunion-ezb-bankenaufsicht-muendliche-verhandlung> (Abruf: 15.1.2019).

⁴⁹ *Hall*, Kontrolle oder Kontrollverlust?, Legal Tribune Online vom 27.11.2018, abrufbar unter <https://www.lto.de/recht/kanzleien-unternehmen/k/bverfg-2bvr168514-2bvr263114-verfassungsbeschwerden-bankenunion-ezb-bankenaufsicht-muendliche-verhandlung> (Abruf: 15.1.2019).

⁵⁰ Nebenbei gibt es das gleiche Problem auch seit Jahrzehnten im Zusammenwirken zwischen Bundesbank und BaFin.