

Von OMT zu CSPP: Überreizt die EZB ihr Blatt?



Not macht erfinderisch, und selbst schärfste Kritiker müssen der EZB attestieren, dass sie um Ideen nicht verlegen ist. Ihr neuestes Gadget heißt Corporate Sector Purchase Programme (CSPP): Unternehmensanleihen werden, auch an Primärmärkten, unionsweit erworben. Dass sich sechs mit CSPP betraute Zentralbanken gleichsam in den Werksverkauf begeben, ist neu – und legt die Frage nahe, ob sie ihr primärrechtlich zugewiesenes geld- und währungspolitisches Terrain nun definitiv verlassen. Zwar findet sich im AEUV kein explizites Verbot des Erwerbs beim Emittenten, und laut Art. 17 ESZB/EZB-Satzung können auch Unternehmen bei Zentralbanken Konten unterhalten. Wenn Geldpolitik Offenmarktgeschäfte einschließt, wird deswegen aber nicht jede am offenen Markt getätigte Zentralbank-Transaktion zur geldpolitischen Maßnahme. Werden, was CSPP erlaubt, die Geschäftsbanken regelrecht ausgebremst, verlagert sich der Fokus auf Konjunkturstimuli und Industrieförderung – das Inflationsziel von nahe 2% schwingt nur noch in Obertönen mit. Derlei ist aber nicht nur keine Angelegenheit des ESZB, sondern die Union als solche bleibt bei solchen Politiken gemäß Art. 5 und Art. 6 lit. b AEUV auf Unterstützung und Koordination der Mitgliedstaaten beschränkt.

Soweit CSPP öffentliche Unternehmen einschließt, drohen überdies Konflikte mit Art. 123 AEUV, obwohl ein Erwerb ihrer Anleihen am Primärmarkt ausgeschlossen bleiben soll. Da Art. 123 AEUV öffentliche Unternehmen in das Verbot monetärer Staatsfinanzierung einschließt, muss das Verbot von Umgehungsgeschäften hier so weit reichen wie auch sonst beim Staat. Ob die Erwerbspolitik den strengen Anforderungen des *BVerfG* genügt, ist zweifelhaft, ja selbst der weniger skrupulöse *EuGH* könnte, wenn die EZB keine Karenzfrist zwischen der Primäremission und ihrem Sekundärerwerb bestimmt, Bedenken hegen. Kann CSPP von öffentlichen Unternehmen als Aufforderung verstanden werden, Anleihetitel auszugeben und über Geschäftsbanken an die EZB „durchzureichen“, ist Art. 123 AEUV verletzt.

Offen ist auch, wie die EZB Verzerrungen des Wettbewerbs, die Art. 119 I, 127 I 3 AEUV auch ihr verbieten, verhindern will. Denn emittierenden Unternehmen fließt Kapital zu – was sie im Wettbewerb stärkt und ihre Wertpapiere attraktiver macht. Ob die vorgesehene Bonitätsschwelle (wenigstens ein Investment-Grade-Rating) und die angekündigten „Benchmarks“ eine marktangemessene Diversifikation gewährleisten, erscheint zweifelhaft, schon weil der Vergleich nach Staaten, Branchen und nicht zuletzt Größe der Unternehmen große Unterschiede bei der Emission von Anleihen zutage fördert. Unter Verschluss gehalten, blieben die „Benchmarks“ daher mit dem Anfangsverdacht der Wettbewerbsverfälschung behaftet. Ihn zu entkräften, bestünde allenfalls dann eine Chance, wenn die EZB hier mit offenen Karten operierte.

Was folgt? Kommt nach CSPP der Aktienwerb durch das ESZB? Die Not des Euro und der Finanzmärkte verleiht der EZB keine Notrechte, das OMT-Urteil des *BVerfG* vom 21.6.2016 (BeckRS 2016, 47387, demnächst in NVwZ) ist kein Freibrief. Gerade weil sie um ihres spezifischen Mandats der demokratischen Kontrolle enthoben ist, muss sich die EZB auch dann strikt an dieses Mandat halten, wenn Grenzüberschreitungen ökonomisch opportun erscheinen. Mit CSPP aber droht das Blatt der EZB nun doch überreizt zu werden.

Professor Dr. Jörn Axel Kämmerer, Hamburg