

Rechtsanwälte Günther

Partnerschaft

Rechtsanwälte Günther • Postfach 130473 • 20104 Hamburg

Michael Günther *
Hans-Gerd Heidel * (bis 30.06.2020)
Dr. Ulrich Wollenteit *¹
Martin Hack LL.M. (Stockholm) *¹
Clara Goldmann LL.M. (Sydney) *
Dr. Michéle John *
Dr. Dirk Legler LL.M. (Cape Town) *
Dr. Roda Verheyen LL.M. (London) *
Dr. Davina Bruhn *
André Horenburg

¹ Fachanwalt für Verwaltungsrecht
* Partner der Partnerschaft
AG Hamburg PR 582

Mittelweg 150
20148 Hamburg
Tel.: 040-278494-0
Fax: 040-278494-99
www.rae-guenther.de

02.06.2021
00784/18 /R /jp
Mitarbeiterin: Jule Drzewiecki
Durchwahl: 040-278494-11
Email: drzewiecki@rae-guenther.de

Rechtsgutachten

Rechtliche Möglichkeiten zur Implementierung von Klimakriterien bei der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank

erstellt im Auftrag von
Greenpeace e.V., Hongkongstraße 10, 20457 Hamburg

von Rechtsanwältin Dr. Roda Verheyen

Buslinie 19, Haltestelle Böttgerstraße • Fern- und S-Bahnhof Dammtor • Parkhaus Brodersweg

Hamburger Sparkasse
IBAN DE84 2005 0550 1022 2503 83
BIC HASPDEHHXXX

Commerzbank AG
IBAN DE22 2008 0000 0400 0262 00
BIC DRESDEFF200

GLS Bank
IBAN DE61 4306 0967 2033 2109 00
BIC GENODEM1GLS

Inhaltsverzeichnis

I. Einleitung	3
II. Fragestellung	6
III. Das Europäische System der Zentralbanken und seine Instrumente zur Währungs- und Wirtschaftspolitik	6
1. Die Europäische Zentralbank und ihre Beschlussorgane	6
2. Aufgaben nach Maßgabe der Verträge und der ESZB-Satzung	7
3. Ziele und Prinzipien	11
a) <i>Preisstabilität und Marktneutralität</i>	11
b) <i>Unabhängigkeit</i>	13
4. Geldpolitische Instrumentarien	14
5. Die deutsche Zentralbank	16
a) <i>Verfassungsrecht</i>	16
b) <i>Nationales Recht</i>	17
IV. Rechtlicher Rahmen für die Berücksichtigung von Klimaschutzermägungen	19
1. UNFCCC und Pariser Klimaabkommen	19
2. Querschnittsklausel, Art. 11 AEUV	20
3. Umweltschutz, Art. 37 Grundrechtecharta	21
4. European Green Deal und „Green Finance“	23
V. Gebotenheit einer klimaneutralen Geldpolitik?	24
1. Gefährdung der Preisstabilität und Missachtung des Umweltschutzes	24
2. Unabhängigkeit trotz Klimaschutz?	27
VII. Demokratisierung des ESZB?	28
VIII. Fazit	30

I. Einleitung

Klimaschutz ist Menschenrecht und Art. 20a GG verpflichtet den Staat zum Klimaschutz, also auch auf die Herstellung von Klimaneutralität. Gleichzeitig verpflichtet Art 2 Abs. 1 GG den deutschen Staat, Klimaschutz nicht auf morgen zu verschieben, und zwar zum Schutz der Freiheitsrechte der heutigen und zukünftigen Generationen.

Der aktuelle historische Beschluss des Bundesverfassungsgerichts zur Verfassungswidrigkeit des Bundesklimaschutzgesetzes (KSG)² hat in der deutschen Politik zu einem wahren Wettstreit der besten und schnellsten Erfüllung durch ein neues KSG³ geführt. Die globale Dimension aber, die das Gericht dem Art. 20a GG ausdrücklich zuschreibt, gebietet es den Blick weiter zu lenken als auf in Deutschland selbst erzeugte Emissionen. Denn nur diese erfasst das neu gefasste KSG. Vielmehr gibt das Urteil jeder staatlichen Institution auf, die eigenen Handlungen zu hinterfragen, ob sie die aufgegebenen Schonung künftiger Freiheitsrechte selbst fördert, indem sie den Übergang zu Klimaneutralität rechtzeitig einleitet – denn auch das ist eine aus Art 20a GG herzuleitende Pflicht.

Das Gericht hat zwar nicht die Klimawirkungen der der Europäischen Währungspolitik geprüft (das kann es aus Kompetenzgründen und der alleinigen Jurisdiktion des EuGH auch nicht), und auch nicht die Rolle der deutschen Bundesbank in dieser. Die Entscheidung gibt aber – auch wegen der prinzipiellen Übertragbarkeit des Beschlusses in den Anwendungsbereich der EU Grundrechtecharta – erneuten Anlass, sich mit den Akteuren der EU Währungspolitik und der Folge ihrer Handlungen zu befassen. Denn trotz offenkundiger Einsicht ihrer eigenen Relevanz bleiben effektive Kursänderungen bislang aus:

„Der Klimawandel beeinflusst die Wirtschaft massiv, etwa durch Naturkatastrophen, und damit die Preisstabilität. Ignorieren wir das, würden wir unser Mandat nicht erfüllen. Zudem soll die EZB laut Mandat die Wirtschaftspolitik der EU unterstützen. Darin spielt der Klimaschutz eine herausragende Rolle.“⁴

Trotz dieser Aussage belegt eine aktuelle Studie von Greenpeace, der New Economics Foundation, der SOAS University of London, der University of the West of England und der University of Greenwich, dass ein eklatanter Widerspruch besteht zwischen den demokratisch definierten Zielen des Pariser Klimaabkommens, dem Green Deal der Europäischen Union und der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB).⁵

Klimaschutzziele stehen in diametralem Gegensatz zu der aktuellen Anleihen-Kaufpraxis der Zentralbank: der Anteil kohlenstoffintensiver Unternehmensanleihen, die die EZB im

² Beschluss vom 24. März 2021, Az. 1 BvR 2656/18 - 1 BvR 78/20 - 1 BvR 96/20 - 1 BvR 288/20. Die Verfasserin hat die Beschwerde zum Az. 288/20 anwaltlich vertreten.

³ Der Entwurf wurde vom Kabinett am 12.5.2021 gebilligt. Vgl. <https://www.bundesregierung.de/breg-de/themen/klimaschutz/klimaschutzgesetz-2021-1913672>

⁴ SPIEGEL-Interview mit Isabel Schnabel vom 09.04.2021,

<https://www.ecb.europa.eu/press/inter/date/2021/html/ecb.in210409~c8c348a12c.de.html>

⁵ *Dafermos/Gabor/Nikolaïdi/Pawloff/van Lerven*, in: Greening the eurosystem collateral framework, März 2021,

https://www.greenpeace.de/sites/www.greenpeace.de/files/studie_greening_the_eurosystem_collateral_framework-report-final_0.pdf

Rahmen ihres Kaufprogramms CSPP (Corporate Sector Purchase Programme)⁶ erwirbt, ist überproportional hoch.⁷ Mehr als 62 % (das entspricht 170 Milliarden Euro) des Portfolios des CSPP-Programms der EZB beinhalten eine Direktfinanzierung der am stärksten umweltbelastenden Sektoren.⁸ Das liegt daran, dass nur große bzw. an den Kapitalmärkten etablierte Unternehmen die Akzeptanzkriterien der EZB erfüllen. Insbesondere klimaschädliche Sektoren mit einem hohen Kapitalbedarf wie die Automobilindustrie sowie Kohle- und Ölkonzerne werden trotz ihrer schlechten Klimabilanz bevorzugt, während kleine Unternehmen, die sich an Klimastandards halten oder sogar treibhausgasneutral wirtschaften, außen vor bleiben. Dies überrascht in einer Zeit, in der ein Haager Gericht dem Ölkonzern Shell sogar eine Pflicht zur Treibhausgasreduktion unabhängig vom Fachrecht und über die gesamte Wertschöpfungskette auferlegt hat⁹ – eine Verpflichtung die in Fachkreisen schon länger auch für andere Jurisdiktionen als die Niederlande diskutiert wurde.

Sowohl europäische als auch nationale Behörden unterliegen dem Grundsatz der Gesetzmäßigkeit der Verwaltung. Die EZB ist vollwertiges EU-Organ und Währungsbehörde der Union. Gleichzeitig aber hat sie eine Sonderstellung, denn sie unterliegt dem Unabhängigkeitsgrundsatz und oberstes Ziel ihrer Währungspolitik ist die Wahrung von Preisstabilität. Deshalb soll sie nach den Europäischen Verträgen operativ, institutionell und finanziell unabhängig sein.

Die EZB beschreibt sich selbst als „marktneutral“ und argumentiert, objektiv zu handeln. Die relative Preisbildung dürfe nicht durch politische Erwägungen verzerrt werden, es sei notwendig, ausschließlich im Sinne der Preisstabilität zu handeln.

Die gelebte Praxis der letzten Jahre ergibt allerdings ein ganz anderes Bild.¹⁰ In der Bankenkrise wurde die EZB zur Krisenmanagerin schlechthin und entwickelte fortlaufend neue Instrumente, um den Finanzsektor über Wasser zu halten. Gleiches gilt für Staaten seit der Eurokrise. Mit den billionenschweren Finanzierungsprogrammen, u.a. auch dem vom Programm zum Ankauf von Staatsanleihen, PSPP (Public Sector Purchase Programme)¹¹, hat die Geldpolitik der EZB gezeigt, dass sie nicht neutral ist, sondern dominanten Einfluss auf die Preisbildung auf den Kapitalmärkten nimmt. Wenn es um die Etablierung von klimaschützenden Maßnahmen geht, werden die Entscheidungsträger der Zentralbanken hingegen nicht müde zu betonen, dass die EZB fernab kurzfristiger

⁶ Rechtsgrundlage des CSPP: Beschluss (EU) 2016/948 der EZB vom 1. Juni 2016

⁷ *Matikainen et al.*, in: The Climate Impact of quantitative easing, Policy Paper, May 2017,

https://www.lse.ac.uk/granthaminstitute/wp-content/uploads/2017/05/ClimateImpactQuantEasing_Matikainen-et-al-1.pdf; Dafermos/Gabor/Nikolaidi/Pawloff/van Lerven, in: Decarbonising is easy: Beyond Market Neutrality in the ECB's Corporate QE, 10/2020, S. 10, <https://neweconomics.org/2020/10/decarbonising-is-easy>

⁸ Ebd.

⁹ Rechtbank Den Haag, 26.05.2021, C/09/571932 / HA ZA 19-379, [ECLI:NL:RBDHA:2021:5337](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:62021J0337), das Urteil ist in englischer Übersetzung online zugänglich unter:

<https://uitspraken.rechtspraak.nl/inziendocument?id=ECLI:NL:RBDHA:2021:5339>.

¹⁰ <https://www.handelsblatt.com/meinung/gastbeitraege/gastkommentar-die-ezb-braucht-ein-klares-mandat/25529540.html?ticket=ST-1643428-4ixkWdFRCQELGWjf355O-ap2>

¹¹ Vgl. dazu die erheblich kritisierte Entscheidung des BVerfG, Urteil vom 05. Mai 2020, [2 BvR 859/15](https://www.bverfg.de/entscheidungen/BV18-011-20.html), [2 BvR 980/16](https://www.bverfg.de/entscheidungen/BV18-012-20.html), [2 BvR 2006/15](https://www.bverfg.de/entscheidungen/BV18-013-20.html), [2 BvR 1651/15](https://www.bverfg.de/entscheidungen/BV18-014-20.html)

politischer Erwägungen steht,¹² dabei war und ist sie seit jeher auch eine politische Institution.

Den Verantwortlichen ist die Gefährlichkeit des Klimawandels für das globale Finanzsystem und das Primat der Preisstabilität sehr klar.¹³ Auch die EZB hat erkannt, dass der Klimawandel Auswirkungen auf die Preisstabilität hat.¹⁴ Deutlich zu spüren bekommen wir gegenwärtig die Wucht von Naturkatastrophen durch die scheinbar nicht enden wollende COVID-19 Pandemie¹⁵, deren wirtschaftliche Folgekosten noch nicht abschließend zu bewerten sind, Folgegenerationen aber noch über die nächsten Jahrzehnte belasten wird.

Experten sind sich einig, dass traditionelles Risikomanagement bei sog. „Green Swan Events“ wie dem Klimawandel bzw. den durch ihn ausgelösten physischen und wirtschaftlichen Folgen nicht mehr ausreicht.¹⁶ Diese Phänomene zeichnen sich durch eine erhebliche, unkontrollierbare Kraft aus und könnten direkt in die nächste Finanzkrise führen.¹⁷ Es steht also im ureigenen Interesse der Zentralbanken, alle vorhandenen Kräfte gegen den Klimawandel zu mobilisieren, gerade *weil* Preisstabilität beibehalten werden soll.¹⁸

Die EZB befindet sich aktuell in einem Transformationsprozess im Rahmen ihrer strategischen Neuausrichtung.¹⁹ Seit Anfang 2020 überprüft sie ihre geldpolitische Strategie und will im September 2021 Ergebnisse präsentieren. Die Standpunkte von Zentralbankvertretern hinsichtlich der Rolle der EZB in Klimaschutzaspekten sind unterschiedlich,²⁰ obwohl mittlerweile Konsens darüber besteht, dass sie mehr tun will, um den Klimawandel einzudämmen.²¹

Kann und muss sich die EZB neu aufstellen?

¹² So schon Mario Draghi im Jahr 2012:

<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120829.de.html>

¹³ Am 27.11.2020 veröffentlichte die Bankenaufsicht der EZB einen neuen Leitfaden zu Klima- und Umweltrisiken, der darstellen soll, wie man Risiken steuert, was Unternehmen an ihrer Geschäftsstrategie ändern und wie Institute ihre Transparenz verbessern können (Unternehmen sind daran jedoch nicht gebunden, vgl. S. 4), <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.202011finalguideonclimate-relatedandenvironmentalrisks~58213f6564.de.pdf>

¹⁴ Blog post by Frank Elderson, Member of the Executive Board of the ECB, 13.02.2021,

<https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2021/html/ecb.blog210213~7e26af8606.en.html>

¹⁵ <https://www.ecb.europa.eu/press/inter/date/2021/html/ecb.in210316~930d09ce3c.en.html>

¹⁶ „Climate-related risks will remain largely uninsurable or unhedgeable as long as system-wide action is not undertaken.“ <https://www.ecosystemmarketplace.com/articles/coronavirus-is-dangerous-but-the-green-swan-is-worse/>

¹⁷ „Brown assets might be the next subprime“ <https://voxeu.org/article/brown-assets-might-be-next-subprime>

¹⁸ Bolton *et al.*, The green swan: central Banking and financial stability in the age of Climate Change, January 2020, <https://www.bis.org/publ/othp31.pdf>

¹⁹ <https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/index.en.html>

²⁰ Quitzau/Broders, in: „Grüne“ Geldpolitik: Stand der Diskussion, Berenberg Makro, 14.04.2021,

https://www.berenberg.de/fileadmin/web/economics/documents/geld_waehrung/2021-04-14_MAKRO_Geld_Waehrung_Gruene_Geldpolitik_Update.pdf

²¹ <https://www.zeit.de/news/2021-01/25/biz-und-ezb-verstaerken-kampf-gegen-klimawandel>

II. Fragestellung

Diese Expertise widmet sich der Frage, ob es juristisch zulässig bzw. möglich ist, dass die EZB bei ihrer Geldpolitik, insbesondere beim Kauf von Unternehmensanleihen, klimabezogene Risikokriterien zu Grunde legt und damit umweltpolitische Ziele unterstützt.

Ziel ist es, herauszuarbeiten, ob ein solches Vorgehen vom geldpolitischen Mandat der EZB gedeckt ist und falls dies so sein sollte, warum sie bis heute untätig bleibt. Es wird geprüft, ob die Berücksichtigung von Klimakriterien und -auswirkungen, insbesondere vor dem Hintergrund der Preisstabilität und des Pariser Klimaabkommens von 2015 mit seinem klaren Temperaturziel, die globale Erwärmung deutlich unter 2°C bzw. 1,5°C zu halten, nicht nur möglich, sondern vielleicht sogar dringend geboten ist.

Dazu werden zunächst die Institutionen dargestellt und in die geldpolitischen Instrumente des EZB und der ESZB (Europäische System der Zentralbanken) auf Grundlage ihrer zentralen Prinzipien und rechtlichen Regelungen eingeführt. Es werden dann die internationalen und europäischen Rechtsgrundlagen analysiert, die aufzeigen, dass der Gesetzgeber (hier: die EU-Vertragsstaaten im AEUV) bereits einen Auftrag in Richtung Umwelt- und Klimaschutz vorgegeben hat, an die sich auch die Zentralbank halten muss, wenn sie Ermessensentscheidungen trifft.

Danach setzt sich dieses Papier argumentativ damit auseinander, warum insbesondere das Ziel der Preisstabilität für die Berücksichtigung klimarelevanter Kriterien bei Käufen von Unternehmensanleihen spricht, wer welche Kompetenzen zur Implementierung neuer Risikokriterien hätte und warum die Unabhängigkeit dadurch nicht zwangsweise gefährdet würde. Vor einem Fazit beleuchtet das Gutachten die demokratische Legitimation des ESZB, und die Frage, ob ein Eingreifen des EU-Gesetzgebers möglich wäre.

Diese Expertise ist ein Rechtsgutachten mit Fokus auf dem Unternehmensanleihen-Kaufprogramm (CSPP) des QE-Programms der EZB, referiert aber aufgrund der thematischen Nähe auch auf das Regelwerk für den Umgang mit notenbankfähigen Kreditsicherheiten²². Sie beschränkt sich weitestgehend auf juristische Erwägungen, bezieht aber Analysen aus volkswirtschaftlicher Perspektive in den Referenzen und den Sachverhalt ein.

III. Das Europäische System der Zentralbanken und seine Instrumente zur Währungs- und Wirtschaftspolitik

1. Die Europäische Zentralbank und ihre Beschlussorgane

Die EZB ist die gemeinsame Währungsbehörde der EU-Mitgliedstaaten und nach Art. 13 Abs. 1 EUV vollwertiges EU-Organ.

²²Vgl. Q1.2 https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/app/html/cspp_cp-faq.en.html

Sie bildet zusammen mit den Zentralbanken der Mitgliedstaaten das Europäische System der Zentralbanken (ESZB), vgl. Art. 282 Abs. 1 AEUV. Alle beteiligten Zentralbanken sind gleichermaßen an die europäischen Verträge gebunden. Das ESZB selbst ist kein eigenständiger Rechtsträger und kann damit auch kein Zuordnungsobjekt eigenständiger Aufgaben und Befugnisse sein; es handelt sich vielmehr um eine Sammelbezeichnung.²³ Das *Eurosystem* besteht aus EZB und den nationalen Zentralbanken der Länder, die den Euro eingeführt haben. Die nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, die noch nicht zum Eurowährungsgebiet gehören, zählen zum ESZB, aber nicht zum Eurosystem.²⁴ Die deutsche Bundesbank etwa, die selbst eine aktive Rolle im Ankaufprogramm CSPP spielt, ist also Teil des ESZB.

Die EZB hat drei Beschlussorgane: den EZB-Rat, den Erweiterten Rat als „Übergangsorgan“, und das Direktorium als ausführendes Organ, die das ESZB leiten, Art. 282 Abs. 2 AEUV.

Oberstes Beschlussorgan ist der EZB-Rat, welcher nach Art. 283 AEUV aus den Mitgliedern des Direktoriums sowie den Präsidenten derjenigen Mitgliedstaaten besteht, die am Euro teilnehmen. Er legt die Leitlinien und Entscheidungen zur Ausführung der dem Eurosystem übertragenen Aufgaben sowie die Leitzinssätze fest. Seine Organisation ist maßgeblich in der Geschäftsordnung der EZB geregelt,²⁵ die die EU-Verträge (AEUV und EUV) sowie die Satzung des ESZB ergänzt. Derzeit ist Dr. Jens Weidmann (Präsident der Deutschen Bundesbank) auch Mitglied des EZB Rats.

Das EZB-Direktorium besteht aus dem Präsidenten, dem Vizepräsidenten und vier weiteren Mitgliedern, die vom Europäischen Rat mit qualifizierter Mehrheit ausgewählt und ernannt werden.

2. Aufgaben nach Maßgabe der Verträge und der ESZB-Satzung

Die Union hat nach Art. 3 Abs. 1 c) AEUV eine ausschließliche Zuständigkeit für die Währungspolitik. Nach **Art. 127 Abs. 2 AEUV** ist die Festlegung und Ausführung der Geldpolitik der Union eine der grundlegenden Aufgaben des ESZB (sog. „geldpolitisches Mandat“).

Art 127 AEUV normiert das Ziel des ESZB allgemein:

(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.

²³ Häde, in: Calliess/Ruffert, EUV/AEUV, 5. Auflage, Art. 282 AEUV, Rn. 2, 3.

²⁴ Erläuterung der Grundbegriffe unter: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/index.de.html>

²⁵ Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 19. Februar 2004 zur Verabschiedung der Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/2), zuletzt geändert durch Beschluss (EU) 2016/1717 der Europäischen Zentralbank vom 21.09.2016 (EZB/2016/27), <https://eur-lex.europa.eu/eli/dec/2016/27/oj/deu>

Die EZB verwaltet die Geldmittel im europäischen Wirtschaftsraum und steuert somit Geldangebot und -nachfrage.²⁶ Unter welchen Voraussetzungen eine Maßnahme zu einer geldpolitischen wird, bleibt in der juristischen Literatur und auch in der Ökonomie unklar. Es gibt keine allgemeingültige oder gesetzliche Definition.²⁷ Ob eine Maßnahme unter den Begriff fällt, hängt vornehmlich von der Zielsetzung und weniger von dem Instrument selbst ab.²⁸

Art. 127 Abs. 1 S. 2 AEUV normiert, dass das ESZB die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Union *unterstützt*, um zur *Verwirklichung der in Art. 3 EUV festgelegten Ziele beizutragen*, soweit dies ohne Beeinträchtigung des Ziels der Preisstabilität möglich ist. Das arbeitsteilige Zusammenarbeiten von der EZB bei der Festlegung und den nationalen Zentralbanken bei Durchführung der Geldpolitik markiert einerseits Führungsrolle der EZB, andererseits die in Mehrebenensystemen typische Aufgabendezentralisierung.²⁹ Wer abschließend zu beurteilen hat, welche Politiken „ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich“ sind, lässt der Vertrag offen.

Parallel dazu regelt **Art. 120 AEUV** die gleiche Zielausrichtung für die Mitgliedstaaten der Union im Rahmen der Wirtschaftspolitik. Der Begriff der Wirtschaftspolitik ist bewusst sehr weit formuliert und lässt sich nach Ansicht des EuGHs nicht von der Geld- bzw. Währungspolitik trennen.³⁰ Die Verpflichtungen aus Art. 120 AEUV betreffen dem Wortlaut nach prinzipiell die gesamte Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten.³¹ Die Ziele sollen nicht nur allgemeine Beachtung finden, sondern die Mitgliedstaaten sollen dazu beitragen, sie durch aktives Handeln und bewusste Gestaltung ihrer Politik zu verwirklichen.³²

Art. 3 EUV definiert in den Abs. 3 und 5 folgende Ziele:³³

„Die Union errichtet einen Binnenmarkt. Sie wirkt auf die *nachhaltige Entwicklung* Europas auf der Grundlage eines ausgewogenen Wirtschaftswachstums und von *Preisstabilität*, eine in hohem Maße wettbewerbsfähige soziale Marktwirtschaft, die auf Vollbeschäftigung, sozialen Fortschritt abzielt sowie ein *hohes Maß an Umweltschutz und Verbesserung der Umweltqualität* hin.“

²⁶ Vgl. zu den Aufgaben der EZB: <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/de/sheet/13/die-europaische-zentralbank-ezb>

²⁷ So auch *Thiele*, in: Die EZB als fiskal- und wirtschaftspolitischer Akteur? Zur Abgrenzung der Geld- von der Fiskal- und Wirtschaftspolitik, EUZW 2014, 694.

²⁸ Ebenda.

²⁹ *Manger-Nestler/Böttner*, in: Zur gewandelten Rolle der EZB, EuR, Heft 6, 2014, S. 622, https://www.nomos-elibrary.de/10.5771/0531-2485-2014-6-621.pdf?download_full_pdf=1

³⁰ Bank- und Kapitalmarktrecht: Anleihenkaufprogramm der EZB zulässig, EuZW 2019, 162, Rn. 60.

³¹ *Bandilla*, in: Grabitz/Hilf/Nettesheim, Das Recht der Europäischen Union, AEUV, 71. EL August 2020, Art. 120 Rn. 9.

³² *Wittelsberger*, in: von der Groeben/Schwarze/Hatja, Europäisches Unionsrecht, AEUV, 7. Auflage 2015, Rn. 3; *Bandilla*, in: Grabitz/Hilf/Nettesheim, Das Recht der Europäischen Union, AEUV, 71. EL August 2020, Art. 120 Rn. 9.

³³ Vertrag über die Europäische Union, 07.06.2016, Amtsblatt der Europäischen Union, https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:2bf140bf-a3f8-4ab2-b506-fd71826e6da6.0020.02/DOC_1&format=PDF

„Sie leistet einen Beitrag (...) zur strikten *Einhaltung und Weiterentwicklung des Völkerrechts*, insbesondere zur Wahrung der Grundsätze der Charta der Vereinten Nationen.“

(Kursivsetzung durch Verf.)

Die ökonomische Entwicklung Europas soll sich demzufolge „nachhaltig“ vollziehen. Die Formulierung nimmt damit Bezug auf das Konzept des *sustainable development* aus dem Umweltvölkerrecht.³⁴ Sie verbindet die Erkenntnis, dass ökonomische, ökologische und soziale Entwicklungen notwendig als innere Einheit zu sehen sind.³⁵

Der AEUV enthält keine genaue Definition des Begriffs der nachhaltigen Entwicklung, sondern es werden hierbei vielmehr nur *Mittel und Ziele* dafür festgelegt, über welche das ESZB verfügt, vgl. Art. 119 Abs. 2 AEUV.³⁶ Dass der Begriff operativ gemeint ist und von der allen Organen der EU zu fördern ist, ergibt sich auch aus **Art. 11 AEUV**:

„Die Erfordernisse des Umweltschutzes müssen bei der Festlegung und Durchführung der Unionspolitiken und -maßnahmen insbesondere zur Förderung einer nachhaltigen Entwicklung einbezogen werden.“

Unter „Unionspolitiken und -maßnahmen“ fällt generell auch die Geld- und Währungspolitik.

Insgesamt ist daher eine Vertragsauslegung schwer vertretbar, wonach Preisstabilität alleiniges Ziel der Zentralbankpolitik und -maßnahmen sein soll. Dennoch finden sich nur sehr vereinzelt Hinweise darauf, dass die EZB diese rechtliche Auffassung annimmt und umsetzt.

Das ESZB hat nach **Art. 129 Abs. 2 AEUV** zur Regelung seiner Aufgaben eine eigene Satzungsbefugnis. Diese sind in einem Protokoll festgelegt³⁷, wiederholen die Vorgaben aus den Verträgen und enthalten Konkretisierungen.

Nach Art. 12.1 der Satzung erlässt der EZB-Rat die Leitlinien und Beschlüsse, die notwendig sind, um die Erfüllung der Aufgaben des ESZB zu gewährleisten. Er legt mithin die Geldpolitik der Union fest und trifft nach Art. 14.3 die notwendigen Maßnahmen, um die Einhaltung der Leitlinien und Weisungen der EZB sicherzustellen.

Art. 17 regelt die Möglichkeit der Entgegennahme von Sicherheiten durch die EZB und für die nationalen Zentralbanken zur Durchführung ihrer Geschäfte. Sie können Kreditgeschäfte mit Kreditinstitutionen und anderen Marktteilnehmern gegen Gabe von Sicherheiten abschließen. Diese Sicherheiten sind an bestimmte Voraussetzungen geknüpft, die in einer europäischen Leitlinie geregelt sind.³⁸ Art. 18.1 der Satzung gewährt

³⁴ Calliess, in: Calliess/Ruffert, EUV/AEUV, 4. Auflage, Art. 3 EUV Rn. 23.

³⁵ Calliess, in: Calliess/Ruffert, EUV/AEUV, 4. Auflage, Art. 11 AEUV Rn. 12.

³⁶ Bank- und Kapitalmarktrecht: Anleihenkaufprogramm der EZB zulässig, EuZW 2019, 162, Rn. 50.

³⁷ Protokoll (Nr. 4) über die Satzung des ESZB und der EZB, Amtsblatt der EU, C 202/230 vom 07.06.2016, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=CELEX%3A12016E%2FPRO%2F04>

³⁸ vgl. Teil 4 der Leitlinie (EU) 2015/510 der europäischen Zentralbank vom 19.12.2014 über die Umsetzung des geldpolitischen Handlungsrahmens des Eurosystems (EZB/2014/60), <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=CELEX%3A32014O0060> zuletzt geändert durch Leitlinie (EU) 2020/1690 der Europäischen Zentralbank vom 25.09.2020 (EZB/2020/45), <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020O1690&from=EN>

ihnen das Tätigwerden auf den Finanzmärkten sowie den Kauf und Verkauf von Wertpapieren. Diese sollen den Markt stützen, im Fall des CSPP durch den Ankauf von Unternehmensanleihen.

Erwägungsgrund 19 der Leitlinie besagt, dass die Sicherheiten bestimmte einheitliche Kriterien erfüllen müssen, um die Gleichbehandlung der Geschäftspartner zu gewährleisten. Nach Erwägungsgrund 22 unterliegen alle notenbankfähigen Sicherheiten für Kreditgeschäfte bestimmten Risikokontrollmaßnahmen. Die Bonitätsanforderungen sind in den Rahmenregelungen für Bonitätsbeurteilungen im Eurosystem (Eurosystem Credit Assessment Framework – ECAF) festgelegt.

Für Unternehmensanleihen, die für den Erwerb im Rahmen des CSPP zugelassen sind, gelten (neben weiteren) zudem folgende Voraussetzungen³⁹:

- sie müssen als Sicherheiten für Kreditoperationen im Eurosystem gelten
- sie müssen auf Euro lauten
- sie müssen eine bestimmte Minimum-Bewertung haben (BBB- oder Äquivalent)
- sie müssen eine minimale Geltungsdauer haben
- der Aussteller muss im Euroraum ansässig sein und darf keine Bank sein

Nach Erwägungsgrund 11 der Leitlinie hat der EZB-Rat sich entschieden, zur Sicherstellung einer größeren Transparenz die allgemeinen Zulassungskriterien für externe Ratingagenturen (sog. ECAIs) im ECAF klarzustellen.⁴⁰ Insgesamt jedoch ist deren Beurteilungspraxis intransparent und von vielen verschiedenen Faktoren abhängig. Trotz der Bindung an Recht und Gesetz wird die EZB in ihrer Unabhängigkeit also maßgeblich von privaten Stellen beeinflusst. Sie ist von den Ratingagenturen abhängig, um in Erfahrung zu bringen, welche Risiken mit einem Anleihenkauf verbunden sind.

Je nach Risikobewertung werden bei notenbankfähigen Sicherheiten entsprechende Bewertungsabschläge nach einer weiteren Leitlinie (sog. *haircuts*) vorgenommen.⁴¹ Ihre Höhe hängt u.a. von den Merkmalen einer Sicherheit, der Emittenten-Gruppe, der Art einer Sicherheit und ihrer Restlaufzeit ab. Um gegenüber Unternehmen eine Gleichbehandlung zu gewährleisten, sind sie bewusst sehr allgemein gefasst. Sinn und Zweck der Abschläge ist der Schutz des bestehenden Notenbanksystems im Falle von Zahlungsausfällen vor möglichen Verlusten und Liquiditätsrisiken.

³⁹ *Monnin*, in: Integrating Climate Risks into Credit Risk Assessment – Current Methodologies and the Case of Central Banks Corporate Bond Purchases, Council on Economic Policies, Discussion Note 2018/4, S. 16, <file:///C:/Users/49176/Downloads/SSRN-id3350918.pdf>

⁴⁰ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020O1690&from=EN>

⁴¹ Leitlinie (EU) 2016/65 der Europäischen Zentralbank vom 18. November 2015 über die bei der Umsetzung des geldpolitischen Handlungsrahmens des Eurosystems anzuwendenden Bewertungsabschläge (EZB/2015/35), <https://eur-lex.europa.eu/legal->

[con-
tent/DE/TXT/?uri=uriserv%3A0J.L_.2016.014.01.0030.01.DEU&toc=OJ%3AL%3A2016%3A014%3ATOC](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=uriserv%3A0J.L_.2016.014.01.0030.01.DEU&toc=OJ%3AL%3A2016%3A014%3ATOC)

Wie leicht weitere Kriterien im Rahmen der Leitlinie implementiert oder geändert werden können, zeigt exemplarisch die letzte Änderung vom 25.09.2020.⁴² Demnach sollen nach Erwägungsgrund 3 zur Verringerung der Komplexität des Sicherheitenrahmens des Eurosystems, der Risiken denen es ausgesetzt ist und der operationalen Belastung in Bezug auf die Beurteilung der Notenbankfähigkeit, vertraglich geregelte gedeckte Schuldverschreibungen nicht mehr als Sicherheiten akzeptiert werden.

Zudem beabsichtigt das Eurosystem nach Erwägungsgrund 6 im Hinblick auf die jüngsten Finanzinnovationen im Bereich Nachhaltigkeit im Finanzsystem (Sustainable Finance) bestimmte marktfähige Schuldtitel mit Kuponstrukturen, die an die Erfüllung vordefinierter Nachhaltigkeitsziele durch den Emittenten gekoppelt sind, zu akzeptieren. Erst kürzlich einigte sich das Eurosystem außerdem hinsichtlich nicht-monetärer Vermögenswerte auf einen gemeinsamen Standpunkt für klimabezogene nachhaltige Investitionen in nicht-monetäre Portfolios in den nächsten zwei Jahren.⁴³

Diese Modifikationen zeigen sehr deutlich, dass der EZB-Rat im Rahmen seiner Befugnis zur Änderung der Leitlinie hinsichtlich des Umgangs mit Sicherheiten Spielräume hat, um bestimmte Ziele zu fördern, ohne dass dabei eine Ungleichbehandlung oder Preisgabe der Unabhängigkeit und des Ziels der Preisstabilität stattfindet.

Nach Art. 18.2 der EZB-Satzung kann die EZB allgemeine Grundsätze für ihre eigenen Offenmarkt- und Kreditgeschäfte sowie der nationalen Zentralbanken aufstellen. Dabei kann der EZB-Rat die Instrumente, Konditionen und Kriterien für die Durchführung der geldpolitischen Geschäfte jederzeit ändern. Der Rat hat außerdem nach Art. 20 der EZB-Satzung die Entscheidungsbefugnis darüber, ob er andere Instrumente der Geldpolitik anwendet, sofern dies mit einer Mehrheit von zwei Dritteln entschieden wird. Er kann de facto also auch neue Instrumente „erfinden“.

3. Ziele und Prinzipien

a) Preisstabilität und Marktneutralität

In **Art. 127 Abs. 1 S. 1 AEUV** ist als vorrangiges Ziel die Gewährleistung der *Preisstabilität* in der Union geregelt. Sinn und Zweck davon ist die Vermeidung großer Schwankungen des Geldwertes, um die Inflation als Zielgröße möglichst gering zu halten und ökonomischer Instabilität vorzubeugen.⁴⁴ Preisstabilität herrscht, wenn die in Einheiten einer bestimmten Währung festgesetzten Preise für Waren und Dienstleistungen und damit der Geldwert konstant bleiben.⁴⁵ Die EZB geht momentan von Preisstabilität aus, wenn die Inflation unter, aber nahe zwei Prozent gehalten wird.⁴⁶ Zentrales Maß dafür ist der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI). Aufgrund seiner Unbestimmtheit wird deutlich, dass der Begriff der Preisstabilität einer Auslegung bedarf.⁴⁷ Es bleibt der

⁴² Leitlinie (EU) 2020/1690 der Europäischen Zentralbank vom 25.09.2020 (EZB/2020/45), <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020O1690&from=EN>

⁴³ https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210204_1~a720bc4f03.en.html

⁴⁴ Griller, in: Grabitz/Hilf/Nettesheim, 71. EL August 2020, AEUV Art. 127 Rn. 18-21

⁴⁵ Häde, in: Callies/Ruffert, EUV/AEUV, 4. Auflage, Art. 119, Rn. 21.

⁴⁶ <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/monpol/html/index.de.html>

⁴⁷ Häde, in: Callies/Ruffert, EUV/AEUV, 4. Auflage, Art. 119, Rn. 21.

EZB unbenommen eine andere Inflationsmarke festzusetzen. Dies zeigt bereits, dass „Preisstabilität“ maßgeblich vom Ermessen der EZB abhängt.⁴⁸

Zudem darf die Variabilität der Inflationsrate die Vorhersehbarkeit der Preise nicht beeinträchtigen.⁴⁹ Das Primat der Preisstabilität bildet somit eine wesentliche Orientierungsmarke im Rahmen der Wirtschaftspolitik der Union. Für das ESZB hat es gem. Art. 127 Abs. 1 S. 1 AEUV Vorrang vor anderen wirtschaftspolitischen Zielen.⁵⁰ Durch die Nennung weiterer Ziele wird jedoch deutlich, dass die Preisstabilität nicht einziges Ziel der Aktivitäten der EZB ist.⁵¹ Art. 127 Abs. 5 und Abs. 6 AEUV verpflichten das ESZB zudem dazu, einen Beitrag zu leisten zur Aufsicht über Kreditinstitute und zur Überwachung und Bewertung der Stabilität des Finanzsystems, was sich in ihrer Tätigkeit im Rahmen der Bankenaufsicht ausdrückt (z.B. Schaffung des Europäischen Systemic Risk Boards als Makroaufsichtsgremium zur Überprüfung von Systemrisiken).⁵²

Daneben tritt das Prinzip der Marktneutralität, was aus der Preisniveaustabilität sowie dem in Art 119 AEUV festgelegten Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb abgeleitet wird. Im Wortlaut taucht es nicht in den Rechtsgrundlagen auf. Eine breite Beeinflussung der Zinsentwicklungen soll geschehen, jedoch nicht zu Lasten einzelner Unternehmen bzw. Sektoren. Unternehmen sollen nach dem Gleichheitsgrundsatz behandelt werden.

Dass der Grundsatz in speziellen Situationen ausgehebelt werden kann, zeigt eindrücklich das Staatsanleihen-Ankaufprogramm sowie das aktuelle Hilfsprogramm im Zuge der Corona-Pandemie. Das ESZB ist seit jeher in politische Prozesse eingebunden. Ihre Soforthilfeprogramme belegen dies ganz deutlich. In Folge von Krisen ist und war sie bisher gezwungen, kurzfristige Flexibilität zu zeigen, um auf akute Problemlagen eingehen zu können und Finanzstabilität zu garantieren bzw. als Optimal-Wert anzusteuern.⁵³

Im Hinblick auf die Ankäufe von Staatsanleihen im Rahmen des PSPP bzw. PEPP-Programms wurde die Flexibilität doppelt deutlich: Um die Einhaltung von Art 123 AEUV (Verbot der monetären Staatsfinanzierung) zu sichern, wurde im PSPP das Neutralitätsgebot außer Kraft gesetzt, denn der Ankauf erfolgte nicht nach Anteil der ausstehenden Staatsanleihen, sondern nach dem Kapitalschlüssel der EZB – also Anteile des Eigenkapitals der MS am Eurosystem. Eine strikte Umsetzung des Neutralitätsgrundsatzes hätte bedeutet, dass der Erwerb der Staatsanleihen gemäß der ausstehenden Staatsverschuldung erfolgt wäre und damit große Schuldnerländer begünstigt hätte. Beim Pandemie-Hilfsprogramm PEPP verzichtet die EZB auf die Anwendung jeglicher Neutralitätskriterien, um sich größtmöglichen Handlungsspielraum zu geben.

⁴⁸ Griller, in: Grabitz/Hilf/Nettesheim, 71. EL August 2020, AEUV Art. 127 Rn. 22.

⁴⁹ Palm, in: Das Recht der Europäischen Union, 71. EL August 2020, Art. 219 AEUV, Rn. 45.

⁵⁰ Manger-Nestler, Böttner, in: Zur gewandelten Rolle der EZB, EuR, Heft 6, 2014, S. 622, https://www.nomos-elibrary.de/10.5771/0531-2485-2014-6-621.pdf?download_full_pdf=1

⁵¹ Dutzler, The European System of Central Banks, S. 34 f.; Häde, in: Callies/Ruffert, EUV/AEUV, 4. Auflage, Art. 119, Rn. 24.

⁵² Manger-Nestler/Böttner, in: Zur gewandelten Rolle der EZB, EuR, Heft 6, 2014, S. 626, https://www.nomos-elibrary.de/10.5771/0531-2485-2014-6-621.pdf?download_full_pdf=1

⁵³ Griller, in: Das Recht der Europäischen Union, 71. EL August 2020, Art. 130 AEUV, Rn. 25.

b) Unabhängigkeit

Art. 130 AEUV regelt die Unabhängigkeit des ESZB und hebt diesen Grundsatz besonders prägnant hervor. Die seit 1998 bestehende EZB erhielt ihre Unabhängigkeit nach dem Vorbild der deutschen Bundesbank.⁵⁴

Demnach dürfen weder die EZB, noch die nationalen Zentralbanken oder Mitglieder ihrer Beschlussorgane Weisungen von Organen, Einrichtungen oder sonstigen Stellen der Union, Regierungen der Mitgliedstaaten oder anderen Stellen einholen oder entgegennehmen. Die Geld- und Wechselkurspolitik darf also nicht für eine Wirtschaftspolitik instrumentalisiert werden, die der Preisstabilität zuwiderläuft.⁵⁵ Beispielhaft dafür steht die Beeinflussung der Beschäftigungspolitik, die auch Helmut Schmidt im Jahr 1972 für wichtiger als die Preisstabilität erachtete.⁵⁶ Sinn und Zweck ist, dass das ESZB nicht durch einen politischen Mehrheitswillen kontrolliert wird. Gesichert werden soll der Freiraum für eine Geldpolitik abseits von kurzfristigen Erwägungen, um beispielsweise Wahlen für sich zu gewinnen. Sie ist somit kein Selbstzweck⁵⁷ und ist vom Gedanken her der Nachhaltigkeit und Stabilität der Wirtschaftspolitik verpflichtet – ein Gedanke, der die Berücksichtigung bestimmter Kriterien zur Erhöhung der Nachhaltigkeit und Stabilität der EU, wie etwa der Bekämpfung des Klimawandels eher stärkt als widerspricht. Die Unabhängigkeit einer Zentralbank ist keine Selbstverständlichkeit, was sich in anderen Ländern zeigt, deren Zentralbanken stärker von der Politik beeinflusst und gesteuert werden.⁵⁸

Diese institutionelle Unabhängigkeit bedeutet zudem auch keine völlige Freiheit von Justiziabilität der ergriffenen Maßnahmen, sondern die EZB unterliegt der gerichtlichen Kontrolle durch den EuGH. Der Gerichtshof betonte im OLAF-Urteil, dass die Unabhängigkeit der EZB nicht bezwecke, dass diese völlig von der Bestimmung des Gemeinschaftsrechts ausgenommen wäre. Sie habe insbesondere zur Verwirklichung der Ziele der Europäischen Gemeinschaft beizutragen.⁵⁹ Im Gauweiler-Urteil betonte der Gerichtshof, dass in den Fällen, in denen Unionsorgane über ein weites Ermessen verfügen, der Kontrolle der Einhaltung bestimmter verfahrensrechtlicher Garantien wesentliche Bedeutung zukommt, wozu auch die Verpflichtung gehört, alle Einzelfallumstände zu

⁵⁴ *Wrobel*, in: Die Unabhängigkeit der Deutschen Bundesbank: Eine Erfolgsgeschichte, Ordnungspolitische Diskurse, No. 2018-01, S. 2, <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/181282/1/1028877277.pdf>

⁵⁵ *Häde*, in: Callies/Ruffert, EUV/AEUV, 4. Auflage, Art. 119, Rn. 22.

⁵⁶ „Lieber 5 % Inflation, als 5 % Arbeitslosigkeit!“, <https://www.spiegel.de/wirtschaft/helmut-schmidt-der-oeconom-im-kanzleramt-a-1062143.html>

⁵⁷ *Griller*, in: Das Recht der Europäischen Union, 71. EL August 2020, Art. 130 AEUV Rn. 28 ff.

⁵⁸ So hat z.B. die amerikanische FED nach dem Federal Reserve Act auch zum Ziel, die Beschäftigungspolitik zu fördern, https://de.wikipedia.org/wiki/Federal_Reserve_System

⁵⁹ EuGH, Urteil vom 10.07.2003 – C-11/00 und C-15/00 sowie grundsätzlich: *Braun*, Two sides of the same coin? Independence and Accountability of the European Central Bank, S. 12, https://transparency.eu/wp-content/uploads/2017/03/TI-EU_ECB_Report_DIGITAL.pdf

untersuchen und Entscheidungen hinreichend zu begründen.⁶⁰ Maßnahmen der EZB können nur in gültiger Weise beschlossen werden, wenn diese verhältnismäßig sind.⁶¹

Dies alles zeigt, dass die operative bzw. institutionelle Unabhängigkeit nicht bedeutet, dass sich die EZB außerhalb der gesellschaftlichen Sphäre und deren Bedürfnisse bewegen darf. Es steht mithin nicht zur Frage, ob die EZB zum Gemeinwohl verpflichtet ist, sondern wie sehr ihre einzelnen Maßnahmen diese Handschrift erkennen lassen müssen.

Zu differenzieren ist ferner zwischen Ziel-Unabhängigkeit auf der einen und instrumenteller Unabhängigkeit auf der anderen Seite. Zusätzlich gibt es noch die Kriterien der personellen und finanziellen Unabhängigkeit, auf die sich auch die Bundesbank grundsätzlich bezieht, die in diesem Fall aber weniger relevant sind.⁶²

Ziel-Unabhängigkeit bedeutet, dass eine Zentralbank ihr geldpolitisches Ziel frei festlegen kann. Sie besteht bereits dann, wenn sie definieren kann, wann Preisstabilität erreicht ist. Neben diesem vorrangigen Ziel darf sie im Bereich der Wirtschaftspolitik, wie bereits oben erläutert, unterstützend tätig werden.⁶³ Des Weiteren obliegt es ihr im Rahmen der instrumentellen Unabhängigkeit darüber zu entscheiden, mit welchen geldpolitischen Instrumenten sie das Ziel erreichen will, solange sie sich an den AEUV und ihre Satzung hält. Der Unabhängigkeit der EZB widerspräche es also nicht, wenn sie verstärkt umweltrelevante Kriterien berücksichtigen würde.

4. Geldpolitische Instrumentarien

Der EZB stehen mehrere geldpolitische Handlungsmöglichkeiten zur Verfügung. Neben den klassischen geldpolitischen Operationen wurden in den letzten Jahren krisenbedingte Sonder-Instrumentarien entwickelt.

Ein klassisches Instrument der EZB war seit jeher die Festlegung des Leitzinses, zu dem sich Banken bei der Zentralbank refinanzieren. Der Leitzins liegt seit einigen Jahren jedoch bereits bei null bzw. darunter, sodass außerordentliche Maßnahmen ergriffen wurden, um weiterhin geldpolitisch handlungsfähig zu bleiben.

Die wichtigsten geldpolitischen Instrumente der EZB stellen die sog. Refinanzierungsgeschäfte mit Geschäftsbanken sowie „Offenmarktgeschäfte“ dar, durch die die Zentralbank die Wirtschaft (tw. über Geschäftsbanken) mit Liquidität versorgt. Während es sich bei den Refinanzierungsgeschäften um besicherte zeitlich begrenzte Kreditvereinbarungen mit Banken handelt, beinhalten die Offenmarktgeschäfte insbesondere den Kauf

⁶⁰ EuGH, Urteil vom 16.06.2015 – C-62/14.

⁶¹ s. EuGH, Urteil vom 11. Dezember 2018 – C-493/17, Rn. 71 ff., wobei das Bundesverfassungsgericht im Ultra-Vires Urteil 05. Mai 2020 die vom EuGH vorgenommene Verhältnismäßigkeitskontrolle sogar als nicht streng genug rügte (s. BVerfG, Urteil vom 05. Mai 2020 - 2 BvR 859/15, Rn. 127 ff.).

⁶² *Wrobel*, in: Die Unabhängigkeit der Deutschen Bundesbank: Eine Erfolgsgeschichte, Ordnungspolitische Diskurse, No. 2018-01, S. 5, <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/181282/1/1028877277.pdf>

⁶³ *Thiele*, in: Die Unabhängigkeit der EZB; Gründe, Grenzen und Gefährdungen, Berliner Online-Beiträge zum Europarecht, Nr. 98, S. 9, https://www.jura.fu-berlin.de/forschung/europarecht/bob/berliner_online_beitraege/Paper98-Thiele/Paper98---Alexander-Thiele--Die-Unabhaengigkeit-der-EZB.pdf

und Verkauf von Wertpapieren auf eigene Rechnung am Kapitalmarkt.⁶⁴ Bei der Steuerung der Zinssätze kommt diesen Instrumenten eine zentrale Bedeutung zu.⁶⁵

Die politische Reichweite der Geldinstrumente zeigte sich im März 2015, als die EZB mit dem „Programm zum Ankauf von Anleihen des öffentlichen Sektors“ (PSPP), auch als *Quantitative Lockerung* (*quantitative easing*) bezeichnet, erstmals begann.⁶⁶

Dieses außerordentliche geldpolitische Mittel dient dazu das oben beschriebene Dilemma aufzulösen, wenn konventionelle Geldpolitik durch Leitzinssenkung nicht mehr möglich ist, und soll zum Erreichen des Inflationsziels beitragen. Dabei erwirbt die EZB Wertpapiere auf den Kapitalmärkten. Auf diesen Papieren ist festgehalten, wie die jeweiligen Bedingungen der Geldleihe sind, beispielsweise Zinssätze und Laufzeiten. Ein Wertpapier kann auch an neue Inhaber veräußert werden (auf dem sog. Sekundärmarkt).

Im Gegensatz dazu steht die monetäre Staatsfinanzierung, bei der eine Zentralbank Anleihen direkt am Primärmarkt vom Staat erwirbt und ihm sodann Geldmittel zur Verfügung stellt. Dies ist nach **Art. 123 AEUV** verboten, sofern ein direkter Ankauf vom Emittenten stattfindet. Nicht ganz eindeutig sind die Meinungen hingegen darüber, ob ein wirkungsgleiches Agieren auf dem Sekundärmarkt, also der Staatsanleihenkauf über Geschäftsbanken, erlaubt ist. Denn die Anleihenkäufe haben mittelbare Auswirkungen auf die Refinanzierungsbedingungen auf den Primärmärkten hinsichtlich der sich entwickelnden Zinssätze.⁶⁷ Es besteht also ein Spannungsverhältnis zu einer ausdrücklich geregelten Maßnahme des geldpolitischen Standardrepertoires, welches zugleich Gegenstand eines primärrechtlichen Fundamentalverbots ist.⁶⁸

Davon zu unterscheiden ist das OMT-Programm der EZB (sog. *Outright Monetary Transactions*). Es ermächtigt die EZB durch Anleihenkäufe gezielt einzelne Länder zu unterstützen, wenn ansonsten ihr Verbleib in der Euro-Zone gefährdet wäre.⁶⁹ Bislang wurden die sog. *OMTs* nur angekündigt, um die Staatsanleihenmärkte während der Eurokrise zu beruhigen und die geldpolitische Transmission in allen MS zu gewährleisten. Kein Staat hat das Programm bis heute in Anspruch genommen.

Im Juni 2016 ging die EZB vor dem Hintergrund der Nullzinsgrenze einen Schritt weiter und begann mit dem direkten Erwerb von *Unternehmensanleihen* im Rahmen des „Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors“ (CSPP).⁷⁰ Ziel davon

⁶⁴ Häde, in: Calliess/Ruffert, EUV/AEUV, 4. Auflage, Art. 127 Rn. 17.

⁶⁵ <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/de/sheet/86/europaische-geldpolitik#:~:text=Die%20wichtigsten%20Instrumente%20der%20herk%C3%B6mmlichen,und%20das%20Unterhalten%20von%20Mindestreserven.>

⁶⁶ Das erweiterte Programm der EZB zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) besteht aus dem Public Sector Purchase Programme (PSPP), dem Asset Backed Securities Purchase Programme (ABSPP), dem Corporate Sector Purchase Programme (CSPP) und dem dritten Covered Bond Purchase Programme (CBPP3), vgl. <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/app/html/index.en.html>

⁶⁷ <https://www.wirtschaftsdienst.eu/inhalt/jahr/2019/heft/8/beitrag/staatsfinanzierung-durch-geldpolitik.html>

⁶⁸ Sander, in: Validierbare geldpolitische Finalität: Zur Auslegung des Mandats der EZB nach Art. 127 AEUV, DÖV 2020, S. 759.

⁶⁹ <https://www.zdf.de/nachrichten/wirtschaft/coronavirus-ezb-staatsanleihen-100.html>

⁷⁰ Beschluss (EU) 2016/948 der EZB vom 01.06.2016 zur Umsetzung des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (EZB/2016/16).

ist ebenfalls durch kontinuierliche Ankäufe von Euro-Wertpapieren über eine Verbesserung der allgemeinen Finanzierungsbedingungen (“Financial Conditions”) einer Deflation entgegenzuwirken.⁷¹ Ausgeführt wird es von ausgewählten europäischen Zentralbanken, u.a. auch von der Deutschen Bundesbank. Ab April 2020 wurde zur Bekämpfung der Folgen der COVID-19 Pandemie zusätzlich das „Pandemie-Notfall-Ankauf-Programm“ (PEPP) etabliert.⁷²

Die EZB kann also durchaus flexibel auf wirtschaftliche Sonder- und Krisensituation reagieren. Bis heute implementiert die EZB regelmäßig neue Instrumente der Geldpolitik, wobei man ihr dabei normativ einen außerordentlich weiten Spielraum einräumen und zugestehen muss.⁷³ Dies ist nach Auffassung mancher Wirtschaftswissenschaftler angesichts der Komplexität von Transmissionsprozessen, verschiedener ökonomischer Schulen und der generellen Schwierigkeit, wirtschaftliche Rahmenbedingungen in der Zukunft vorherzusagen, ggf. auch geboten.

Wie bereits oben skizziert⁷⁴, wird der Spielraum der EZB letztlich jedoch materiell-rechtlich von allgemeinen Rechtssätzen und den Verträgen⁷⁵ begrenzt.

Zudem und obwohl das Programm vom EuGH bereits bestätigt worden war hat das Bundesverfassungsgericht mit seinem *ultra-vires* Urteil das PSPP-Programm rechtlich überprüft.⁷⁶ Am 9. Juni 2021 hat die EU Kommission im Hinblick auf dieses Urteil ein Vertragsverletzungsverfahren gegen Deutschland eingeleitet⁷⁷. Unabhängig von den erheblichen institutionellen Implikationen zeigt der Beschluss die erheblichen Spannungen zwischen der EU Währungspolitik und Verfassungsprinzipien. Der hat die EZB – trotz Protests gegen die Zuständigkeit des BVerfG – dazu bewogen, die Verhältnismäßigkeit des Programms ausführlich darzulegen.⁷⁸ Die Umsetzung des *ultra-vires*-Urteiles ist vom Bundesverfassungsgericht anlässlich eines Vollstreckungsantrages bisher unbeanstandet geblieben.⁷⁹

5. Die deutsche Zentralbank

a) Verfassungsrecht

In Art. 109 Abs. 2 GG ist bestimmt, dass Bund und Länder gemeinsam die Verpflichtungen der BRD aus Rechtsakten der Europäischen Gemeinschaft zur Einhaltung der Haus-

⁷¹ https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Presse/EZB_Pressemitteilungen/2016/2016_03_10_ankaufprogramm.pdf?__blob=publicationFile .

⁷² <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/pepp/html/pepp-qa.en.html>

⁷³ Thiele, in: Die EZB als fiskal- und wirtschaftspolitischer Akteur? Zur Abgrenzung der Geld- von der Fiskal- und Wirtschaftspolitik, EUZW 2014, 694.

⁷⁴ Unter 3. b) „Unabhängigkeit“

⁷⁵ Vgl. Urteil des EuGH vom 11. Dezember 2018, C-493/17. Der EuGH hatte befunden, das das PSPP weder das geldpolitische Mandat der EZB überschreite, noch gegen das Verbot der monetären Staatsfinanzierung verstoße.

⁷⁶ Vgl. BVerfG, Urteil vom 05. Mai 2020 - 2 BvR 859/15, Rn. 127 ff.

⁷⁷ https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/inf_21_2743 (paragraph 4).

⁷⁸ vgl. BVerfG, Beschluss vom 29. April 2021 - 2 BvR 1651/15 Rn. 6 ff.

⁷⁹ vgl. BVerfG, Beschluss vom 29. April 2021 - 2 BvR 1651/15 Rn. 89 ff.

haltsdisziplin erfüllen und in diesem Rahmen den Erfordernissen des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts Rechnung tragen.

Damit ist gemeint, dass die Preisstabilität auch die Haushaltspolitik von Bund und Ländern im Sinne seiner unionsrechtlichen Ausprägung steuert und eine Parallelität zu den Regelungen der europäischen Verträge besteht. In Art. 88 GG, der die Errichtung der Bundesbank regelt, taucht der Begriff der Preisstabilität in S. 2 nochmals auf und auch auf die Unabhängigkeit der EZB wird Bezug genommen.

Der Vorrang der Preisstabilität gilt jedoch nicht allgemein, sondern nur im Rahmen der Geld- und Wechselkurspolitik. Konkret entfaltet sich der Vorrang der Preisstabilität als Staatsziel als Teil des Staatsziels „gesamtwirtschaftliches Gleichgewicht“ vor allem bei der Mitwirkung des Präsidenten der Bundesbank an der Geldpolitik des EZB-Rates.⁸⁰ Diesem Staatsziel ist allerdings auch Art 20a GG gegenüber zu stellen. Nach der aktuellen Entscheidung des BVerfG ist auch die Bundesbank gehalten, zu wirksamem Klimaschutz und Treibhausgasneutralität als Staatsziel beizutragen.

Die Preisstabilität bekommt dadurch eine herausgehobene Stellung als Verfassungsbezug und beeinflusst auch die Haushaltspolitik von Bund und Ländern.⁸¹

b) Nationales Recht

Die Bundesbank als die deutsche Zentralbank existiert seit 1957. Rechtliche Regelungen über ihre Stellung sowie ihre Aufgaben finden sich im Bundesbankgesetz (BBankG).

Die Bundesbank ist nach § 3 Abs. 1 BBankG als deutsche Zentralbank integraler Bestandteil des ESZB. Nach S. 2 wirkt sie an der Erfüllung seiner Aufgaben unter Beachtung des vorrangigen Ziels, der Gewährung der Preisstabilität, mit. Es besteht somit ein Gleichlauf zwischen EZB und Bundesbank. Dies beruht auf Art. 14.1 der Satzung, die den nationalen Zentralbanken vorschreibt, dass dessen innerstaatliche Rechtsvorschriften, einschließlich seiner Satzung, mit dem Vertrag und der Satzung des ESZB in Einklang stehen müssen.

Im Hinblick auf das hier relevante Programm, das CSPP, ist zu beachten, dass einige Zentralbanken des ESZB im Markt selbst agieren, also Verträge mit den Unternehmen oder Geschäftsbanken schließen, darunter auch die Deutsche Bundesbank. Die „Leistungsgewährung“ in Form konkreter geldpolitischer Geschäfte basiert also auf privatrechtlichen Vertragsabschlüssen. Die von der Bundesbank getätigten geldpolitischen Wertpapiergeschäfte sind „überwiegend als zivilrechtliche (Kauf-/Darlehens-) Verträge zu qualifizieren, deren nähere Ausgestaltung durch die Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Bundesbank erfolgt“.⁸²

⁸⁰ Herdegen, in: Maunz/Dürig, GG, 92. EL August 2020, Art. 88 Rn. 36.

⁸¹ Herdegen, in: Maunz/Dürig, GG, 92. EL August 2020, Art. 88 Rn. 38.

⁸² Manger-Nestler, Die Rolle der Bundesbank im Gefüge des ESZB, EuR 2008, 577.

Überhaupt wird ein nennenswerter Teil der Aufgaben durch die nationalen Zentralbanken ausgeführt, Art. 12.1 UA 1 ESZB/EZB-Satzung. Sie sind an die vom EZB-Rat erlassenen Leitlinien und Weisungen gebunden, Art. 14.3 iVm Art. 12.1 UA 1 ESZB/EZB-Satzung. Denn trotz der dezentralisierten Aufgabenerfüllung soll es innerhalb eines Währungsraums nur eine einheitliche Geldpolitik geben. Auch das Direktorium ist gegenüber den nationalen Zentralbanken weisungsbefugt.⁸³ Ein gewisses Ermessen verbleibt jedoch bei der ausführenden Bank, je nach Programm und Konkretion der Leitlinie.

Verwaltet und geleitet wird die Bundesbank durch den Vorstand, vgl. § 7 BBankG, der nach § 29 Abs. 1 BBankG die Stellung einer obersten Bundesbehörde hat. Auch die Bundesbank ist nach § 12 BBankG bei der Ausübung ihrer Befugnisse von Weisungen der Bundesregierung unabhängig. Dies zeigt sich auch darin, dass ihr Haushalt von dem des deutschen Bundestages getrennt ist. Soweit dies unter Wahrung ihrer Aufgabe als Bestandteil des ESZB möglich ist, unterstützt sie die allgemeine Währungspolitik der Bundesregierung.

Es stellt sich die Frage, welche Möglichkeiten die Bundesbank hätte, um eigenständige Geldpolitik zu betreiben und inwieweit sie andere Aufgaben als die EZB hat. Art. 14.4 der Satzung des ESZB normiert deutlich, dass die nationalen Zentralbanken andere als die in der Satzung bezeichneten Aufgaben wahrnehmen können, es sei denn, der EZB-Rat stellt mit einer Zweidrittelmehrheit fest, dass dies nicht mit den Zielen vereinbar ist. Derartige Aufgaben würden dann aber in eigener Verantwortung und auf eigene Rechnung durch die deutsche Bundesbank wahrgenommen. Sie unterliegt – anders als die EZB – keiner Berichtspflicht gegenüber dem Bundestag. Solche Regelungen wurden im deutschen Recht nicht implementiert, obwohl es zulässig wäre, diese innerhalb der Grenzen des Art. 130 AEUV, zu normieren.⁸⁴

Vor dem Hintergrund des aktuellen Urteils des BVerfG zum KSG und angesichts der offensichtlichen Parallelen zwischen Grundgesetz und Europäischer Grundrechtecharta erscheint es geboten, dass die Deutsche Bundesbank sogar unabhängig von veränderten Leitlinien der EZB prüft, welche Ermessensspielräume sie hat, um den konkreten Anforderungen von Art 20a GG besser Geltung zu verschaffen, da Art. 20a GG einen objektiven Schutzauftrag für alle Organe und Behörden des Staates enthält.⁸⁵

⁸³ Sachs/Siekmann, 9. Aufl. 2021, GG Art. 88, Rn. 41.

⁸⁴ *Häde*, in: Calliess/Ruffert, EUV/AEUV, 5. Auflage 2016, Art. 284 AEUV, Rn. 12.

⁸⁵ vgl. BVerfG Beschluss vom 24. März 2021, Az. 1 BvR 2656/18 - 1 BvR 78/20 - 1 BvR 96/20 - 1 BvR 288/20 Rn. 193.

IV. Rechtlicher Rahmen für die Berücksichtigung von Klimaschutzermägungen

Der Europäische Gesetzgeber hat sich längst normativ darauf festgelegt, wie er im Hinblick auf den Klimaschutz die in Art. 3 EUV festgelegten Ziele sowie den Auftrag, ein hohes Schutzniveau zu verwirklichen (Art. 191 Abs. 2 AEUV), konkret umsetzen will. Dazu erging zum einen seit Jahrzehnten ein breites Netz an Verordnungen und Richtlinien. Seit Veröffentlichung des Green Deal im Dezember 2019 werden die konkreten Ziele der EU Klimaschutzpolitik u.a. derzeit mit dem neuen Klimaschutzgesetz verhandelt.

Welche Zusammenhänge und Ziele die EZB bei einer Ermessensentscheidung im Rahmen seiner Geldpolitik zu berücksichtigen hat, um sich nicht gegen die gesetzgeberischen Wertungen zu wenden und in Kohärenz mit anderen europäischen Institutionen zu agieren, sollte daher feststehen. Dabei orientiert sich der EU-Rechtsrahmen am Völkerrecht und an den Verträgen. Diese Grundentscheidungen – die nicht abgekoppelt sind von Währungspolitik und Kapitalmärkten – sollen hier kurz skizziert werden.

1. UNFCCC und Pariser Klimaabkommen

In der Klimarahmenkonvention von 1992 verpflichteten sich die inzwischen 197 Vertragsparteien menschliche Klimaeinflüsse zu reduzieren und die globale Erderwärmung abzubremesen. Bereits dieses Abkommen enthält in Art. 3 Nr. 3 UNFCCC die Aufforderung, Maßnahmen gegen den Klimawandel zu ergreifen, die verschiedene soziale Kontexte involvieren und alle ökonomischen Bereiche betreffen.⁸⁶ Bereits aus der Konvention selbst wird deutlich, dass öffentliche Finanzmittel und Kapitalmärkte gleichermaßen dabei helfen müssen, die Ziele der Konvention zu erfüllen.

Das darauf basierende Kyoto-Protokoll von 1997 konnte nicht weiter verhandelt werden und wurde letztlich durch das Pariser Klimaabkommen vom 12.12.2015 abgelöst. Das Pariser Abkommen enthält erstmals in der Geschichte des Klimaregimes ein beziffertes langfristiges Temperaturziel, die globale Erwärmung auf deutlich unter 2 °C und möglichst auf 1,5 °C gegenüber dem vorindustriellen Niveau zu begrenzen, sowie das Ziel der Klimaneutralität. Das Abkommen enthält nicht wie andere Umweltabkommen klare Reduktionsverpflichtungen, sondern etabliert einen Mechanismus der rotierenden Handlungspflichten: Staaten müssen nationale Selbstverpflichtungen (sog. *NDCs*) ausarbeiten und übermitteln, diese dann alle fünf Jahre überprüfen und fortlaufend verschärfen.

Im Zusammenhang mit dem Abkommen tauchte immer wieder die Frage auf, wen es zu was genau verpflichtet, denn es besteht aus einer Mischung aus verpflichtenden und nicht verpflichtenden Prinzipien, die sich an unterschiedliche Adressaten richten.⁸⁷ Hinsichtlich der *NDCs* gibt es einen „Bottom-up“-Ansatz. Das bedeutet, dass die Regierung

⁸⁶ <https://unfccc.int/resource/docs/convkp/conveng.pdf>

⁸⁷ *Franzius/Kling*, in: Kahl/Weller, Climate Change Litigation: A Handbook, S. 200, Rn. 6.

gen der Mitgliedstaaten ihre eigenen Verpflichtungen selbst bestimmen können. Darüber hinaus gibt das Klimaabkommen aber auch eine konkrete normative Richtung vor, die anhand der Ziele deutlich wird:⁸⁸

Hauptziel ist nach Art. 2 Abs. 1 a) den Anstieg der durchschnittlichen Erdtemperatur deutlich unter 2 Grad Celsius über dem vorindustriellen Niveau zu halten und Anstrengungen zu unternehmen, um den Temperaturanstieg auf 1,5 Grad Celsius über dem vorindustriellen Niveau zu begrenzen.

In Art. 2 Nr. 1 c) ist festgehalten, dass das Übereinkommen darauf abzielt, die *Finanzmittelflüsse in Einklang zu bringen mit einem Weg hin zu einer hinsichtlich der Treibhausgas emissionsarmen und gegenüber Klimaänderungen widerstandsfähigen Entwicklung*.

An präziser Stelle wird somit der Bereich der Finanz- und Investitionstätigkeit hervorgehoben und speziell auf die Finanzmittelflüsse eingegangen. Die EZB selbst ist laut Europäischer Kommission und dem Parlament direkt an das Pariser Klimaabkommen gebunden, da sie als Organ der EU Vertragspartei ist.⁸⁹ Diese Zielmarge müsste bei Ermessensentscheidungen der EZB berücksichtigt werden. Die Zielrichtung ist auch nicht auf bestimmte Arten von „Finanzmittelfläßen“ beschränkt, sondern betrifft diese ganz allgemein.

2. Querschnittsklausel, Art. 11 AEUV

Flankiert werden die Ziele in Art. 3 EUV durch die Querschnittsklausel in Art. 11 AEUV, in der geregelt ist, dass die EU bei der Verfolgung ihrer Ziele und der Formulierung der zu ergreifenden Maßnahmen die Erfordernisse des Umweltschutzes nicht außer Acht lassen darf. Adressaten sind die EU-Organe, die auf der Grundlage vertraglicher Kompetenzen handeln, unabhängig von Exekutiv-, Legislativ- oder Gubernativfunktion.⁹⁰ So also auch die EZB.

Die Auswirkungen jeden Handelns auf die natürliche Umwelt müssen im Blick behalten werden; dem Ziel eines angemessenen Umweltschutzes muss bei der Verfolgung der in Art. 3 EUV aufgelisteten Politiken und sonstiger Maßnahmen hinreichendes Gewicht zugeschrieben werden.⁹¹ Die Vorschrift fügt sich in einen Gesamtkontext ein, in dem der Umweltschutz als eines der wesentlichen Ziele der Gemeinschaft inzwischen seit langem anerkannt ist. Die Einbeziehung muss sich insbesondere auf die in Art. 191 AEUV thematisierten Belange (u.a. Erhaltung und Schutz der Umwelt, Verbesserung ihrer Qualität, Förderung von Maßnahmen auf internationaler Ebene zur Bewältigung regionaler oder globaler Umweltprobleme und insbesondere zur Bekämpfung des Klimawandels) beziehen, betrifft aber auch solche Erwägungen, die in der Vorschrift nicht angesprochen wer-

⁸⁸ Voigt, in: Kahl/Weller, Climate Change Litigation: A Handbook, S. 15, Rn. 71 f.

⁸⁹ The ECB and climate change: outlining a vision for success, Policy briefing, April 2020, <https://neweconomics.org/uploads/files/ecb-climate-change1a.pdf>

⁹⁰ Nettesheim, in: Grabitz/Hilf/Nettesheim, Das Recht der Europäischen Union, 71. EL August 2020, Art. 11 AEUV, Rn. 16.

⁹¹ Nettesheim, in: Grabitz/Hilf/Nettesheim, Das Recht der Europäischen Union, 71. EL August 2020, Art. 11 AEUV, Rn. 1.

den.⁹² Letztlich wirkt Art. 191 AEUV an dieser Stelle wie ein Staatsziel in der Interpretation des BVerfG.

Auch hier wird der offene Spielraum deutlich, den der EU-Gesetzgeber vorgibt: Art. 11 statuiert keine Abwägungsdogmatik, sondern will die Organe vor dem Hintergrund eines offenen Zielhorizonts zur Einbeziehung bestimmter Belange verpflichten.⁹³ Der Abwägung wird dabei eine Grenze gesetzt durch die nicht verhandelbaren natürlichen Grenzen der Umwelt und ihrer Belastungsfähigkeit. Innerhalb dieser Grenzen hat ein Balancierung der Schwerpunkte stattzufinden.⁹⁴

Aus der Vorschrift selbst lässt sich kein Rückschluss auf ihren absoluten oder relativen Vorrang ziehen. Die Pflicht zur Einbeziehung führt folglich aber dazu, dass die Belange des Umweltschutzes in einer Abwägung im Rahmen der praktischen Konkordanz mit gegenläufigen Interessen einbezogen werden müsse. Die Norm betrifft nicht nur die Rechtssetzungstätigkeit der EU im Einzelfall, sondern jedes konkrete Handeln der Organe. Dieses muss umweltverträglich ausgestaltet sein und einer „strategischen Umweltverträglichkeitsprüfung“ standhalten können.⁹⁵ Diese Interpretation wiederum entspricht genau der aktuellen Auslegung des Art 20a GG durch das BVerfG.

Art. 11 AEUV adressiert demzufolge klar auch das ESZB und nicht nur die Legislative. Dies wird ferner untermauert durch Art. 7 AEUV, wonach die Union auf eine Kohärenz zwischen ihrer Politik und ihren Maßnahmen in den verschiedenen Bereichen achtet und dabei unter Einhaltung des Grundsatzes der begrenzten Einzelermächtigung ihren Zielen in ihrer Gesamtheit Rechnung trägt.

Möglich ist sogar noch eine weitergehende Interpretation angesichts der Schwere der Klimakrise: Man kann der Klausel eine Verpflichtung entnehmen, konkrete umweltschützende Maßnahmen in dem jeweiligen Politikbereich zu ergreifen.⁹⁶ Denn wie das BVerfG jüngst treffend zusammengefasst hat, bleibt extrem wenig Zeit um die Ziele des Pariser Abkommens noch zu sichern.

3. Umweltschutz, Art. 37 Grundrechtecharta

Auch Art. 37 GRCh, seit 2009 bindende Grundrechtecharta für die EU, normiert eine gesetzgeberische Entscheidung und Zielvorstellung.

Die europäische Grundrechtecharta ist nach Art. 51 Abs. 1 auf Organe, Einrichtungen und sonstige Stellen der Union anwendbar. Darunter fällt auch das ESZB, mindestens jedoch die EZB als vollwertiges EU-Organ. Daneben gelten weiterhin die Rahmenbedingungen aus den Verträgen. Die Charta hat denselben Rang wie die europäischen Verträge, vgl. Art. 6 UAbs. 1 EUV.

⁹² Ebenda Rn. 20.

⁹³ Ebenda Rn. 20.

⁹⁴ *Sjåfjel*, in: *The Greening of European Business under EU law: taking Article 11 TFEU seriously, The legal significance of Article 11 TFEU for EU institutions and member states*, Research paper series No. 2014-38, S. 56.

⁹⁵ *Calliess*, in: *Calliess/Ruffert, EUV/AEUV*, 4. Auflage 2014, Art. 11 AEUV Rn. 9.

⁹⁶ *Calliess*, in: *Calliess/Ruffert, EUV/AEUV*, 4. Auflage 2014, Art. 11 AEUV Rn. 10.

Nach Art. 37 GrCH müssen ein hohes Umweltschutzniveau und die Verbesserung der Umweltqualität in die Politiken der Union einbezogen und nach dem Grundsatz der nachhaltigen Entwicklung sichergestellt werden. Der Grundsatz verlangt einen generationsübergreifenden Schutz sowie einen sachgerechten Ausgleich mit ökonomischen und sozialen Belangen.

Die Vorschrift wird nach den Charta-Erläuterungen, die gem. Art. 52 Abs. 7 GrCH bei der Auslegung zu berücksichtigen sind, auf Art. 3 Abs. 3 EUV und Art. 11, 191 AEUV gestützt.⁹⁷ Art. 11 AEUV weist weitreichende Parallelen mit Art. 37 GrCH auf, die in der Charta die zentrale Regelung zum Umweltschutz bildet und eine Leistungsgewährung in der Variante einer Schutzpflicht normiert.⁹⁸ Sie ist ebenso wie die Rechtsprechung des EuGH relevant, wonach der Umweltschutz eine wesentliche Aufgabe der Union ist.⁹⁹

Die Norm ist als „Grundsatz“ durch ihre Ausfüllungs- und Umsetzungsbedürftigkeit geprägt und stellt nur eine objektiv-rechtliche Vorgabe dar, nicht jedoch ein subjektives Recht.¹⁰⁰ Obwohl diese Vorschrift also kein individuelles Recht auf eine saubere Umwelt gewährt, gibt sie jedoch eine Verpflichtung für die EU-Organe vor.¹⁰¹ Der Begriff „Politik“ ist dabei nicht technisch zu verstehen, sondern darunter ist auch die Durchführung von Rechtsakten zu verstehen. Dies zeigt auch Art. 11 AEUV, der ausdrücklich auch den Begriff der Durchführung enthält.¹⁰²

Eine Beeinträchtigung liegt vor, wenn ein Verpflichteter einen hohen und nachhaltigen Umweltschutz verhindert oder – sofern er über die Zuständigkeiten verfügt – nicht aktiv für eine Verbesserung der Umweltqualität sorgt.¹⁰³ Wie eine solche Förderung des Umweltschutzes zu realisieren ist, gibt die Vorschrift nicht vor, den Verpflichteten wird ein weiter Spielraum gewährt.¹⁰⁴ Die Spielräume werden jedoch kleiner, je größer das Risiko bzw. der Umweltschaden ist.

Im Fall des ESZB liegt aus Sicht der Verf. nicht nur keine Verbesserung des Umwelt-niveaus, sondern eine Beeinträchtigung des Umweltschutzes bzw. der anderen Politiken der EU dergestalt vor, dass diese trotz ihrer Machtfülle und wesentlichen Steuerungsmöglichkeit untätig bleibt und sogar treibhausgasintensive Sektoren aktiv bevorzugt. Andere Organe der EU sind gehindert wirtschaftspolitische Tätigkeiten im Sinne der EZB auszuführen, da sie die Unabhängigkeit der EZB zu beachten haben. Das ESZB ist ausschließliche Stelle, um im Rahmen seiner Zuständigkeit dem Umweltschutz bei der Geldpolitik angemessen Rechnung zu tragen.

⁹⁷ vgl. Charta-Erläuterungen, ABl. 2007 C 303/27.

⁹⁸ Jarass, in: Der neue Grundsatz des Umweltschutzes im primären EU-Recht, ZUR 12/2011, S. 563.

⁹⁹ EuGH, Urteil vom 19.05.1992, - C-195/90.

¹⁰⁰ Jarass, in: Kommentar zur EU-GrCh, 4. Aufl. 2021, Art. 37 Rn. 3.

¹⁰¹ Krämer, in: Climate Change Liability, 14.58, S. 371.

¹⁰² Jarass, in: Der neue Grundsatz des Umweltschutzes im primären EU-Recht, ZUR 12/2011, S. 564.

¹⁰³ Jarass, in: Der neue Grundsatz des Umweltschutzes im primären EU-Recht, ZUR 12/2011, S. 565.

¹⁰⁴ Jarass, in: Kommentar zur EU-GrCh, 4. Aufl. 2021, Art. 37 Rn. 8.

4. European Green Deal und „Green Finance“

Im Rahmen des European Green Deal kündigte die europäische Kommission an, eine neue nachhaltige Finanzstrategie zu implementieren, die gemeinsam mit dem „European Green Deal Investment Plan“ helfen soll, Rahmenbedingungen für private Investoren und den öffentlichen Sektor festzulegen, um nachhaltige Investments zu erleichtern.¹⁰⁵

Zudem sollen bis zu 1 Billion Euro für die Unterstützung nachhaltiger Investitionen aus dem EU-Budget verwendet werden,¹⁰⁶ damit die EU 2050 klimaneutral wird:

„Long-term signals are needed to *direct financial and capital flows to green investment* and to avoid stranded assets.

(...) climate and environmental risks will be managed and *integrated into the financial system*. This means better integrating such risks into the EU prudential framework and assessing the suitability of the existing capital requirements for green assets.“

Über das neue Klimaschutzgesetz der EU, die novellierte Governance Verordnung 2018/1999¹⁰⁷ ist nunmehr auch der sekundärrechtliche Rahmen für die EU Ziele weitgehend beschlossen. Nach der abschließenden Triolog-Verhandlung soll das neue EU Klimaschutzziel für 2030 bei 55% netto Reduktion liegen, Treibhausgasneutralität soll bis 2050 erreicht sein.¹⁰⁸ Diese Ziele betreffen allerdings – wie das deutsche KSG – nur die von EU Boden ausgehenden Emissionen bzw. Senken.

Abgesehen von den oben genannten gesetzgeberischen Schritten, unternimmt die Legislative weitere Maßnahmen, um die Nachhaltigkeit von Investitionen zu unterstützen. In Erwägungsgrund 9 der Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2020 über die Errichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen heißt es:

„Um die Nachhaltigkeitsziele der Union zu verwirklichen, müssen die Kapitalabflüsse hin zu nachhaltigen Investitionen gelenkt werden. Es ist von zentraler Bedeutung, das Potenzial des Binnenmarktes für die Verwirklichung dieser Ziele voll auszuschöpfen. In diesem Zusammenhang ist es entscheidend, Hindernisse zu beseitigen für die effiziente Lenkung von Kapital hin zu nachhaltigen Investitionen im Binnenmarkt und die Entstehung neuer Hindernisse zu vermeiden.“¹⁰⁹

Die Richtlinienentwürfe enthalten keine konkreten Vorgaben für die EZB, dazu weiter unten.

¹⁰⁵ Communication from the commission to the European Parliament, the council, the European economic and social committee and the committee of the regions, The European Green Deal, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:52019DC0640&from=EN>

¹⁰⁶ Ebenda.

¹⁰⁷ https://ec.europa.eu/clima/policies/eu-climate-action/law_en

¹⁰⁸ <https://www.consilium.europa.eu/de/press/press-releases/2021/05/05/european-climate-law-council-and-parliament-reach-provisional-agreement/>

¹⁰⁹ Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2020 über die Errichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088 (Abl. L 198/13, 22.6.2020), <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0852&from=EN>

V. Gebotenheit einer klimaneutralen Geldpolitik?

Das vorherige Kapitel hat gezeigt, dass der europäische Gesetzgeber einerseits der EZB weitgehende Freiheit bei der Gestaltung der Währungspolitik zubilligt, gleichzeitig sich selbst aber rechtlich verbindliche Regelungen und Zielsetzungen zur Erreichung von Klimaschutzziele gegeben hat. Ein Spannungsverhältnis ist jedoch aus rechtlicher Sicht nicht gegeben, vielmehr bieten die Verträge und das Sekundärrecht genügend Anhaltspunkte zu Gunsten einer „klimaneutralen“ Geldpolitik zu argumentieren. Dazu bietet nicht zuletzt auch das Urteil in Sachen Shell aus den Niederlanden¹¹⁰ Anlass. So kann etwa die Preisstabilität gerade dann gefährdet sein, wenn die Zentralbanken ihr „*business as usual*“ weiterführen:

1. Gefährdung der Preisstabilität und Missachtung des Umweltschutzes

Umweltzerstörung ist laut dem Global Risks Report 2020 des World Economic Forum die größte Gefahr für den weltweiten Wohlstand. Alle dort genannten Langzeit-Risiken für die Weltwirtschaft stehen in Verbindung mit der Umwelt.¹¹¹ Auswirkungen kommen dabei in zwei Formen vor: klimabezogene Schäden an physischem Kapital und die getroffenen oder noch zu treffenden Maßnahmen für die Transition zur aktiven Verringerung von Treibhausgasemissionen, welche starken Einfluss auf die Funktionalität und Stabilität der Makroökonomie haben.

Und auch die mittelbaren Folgen sind erheblich, insbesondere was die Inflation betrifft. Im Jahr 2021 wird die Rücknahme der Mehrwertsteuersenkung sowie die Einführung einer CO₂-Besteuerung als preistreibend eingeordnet.¹¹² Die Einführung eines CO₂-Preises dürfte die Inflation gemessen am HVPI im Jahr 2021 um bis zu 1,2 Prozentpunkte erhöhen.¹¹³ Studien zeigen darüber hinaus, dass die Abhängigkeit von fossilen Energien die EU vulnerabel für Preisschwankungen und außerdem abhängig von instabilen Regionen macht.¹¹⁴

Wechselwirkungen am Markt sind von so vielen verschiedenen Entwicklungen abhängig, die nicht alle abschließend prognostizierbar sind, was man auch am Beispiel der aktuellen Pandemie sieht. Die globale Finanzwelt ist mittlerweile zudem untrennbar mit-

¹¹⁰ Oben Fn. 9. Dazu: Gailhofer/Verheyen, Sorgfaltspflichten als Mittel des effektiven Klimaschutzes in einem Lieferkettengesetz? ZUR 2021, im Erscheinen.

¹¹¹ “Extreme weather, Climate action failure, Natural disaster, Biodiversity loss, Human-made environmental disasters”, vgl. Global Risk Report 2020, Figure 1.2: Long-term Risk Outlook, S. 12
<https://www.weforum.org/reports/the-global-risks-report-2020>

¹¹² Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, Dezember 2020, S. 17
<https://www.bundesbank.de/resource/blob/853746/3cb6d416659a2def403dadbd04dfb82f/mL/2020-12-prognose-data.pdf>.

¹¹³ Nöh, Rutkowski, Schwarz, in: Auswirkungen einer CO₂-Bepreisung auf die Verbraucherpreisinflation, Arbeitspapier, No. 03/2020, Sachverständigenrat zur Begutachtung der Gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.

¹¹⁴ Für einen Gesamtüberblick: Weyzig et al., in: Green European Foundation, The Price of doing too Little too late, Green New Deal Series No. 11, 2014, https://gef.eu/wp-content/uploads/2017/01/The_Price_of_Doing_Too_Little_Too_Late_.pdf

einander verbunden. Wirtschaftliche Krisen in einer Region sind nie nur auf bestimmte Länder beschränkt, sondern erschüttern die Märkte im Ganzen.

Der Sektor selbst hat das erhebliche Risiko durch den Klimawandel ohnehin erkannt. Der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB, *European Systemic Risk Board*) welcher integraler Bestandteil des Europäischen Finanzaufsichtssystems und zur Früherkennung und Bekämpfung systemischer Risiken innerhalb des Finanzmarktes der EU zuständig ist, hat bereits im Februar 2016 auf die Bedrohlichkeit der aktuellen Situation im Hinblick auf den Klimawandel hingewiesen und betont, dass auch nur kleine Erschütterungen der Märkte einen Dominoeffekt zur Folge haben können.¹¹⁵

Für das Jahr 2100 wird vom ESRB bei einem Temperaturanstieg von min. 5 Grad ein Einbruch der jährlichen Wirtschaftsleistung um bis zu -23 % prognostiziert.¹¹⁶ Gleichzeitig betont der ESRB die mangelhafte Datenlage, um konkrete Einschätzungen abgeben zu können.¹¹⁷

In einer Stellungnahme aus dem Juni 2020 betonten Experten nochmals:

„Climate Risk does *not appear to be fully reflected* in asset prices so far. Moreover, (...) *transitory losses are paltry compared with the potential economic losses* associated with the manifestation of potentially broad geographical and sectoral physical risk over the medium term, particularly if systemic amplifications are taken into account.

This suggests that *early action to tackle climate risk*, including adaptation and mitigation measures, should have net benefits.“

Das ESRB signalisiert darüber hinaus deutlich, dass ökonomische und finanzielle Parallelen zwischen den Risiken der Corona-Pandemie und den Risiken des Klimawandels bestehen,¹¹⁸ wobei der Klimawandel in noch höherem Maße unvorhersehbar und schwerer kalkulierbar sei. Die Pandemie hat durch ihren extrem hohen Finanzierungsbedarf die Wirtschafts- und Währungsunion und das Finanzsystem der EU bereits erheblich erschüttert und einen Zustand der finanziellen Fragilität hervorgerufen.¹¹⁹ Die Preisstabilität ist aber nicht nur langfristig gefährdet: sollte es zu abrupten, kurzfristigen Schockszenarien kommen und verspätet oder gar nicht gehandelt werden, könnten die geschätzten Kosten noch höher ausfallen.

Die wirtschaftlichen Folgekosten naturbedingter Ereignisse sind in den letzten Jahren konstant gestiegen, was im Hinblick auf extreme Wetterereignisse insbesondere Versi-

¹¹⁵ ESRB, Too late, too sudden: Transition to a low-carbon economy and systemic Risk, February 2016, S. 12 f., https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/asc/Reports_ASC_6_1602.pdf

¹¹⁶ ESRB, Positively green: measuring climate change risks to financial stability, June 2020, S. 10, https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.report200608_on_Positively_green_-_Measuring_climate_change_risks_to_financial_stability~d903a83690.en.pdf?c5d033aa3c648ca0623f5a2306931e26

¹¹⁷ Ebenda, S. 14.

¹¹⁸ *Normand*, From pandemics to climate catastrophes: Hedging options as environmental tail risks become recognized as baselines, JP Morgan Mimeo, May 2020, zitiert in: ESRB, Positively green: measuring climate change risks to financial stability, June 2020, S. 5.

¹¹⁹ *Ruffert*, in: *Europarecht für die nächste Generation*, NVwZ 2020, 1777.

cherungen¹²⁰ zu spüren bekamen. Kosten in Folge von Wetterextremen lagen in den Jahren 1980 bis 2018 bei 537 Milliarden Euro.¹²¹ Die EZB selbst hat erkannt, dass eine frühe Intervention notwendig ist, um eine gefährliche Eigendynamik mit physischen Folgen und erheblichen Transitionsrisiken zu verhindern.¹²² Zwar gab es im Jahr 2020 pandemiebedingt einen Rückgang der Emissionen, dieser war jedoch viel zu gering, um den Klimawandel spürbar zu beeinflussen und das 1,5-Grad-Ziel des Pariser Klimaabkommens zu erreichen.¹²³ Verluste durch Transitionsrisiken beeinflussen individuelle Geldinstitute sowie die Stabilität des Finanzsystems auf mehreren Ebenen. Einige davon sind kurzfristige Gesetzesänderungen oder Änderungen im Konsumenten- oder Investorenverhalten, die zu Verlusten in treibhausgasintensiven Wirtschaftssektoren oder einem „Hinterherhinken“ aufgrund verpasster Chancen führen können.¹²⁴

Südeuropa drohen tropische Temperaturen und regelmäßige Hitzewellen, die bereits jetzt zu spüren sind. Ein Anstieg des Meeresspiegels würde Länder wie die Niederlande bedrohen und Küstenzonen grundlegend verändern, die unterhalb des Meeresspiegels liegen.¹²⁵ Folgen können sich auch in Form von Lebensmittelengpässen durch Ernteausfälle zeigen.

Aktuell besteht in der EU laut der Kommission ein *Green investment gap* von 260 Milliarden €/Jahr, um die Klimaziele für das Jahr 2030 zu erreichen.¹²⁶ Wenn die *tipping points* erreicht sind, kann es entweder zu spät für effektives Gegensteuern sein, oder es dürfte so viel Koordination, Kraft und Geld kosten, dass signifikante Wohlstandseinbußen unvermeidlich sind.¹²⁷

All dies zeigt, dass die wirtschaftliche und damit auch die Preisstabilität durch den Klimawandel akut gefährdet wird und daher selbst bei Annahme eines absoluten Primats der Preisstabilität im Mandat der EZB eine Neufassung der geldpolitischen Strategie bzw. der konkreten Anwendungsbereiche wie dem Unternehmenskaufprogramm CSPP erforderlich und offensichtlich auch rechtlich geboten ist. Dies wäre wohlgerne auch ohne Eingriff des EU Gesetzgebers möglich und geboten – auf Grundlage des eigenen Mandats der EZB.

¹²⁰ <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/prudential-regulation/publication/impact-of-climate-change-on-the-uk-insurance-sector.pdf?la=en&hash=EF9FE0FF9AEC940A2BA722324902FFBA49A5A29A>

¹²¹ ESRB: Positively green: measuring Climate Change risks to financial stability, June 2020, S. 2, https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb_report200608_on_Positively_green_-_Measuring_climate_change_risks_to_financial_stability~d903a83690.en.pdf?c5d033aa3c648ca0623f5a2306931e26

¹²² Ebenda.

¹²³ United Nations Environment Program (2019), Emissions Gap Report 2019.

¹²⁴ Hilgers, National Bank of Belgium: Belgian Financial Forum, Colloquium on Sustainable Finance, Key-note Address, 11/2018, S. 8 ff. https://www.nbb.be/doc/ts/enterprise/conferences/sustainable-finance-2018/jean-hilgers_presentation.pdf

¹²⁵ Krämer, in: Climate Change Liability, 14.20, S. 358

¹²⁶ Europäische Kommission, 11.12.2019, https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/european-green-deal-communication_en.pdf.

¹²⁷ So auch Lange, in: Sustainable Finance: Nachhaltigkeit durch Regulierung? (Teil 1), BKR 2020, 216; vgl. auch IPCC, Climate Change 2014: Synthesis Report, S. 14 f., 17 ff., 22 ff.; IPCC, Global warming of 1.5°C (2019), S. 12 ff., 18 ff., 95 ff., 104 ff., 262 ff., 315 ff., 372 ff.

2. Unabhängigkeit trotz Klimaschutz?

Sollte die EZB nicht von selbst handeln, wäre zu erwägen, ob gesetzgeberisch eingegriffen werden kann. Denn es erscheint geradezu gegen jeden Verstand, wenn die EU einerseits sich selbst und den Mitgliedstaaten einen (hoffentlich) Paris-kompatiblen Reduktionspfad zur Treibhausgasneutralität vorgibt, ihre Zentralbank aber weiterhin extrem treibhausgasintensive Sektoren und Industrien durch Ankäufe subventioniert.

Ohne Zweifel ist der nach geltendem Recht gewährte Unabhängigkeitsstatus des ESZB zu achten. Die Politik darf keinen unmittelbaren oder mittelbaren Einfluss nehmen. Nicht gestattet ist es dem europäischen Gesetzgeber, dem ESZB konkrete Vorgaben zu machen, welche Kriterien bei seiner Geldpolitik zu Grunde zu legen sind. Dies würde eine Überschreitung darstellen. Grenzen sind erreicht, wenn die Wirtschaftspolitik der Zentralbank direkt oder indirekt vorschreibt, auf welchem Weg Preisstabilität erreicht werden soll.¹²⁸

Ein argumentativer Rückgriff auf den Grundsatz der Unabhängigkeit stilisiert die EZB allerdings zu einem entpolitisierten Gremium, was weder konzeptionell, noch faktisch zutrifft.¹²⁹ Es drängt sich außerdem die Frage auf, wie lange Zentralbanken den politischen Mehrheitswillen ignorieren und ihm zuwiderhandeln können. Gefährdet also die Berücksichtigung von Klimakriterien tatsächlich die Unabhängigkeit? Was könnte der europäische Gesetzgeber tun, ohne den Unabhängigkeitsgrundsatz zu verletzen?

Man könnte sagen, dass der Gesetzgeber diesen Weg bereits eingeschlagen hat. So heißt es im aktuellen Entwurf der EU Climate Law vom 5.5.2021¹³⁰ im Erwägungsgrund 4 immerhin auch im Hinblick auf Finanzmärkte:

... (4) The Paris Agreement sets out a long-term temperature goal, and aims to strengthen the global response to the threat of climate change by increasing the ability to adapt to the adverse impacts of climate change and by making finance flows consistent with a pathway towards low greenhouse gas emissions and climate-resilient development. As the overall framework for the Union's contribution to the Paris Agreement, this Regulation should ensure that both the Union and Member States contribute to the global response to climate change as referred to in the Paris Agreement.

Operativ aber ordnet die Verordnung der EZB nichts an – dazu fehlte es auch an Ermächtigungen im AEUV.

Dass Politik und EZB tatsächlich seit jeher in einer Beziehung der Wechselwirkung stehen, ist offensichtlich angesichts der Rolle der EZB in den letzten Jahren (siehe oben) und zeigt sich anschaulich daran, dass sich Repräsentanten der EZB informell mit politischen Entscheidungsträgern treffen und die EZB in Wirtschaftsausschüssen vertreten ist; auf Arbeitsebene unterhält sie intensive Kontakte mit der Kommission.¹³¹ Kritiker bemü-

¹²⁸ Thiele, in: Die EZB als fiskal- und wirtschaftspolitischer Akteur? Zur Abgrenzung der Geld- von der Fiskal- und Wirtschaftspolitik, EUZW 2014, 696.

¹²⁹ Sander, in: Validierbare geldpolitische Finalität: Zur Auslegung des Mandats der EZB nach Art. 127 AEUV, DÖV 2020, S. 766.

¹³⁰ <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-8440-2021-INIT/en/pdf>

¹³¹ Tokarski, in: Die Europäische Zentralbank als politischer Akteur in der Eurokrise, SWP-Studie, Juli 2016, S. 14 ff.

hen jedoch häufig das Argument, dass Zentralbanken genauso zur Unterstützung anderer Politikbereiche herangezogen werden könnten, wenn sie sich auch um den tief politischen Bereich des Klimaschutzes kümmern würden.¹³² Der Vergleich hinkt jedoch. Klimaschutz ist Menschenrecht und betrifft letztlich *alle anderen* Politikbereiche, wie Handel, Soziales oder Gesundheit. Klimaschutz ist konstitutives Prinzip der Europäischen Union geworden.

VII. Demokratisierung des ESZB?

Aus juristischer Sicht steht das Demokratieprinzip zumindest prima facie im Widerspruch zu der unabhängigen Stellung des ESZB.¹³³ Der überwiegende Teil der Staatsrechtslehre geht jedoch angesichts des ökonomischen Zusammenhangs zwischen Unabhängigkeit und Preisstabilität davon aus, dass im Ergebnis kein Verstoß vorliegt,¹³⁴ wobei die Thematik immer wieder Kontroversen unter JuristInnen auslöst.¹³⁵

Indem die Instrumente und Politiken der EZB nicht oder nur begrenzt demokratisch legitimiert sind, wird sie als Institution geschwächt und arbeitet möglicherweise im Widerspruch zum europäischen Gesetzgeber und den einschlägigen Rechtsakten. So scheint es tatsächlich im Hinblick auf den Klimawandel derzeit zu sein. Die EZB setzt eine Politik fort, die unter den Zielen des EU-Klimaschutzgesetzes nicht mehr bestehen kann.

Kann die EZB also weiter „demokratisiert“ werden, um das EU-Transformationsziel zu fördern und zu erreichen, ohne dass ihre Unabhängigkeit darunter leidet? Welche Rechtsgrundlagen könnten geändert werden, sofern das ESZB an seinem jetzigen Standpunkt festhält?

Das ESZB ist der Kontrolle des demokratischen Gesetzgebers grundsätzlich entzogen. Die übrigen Organe der EU werden lediglich in Form von Berichten durch das ESZB informiert. Sie ist nach Art. 284 Abs. 3 AEUV dazu verpflichtet, regelmäßig jährliche Rechenschaftsberichte gegenüber dem Europäischen Parlament sowie dem Rat, der Kommission und dem Europäischen Rat abzugeben. Dieser Bericht soll Aufschluss geben über Tätigkeiten des ESZB sowie ihre Geld- und Währungspolitik. Zusätzliche Berichtspflichten ergeben sich aus Art. 15 der ESZB-Satzung, welche die EZB zur vierteljährlichen Veröffentlichung von Tätigkeitsberichten über die Tätigkeiten des gesamten

¹³² *Quitau*, in: EZB: Wird die Geldpolitik grün? Themenseite Volkswirtschaft, Berenberg Makro, 16.12.2019, https://www.berenberg.de/fileadmin/web/economics/documents/geld_waehrung/2019-12-16_MAKRO_Waehrungen_Gruene_Geldpolitik.pdf sowie Kronberger Kreis, S. 46, Kapitel 5.1, Nr. 77.

¹³³ So auch *Thiele*, in: Die Unabhängigkeit der EZB; Gründe, Grenzen und Gefährdungen, Berliner Online-Beiträge zum Europarecht, Nr. 98, S. 7, https://www.jura.fu-berlin.de/forschung/europarecht/bob/berliner_online_beitraege/Paper98-Thiele/Paper98---Alexander-Thiele--Die-Unabhaengigkeit-der-EZB.pdf

¹³⁴ vgl. Maastricht-Urteil des BVerfG, 12.10.1993, 89, 155 (208).

¹³⁵ „Die primärrechtliche Absicherung ändert somit nichts daran, dass die Aufgabenwahrnehmung durch die EZB inhaltlich als Ausnahme vom Demokratieprinzip zu qualifizieren ist, soweit dieses verlangt, dass alle „politischen“ Entscheidungen von den Bürgern oder deren Repräsentanten getroffen werden. Es handelt sich bei der Aufgabenzuweisung an das ESZB insoweit um eine Variante der schwierigen Suche nach der Balance zwischen politischer Steuerung durch demokratische Entscheidungsgremien und deren Kompromittierung durch die Einräumung weiten Ermessens für exekutives Handeln.“, vgl. *Griller*, in: Grabitz/Hilf/Nettesheim, 71. EL August 2020, AEUV Art. 127 Rn. 30

ESZB und eines wöchentlich konsolidierten Ausweises anhält.¹³⁶ Dadurch soll die EZB ihr Handeln gegenüber der Öffentlichkeit „verteidigen“ und sieht sich gezwungen über den Nutzen ihrer Instrumente Gedanken zu machen. Der ihr zuerkannten Unabhängigkeit wird damit ein Gegengewicht gegeben.

Weitergehenden Einfluss kann das Parlament jedoch aufgrund der unabhängigen Stellung der Zentralbank nicht nehmen, weshalb die Beziehung zu anderen EU-Institutionen als „asymmetrisch“ bezeichnet wird.¹³⁷ Lediglich Art. 132 Abs. 1 AEUV ermöglicht die Abgabe von Stellungnahmen und Resolutionen, in denen an den Entscheidungen der Beschlussorgane Kritik geübt werden kann. Ferner können Präsident und Direktorium angehört werden.¹³⁸

Durch eine Änderung einzelner Vorschriften in den Verträgen könnte das geldpolitische Mandat der EZB nach Art. 48 EUV konkretisiert und deutlichere Vorgaben dahingehend gemacht werden, inwiefern Nachhaltigkeit, Umweltschutz und andererseits Finanzstabilität zu berücksichtigen sind. Eine weitere Möglichkeit bestünde darin, die in Art. 3 AEUV aufgelisteten Ziele näher zu bestimmen und zu priorisieren.¹³⁹

Nach Art. 129 Abs. 2 AEUV kann das Europäische Parlament und der Rat gemeinsam ausgewählte Artikel der Satzung des ESZB nach dem ordentlichen Gesetzgebungsverfahren ändern, worunter auch Art. 18 der Satzung fällt. Es wäre zudem juristisch möglich, der EZB weitere Aufgaben im Rahmen des Primärrechts zuzuweisen. Wenn das Primärrecht, wie im Falle der Bankenaufsicht nach Art. 127 Abs. 6 AEUV, es ausdrücklich zulässt, kann auch eine sekundärrechtliche Zuweisung von Aufgaben an die EZB erfolgen.¹⁴⁰

Darüber hinaus hat der EZB-Rat die Kompetenz zur Änderung der Leitlinie, welche die maßgeblichen Akzeptanzkriterien für Wertpapiere bestimmt. In der letzten Änderung von 2020 zeigt sich deutlich, dass Nachhaltigkeitsziele unter Wahrung des Gleichheitsgrundsatzes Beachtung finden können. Daraus folgt im Umkehrschluss, dass Art und Qualität der akzeptierten Wertpapiere auch noch anderen, beispielsweise treibhausgasbezogenen Kriterien, unterliegen können.

Möglich wäre auch, für den Erwerb oder die Akzeptanz von Wertpapieren als Voraussetzung festzulegen, dass deren Emittenten bestimmte klimabezogene Berichtspflichten erfüllen. In Erwägung zog man außerdem, nur Einstufungen von Ratingagenturen heranzuziehen, bei denen klimabezogene Finanzrisiken angemessen berücksichtigt werden.¹⁴¹

Sollte sich das ESZB also trotz der geltenden, sehr offenen Rechtslage auch in Zukunft gegen die Implementierung von Klimakriterien entscheiden, gäbe es für den europäi-

¹³⁶ Häde, in: Calliess/Ruffert, EUV/AEUV, 5. Auflage, Art. 284 AEUV, Rn. 7.

¹³⁷ Tokarski, in: Die Europäische Zentralbank als politischer Akteur in der Eurokrise, SWP-Studie, Juli 2016, S. 16, zitiert aus: Dermot Hodson, *Governing the Euro Area in Good Times and Bad*, Oxford: Oxford University Press, 2011, S. 168.

¹³⁸ Häde, in: Calliess/Ruffert, EUV/AEUV, 5. Auflage, Art. 284 AEUV, Rn. 9.

¹³⁹ So auch Klooster, in: *The ECBs conundrum and 21st-century monetary policy: How European monetary policy can be green, social and democratic*, S. 18.

¹⁴⁰ Häde, in: Calliess/Ruffert, EUV/AEUV, 4. Auflage, Art. 127 AEUV Rn. 60 ff.

¹⁴¹ <https://www.bundesbank.de/de/presse/reden/zu-viel-naeche-die-beziehung-zwischen-geld-und-fiskalpolitik-850220#tar-5>

schen Gesetzgeber bzw. die Mitgliedstaaten als Vertragsgeber durchaus Interventionsmöglichkeiten.

VIII. Fazit

Das Gutachten hat aufgezeigt, dass die derzeitige Politik der EZB im Umgang mit Unternehmensanleihen (insbesondere beim CSPP) nicht im Einklang steht mit den Klimaschutzziele und Politiken der EU. Nicht nur fördert die EZB nicht die Zielerreichung, also die Emissionsreduktionen in den EU Mitgliedsstaaten und global, sondern sie fördert aktiv Unternehmen, die den Transitionsfad nicht oder nur sehr langsam gehen.

Die EZB verhält sich derzeit insoweit nicht im Einklang mit den europäischen Verträgen, als diese auch ihr als Institution einen deutlichen Umweltschutz und Nachhaltigkeitsauftrag geben. Diesen ignoriert die EZB weitgehend, jedenfalls aber vollkommen im Bereich des CSPP.

Diese Situation ist unhaltbar und kann von der EZB selbst geändert werden durch Neufassung der Leitlinien. Es ist zulässig und geboten, klimarelevante Kriterien bei der Geldpolitik der EZB zu Grunde zu legen. Die rechtlichen Spielräume sind in den Verträgen vorhanden.

Die EZB darf handeln, sie muss es sogar, um weitere wirtschaftliche Schäden zu verhindern, denn der Klimawandel bedroht akut die Wirtschaftsleistung und damit die Preisstabilität – also ihr ureigenes Mandat. Mit dem Klimawandel droht auch eine ökonomische Krise. Im schlimmsten Fall intervenieren die Zentralbanken wie in der Vergangenheit als letzte Instanz, wenn es bereits zu spät ist, um finanziell gegenzusteuern. Dies gilt es zu vermeiden. So betonte auch der Vizepräsident der EZB am 18.03.2021:

„Vorläufigen Ergebnissen zufolge steigen die Kosten, die Unternehmen durch extreme Klimaereignisse entstehen, erheblich, wenn weitere klimapolitische Maßnahmen ausbleiben. Die Ergebnisse zeigen auch, dass ein frühzeitiges Handeln deutliche Vorteile mit sich bringt: Die kurzfristigen Kosten für die Anpassung an Umweltschutzmaßnahmen sind deutlich niedriger als die mittel- bis langfristigen Kosten, die durch Naturkatastrophen entstehen. Vom Klimawandel gehen also erhebliche systemische Risiken aus. Dies gilt insbesondere für Banken, deren Portfolios in bestimmten Wirtschaftssektoren und geografischen Gebieten konzentriert sind.“¹⁴²

Die EZB hat eine zentrale Rolle in der Ausgestaltung der europäischen Wirtschaftspolitik, die sie auch gegenüber anderen Akteuren wahrnehmen sollte und kann dabei als Koordinator fungieren. Geldpolitik, Finanzpolitik und Finanzmarktregulation sollten kohärent sein, um das Pariser Klimaabkommen und das EU-Klimagesetz, die Zielvorgaben der Verträge und die Wertungen der europäischen Grundrechtecharta nicht ab absurdum zu führen.

Andere Staaten und Institutionen haben die Zeichen der Zeit bereits erkannt. Eindrücklich zeigt das seit 2016 in Frankreich bestehende „Energy Transition Law“, dass nationale Initiativen möglich sind. Dadurch wurden klare ESG-Kriterien für Investoren, Be-

¹⁴² <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2021/html/ecb.blog210318~3bbc68ffc5.de.html>

richtspflichtigen und Ziele zur Reduktion von Treibhausgasen formuliert. Dass es anders geht, zeigt beispielsweise auch die Europäische Investitionsbank (EIB). Ab 2022 wird sie nicht mehr in fossile Brennstoffe investieren und ihre Finanzaktivitäten innerhalb der Ziele des Pariser Klimaabkommens begrenzen.¹⁴³

Richtungsweisende und maßgebliche Aussagen zu dem angeblichen Spannungsverhältnis zwischen dem Primat der Preisstabilität und Neutralität/Unabhängigkeit und Klimaschutz als Nachhaltigkeitsindikator kann jedoch nur der EuGH treffen. Dies könnte unmittelbar bevorstehen: Die Nichtregierungsorganisation ClientEarth hat jüngst die belgische Zentralbank vor einem belgischen Gericht verklagt und fordert von dieser die Berücksichtigung des Umweltschutzes beim Kauf von Unternehmensanleihen im Rahmen des CSPP.¹⁴⁴ Eine Vorlagefrage an den EuGH ist zu erwarten.

Außerhalb Europas geht Neuseeland einen neuen Weg und verpflichtet Finanzunternehmen dazu, über Klimarisiken aufzuklären. Jedes Geschäft habe Einfluss auf das Klima, weshalb ein neues Gesetz den Finanzsektor dazu anhalten soll, die Auswirkungen des Klimawandels bei Finanzgeschäften zu berücksichtigen und Risiken aufzuzeigen.¹⁴⁵

Die Achtung der physikalischen Tatsachen des Treibhausgasbudgets bzw. das Einschwenken in schlüssige und effektive Reduktionspfade ist nicht mehr nur ein (kurzfristiges) politisches Ziel, sondern das über allen schwebende Damoklesschwert.¹⁴⁶ Die Zentralbanken müssen entsprechend Art. 7 AEUV in Kohärenz mit demokratisch legitimierte Regierungen handeln. Die Methodik zur Berücksichtigung von Treibhausgasintensität oder absoluter Klimawirkung von Unternehmensanleihen besteht und ist vielfach, in mehreren Szenarien und Ausprägungen beschrieben worden. Eine mögliche Lösung würde die Implementierung einer pariskonformen Benchmark für das CSPP-Portfolio darstellen, dessen CO₂-Fußabdruck sich im Einklang mit den Reduktionszielen des europäischen Parlaments reduzieren würde. Um weiterhin für die EZB erwerbbar zu bleiben, müssten die Unternehmen die kommunizierten Reduktionsziele für den Sektor erreichen. Andernfalls würden sie sich nicht mehr für den Erwerb qualifizieren.¹⁴⁷ Den Schritt zur Inkorporierung in Satzung und Leitlinien kann derzeit ohne Vertragsänderung nur die EZB gehen.

Die beschriebenen Pflichten gelten auch für die nationalen Zentralbanken, die im Verbund des ESZB handeln, bzw. für deren Vertreter im EZB Rat. Zudem: Wie oben aufgezeigt, ist die Deutsche Bundesbank schon heute im Rahmen der geltenden Leitlinien

¹⁴³ ECB, Report on institutions' climate-related and environmental risk disclosures, November 2020, Kapitel 3.1.2 <https://www.eib.org/en/press/all/2019-313-eu-bank-launches-ambitious-new-climate-strategy-and-energy-lending-policy#>.

¹⁴⁴ <https://www.clientearth.org/latest/documents/letter-from-clientearth-to-christine-lagarde-president-of-the-european-central-bank/>

¹⁴⁵ <https://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/neuseeland-finanzunternehmen-muessen-ueber-klimarisiken-aufklaeren-a-5af95c79-9e72-41b0-a139-09c47491744f>

¹⁴⁶ vgl. dazu auch Goulard, Grüner Schwan, 14.10.2020, Ifo-Schnelldienst, Bd. 73, Ausg. 10, S. 15, <https://search.proquest.com/openview/4554cb8b19692a4777f5ea9c1faeb987/1?pq-origsite=gscholar&cbl=43807>

¹⁴⁷ Umfassende Vorschläge machen Volz et al. (2021): Net-zero central banking: A new phase in greening the financial system <https://www.lse.ac.uk/granthaminstitute/wp-content/uploads/2021/03/Net-zero-central-banking.pdf>

verpflichtet, der Staatszielbestimmung in Art. 20a GG konkret Rechnung zu tragen. Bislang hat sie dies verweigert, unter Hinweis auf mangelnde vertragsrechtliche Spielräume oder die Notwendigkeit zur Politikneutralität. Dabei verkennt sie allerdings die Dualität der Staatsziele, der auch sie verpflichtet ist. Die aktuelle Entscheidung des BVerfG zum KSG setzt ihr Verhalten in ein neues Licht und erfordert ein schnelles Einsehen, dass ein „weiter so“ keine Option mehr sein kann.

--