



JURISTISCHE FAKULTÄT



UNIVERSITÄT
HEIDELBERG
ZUKUNFT
SEIT 1386

Zusammenfassung der Dissertation mit dem Titel

„Die Bedeutung des Rechts für die Stabilität des Geldes“

Dissertation vorgelegt von Lars Dittrich

Erstgutachter: Prof. Dr. Dres. h.c. Paul Kirchhof

Zweitgutachter: Prof. Dr. Bernd Grzeszick

Institut für Finanz- und Steuerrecht

Die Bedeutung des Rechts für die Stabilität des Geldes¹

„Geld regiert die Welt, aber wer regiert das Geld?“² – Margrit Kennedy

Geld ist wie Recht notwendiges soziales Konstrukt, die Stabilität des Geldwertes rechtliches Ziel und zentralbanklicher Auftrag. Das Recht dient diesem Ziel auf mehreren Ebenen, orientiert sich dabei an den Eigenheiten des Geldes, differiert in seiner Funktion je nach Wirkungsbereich. Geldwertstabilität ist ein Gesamtwerk, Zentralbankhandeln unabhängiges Entscheiden, Konkretisieren, Vollziehen in rechtlich geformter Kooperation.

Geld entsteht als Ausdrucksform von Wert und Verbindlichkeit, ist funktional Recheneinheit, Tauschmittel und Wertaufbewahrungsmittel, stofflich zunächst Gebrauchs- oder Schmuckgegenstand. Spezialisierung und Handel weisen wirtschaftlich den Weg in die Moderne, erfordern andere Tauschmittel. Sie bleiben als Metallplatten, -stäbe, -stifte noch gegenständlich gebrauchbar, werden mit zunehmender Abstraktion aber mehr und mehr zum Medium. Mit der Abstraktion sinkt der Nutzwert, bis irgendwann jede Verkörperung und jeglicher Nutzwert entfallen. Allein die Eignung zum Tausch bestimmt den Wert des Geldes.

Sie ist von den Gegebenheiten des Marktes der Zukunft und der Stabilität des Zahlungs- oder Wertaufbewahrungsmittels abhängig, beim Gelderwerb noch unsicher. Geld wird geprägtes Vertrauen, der Materialwert der Zahlungsmittel vom Tauschwert entkoppelt. Es wird anfällig für Manipulationen an seinem Wert und für den Geldschöpfenden zu einem lohnenden Geschäft. Der Staat nimmt sich des Geldwesens an, schafft eine Geldordnung und überträgt seine Kompetenzen – mit Ausnahme der Münzausgabe – im Zuge der europäischen Einigung auf die Europäische Union. Das Recht konstituiert die Geldordnung, vor allem sichert es aber das Geldschöpfungsmonopol und das Einlösevertrauen. Recht ist hier Straf- oder Ordnungsrecht, spricht mit dem gesetzlichen Annahmezwang, den Strafgesetzen zur Geld- und Wertzeichenfälschung und dem Verbot der Ausgabe und Verwendung von möglichen Geldsubstituten³ klassische hoheitliche Ge- und Verbote im Verhältnis des Staates zum Bürger aus, bedient sich zu ihrer Durchsetzung der Gerichte sowie der Straf- und Ordnungsbehörden. Als „tragendes Ordnungsprinzip der geltenden Währungsordnung und

¹ Die Arbeit ist im Volltext unter dem Titel: Die Bedeutung des Rechts für die Stabilität des Geldes“ veröffentlicht im Verlag Mohr Siebeck, in der Schriftenreihe „Studien zum europäischen und deutschen Öffentlichen Recht“ („EuDÖR“).

² M. Kennedy, Recherche - Zeitung für Wissenschaft, Heft 1/2009, S. 1.

³ § 35 BBankG, Vgl. dazu R. Schmidt, § 138 Geld, in: Kube/Seiler/Mellinghoff et al. (Hrsg.), Leitgedanken des Rechts, II. Band, Rn. 5 m.w.N.

Wirtschaftspolitik“⁴ tritt daneben das Nominalwertprinzip. Es gestaltet als Auslegungsregel privatrechtliche Schuldverhältnisse, erlegt dem Geldgläubiger das Inflationsrisiko auf, sichert den nominalen Wert der Zahlungsmittel und damit deren Verwendung.⁵

Im Zentrum der Geldordnung steht die Zentralbank, in der Union das europäische System der Zentralbanken („ESZB“). Es verantwortet Beschlüsse und Durchführung der Geldpolitik. Nach den Erkenntnissen der Wirtschaftsforschung, mitgliedstaatlichen Vorerfahrungen sowie der gemeinsamen Überzeugung der zentralbanklichen Entscheidungsträger weltweit⁶, liegt der wichtigste Beitrag einer Zentralbank zum Allgemeinwohl darin, den Innenwert der Währung zu erhalten. Darum ruft das Recht die „Preisstabilität“ als zentrales Ziel der Geldpolitik aus, meint damit den stabilen Tauschwert des Geldes, „Geldwertstabilität“. Um dieses Ziel erreichen zu können, gewährt das Recht den Zentralbanken des ESZB und ihren Beamten institutionelle, funktionelle, finanzielle und personelle Unabhängigkeit.⁷ Das Recht ist insoweit klassisches unionales Organisationsrecht, als solches verbindlich und voll gerichtlich durchsetzbar.⁸

Die Garantien der Unabhängigkeit finden ihre Rechtfertigung in der strikten Verpflichtung auf die Geldwertstabilität. Diese Zielbestimmung für die Geldpolitik ist ein Sonderfall. Zwar ist Finalität ein besonderes Merkmal des Unionsrechts, entspringt Geschichte und Struktur der Union.⁹ Indes kennen die Zielkataloge des EUV viele verschiedene, ja sich teilweise widersprechende Ziele, deren weitest möglich paralleles Erreichen die Union anzustreben hat. Der politische Prozess des Abwägens und Austarierens der Werte wird so nicht ersetzt. Das Recht unternimmt vielmehr den Versuch, ihn auf bestimmte Ziele zu fokussieren. Für die Geldpolitik ist das Primärziel vorbestimmt: Geldwertstabilität. Politische Abwägungs- und Verteilungsentscheidungen, die stärkerer demokratischer Legitimation bedürften, entfallen – der Stabilitätsauftrag balanciert die Unabhängigkeit aus, ist dementsprechend auch nicht nach den jeweiligen Gegebenheiten „dynamisch“ auszulegen.¹⁰ Das Recht gibt als Maß der Stabilität den Harmonisierten Verbraucherpreisindex vor, fordert indes keinen absoluten Erhalt des Tauschwertes, keine Nullinflation. Umsetzungsprobleme bei Maß und Steuerung rechtfertigen eine Marge auch und besonders gegen Deflation. Sie reicht nach aktuellem

⁴ BVerfGE 50, 57 (92).

⁵ Vgl. umfassend: C. Herrmann, Währungshoheit, Währungsverfassung und subjektive Rechte, S. 334 ff.

⁶ Zum Jackson Hole Konsens: N. Irwin, Die Alchemisten, S. 142.

⁷ Die Aussagen dieser Zusammenfassung zu den nationalen Zentralbanken beziehen sich nur auf jene von EU-Mitgliedstaaten, welche die Gemeinschaftswährung eingeführt haben.

⁸ Vgl. etwa die Ausführungen zur Unabhängigkeit in EuGH, Rs. 11/00, *Kommission/EZB*, Slg. 2003, 7147.

⁹ U. Haltern, Finalität, in: von Bogdandy/Bast (Hrsg.), *Europäisches Verfassungsrecht*, 2. Aufl., S. 279, 280 f.

¹⁰ G. Nicolaysen, *Rechtsfragen der Währungsunion*, S. 39 f. Er sieht den Begriff „Preisstabilität“ denn auch als wenig justiziabel an, denn wengleich Rechtsbegriff sei er doch politisch geprägt. Ähnlich: T. W. Wessely, *EuR* 1994, S. 97, 99, D. Janzen, *Der neue Artikel 88 Satz 2 des Grundgesetzes*, S. 158.

Stand von zentralbanklicher Wissenschaft und Technik bis zu einer mittelfristigen Inflationsrate für die Eurozone von 2% per anno. Wortlaut, Systematik und Historie stützen diese Auslegung. Darüber hinausgehende, verteilungspolitisch motivierte Zielinflationsraten sind unzulässig.

Mit jeder Geldentwertung werden gesellschaftliche Ressourcen umverteilt. Darum ist die EZB gehalten, technische und wissenschaftliche Fortschritte bei der Inflationsmessung und -steuerung zu berücksichtigen, ihre Bestimmung des Begriffes „Preisstabilität“ weiter an die Nullinflation anzunähern. Das Recht gibt hier das Ziel vor, ist damit als Wegweiser bedeutsam und rechtsverbindlich, aufgrund institutioneller Zwänge und klassischer Rechtsschutzgrenzen aber kaum gerichtlich durchsetzbar.

Möglicher Ausgleich für den unabhängigkeitsbedingt fehlenden Einfluss externer Stellen auf die Geldpolitik könnten die Berufungs- und Entlohnungspraxis der EZB sowie die öffentliche Meinung über transparentes Zentralbankhandeln bieten. Auch wenn der Umfang der Zentralbankunabhängigkeit, je nach angenommenem Telos, möglicherweise über ihren Zweck hinausgeht, scheitert eine teleologische Korrektur über eine entsprechende Reduktion der Garantie durch den EuGH. Das Prinzip des institutionellen Gleichgewichts verwehrt es dem Gerichtshof, als Ersatzgesetzgeber stabilitätsfördernde Weisungen zuzulassen.

Im Bereich der Berufungspraxis erschöpft sich das Recht in prozeduralen Garantien. Anforderungen an die Stabilitätsorientierung der Bewerber sind schwach konturiert, wären indes nicht unmöglich. Das Recht vertraut dem Urteil der berufenden Institutionen. Stabilitätsorientierte Entlohnungen wären rechtlich zulässig. Ihnen stehen Probleme der Umsetzung und grundlegende Bedenken zu Ethos und Moral entgegen. Transparenz schließlich ist für ein unabhängiges Zentralbanksystem von besonderer Wichtigkeit, Informationspolitik Stabilitätspolitik. In ihrem tatsächlichen Informationsangebot geht die EZB über ihre rechtlichen Pflichten hinaus, setzt Informationen gezielt zur geldpolitischen Steuerung ein. Dabei hat sie indes stets die Rückwirkungen ihres Handelns auf die Finanzmärkte zu beachten.

Sofern für diese Bereiche rechtliche Regelungen bestehen, betreffen sie bereits die Ausgestaltung des konkreten Zentralbankhandelns. Das Recht bleibt im Ungefähren, begnügt sich damit, Options- und Sollensräume zu schaffen, gewichtet Erwägungen möglicherweise wechselnder ökonomischer Opportunität stärker als Rechtssicherheit und -klarheit, vertraut den Entscheidungen der beteiligten Akteure, verzichtet weitestgehend auf normative Einschränkungen der Handlungsoptionen.

Die lose äußere Einbettung und Kontrolle lenkt den Fokus auf die internen Verhältnisse in der EZB und jene zwischen den Zentralbanken, die Absicherung der Geldwertstabilität innerhalb des Zentralbanksystems. Dort sind EZB und nationale Zentralbanken als unabhängige, eigenständige Zentralbanken vereint, die trotz dezentraler Aufgabenverteilung eine einheitliche Geldpolitik betreiben. Aus der Bezeichnung „ESZB“ ergeben sich keine über den Verbund hinausgehenden Folgerungen. Dem Rat der EZB obliegt die Festlegung, dem Direktorium die Durchführung, den nationalen Zentralbanken der Vollzug der gemeinsamen Währungspolitik.

Politik und Verwaltung des Geldes verlaufen über 3 Stufen. Innerhalb der EZB wirkt das Recht formal, gibt notwendigen Übereinkünften Verbindlichkeit. Es errichtet die Grundfeste der Institution, schafft und benennt die Organe, regelt Stimm- und Sitzverteilung¹¹, gestaltet Verfahren und Formen der Rechtsetzung und räumt dem Präsidenten eine herausgehobene Stellung ein. Das Maß des Rechts ist nicht moralische Richtigkeit, sondern Zweckmäßigkeit. Recht ist hier eine Vorgabe für die Abläufe und den Gebrauch von Macht innerhalb der Institution. Schweigt es, regiert die Hierarchie.

Das Verhältnis der EZB zu den nationalen Zentralbanken basiert auf ihrer besonders engen Vereinigung im rechtsträgerübergreifenden Verbund ESZB. Dezentralität ist das herrschende Paradigma. Überlegungen zur Subsidiarität der Handlungsebenen sind mangels verschiedener Kompetenzebenen unanwendbar. Die Kompetenzen der Geldpolitik liegen mit Ausnahme der Ausgabe von Münzen vollständig bei der Union. Trotz Einbindung in die unionale Geldpolitik bleiben die nationalen Zentralbanken rechtlich selbständige Organe der Mitgliedstaaten. Ihre Einbindung in das ESZB sichert dem System Glaubwürdigkeit sowie historisch gewachsene Kenntnisse und Verbindungen in den Markt. Die nationalen Zentralbanken vollziehen die unionale Währungspolitik als selbständige Organe, die im ursprünglich fremden Wirkungskreis handeln und selbst die finanziellen Folgen ihres Tuns tragen. Ihre Handlungen werden der EZB nicht zugerechnet. Trotzdem unterliegen die nationalen Zentralbanken weitreichend dem Einfluss der EZB. Sie handeln auf wechselnden kompetenziellen Grundlagen. Vollziehen sie unionale Geldpolitik, handeln sie in „rückübertragener“ unionaler, außerhalb der gemeinsamen Geldpolitik in nationaler Kompetenz.

Nationale Aufgaben unterliegen einem Veto-Recht der EZB. Bei Unvereinbarkeit mit den Zielen und Aufgaben des ESZB fordert es rechtsverbindlich Unterlassung. Systemintern sind die nationalen Zentralbanken verpflichtet, die Rechtsakte von EZB-Rat und Direktorium, Weisungen und Leitlinien zu befolgen, unterliegen auf der Sekundärebene der Aufsicht der

¹¹ ...sowie die grundsätzlich fehlende Gewichtung der Stimmen.

Zentralinstanz. Wesentliche Formen der Aufsicht sind Informationsrechte, Beanstandung, Anordnung, Ersatzvornahme und Selbsteintritt. Ihr Umfang orientiert sich an den Befugnissen auf der Primärebene. Ihre Grenzen findet die Aufsicht bei Regelungen zu Personal und Verfahren innerhalb der nationalen Zentralbanken sowie dem Prinzip der Verhältnismäßigkeit, welches im Recht der Union anders als im nationalen deutschen Recht über die Sphäre der Grundrechte hinaus auch im Recht der Institutionen Bedeutung erlangt.¹²

Für die Wahl der Aufsichtsmittel ergibt sich daraus eine Stufenordnung, gestaffelt nach Vollzugsintensität für die nationalen Zentralbanken. Als Organisationsplan für die Verbindungen zwischen den Zentralbanken im ESZB ist das Recht Verwaltungsinnenrecht. Wiewohl einseitig zugunsten der EZB rechtlich geschützt¹³, wird es in aller Regel allein ESZB-intern kontrolliert und gerügt¹⁴, ist damit Überlegungen der Opportunität unterworfen und so flexibler, aber auch schwächer.¹⁵

Die Bedeutung des Rechts für die Stabilität ist demnach erheblich. Sie beruht indes weniger auf dem klassischen rechtlichen Instrumentarium von Handlungsbefehl und -verbot, gerichtlicher Überprüfung und zwangsweiser Durchsetzung. Seine Rolle besteht vor allem darin, die Institutionen zu formen¹⁶, die Unabhängigkeit der Zentralbanken und der geldpolitischen Entscheidungsträger zu sichern, den einheitlichen Vollzug zu garantieren. Das Primärrecht folgt dabei der Maxime, das Zentralbanksystem, vor allem aber die Europäische Zentralbank, mit maximaler Handlungsmacht auszustatten, um so die Stabilität der gemeinsamen Währung zu sichern. Es zentralisiert die Kompetenzen unional und kappt in zuvor nie dagewesenem Umfang die personellen, finanziellen, institutionellen und funktionellen Bindungen, schafft der Geldpolitik umfassenden Freiraum. Innerhalb des ESZB regelt es die Währungsverwaltung durch die nationalen Zentralbanken als Weisungsverwaltung in Eigenverantwortung. Institutionelles Gegengewicht dieser Gestaltung ist die Doppelstellung der Präsidenten der nationalen Zentralbanken als Mitglieder im Rat der EZB.

Die Rolle des Rechts erschöpft sich dabei nicht darin, die institutionellen Fundamente stabilitätsorientierter Geldpolitik zu legen, Handlungsfähigkeit zu schaffen. Es wird auch

¹² Umfassend: V. *Trstenjak/E. Beysen*, EuR 2012, S. 265.

¹³ Vgl. Art. 35 Abs. 6 Satzung EZB.

¹⁴ Ein Beispiel für die Abläufe geben Pannen bei der Bewertung von Sicherheiten für einige Kreditprodukte: <http://www.welt.de/wirtschaft/article115063852/EZB-leistet-sich-gefaehrliche-Regelverstoesse.html> - zuletzt abgerufen am 6.1.2015.

¹⁵ *Masing* spricht bei rein verwaltungsinterner Kontrolle gar von einem „Recht zweiter Klasse“, *J. Masing*, NVwZ 2002, 810, 815.

¹⁶ „Die EZB...als Geschöpf der Vorschriften“ – *M. Selmayr*, Die rechtlichen Grenzen der Geldpolitik der europäischen Zentralbank – eine Fallstudie, in: Köhler (Hrsg.), Geldpolitik ohne Grenzen, S. 167, 180.

genutzt, um diese Macht so klar und öffentlichkeitswirksam wie möglich zu kommunizieren, Zweifel an einem handlungsfähigen Zentralbanksystem von vornherein zu unterbinden, Entschlusstärke zu demonstrieren, Vertrauen zu schaffen. Die primäre Verpflichtung auf die Geldwertstabilität ist für die europäischen Zentralbanken Rechtspflicht, zugleich das klarste mögliche Rechtszeichen einer entsprechenden Politik an die Märkte. Die Unabhängigkeitsgarantien schirmen das Zentralbanksystem und seine Entscheidungsträger nach außen ab. Sie kommunizieren zugleich die Freiheit der Geldpolitik von äußeren Einflüssen, bannen die Angst vor politisch opportuner Inflation.¹⁷ Die Abstimmungsregeln im EZB-Rat sichern Handlungsfähigkeit und Repräsentation, demonstrieren gleichzeitig die Fähigkeit der EZB, bei Bedarf schnell, effizient und nachvollziehbar Entscheidungen treffen zu können.¹⁸

Der Topos größtmöglicher Handlungsmacht greift auch für die geldpolitischen Entscheidungen des Systems. Wirkmacht und Bedeutung des Rechts sind hier Relativierungen unterworfen, rechtliche Vorgaben für die geldpolitischen Entscheidungen bestehen mit Ausnahme der Verpflichtung auf die Geldwertstabilität nur wenige. Entgegen anderslautender Prognosen vor der Einführung der gemeinsamen Währung¹⁹ lässt sich eine Verrechtlichung der Geldpolitik empirisch nicht feststellen. Zwar setzen das Prinzip der begrenzten Einzelermächtigung, die formelle Justiziabilität der Zentralbankakte und die Bindung des EZB an das Primärziel „Preisstabilität“ rechtliche Grenzen. Dem treten in der Praxis aber Art. 20 Satzung EZB²⁰ und die große Handlungsbreite der zentralbanklichen Einflusskanäle sowie klassische und systembedingte Rechtsschutzschränken entgegen.

Die strenge Zielbindung an die „Preisstabilität“ hat sich zum institutionellen Leitmotiv entwickelt, vermag das Votum der Verrechtlichung indes alleine nicht zu tragen. Wiewohl die Debatten zu Zentralbankentscheidungen hier ihren Fluchtpunkt finden, bleibt der Gewinn an juristischer Klarheit oder gar Justiziabilität durch die Zielvorgabe bisher überschaubar, die Distanz zwischen Einzelmaßnahme und Endziel (zu?) groß. Dementsprechend entzündeten sich die juristischen Auseinandersetzungen bisher nicht am Verfehlen der Geldwertstabilität, sondern vor allem am Verstoß gegen die wenigen geldpolitischen Handlungsverbote,

¹⁷ Vgl. zu dieser Dimension der Bestimmungen die bereits erwähnten Ausführungen bei *M. Heine/H. Herr*, Die Europäische Zentralbank, 2. Aufl., S. 44 ff.

¹⁸ Vgl. die entsprechenden Erwägungen der EZB bei den Beschlüssen zu den geänderten Abstimmungsregeln im Rat: EZB Monatsbericht Mai 2003, S. 81 ff.

¹⁹ A.A. *M. Selmayr*, Die rechtlichen Grenzen der Geldpolitik der europäischen Zentralbank – eine Fallstudie, in: Köhler (Hrsg.), Geldpolitik ohne Grenzen, S. 167, 179, der seinen Befund auf die formalen Vorgaben des Primärrechts stützt.

²⁰ Die als Korrektiv gedachte 2/3 Mehrheit im Rat der EZB steht dem, angesichts der Praxis (nahezu) einheitlicher Ratsentscheidungen, nicht entgegen.

Art. 123, 124, 125 AEUV.²¹ Einfluss auf die tatsächlichen Ratsentscheidungen nehmen sie, soweit ersichtlich, nicht.²² Auch ein Einfluss der Versuche nachlaufender gerichtlicher Kontrolle auf zukünftige oder bestehende Rechtsakte der Geldpolitik ist nicht dokumentiert. Die Rolle des Rechts beschränkt sich stattdessen darauf, Verantwortungsbereiche abzustechen, Prozeduren zu etablieren und Stimmgewichte festzulegen.²³

Die EZB regiert als Antwort auf das Eingangszitat also nicht die Welt, wohl aber das Geld, jedenfalls sofern es sich um den Euro handelt. Das Recht sichert dabei die allgemeine Verwendbarkeit der Zahlungsmittel am Markt, untersagt und bestraft Fälschung und potenziell konkurrierende Geldproduktion. Im Zentralbanksystem selbst fungiert das Recht als Schutzwall und Entwicklungshelfer, Mittler und Mediator. In seiner Gesamtheit ist es der Anker des Vertrauens in die Zentralbanken und den stabilen Wert des Geldes.

²¹ Vgl. beispielsweise die Argumentation des BVerfG, 2 BvR 2728/13 (Rn. 39 ff.) sowie die Beiträge von *P. Sester*, EWS 2012, S. 80 ff., *C. Herrmann*, EuZW 2010, S. 645 f., *M. Seidel*, EuZW 2010, S. 521, *M. Kerber*, EuZW 2011, S. 536 ff., oder auch *R. Schmidt*, § 252 Geldwirtschaft im Weltfinanzsystem, in: Isensee/Kirchhof (Hrsg.), Handbuch des Staatsrechts der Bundesrepublik Deutschland, Band XI., 3. Aufl., Rn. 33.

²² Mangels Öffentlichkeit der Sitzungen oder ihrer Protokolle bedarf es insofern dem Blick in und dem Vertrauen auf die Glaubwürdigkeit der Sekundärquellen. *N. Irwin*, Die Alchemisten, S. 266 ff. beschreibt beispielsweise ausführlich die Diskussionen um den Ankauf von Staatsanleihen im Rat der EZB. Rechtliche Bedenken der Entscheidungsträger gegen diesen Schritt oder auch nur juristische Erwägungen erwähnt er nicht. Aufgrund der für dieses Instrument verhältnismäßig detaillierten rechtlichen Vorgaben sowie Ausmaß und Vorhersehbarkeit der anschließenden fachlichen und öffentlichen Diskussion ein Beleg gegen die These von der Verrechtlichung der Geldpolitik.

²³ Beim Vollzug der Geldpolitik im Verhältnis der Zentralbanken zu den Geschäftsbanken konkretisieren die rechtlichen Vorgaben zu den Bedingungen der Refinanzierung die Stabilitätspolitik auf den Einzelfall. Im Verhältnis der öffentlichen Gewalt zum in Kapitalgesellschaften zusammengeschlossenen Bürger findet das Recht hier zurück zum klassischen Wirkungskanon aus Tatbestand und Rechtsfolge, Handlungsgebot, Sanktionsandrohung und gerichtlicher Kontrolle, vgl. *H. Hahn/U. Häde*, ZHR 2001, S. 30, 48 ff.