

Sustainable Finance durch grüne Geldpolitik – Möglichkeiten und Grenzen



Sustainable Finance Symposium 18.06.2024
az. Prof. Dr. Claudia Wutscher, BA

18.06.2024



I. Rechtsrahmen

1. Mandat der EZB
2. Grenzen der Kompetenzausübung
 - a) Verhältnismäßigkeit
 - b) Marktwirtschaftlichkeit
 - c) Grundrechtsbindung
 - d) Institutionelles Gleichgewicht
3. Verpflichtung zu grüner Geldpolitik
 - a) Einbeziehung der Erfordernisse des Umweltschutzes
 - b) Umweltschutz als Grundsatz für die Politiken der Union
 - c) Internationale Verpflichtungen, Kohärenz und loyale Zusammenarbeit
 - d) Grundrechtsbindung

II. Maßnahmen und Instrumente

1. Bewertungen, Daten und Offenlegungen
2. Kreditoperationen
3. Vorgaben für die Besicherung
4. Ankaufprogramme (asset purchases)
5. Mindestreserven

III. Conclusio

I. Rechtsrahmen



1. Mandat der EZB

- ESZB **ausschließlich** zuständig für die Geldpolitik
- Art 127 Abs 1 und Art 282 Abs 2 AEUV
 - **Primärziel: Preisstabilität**
 - Sicherstellung des „inneren“ Geldwertes, Verhinderung von Inflation und Deflation
 - Erfasst auch Voraussetzungen für Verwirklichung von Preisstabilität
 - **Sekundärziel:** Unterstützung der „allgemeinen Wirtschaftspolitik in der Union“
 - Verwirklichung der Ziele des Art 3 EUV, insb auch „nachhaltige Entwicklung Europas“ und „hohes Maß an Umweltschutz und Verbesserung der Umweltqualität“
 - Unterstützung wirtschaftspolitischer Maßnahmen, die Klimaschutz oder der Abwehr von Klimarisiken dienen
 - EZB (bloß) als Verstärker mitgliedstaatlicher Politik (gemeinsame Ziele!)
 - Abgrenzung zur reinen Umweltpolitik
 - Nur soweit Primärziel nicht gefährdet wird
 - Beitrag zur reibungslosen Durchführung der für Stabilität des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen

2. Grenzen der Kompetenzausübung

■ **Verhältnismäßigkeit**

- Art 5 Abs 4 EUV: „Nach dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit gehen die Maßnahmen der Union inhaltlich wie formal nicht über das zur Erreichung der Ziele der Verträge erforderliche Maß hinaus.“
 - Dreigliedrige Prüfung: Eignung, Erforderlichkeit, Angemessenheit
 - Gerichtlich überprüfbar, aber weil komplexe „Entscheidungen technischer Natur“, und „geldpolitische Fragen gewöhnlich umstritten“, beschränkt sich EuGH auf „offensichtliche Beurteilungsfehler“
- Nachvollziehbarkeit und damit hinreichende **Begründung** für Kontrolle wichtig!

■ **Marktwirtschaftlichkeit**

- Art 127 Abs 1 3. Satz AEUV: „Das ESZB handelt im Einklang mit dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb, wodurch ein effizienter Einsatz der Ressourcen gefördert wird [...]“
 - EZB versteht das als Auftrag zur Marktneutralität
 - „we buy the market“
- Markeffizienz statt Marktneutralität?

2. Grenzen der Kompetenzausübung

- **Grundrechtsbindung**
 - insb Eigentumsgarantie, unternehmerische Freiheit und Gleichheitssatz
 - Verhältnismäßigkeit/Sachliche Rechtfertigung notwendig
- **Institutionelles Gleichgewicht**
 - Art 13 Abs 2 EUV
 - Ziele der EZB dürfen nicht so interpretiert werden, dass sie Aufgaben anderer Organe wahrnimmt
 - Umweltpolitik/Wirtschaftspolitik als geteilte Zuständigkeiten
 - EZB nur Verstärkerin, keine eigenständige Politikgestaltung

3. Verpflichtung zu „grüner Geldpolitik“

- Verpflichtung der EZB zur Einbeziehung der „**Erfordernisse des Umweltschutzes** bei der Festlegung und Durchführung der Unionspolitiken und -maßnahmen“: Art 11 AEUV
 - Bekämpfung des Klimawandels als „Erfordernisse des Umweltschutzes“ (vgl Art 191 Abs 1 4. Spiegelstrich AEUV)
 - spricht für die Einbeziehung von Klimaschutzaspekten auch in die Geldpolitik
 - Aber: kann keine zusätzlichen Kompetenzen begründen
- Umweltschutz als **Grundsatz für die Politiken der Union** gem Art 37 GRC
 - Begründet keine individuellen Rechte, sondern bedarf gem Art 52 Abs 5 GRC der Umsetzung
 - Aber: wirkt nicht kompetenzbegründend

3. Verpflichtung zu „grüner Geldpolitik“

- **Internationale Verpflichtungen**, Kohärenz und loyale Zusammenarbeit
 - Bindung der EZB an Pariser Übereinkommen, Montreal Global Biodiversity Framework etc
 - Vgl Art 216 Abs 2 AEUV
 - Verpflichtung zur Kohärenz gem Artikel 7 AEUV
 - Pflicht zur loyalen Zusammenarbeit mit den anderen Organen der Union gemäß Art 13 Abs 2 EUV
- Berücksichtigung klimapolitischer Entscheidungen durch EZB
- **Grundrechtsbindung**
 - Klimakrise als Menschenrechtskrise
 - BVerfG: Auswirkungen betreffen potentiell „jegliche Freiheit“
 - Vgl EGMR KlimaSeniorinnen

II. Maßnahmen und Instrumente



1. Bewertungen, Daten und Offenlegungen

- Auswirkungen der Klimakrise auf die Geldpolitik und Daten und Modelle als Voraussetzungen „grüner“ Geldpolitik
 - Beeinflussung über unterschiedliche Kanäle:
 - Auswirkungen des Klimawandels auf makroökonomische Indikatoren und damit auch auf Finanzstabilität und geldpolitische Transmission
 - Herausforderung für einheitliche Geldpolitik
 - Einfluss auf Bilanz des Eurosystems
 - Belastbare **Daten und Modelle** für Bewertung bzw Einbeziehung von Klimarisiken als Voraussetzung
 - Anpassung der makroökonomischen Modelle an den Klimawandel
 - Indikatoren für grüne Finanzinstrumente, für klimabezogene physische Risiken, denen Finanzinstitute durch ihre Portfolios ausgesetzt sind, sowie zur Messung des CO₂-Fußabdrucks der Portfolios von Finanzinstituten
 - Stresstest der Bilanz des Eurosystems auf Klimarisiken
 - Prüfung und Ausarbeitung von Mindeststandards für die Einbeziehung von Klimarisiken in die Bonitätsbeurteilungen von Ratingagenturen

2. Kreditoperationen

- Hauptrefinanzierungsgeschäfte, ständige Fazilitäten, längerfristige Refinanzierungsgeschäfte
- (mittelbare) Auswirkungen auf Leitzinsentscheidungen
- Einziehung von Klimawandel in Analyserahmen rechtlich geboten
- klimapolitische Auswirkungen als bloße Reflexwirkungen
- Unmittelbare Berücksichtigung von Klimarisiken im Rahmen der Kreditbedingungen denkbar, zB durch
 - unmittelbare Zinserleichterungen für bestimmte „grüne“ Gegenparteien
 - spezielle Fazilitäten nur gegen „grüne“ Besicherung oder bei Offenlegung klimarelevanter Infos
 - Preisstabilitätsziel geht vor, Effektivität der Zinsentscheidungen darf nicht beeinträchtigt werden
 - Vermeidung von unsachlichen Diskriminierungen entscheidend

2. Vorgaben für die Besicherung

- Art 18.1 ESZB-Satzung verlangt für Kredite der EZB und der NZB Hinterlegung „ausreichender Sicherheiten“
 - Potential für ein „Greening“ bei
 - Kriterien für die Zulässigkeit von Sicherheiten
 - Bewertung von Sicherheiten
- Bereits erfolgt
 - Einführung klimabezogener Offenlegungspflichten
 - bestimmte an Nachhaltigkeitsziele gebundene Anleihen als Sicherheiten zugelassen
 - Mandatskonform
- Lt Maßnahmenplan: Klimarisiken in Sicherheitenrahmen aufnehmen
 - Unterschiedliche Behandlung, zB Abschlüge
 - Überprüfung des Sicherheitsrahmens 12/22 ergab aber keinen Änderungsbedarf
 - Vereinbarkeit mit Preisstabilitätsziel?
 - Vermeidung unsachlicher Diskriminierungen
 - Vereinbarkeit mit Marktwirtschaftlichkeitsgrundsatz?

3. Ankaufprogramme (asset purchases)

- „unkonventionelle“ Instrumente der Offenmarktpolitik
- Bereits erfolgt
 - Einführung klimabezogener Offenlegungspflichten
 - bestimmte an Nachhaltigkeitsziele gebundene Anleihen als Sicherheiten zugelassen
- Mandatskonform (wenn man allgemein [weitere] Zulässigkeit der Programme bejaht)
- Weitergehende Markteingriffe?
 - Ausrichtung der Ankaufprogramme auf „grüne Anleihen“ oder „grüne Emittenten“?
 - Marktwirtschaftlichkeitsgrundsatz als Marktneutralität?
 - Ersatz durch Grundsatz der Markteffizienz?
 - Keine eigenständige Klimapolitik mit bedeutenden Umverteilungseffekten durch die EZB!
- Bewertung des Tilting des CSPP durch Beschluss (EU) 2022/1613

3. Ankaufprogramme (asset purchases)

- „unkonventionelle“ Instrumente der Offenmarktpolitik
- Bereits erfolgt
 - Einführung klimabezogener Offenlegungspflichten
 - bestimmte an Nachhaltigkeitsziele gebundene Anleihen als Sicherheiten zugelassen
- Mandatskonform (wenn man allgemein [weitere] Zulässigkeit der Programme bejaht)
- Weitergehende Markteingriffe?
 - Ausrichtung der Ankaufprogramme auf „grüne Anleihen“ oder „grüne Emittenten“?
 - Marktwirtschaftlichkeitsgrundsatz als Marktneutralität?
 - Ersatz durch Grundsatz der Markteffizienz?
 - Keine eigenständige Klimapolitik mit bedeutenden Umverteilungseffekten durch die EZB!
- Bewertung des Tilting des CSPP durch Beschluss (EU) 2022/1613

4. Mindestreserven

- Gem Art 19.1. ESZB-Satzung kann EZB verlangen, dass „die in den Mitgliedstaaten niedergelassenen Kreditinstitute Mindestreserven auf Konten bei der EZB und den nationalen Zentralbanken unterhalten“
- VO (EU) 2021/378
- Anders als bei Kreditoperationen, Sicherheitenrahmen und asset purchases geht es nicht um Bereitstellung, sondern um Abschöpfung von Liquidität
- Optionen für ein „Greening“ (und deren Grenzen) aber vergleichbar

III. Conclusio

„Was alle angeht, können nur alle lösen“
Friedrich Dürrenmatt

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!



VIENNA UNIVERSITY OF
ECONOMICS AND BUSINESS

**DEPARTMENT FÜR ÖFFENTLICHES
RECHT UND STEUERRECHT**
**Institut für Österreichisches und
Europäisches Öffentliches Recht**
Welthandelsplatz 1, 1020 Vienna, Austria

az. Prof. Dr. Claudia Wutscher, BA

T +43-1-313 36-5792
claudia.wutscher@wu.ac.at
www.wu.ac.at/ioer