

From: [Access to documents](#)
To: ["d.meyer.9.v5m8gzxg3k@fragdenstaat.de"](mailto:d.meyer.9.v5m8gzxg3k@fragdenstaat.de)
Subject: RE: [EXT] [German courtesy translation] Antwort - Antrag auf Zugang zu Dokumenten der EZB - EZB-Beschluss zur PSPP-Verlusttragung [#220234]
Date: 20 July 2021 17:02:00

Sehr geehrter Prof. Dr. Meyer,

nachstehend finden Sie eine Deutsche Übersetzung der Antwort der EZB bezüglich Ihres Antrags vom 11. Mai 2021.

Mit freundlichen Grüßen,

Stabsstelle Compliance und Governance

Europäische Zentralbank
Generaldirektion Sekretariat
Sonnemannstraße 20
60314 Frankfurt am Main
accesstodocuments@ecb.europa.eu

Sehr geehrter Prof. Dr. Meyer,

vielen Dank für Ihre Anfrage vom 11. Mai 2021, in der Sie um Einsicht in die *unveröffentlichten Beschlüsse* der Europäischen Zentralbank (EZB) bitten, auf die in Absatz 23 des Urteils des Bundesverfassungsgerichts (Beschluss des Zweiten Senats vom 18. Juli 2017 – 2 BvR 859/15, 2 BvR 980/16, 2 BvR 2006/15, 2 BvR 1651/15 BVerfG) verwiesen wird. In Absatz 23 des oben angegebenen Urteils heißt es wie folgt: „Aus der Aufteilung der Käufe auf die EZB einerseits und die nationalen Zentralbanken andererseits folge nach Angaben der EZB ein ‚Prinzip der Risikoteilung‘ (vgl. EZB, Pressemitteilung vom 10. März 2016) für hypothetische Verluste aus dem PSPP. Dieser Risikoteilung unterlägen 20 % der im Rahmen des PSPP getätigten Ankäufe, bei denen Verluste folglich gemeinsam zu tragen wären (vgl. EZB, Pressemitteilung vom 22. Januar 2015). Die dargestellte Verlusttragung ist allerdings in keinem veröffentlichten Beschluss geregelt, insbesondere nicht im Beschluss vom 4. März 2015 zur Einführung des PSPP. Auf der Grundlage der Pressemitteilungen über unveröffentlichte Beschlüsse ergibt sich jedoch, dass sich die Ankäufe, für die eine gemeinsame Verlusttragung besteht, zusammensetzen aus den 10 %, die die EZB kauft, und den 10 %, die alle nationalen Zentralbanken von europäischen und internationalen Institutionen erwerben (vgl. Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Juni 2016, S. 32, Fn. 4). Dagegen trägt jede nationale Zentralbank das Ausfallrisiko für die Staatsanleihen, die sie von der eigenen Zentralregierung und ihr gleichgestellten Emittenten erwirbt oder erworben hat.“

Der vom Bundesverfassungsgericht angeführte Rechtsakt wurde vom EZB-Rat in Form eines nicht öffentlichen Beschlusses erlassen. Dennoch lassen wir Ihnen gerne die folgenden Informationen zukommen, die für Ihre wissenschaftlichen Arbeiten relevant sein könnten. Zunächst ist es sinnvoll, auf einige wesentliche Merkmale des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (PSPP) hinzuweisen, die im Beschluss (EU) 2020/188 (dem „PSPP-Beschluss“) dargelegt sind.

Gemäß Artikel 6 Absatz 1 des PSPP-Beschlusses werden 10 % des Buchwerts der Nettoankäufe dem Erwerb von marktfähigen Schuldtiteln zugeteilt, die von zugelassenen internationalen Organisationen und multilateralen Entwicklungsbanken begeben werden. Der Rest wird marktfähigen

Schuldtiteln zugeteilt, die von zugelassenen Zentralregierungen, regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften bzw. anerkannten Institutionen mit öffentlichem Förderauftrag begeben werden. Gemäß Artikel 6 Absatz 2 des PSPP-Beschlusses werden 10 % des Buchwerts der Nettoankäufe der EZB zugeteilt, und der Rest der Ankäufe wird von den nationalen Zentralbanken (NZBen) durchgeführt.

Am 22. Januar 2015 wurde das [Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors \(PSPP\)](#) angekündigt. In den [einleitenden Bemerkungen zur Pressekonferenz vom 10. März 2016](#) gab der EZB-Rat seinen Beschluss bekannt, die emittenten- bzw. emissionsbezogene Ankaufobergrenze für Wertpapiere zugelassener internationaler Organisationen und multilateraler Entwicklungsbanken von 33 % auf 50 % zu erhöhen. Was hypothetische Verluste im Rahmen des PSPP anbelangt, so wurde angemerkt, dass Verluste aus Ankäufen von Wertpapieren europäischer Institutionen gemeinsam zu tragen wären.

Im April 2016 wurde der Anteil der Ankäufe von Anleihen supranationaler EU-Institutionen im Rahmen der monatlichen PSPP-Ankäufe von 12 % auf 10 % herabgesetzt. Diese Verringerung des Anteils der Ankäufe von Anleihen supranationaler EU-Institutionen wurde beschlossen, um die kontinuierliche reibungslose und marktneutrale Umsetzung des PSPP mit Blick auf die hierfür zugelassenen umlaufenden Wertpapiere und geltenden Grenzen zu unterstützen. Da die Verlustteilung im Rahmen des PSPP für Ankäufe supranationaler Anleihen und von der EZB getätigte Ankäufe gilt, ging die Verringerung des Anteils der Anleihen supranationaler EU-Institutionen mit einer Erhöhung des Anteils der von der EZB getätigten Ankäufe von 8 % auf 10 % der monatlichen PSPP-Ankäufe einher. Damit lag der Teil des PSPP, der einer Risikoteilung unterlag, unverändert bei 20 % (siehe [Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors \(PSPP\) – Fragen und Antworten](#)), während 80 % der Ankäufe keiner Risikoteilung unterlagen und von den jeweiligen NZBen selbst getragen werden mussten. Wie diese Verluste zu behandeln wären, kann je nach NZB variieren (siehe [Antwortschreiben der EZB an MEP Carthy](#)).

Die im Rahmen des PSPP geltende Verlustteilungsregelung ist vom [Gerichtshof der Europäischen Union](#) beschrieben und analysiert worden (vgl. [Urteil vom 11. Dezember 2018, Rechtssache C-493/17, Weiss v. EZB](#)). Das Gericht stellte Folgendes klar: „Zu den Verlusten, die der EZB im Rahmen des PSPP möglicherweise entstehen, insbesondere wenn sie innerhalb der Grenze des ihr nach Art. 6 Abs. 2 des Beschlusses 2015/774 zugewiesenen Anteils von 10 % ausschließlich oder überwiegend Wertpapiere erwirbt, die von nationalen Behörden begeben werden, ist darauf hinzuweisen, dass das ESZB keine über die Garantien gegen ein solches Risiko, die die hohen Zulassungskriterien in Art. 3 des Beschlusses 2015/774 und die Ankaufobergrenzen pro Emission und Emittent in Art. 5 dieses Beschlusses bieten, hinausgehende Regelung getroffen hat, die von der allgemeinen Verlustverteilungsregel für die EZB aus Art. 32 Abs. 5 in Verbindung mit Art. 33 des Protokolls über das ESZB und die EZB abweicht, woraus sich im Wesentlichen ergibt, dass ein solcher Fehlbetrag aus dem allgemeinen Reservefonds der EZB und erforderlichenfalls nach einem entsprechenden Beschluss des EZB-Rates aus den monetären Einkünften des betreffenden Geschäftsjahrs im Verhältnis und bis in Höhe der Beträge gezahlt werden kann, die an die nationalen Zentralbanken entsprechend ihren eingezahlten Anteilen am Kapital der EZB verteilt werden.“

Gerne nennen wir Ihnen einige Quellen für weiterführende Hintergrundinformationen:

1. [EZB-Jahresbericht 2011 \(Erläuterungen zur Gewinnverteilung/Verlustabdeckung, S. 224\)](#)

2. [Einleitende Bemerkungen zur Pressekonferenz \(inkl. Fragerunde\) vom 9. Februar 2012](#)
3. [Einleitende Bemerkungen zur Pressekonferenz \(inkl. Fragerunde\) vom 22. Januar 2015](#)
4. [EZB-Pressemitteilung vom 22. Januar 2015 \(enthält Informationen zur Teilung hypothetischer Verluste aus dem erweiterten Programm zum Ankauf von Vermögenswerten\)](#)
5. [Antwortschreiben des EZB-Präsidenten vom 13. April 2015 auf die schriftliche Frage von MEP Carthy enthält Informationen zum PSPP](#)
6. [Steuerung der finanziellen Risiken der geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems](#), Juli 2015
7. [Programm des Eurosystems zum Ankauf von Vermögenswerten](#), Juli 2018, enthält Informationen zu den Programmen zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (PSPP) und des privaten Sektors (ABSSP, CBPP3 und CSPP)
8. [Programm zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors \(CSPP\) – Fragen und Antworten](#), April 2020
9. [Pandemie-Notfallankaufprogramm \(Pandemic emergency purchase programme, PEPP\) – Fragen und Antworten](#), 2. April 2020, enthält Informationen zu den Grundsätzen der Risikoteilung im Rahmen des PEPP
10. [Einleitende Bemerkungen zur Pressekonferenz vom 16. März 2016](#)
11. [Beschluss \(EU\) 2020/188 der EZB vom 3. Februar 2020 über ein Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors an den Sekundärmärkten \(EZB/2020/9\)](#)

Wir hoffen, Ihre Antwort damit ausreichend beantwortet zu haben.

Für weitere Fragen stehen wir Ihnen selbstverständlich gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

Stabsstelle Compliance und Governance

Europäische Zentralbank

Generaldirektion Sekretariat

Sonnemannstraße 20

60314 Frankfurt am Main

acesstodocuments@ecb.europa.eu

From: Access to documents

Sent: 07 July 2021 13:03

To: 'd.meyer.9.v5m8gzxg3k@fragdenstaat.de' <d.meyer.9.v5m8gzxg3k@fragdenstaat.de>

Subject: RE: [EXT] Antwort - Antrag auf Zugang zu Dokumenten der EZB - EZB-Beschluss zur PSPP-Verlusttragung [#220234]

Sehr geehrter Herr Meyer,

nachstehend finden Sie die Antwort der EZB bezüglich Ihres Antrags vom 11. Mai 2021. Eine deutsche Übersetzung der Antwort zu rein informatorischen Zwecken wird derzeit fertig gestellt und Ihnen in den kommenden Tagen zugehen.

Mit freundlichen Grüßen
Stabsstelle Compliance und Governance

Europäische Zentralbank
Generaldirektion Sekretariat
Sonnemannstraße 20
60314 Frankfurt am Main
accesstodocuments@ecb.europa.eu

Dear Mr Meyer,

Many thanks for your request received on 11 May 2021 for insights on *unpublished decisions* of the ECB referred to in paragraph 23 of the Judgment of the Federal Constitutional Court of Germany (decision of the Second Senate of 18 July 2017 —2 BvR 859/15, 2 BvR 980/16, 2 BvR 2006/15, 2 BvR 1651/15BVerfG). Paragraph 23 of the above-mentioned Judgment states the following: *“According to the ECB, the allocation of purchases to the ECB on the one hand and the national central banks on the other hand results in a “principle of risk sharing” (cf. ECB, press release of March 10, 2016) for hypothetical losses from the PSPP. This risk sharing would be subject to 20% of the purchases made under the PSPP, where losses would consequently have to be borne jointly (see ECB, press release of January 22, 2015). The portrayed loss is not regulated in any published resolution, in particular not in the resolution of March 4, 2015 on the introduction of the PSPP. On the basis of the press releases on unpublished decisions, however, it emerges that the purchases for which there is joint loss absorption are made up of the 10% that the ECB purchases and the 10% that which all national central banks acquire from European and international institutions (cf. Deutsche Bundesbank, Monthly Report June 2016, p. 32, fn. 4). On the other hand, each national central bank bears the default risk for the government bonds that it acquires or has acquired from its own central government and its equivalent issuers”.*

Despite the fact that the legal act referred to by the Federal Constitutional Court of Germany was adopted in the form of a non-public decision by the ECB’s Governing Council, we are pleased to share with you the following information that might be relevant for your research. Namely, it is useful to recall some key features of the Public Sector Purchase Programme (“PSPP”) as outlined by Decision (EU) 2020/188 (the “PSPP Decision”).

Pursuant to Article 6(1) of the PSPP Decision 10% of the book value of net purchases are allocated to the purchase of marketable debt securities issued by eligible international organisations and multilateral development banks (the rest being allocated to marketable debt securities issued by eligible central, regional or local governments and recognised agencies). Moreover, under to Article 6(2) of the PSPP Decision, 10% of the book value of net purchases are allocated to the ECB whilst the rest of the purchases are conducted by NCBs.

On 22 January 2015, the [public sector purchase programme \(PSPP\) was announced](#). In its [introductory statement to the press conference of 10 March 2016](#), the ECB Governing Council announced that it had decided to increase the issuer and issue share limits for the purchases of securities issued by eligible international organisations and multilateral development banks from 33%

to 50%. With regard to hypothetical losses under the PSPP, it was noted that purchases of securities of European Institutions would be subject to loss sharing.

In April 2016, the share of EU supranational bond purchases within the monthly PSPP purchases lowered from 12% to 10%. Namely, such reduction of the share of purchases of bonds issued by EU supranational institutions was decided with the aim of supporting the continued smooth and market-neutral implementation of the PSPP in view of the outstanding eligible securities and applicable limits under the programme. As risk sharing within the PSPP applies to purchases of supranational bonds and purchases conducted by the ECB, the reduction in the share of EU supranational bonds was accompanied by an increase in the share of purchases conducted by the ECB from 8% to 10% of monthly PSPP purchases. The risk-shared part of the PSPP therefore remained unchanged at 20% (see [Public sector purchase programme \(PSPP\) Questions & Answers](#)), whilst 80% of the purchases were excluded from risk sharing and had to be carried by the respective NCBs themselves. How these losses would be dealt with might vary from NCB to NCB (see [ECB reply to MEP Mr Carthy](#)).

The loss sharing regime applicable to the PSPP has been described and analysed by the [Court of Justice](#) of the European Union (see [Judgment of 1 December 2018, Case C-493/17 Weiss v ECB](#)). The Court clarified that “as regards possible PSPP-related losses of the ECB, especially in the event of its purchasing, within the limit of the 10% share allocated to it by Article 6(2) of Decision 2015/774, exclusively or predominantly securities issued by national authorities, it must be observed that the ESCB has not adopted — beyond the safeguards against such a risk that are afforded both by the high eligibility criteria set out in Article 3 of that decision and by the purchase limits per issue and per issuer under Article 5 of the decision — any rule derogating from the general scheme for the allocation of losses of the ECB under Article 32(5) of the Protocol on the ESCB and the ECB in conjunction with Article 33 thereof. It follows, in essence, that such losses may be offset against the ECB’s general reserve fund and, if necessary, following a decision by the Governing Council, against the monetary income of the relevant financial year in proportion and up to the amounts allocated to the national central banks in accordance with the rule that allocation is in proportion to their respective paid-up shares in the capital of the ECB”.

For you further background on the information provided above, we would like share with you a few resources:

12. [ECB Annual Report 2011 \(Note on profit distribution/allocation of losses, p.199\)](#)
13. [Introductory statement to the press conference \(with Q&A\), 9 February 2012](#)
14. [Introductory statement to the ECB press conference of 22 January 2015 \(with Q&A\)](#)
15. [ECB press release dated 22 January 2015 \(provide information on the sharing of hypothetical losses incurred through the expanded asset purchase programme\)](#)
16. [The financial risk management of the Eurosystem’s monetary policy operations](#), July 2015
17. [The Eurosystem’s asset purchase programme](#), July 2018 *provides information for the public sector (PSPP) and private (ABSSP, CBPP3 and CSPP) sector purchase programmes*
18. [Corporate sector purchase programme \(CSPP\) – Questions & Answers](#), April 2020
19. [Pandemic emergency purchase programme \(PEPP\) Questions & Answers - 2 April 2020](#) *provides information on the risk-sharing principles applicable to the PEPP*
20. [Introductory statement to the press conference \(with Q&A\) of 10 March 2016](#)

21. [Decision \(EU\) 2020/188 of the ECB of 3 February 2020 on a secondary markets public sector asset purchase programme \(ECB/2020/9\)](#)

We hope that the information mentioned above adequately responds to your request.

Please do not hesitate to contact us in case of any further requests that you might have.

Yours sincerely,

Compliance and Governance Office

DG Secretariat

European Central Bank

Sonnemannstrasse 20

60314 Frankfurt am Main

accesstodocuments@ecb.europa.eu