

Michaela Kriegelstein

Finanzkrisen
und Glaubwürdigkeit
des Haftungsausschlusses
im EU-Vertrag



PETER LANG

Internationaler Verlag der Wissenschaften

Inhaltsverzeichnis

I.	Problemstellung.....	15
II.	Rechtliche Regelungen und ihre Begründung.....	19
II.1	Prävention von Ungleichgewichten im EGV und EU-Vertrag.....	19
II.1.1	Geldwertstabilität als oberstes Ziel des ESZB.....	19
II.1.2	Koordinierung der nationalen Wirtschaftspolitiken.....	23
II.1.3	Haftungsausschluss als Regulativ eines unvollständigen Vertrages.....	29
II.2	Rechtlicher Handlungsrahmen der EU.....	31
II.2.1	Haftungsausschlussregelungen des EGV und des EU-Vertrags.....	31
II.2.1.1	Verbot der monetären Finanzierung öffentlicher Defizite (Art. 123 AEUV / ex-Artikel 101 EGV).....	31
II.2.1.2	Verbot des bevorrechtigten Zugangs (Art. 124 AEUV / ex-Artikel 102 EGV).....	36
II.2.1.3	Haftungsausschluss der Union für Verbindlichkeiten der Zentralregierungen (Art. 125 AEUV / ex-Artikel 103 EGV).....	39
II.2.2	Ausnahmeregelungen der Haftungsausschlussregelungen.....	44
II.2.2.1	Naturkatastrophen und andere gravierende Schwierigkeiten (Art. 122 AEUV / ex-Artikel 100 EGV).....	44
II.2.2.2	Zahlungsbilanzschwierigkeiten (Art. 143 AEUV / ex-Artikel 119 EGV).....	45
II.2.2.3	Zahlungsbilanzkrisen (Art. 144 AEUV / ex-Artikel 120 EGV).....	48
II.2.3	Vertragskonforme Ausgestaltung des finanziellen Beistandes.....	50
II.2.3.1	Gemeinsamer Beistand (Art. 122 AEUV / ex-Artikel 100 EGV).....	50
II.2.3.2	Gegenseitiger Beistand (Art. 143 AEUV / ex-Artikel 119 EGV).....	51
II.2.4	Ausgestaltung des finanziellen Beistandes wider den Geist der Verträge.....	52
II.2.4.1	Gemeinschaftsanleihen („Giovannini“-Bericht).....	52
II.2.4.2	Bilaterale Kreditzusagen wie im Fall Griechenlands.....	54
III.	Die EWU – ein sich selbst erfüllender Vertrag?.....	59
III.1	Relationale Verträge.....	60
III.2	Implizite Verträge.....	64

III.3	Durchsetzungsmechanismen auf dem Gebiet der Währungspolitik aus dem Blickwinkel der Theorie relationaler Verträge.....	66
III.3.1	Politik der wechselseitigen Vergeltung.....	66
III.3.2	Durchsetzung von Verträgen mit Hilfe Dritter.....	67
III.3.3	Regulierung.....	69
III.3.4	Vereinigung.....	70
III.4	Die Europäische Währungsunion als impliziter Vertrag.....	71
III.4.1	Unvollständigkeit.....	71
III.4.2	Dauerhaftigkeit.....	71
III.4.3	Fehlende Ausstiegsoption.....	72
III.4.4	Häufigkeit.....	75
III.4.5	Fehlende gerichtliche Durchsetzbarkeit.....	76
III.4.6	Fehlende Überprüfbarkeit durch Dritte.....	78
III.4.7	Spezifische Investitionen im Vorfeld der Währungsunion.....	78
III.4.8	Reputation der Vertragsparteien.....	80
III.4.9	Rechtliche Regelungen zur Erhöhung der Reputation.....	80
III.4.10	Reputationsaufbau durch Politikbeweis.....	81
III.5	Kosten des Ausstiegs aus der EWU.....	83
III.5.1	Gefahr des Auseinanderbrechens der Währungsunion.....	83
III.5.2	Wirtschaftliche Probleme des Ausstiegs eines Mitgliedstaates mit abwertungsgefährdeter Währung.....	87
III.5.3	Wirtschaftliche Folgen des Ausstiegs eines Mitgliedstaates mit traditionell preisstabiler Währung.....	88
III.5.4	Struktur des Eurosystems senkt die Kosten eines Auseinanderbrechens der EWU.....	91
III.5.5	Rechtliche Schwierigkeiten beim Ausstieg aus der Europäischen Währungsunion.....	92
III.6	Risikoaufschläge von EWU-Staatsanleihen als Indiz für die Marktbewertung des moralischen Risikos.....	94
III.6.1	Entwicklung der Risikoaufschläge der EWU-Staatsanleihen.....	95
III.6.2	Staatsverschuldung.....	101
III.6.3	Haushaltskonsolidierung und Erwartungsbildung an den Finanzmärkten.....	102
III.6.4	EU Eintritts Effekt.....	103
III.6.5	Weltpreis für Risiken.....	106

III.6.6	Liquidität und Effizienz nationaler Anleihemärkte.....	106
III.6.7	Harmonisierung technischer Merkmale.....	108
III.6.8	Fehlen einer offiziellen einheitlichen Referenzanleihe.....	109
III.6.9	Marktbewertung des moralischen Risikos.....	111
III.6.10	Fazit.....	112
IV.	Finanzkrisen und ihre Übertragungswege.....	114
IV.1	Finanzkrisen.....	114
IV.1.1	„Gravierende Schwierigkeiten“.....	114
IV.1.2	Relevanz für die Problematik des Haftungsausschlusses.....	115
IV.1.3	Phänomenologie von Finanzkrisen.....	115
IV.2	Übertragungswege von Finanzkrisen.....	117
IV.2.1	Gemeinsame exogene Schocks und ähnliche Fundamentaldaten.....	118
IV.2.2	Handelsbeziehungen.....	118
IV.2.3	Finanzbeziehungen.....	119
IV.2.4	Verhalten von Investoren.....	121
IV.2.4.1	Banken.....	121
IV.2.4.2	Institutionelle Investoren.....	122
IV.2.4.3	Herdverhalten und technische Handelsabläufe.....	122
IV.2.5	Übertragung von Krisen zwischen Regionen bei unvollständigen Finanzmärkten.....	124
IV.2.6	Systemische Risiken in Interbankenmärkten.....	125
IV.3	Übertragungswege von Finanzkrisen in Europa.....	131
IV.3.1	Fundamentalfaktoren.....	131
IV.3.1.1	Höhe des Volkseinkommens und konjunkturelle Entwicklungen.....	131
IV.3.1.2	Annäherung der Konjunktur durch Handel.....	136
IV.3.1.3	Handelsbeziehungen.....	137
IV.3.1.4	Abschaffung von rechtlichen Hindernissen und Marktzugangsbeschränkungen.....	139
IV.3.2	Stand der Integration der Finanzbeziehungen in der EWU.....	140
IV.3.2.1	Marktanteile von ausländischen Versicherungen.....	140
IV.3.2.2	Marktanteil von Auslandsbanken.....	142
IV.3.2.3	Stand der Integration der Europäischen Finanzmärkte.....	144
IV.3.2.4	Stand der Integration der europäischen Aktienmärkte.....	145

IV.3.2.5	Volumen und Stand der Integration der europäischen Rentenmärkte.....	148
IV.3.2.6	Anlegerverhalten und Zusammensetzung der Portfolios Institutioneller Investoren.....	152
IV.3.2.7	Stand der Integration des europäischen Bankenmarktes.....	156
IV.3.2.7.1	Privatkunden sowie kleine und mittelständische Firmen.....	156
IV.3.2.7.2	Interbankenmärkte.....	160
IV.3.3	Hindernisse auf dem Weg zur vollständigen Finanzmarktintegration.....	164
IV.3.3.1	Natürliche Hindernisse.....	164
IV.3.3.2	Clearing- und Settlement-Systeme.....	164
IV.3.3.3	Rechtssysteme.....	165
IV.3.3.4	Besteuerungssysteme.....	167
IV.3.4	Fallbeispiel EWS Krise: Finanzmärkte als Katalysator vorhandener Ungleichgewichte.....	169
V.	Glaubwürdigkeit des Haftungsverbotes für Staatsschulden innerhalb der EWU in Ausnahmeständen.....	173
V.1	Folgekosten von unterlassener Hilfeleistung in Banken- und Währungskrisen.....	173
V.1.1	Bankenkrisen.....	173
V.1.2	Kosten von Bankenkrisen.....	176
V.1.3	Währungskrisen.....	182
V.1.4	Kosten von Währungskrisen.....	187
V.1.5	Bankenkrise in Kombination mit einer Währungskrise (Twin Crisis).....	188
V.1.6	Kosten einer kombinierten Banken- und Währungskrise.....	191
V.2	Vorteile der Nutzung des Euro als internationale Währung.....	193
V.3	Finanzieller Beistand durch den Internationalen Währungsfond.....	197
V.3.1	Änderungen des Verhältnisses der EU-Staaten zum IWF seit der Euroeinführung.....	197
V.3.2	Kreditaufnahme eines Teilnehmerstaates der EWU bei dem IWF.....	199
VI.	Krisenprävention.....	203

VI.1	Institutionelle Besonderheiten des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB).....	203
VI.1.1	Rechtliche Aspekte der Europäischen Währungsunion.....	203
VI.1.2	Bank der Banken.....	210
VI.1.3	EZB als Bank der Banken.....	212
VI.2	Finanzmarktaufsicht in der Europäischen Währungsunion.....	217
VI.2.1	Reformhindernisse einer europaweiten Finanzmarktaufsicht.....	220
VI.2.2	Lamfalussy Verfahren als Grundlage der Reform der Strukturreform der sektoralen Finanzausschüsse.....	222
VI.2.3	Koordinierungsgremien in der Finanzaufsicht.....	228
VI.2.4	Zusammenarbeit europäischer Aufsichtsbehörden auf der Grundlage von „Memoranda of Understanding“.....	229
VI.3	Konglomerate.....	231
VI.4	Einlagensicherung in der Europäischen Union.....	235
VI.5	Europäisches Insolvenzrecht.....	242
VI.6	Europäisches Krisenmanagement.....	249
VI.6.1	Krisenmanagement der ESZB.....	249
VI.6.1.1	Liquiditätskrisen.....	249
VI.6.1.2	Solvenzkrisen.....	253
VI.6.2	Informationsaustausch in Krisensituationen.....	256
VI.6.3	„Improvisierte Kooperation“.....	261
VI.6.4	Aufteilung der Kosten von Insolvenzen systemisch relevanter supranational tätiger Firmen.....	270
VI.7	Vorschläge zur Weiterentwicklung der Europäischen Finanzaufsicht.....	279
VI.7.1	Larosière-Bericht.....	282
VI.7.2	Bewertung der neueren Entwicklungen auf dem Gebiet der Europäischen Finanzaufsicht.....	286
VI.7.3	Grundzüge einer Europäischen Finanzaufsichtsbehörde.....	288
VII.	Bewertung der geltenden Regelungen.....	291
VIII.	Quellennachweis.....	297
VIII.1	Literaturnachweise.....	297
VIII.2	Presse und Informationsdienste.....	341
VIII.3	Rechtsakte.....	349