

Neue europäische Finanzarchitektur

Peter Hilpold • Walter Steinmair
(Hrsg.)

Neue europäische Finanzarchitektur

Die Reform der WWU

 **Forum**
für Rechtsvergleichung im SBZ



AUTONOME PROVINZ
BOZEN - SÜDTIROL
Abteilung 35 - Handwerk,
Industrie, Handel und
Tourismus



PROVINCIA AUTONOMA
DI BOLZANO - ALTO ADIGE
Ripartizione 35 - Artigianato,
industria, commercio e
turismo



Springer

Herausgeber
Peter Hilpold
Universität Innsbruck
Innsbruck, Tirol
Österreich

Walter Steinmair
Universität Innsbruck
Innsbruck, Tirol
Österreich

ISBN 978-3-642-37867-6 ISBN 978-3-642-37868-3 (eBook)

DOI 10.1007/978-3-642-37868-3

Springer Heidelberg Dordrecht London New York

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

© Springer-Verlag Berlin Heidelberg 2013

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des Urheberrechtsgesetzes der Bundesrepublik Deutschland vom 9. September 1965 in der jeweils geltenden Fassung zulässig. Sie ist grundsätzlich vergütungspflichtig. Zuwiderhandlungen unterliegen den Strafbestimmungen des Urheberrechtsgesetzes.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Gedruckt auf säurefreiem Papier

Springer ist Teil der Fachverlagsgruppe Springer Science+Business Media (www.springer.com)

Zum Geleit

Die Finanzkrise hatte Europa in den letzten Jahren fest im Griff. Es dürfte wenige Ereignisse in den letzten Jahrzehnten gegeben haben, die das Leben eines jeden einzelnen EU-Bürgers, in wenn auch unterschiedlicher Form, derart unmittelbar erfasst haben, wie dieses. Politik und Wissenschaft haben intensiv nach Lösungen gesucht, wobei die betreffende Diskussion äußerst kontrovers abgelaufen ist. In großen Zügen scheint sich aber mittlerweile ein Konsens über die möglichen Lösungswege abzuzeichnen und es besteht die berechtigte Hoffnung, dass Europa – ja die Staatengemeinschaft insgesamt – dieses Problem bewältigen kann. Als Ergebnis dieser Problemlösungsbemühungen hat die Europäische Finanzarchitektur einen grundlegenden Wandel erfahren. Dieses Normensystem zu verstehen, zu analysieren und weiter fortzuentwickeln, stellt eine hervorragende Aufgabe für Wissenschaft und Politik dar.

Als Präsident des Südtiroler Bildungszentrums, Forum für Rechtsvergleichung, war es mir eine besondere Ehre, eine internationale Tagung auf unserem alljährlichen Burgfest auf Schloss Prösels auszurichten, die den Wandel der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion nachgezeichnet und analysiert hat. Die betreffenden Studien liegen nun in diesem Band, aktualisiert und ergänzt durch zusätzliche Analysen, die nachfolgend noch eingeworben worden sind, vor.

Angesichts des großen Zuspruchs, den diese Tagung gefunden hat, soll dieser neue Zuschnitt unseres Burgfestes auch in den kommenden Jahren beibehalten werden. Ich danke allen, die zum Gelingen dieser Veranstaltung beigetragen haben und freue mich schon auf ähnlich spannende Veranstaltungen in den kommenden Jahren.

Dr. Otto Saurer
ehemaliger Landesrat für Schule und Kultur der Autonomen Provinz Bozen
Präsident des Südtiroler Bildungszentrums, Forum für Rechtsvergleichung

Inhalt

| | | |
|----------|--|-----|
| 1 | Einleitung | 1 |
| | Peter Hilpold und Walter Steinmair | |
| 2 | Eine neue europäische Finanzarchitektur – Der Umbau der Wirtschafts- und Währungsunion als Reaktion auf die Finanzkrise | 3 |
| | Peter Hilpold | |
| 3 | Europa in der Krise – die strategischen Perspektiven | 83 |
| | Werner Weidenfeld | |
| 4 | Die europäischen Instrumente zur Überwindung der Staatschuldenkrise | 89 |
| | Jörg Gundel | |
| 5 | Das deutsche Bundesverfassungsgericht und der ESM: Verfassungsjustiz an den Grenzen der Justiziabilität | 113 |
| | Wolfgang Weiß | |
| 6 | Anlegerschutz durch Kapitalmarktregulierung in der Finanzkrise | 143 |
| | Simon Laimer und Christoph Perathoner | |
| 7 | Italien in der Finanzkrise: Haushaltstechnische, wirtschaftspolitische und steuerrechtliche Fragestellungen | 167 |
| | Walter Steinmair | |
| 8 | Die internationale Finanzarchitektur nach der Finanz- und Wirtschaftskrise | 205 |
| | Rupert Schaefer | |

| | |
|--|-----|
| 9 Banken- und Staatsschuldenkrise: Ursachen, Folgen, Lösungsansätze | 223 |
| Gunther Tichy | |
| 10 Why Germany Should Leave the Euro | 249 |
| Alfred Steinherr | |
| Liste der wichtigsten Dokumente und Normen | 265 |
| Sachverzeichnis | 267 |

Autorenadressen

Prof.Dr. Jörg Gundel, Maitre en droit, Universität Bayreuth, Lehrstuhl für Öffentliches Recht, Völker- und Europarecht, Gebäude RW, D-95440 Bayreuth

Prof.Dr. Peter Hilpold, Universität Innsbruck, Innrain 52, A-6020 Innsbruck

Dr. Simon Laimer, LL.M., Universität Innsbruck, Institut für Zivilrecht, Innrain 52, A-6020 Innsbruck

DDr. Christoph Perathoner, LL.M., Kapuzinergasse 5, I-39100 Bozen

Ass.iur. Rupert Schaefer, LL.M., Friedlistr. 14, CH-3006 Bern

Prof.Dr. Alfred Steinherr, Ph.D., Universität Bozen, Sernesiplatz 1, I-39100 Bozen

Hon.-Prof.Dr. Walter Steinmair, Interconsult, Sparkassenstr. 18, I-39100 Bozen
Universität Innsbruck, Innrain 52, A-6020 Innsbruck

Prof.Dr. Gunther Tichy, Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung WIFO, Arsenal, Objekt 20, A-1030 Wien

Prof.Dr.Dr.h.c. Werner Weidenfeld, Ludwig-Maximilians-Universität München, Geschwister Scholl-Institut für Politische Wissenschaft, Oettingenstr. 67, D-80538 München

Prof.Dr. Wolfgang Weiß, Universität Speyer, Deutsche Universität für Verwaltungswissenschaften Speyer, Postfach 14 09, D-67324 Speyer

Zu den Autoren

Dr. Jörg Gundel, Maître en droit, ist Professor für Öffentliches Recht, Völker- und Europarecht an der Universität Bayreuth und geschäftsführender Direktor der dortigen Forschungsstelle für deutsches und europäisches Energierecht. Seine Forschungsschwerpunkte liegen unter anderem im europäischen Wirtschaftsrecht und im europäischen Verwaltungsrecht.

E-Mail: joerg.gundel@uni-bayreuth.de

Dr. Peter Hilpold, ist Professor für Völkerrecht, Europarecht und Vergleichendes Öffentliches Recht an der Universität Innsbruck und Gastprofessor an der Universität Padua. Er verfügt über abgeschlossene Studien in den Fächern Rechtswissenschaften, Betriebswirtschaftslehre, Volkswirtschaftslehre und Philosophie, ist Autor von über 150 Publikationen und wirkt als Herausgeber bzw. ständiger Mitarbeiter bei mehreren wissenschaftlichen Zeitschriften mit.

Web: www.peterhilpold.com; E-Mail: Peter.Hilpold@uibk.ac.at

Dr. Simon Laimer, LL.M., ist Assistenzprofessor am Institut für Zivilrecht / Europäisches, Vergleichendes und Internationales Privatrecht an der Universität Innsbruck; Studium der Rechtswissenschaften in Innsbruck, Padua, Mailand und Heidelberg (LL.M.); Studien- und Forschungsaufenthalte in London, Hamburg, Rom und Bern; Gründungspartner bei Corazza Kocholl Laimer Rechtsanwälte, Innsbruck.

E-Mail: Simon.Laimer@uibk.ac.at

DDr. Christoph Perathoner, LL.M., Rechtsanwalt, Partner einer Anwaltssozietät mit Sitz in Bozen und Rom, abgeschlossene Studien der Rechtswissenschaften und Politikwissenschaften, Studium der Wirtschaftswissenschaften, Akademischer Europarechtsexperte; Master in Advanced Studies in European Law (LL.M.). Autor verschiedener Publikationen zu juristischen und politikwissenschaftlichen Themen.

E-Mail: info@perathoner.it

Ass. iur. Rupert Schaefer, LL.M., ist bei der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA tätig. Er ist insbesondere mit Fragen der internationalen Finanzmarktregulierung und der internationalen Zusammenarbeit beschäftigt.

E-Mail: Rupert.J.Schaefer@gmail.com

Dr. Alfred Steinherr, Ph.D., ist Professor für Volkswirtschaftslehre an der Freien Universität Bozen, Forschungsprofessor am DIW in Berlin und Honorar Chef-ökonome der Europäischen Investitionsbank in Luxemburg. Er verfügt über abgeschlossene Studien in Betriebswirtschaftslehre, Volkswirtschaftslehre und Mathematik an Schweizer und amerikanischen Universitäten. Er war tätig im Stab des Internationalen Währungsfonds und der Europäischen Kommission, als Berater der Weltbank, der Vereinten Nationen und der Regierungen von Kasachstan, Äthiopien, Dubai, Abu Dhabi. Er ist Autor von mehr als 150 Publikationen.

E-Mail: Alfred.Steinherr@unibz.it

Dr. Walter Steinmair, Honorarprofessor für italienisches Finanzrecht an der Universität Innsbruck und Steuerberater mit Kanzlei in Bozen; Autor zahlreicher Publikationen zum italienischen und internationalen Steuer-, Finanz- und Wirtschaftsrecht.

E-Mail: Walter.Steinmair@interconsult.bz.it

Dr. Gunther Tichy, war im Lauf seines Lebens Mitarbeiter des Instituts für Wirtschaftsforschung, Direktor für Volkswirtschaft, Marketing und Werbung einer großen österreichischen Bank, Professor für Volkswirtschaftslehre und -politik der Universität Graz und Leiter des Instituts für Technikfolgen-Abschätzung der Österreichischen Akademie der Wissenschaften. Derzeit ist er Konsulent des Instituts für Wirtschaftsforschung und stellvertretender Leiter des Universitätsrats der Universität Graz. Web und Publikationen: <http://Gunther.Tichy.wifo.ac.at>; E-Mail: Gunther.Tichy@wifo.ac.at

Dr. Dr. h.c. Werner Weidenfeld, ist Professor für politische Wissenschaften an der LMU München und Direktor des Centrums für angewandte Politikforschung (C·A·P) an der betreffenden Universität. Als ehemaliger Koordinator der Bundesregierung für die deutsch-amerikanische Zusammenarbeit (1987–1999), Mitglied des Vorstands der Bertelsmann Stiftung in Gütersloh (1992–2007) und Autor zahlreicher Fachbücher vor allem zu Fragen deutscher und europäischer Politik zählt er zu den einflussreichsten Politikberatern in Deutschland.

E-Mail: werner.weidenfeld@lrz.uni-muenchen.de

Dr. Wolfgang Weiß, ist seit 2008 Professor für Öffentliches Recht, Völker- und Europarecht an der Deutschen Universität für Verwaltungswissenschaften in Speyer inne. Zuvor war er Professor für Öffentliches Recht bzw. Internationales Recht an der Universität Erlangen-Nürnberg und an der Oxford Brookes University. Seine Forschungsschwerpunkte liegen im Europäischen Verfassungs- und Verwaltungsrecht, internationalem und europäischem Wirtschaftsrecht, WTO-Recht und Völkerrecht.

E-Mail: weiss@uni-speyer.de

Einleitung

Peter Hilpold und Walter Steinmair

Die Finanzkrise hat die europäische integrationspolitische Diskussion nachhaltig beeinflusst. Angesichts einer unmittelbaren Gefährdung nicht nur der gemeinsamen Währung, sondern der Finanz- und Wirtschaftsordnung insgesamt ist in den letzten Jahren ein kontinuierlicher Umbau maßgeblicher Teile der europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) erfolgt. Dieser Umbau stellte sich momentbezogen oft unkoordiniert dar und ließ größere Zusammenhänge vermissen. In einem kontinuierlichen und rasch ablaufenden „trial-and-error“-Prozess wurde aber schließlich ein tragfähiges Konstrukt gefunden. Die WWU stellt sich nun, über fünf Jahre nach Ausbruch der Krise, in maßgeblichen Teilen verändert dar. Und was noch wichtiger ist: Ihre Grundphilosophie wird nunmehr in einem völlig neuen Licht interpretiert.

Ähnliches ist von der nationalen Warte zu sagen. Die Rolle des Euro, die Bedeutung von Transparenz und Haushaltsdisziplin in einem gemeinsamen Währungssystem, aber auch von Solidarität und Kooperation werden nun aus einer ganz anderen Warte betrachtet. Davon könnten auch neue Impulse für die weitere Gestaltung der europäischen Integration ausgehen.

Die Autoren dieses Bandes leuchten eine Reihe von Aspekten aus, die diesen Prozess kennzeichnen. Dabei wird einmal die gesamte Entwicklung der gemeinsamen Wirtschafts- und Währungspolitik und der Wirtschafts- und Währungsunion nachgezeichnet, von den Anfängen bis zu den aktuellen Bemühungen, eine Wirtschaftsregierung im engeren Sinne zu schaffen. Besonderes Augenmerk wird dabei auch den weiter zurück liegenden Versuchen, eine solche Wirtschaftsregierung zu etablieren, geschenkt. Dadurch kann gezeigt werden, dass die aktuelle Diskussion rund um die Fortentwicklung der Wirtschafts- und Währungsunion eine lange Tra-

W. Steinmair (✉) · P. Hilpold
Universität Innsbruck, Innrain 52, 6020 Innsbruck, Tirol, Österreich
E-Mail: Walter.Steinmair@interconsult.bz.it

P. Hilpold
E-Mail: Peter.Hilpold@uibk.ac.at

P. Hilpold, W. Steinmair (Hrsg.), *Neue europäische Finanzarchitektur*,
DOI 10.1007/978-3-642-37868-3_1, © Springer-Verlag Berlin Heidelberg 2013

dition aufweist und dass viele der gegenwärtig erprobten Lösungen schon wiederholt angedacht worden sind.

Im Hintergrund aller Beiträge steht die Finanzkrise, die seit 2007 die EU-Mitgliedstaaten erfasst hat. Diese Krise war der wesentliche Motor der Reformen. Wenn sich nunmehr ein Ende der Krise abzeichnet, so steht die EU jetzt mit einem gefestigten Instrumentarium da, um in Zukunft auf ähnliche Herausforderungen weit wirkungsvoller zu reagieren bzw. überhaupt die Entstehung solcher Gefährdungsszenarien zu verhindern. Gleichzeitig wurde auch das Element der Solidarität gefestigt, was dem weiteren europäischen Integrationsprozess zugute kommen sollte.

Dieser ganze Prozess wurde von höchstgerichtlichen Äußerungen – sowohl auf nationaler als auch auf europäischer Ebene – begleitet, gelenkt und gesteuert. Der einschlägigen Judikatur, insbesondere jener des BVerfG und des EuGH, wird in diesem Band besondere Aufmerksamkeit geschenkt. Sehr deutlich kommt dabei zum Ausdruck, dass die Gerichtsinstanzen bei der Suche nach adäquaten Lösungen für diese komplexe Herausforderung letztlich der Politik den Vortritt lassen.

Bei aller Internationalität der Krise ist diese letztlich doch auf nationaler Ebene verursacht worden und die Lösungsansätze der EU müssen auf dieser Ebene umgesetzt werden. Die nationale Ebene bedarf deshalb besonderer Beachtung. In diesem Band wird insbesondere auf die Ländersituationen in der Bundesrepublik Deutschland, in Griechenland und in Italien eingegangen. In all ihrer Gegensätzlichkeit spiegeln sie wesentliche Elemente der Ursachen, der Entwicklungsdynamik und auch der Lösungsansätze für die Überwindung der Krise wider.

Innsbruck/Bozen, im April 2013.

Eine neue europäische Finanzarchitektur – Der Umbau der Wirtschafts- und Währungsunion als Reaktion auf die Finanzkrise

Peter Hilpold

1 Die Finanzkrise – eine einzigartige Chance für eine Neupositionierung der europäischen Finanzwelt

Die Finanzkrise hat den Anstoß für eine grundlegende Umgestaltung der europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) gegeben. Wie zu zeigen sein wird, hat dieses Ereignis dazu beigetragen, dass in der Europäischen Union eine Grundsatzdiskussion über Ist-Zustand, Funktion und Ziel der WWU eingesetzt hat. Dabei kann auf Positionen und Erkenntnisse zurückgegriffen werden, die weit in die europäische Integrationsgeschichte zurückreichen und die nun fruchtbringend wieder frei gelegt werden können.

Die beiden wesentlichen Determinanten der aktuellen Debatte – die als exogen dargestellte Finanzkrise und die als endogen verstandene Fortentwicklung der WWU – werden häufig als punktuelle Ereignisse gesehen, die nur eine kurze Vergangenheit aufweisen und in nächster Zukunft ihren Abschluss finden sollen. Diese Betrachtungsweise wird aber nicht nur den praktischen Erfordernissen nicht gerecht, sondern sie muss wesentliche Elemente übersehen, die für das Gesamtverständnis der Problematik von wesentlicher Bedeutung sein können. Dies gilt für das Thema der Finanzkrise und für die notwendige Gestaltung der WWU in gleichem Maße.

Was die WWU anbelangt, so werden in Bezug auf diese immer wieder Konzepte neu präsentiert, die – in z. T. abgewandelter Form – bereits in der Vergangenheit vorlagen. Die gegenwärtig geführte Diskussion hat somit – trotz ihres Aktualitätsbezugs und ihrer modernen Technizität – eine weiter zurückreichende Tradition. Auf diese soll hier Bezug genommen werden, auch um zu verdeutlichen, dass diese Auseinandersetzung einen festen Platz in der europäischen integrationspolitischen Debatte hat, keineswegs also der EU allein spontan durch die Märkte aufgezwungen worden ist. Darauf soll nachfolgend im Detail eingegangen werden.

P. Hilpold (✉)
Universität Innsbruck, Innrain 52, 6020 Innsbruck, Österreich
E-Mail: Peter.Hilpold@uibk.ac.at

Die Finanzkrise selbst wird ebenfalls – von ihrer Ursachen und ihrer Genese her – als Ereignis jüngeren Datums gesehen. Die Lösung der Krise wird schon seit Jahren als unmittelbar anstehend porträtiert, wobei dieses Ziel aber immer weiter in die Zukunft verlegt werden muss.

Wenngleich die Finanzkrise mitsamt ihren Ursachen ein weltumspannendes Problem ist, die WWU hingegen eine regional geltende Regelung, so gibt es doch – wie zu zeigen sein wird – in dieser Hinsicht Berührung und Interaktion auf internationaler und auf europäischer Ebene, die weit über die gegenwärtige akute Krisensituation hinausreichen.

Allein schon die genaue Periodisierung des Krisenverlaufs erscheint aber schwierig. Das traditionelle Narrativ beschreibt die Finanzkrise als rasche Abfolge von sektorspezifischen Krisen, die – beginnend im Sommer 2007 mit der Immobilienkrise in den USA – über eine Banken, Finanz- und Haushaltskrise schließlich 2008/2009 in eine Wirtschaftskrise mündeten. Die starke Exposition internationaler Großbanken, aber auch verschiedener Regionalbanken, im Immobilienbereich, die auf der Grundlage völlig unrealistischer Wachstumserwartungen erfolgt ist und die Möglichkeit eines größeren Wirtschaftsabschwungs nicht einkalkuliert hat, beschleunigte die Dynamik der Krise. Über die Verbriefung der US-amerikanischer Immobiliarkredite, zuerst der besicherten Kredite und später auch der unbesicherten (Subprime-Kredite), wurde das Risiko weltweit gestreut. Rating-Agenturen, die mit den amerikanischen Emissionshäusern zusammenarbeiteten, vermittelten ausländischen Investoren über höchste Bonitätsnoten für diese Papiere das Trugbild der Sicherheit. Die Erhöhung der Leitzinsen, das steigende Risikobewusstsein in Bezug auf die strukturierten Wertpapiere, die Abkühlung der Wirtschaft und die sinkenden Immobilienpreise setzten eine Spirale in Gang, die der Krise bis dahin ungekannte Dimensionen gaben. Die Verbriefung, Hebelung und Streuung der Risiken, die Aufgabe der in der Vergangenheit geltenden Spartenrennung zwischen Geschäfts- und Investmentbanken¹ und die mittlerweile erfolgte weitgehende Liberalisierung des Kapitalverkehrs trugen das Ihre dazu bei, die Finanz- und Wirtschaftskrise über

¹ Das Universalbankensystem in den USA ist als wichtiger Faktor für die Große Wirtschaftsdpression zu Beginn der 30er Jahre in den USA angesehen worden. Die Unternehmensinsolvenzen vernichteten privates Sparkapital und verschärften damit die Krise. Aus diesem Grunde wurden die Universalbanken mit dem Glass-Steagall Act im Jahr 1933 verboten (Pub L No 73–66, 48 Stat 162 (1933)). Dieses Verbot wurde aber sukzessive aufgeweicht und schließlich mit dem Graham-Leach-Bliley Financial Services Modernization Act aus 1999 (§ 101 (a), Pub L No 106–102, 113 Stat 1338 (1999)) völlig außer Kraft gesetzt. Vgl. dazu Dam, 2010, 581 (588). In Kontinental-europa hatte sich – insbesondere unter deutschem Einfluss – ein modifiziertes Universalbankensystem durchgesetzt, auf dessen Grundlage die Banken zwar grundsätzlich als Universalbanken tätig werden konnten, für die einzelnen Geschäftssparten aber unterschiedliche Regelungen galten. Die Entwicklungen auf den internationalen Finanzmärkten schlugen sich aber auch auf diesen Bereich nieder: So führte die Weltwirtschaftskrise zu einer strikteren Trennung der Sektoren, die Liberalisierung des internationalen Kapitalverkehrs hingegen zu einer verstärkten Annäherung an das reine Universalbankensystem.

Vgl. auch Socher, NZZ Nr. 182 v. 8.8.2012, 17, der darauf hinweist, dass die Aufgabe des Trennbankensystems im Jahr 1999 in den USA erst die Subprime-Krise ermöglicht habe.

den Globus zu verbreiten.² Die unzureichende Einsicht der Politik in diese Zusammenhänge, das Fehlen von gegenwartsbezogenen Präzedenzfällen und die Überlagerung der technischen Diskussion durch ideologische Erwägungen über die Zulässigkeit und Sinnhaftigkeit staatlicher Eingriffe in private Transaktionen führten zu Fehlentscheidungen, wie der unterlassenen Rettung von Lehman Brothers im September 2008³, die in der Folge die Weltwirtschaft an den Rand des Zusammenbruchs zu leiten drohten. Allein massive staatliche Stützungen und Konjunkturprogramme konnten dies verhindern. Die Folge war allerdings ein rapider Anstieg der Staatsverschuldung, die wiederum ein neues, unerwartetes Krisenszenario schuf. War zuvor die Bonität der OECD-Staaten kein Thema, so änderte sich dies nun schlagartig. Die Finanzierungskosten einzelner Staaten stieg auf ein unerträgliches Maß; die vom IWF, später von der EU selbst praktizierte Konditionalität bei der Kreditvergabe machte umfassende Sparmaßnahmen erforderlich und dies führte in der Folge zu einer Drosselung der Wirtschaftstätigkeit mit weiter sinkenden Staatseinnahmen. Mit dieser speziellen Krisensituation sind gegenwärtig gerade einige EU-Mitgliedstaaten konfrontiert: in Spanien hat die Banken- und Immobilienkrise eine allgemeine und schwerwiegende Wirtschaftskrise ausgelöst, in Italien wurde durch ein chronisches Wachstumsdefizit, Korruption und eine verschwenderische Ausgabenpolitik beruhend auf einer endemischen Klientelwirtschaft ein enormer Schuldenberg aufgehäuft, dessen Finanzierung über die Kapitalmärkte zusehends schwieriger und teurer wurde, in Irland wurden die Banken, die sich im Immobiliarebereich verspekuliert hatten, mangels anderer Geldgeber vom Staat übernommen, wodurch aber die Staatsverschuldung auf ein bis dahin unbekanntes Ausmaß anstieg.⁴

Innerhalb weniger Jahre wurde damit eine Frage akut, die in der Vergangenheit primär aus dem Bereich der Dritten Welt bekannt war: Gibt es Grenzen der Staatsverschuldung? Und weiters: Gibt es einen ursächlichen Zusammenhang zwischen Staatsverschuldung und Finanz- und Wirtschaftskrise? Z.T. wird dies verneint:

So wurde folgende Auffassung vertreten:

Anders als landläufig angenommen, sind generell zu hohe öffentliche Ausgaben oder ein scheinbar überdimensionierter Wohlfahrtsstaat nicht zu den Krisenursachen zu zählen. Eine signifikante Korrelation zwischen der Höhe der Sozialausgaben und Staatsschuldenkrisen lässt sich nicht nachweisen. Staaten mit deutlich höheren Sozialausgaben als Griechenland – namentlich Deutschland und Schweden – haben bislang keine vergleichbaren Probleme

² Gerade europäische Banken hatten – in der Hoffnung, ähnliche Renditen wie die US-amerikanischen Großbanken zu erzielen – leichtfertig strukturierte Wertpapiere aus Übersee erworben, ohne die damit verbundenen Risiken richtig zu durchschauen. Die verhältnismäßig starke Exposition deutscher Banken in Subprime-Papieren wurde mit der Pfandbrief-Tradition in diesem Land erklärt, wobei die grundlegenden Unterschiede zwischen diesen Papieren verkannt wurde. Vgl. K.W. Dam, 2010, 581 (587).

³ Lehman Brothers musste bekanntlich am 15. September 2008 Konkurs anmelden.

⁴ Gegenwärtig wird eine direkte Kapitalstützung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) für die irischen Banken überlegt, wodurch die irische Staatsverschuldung erheblich reduziert werden könnte. Der IWF drängt nachhaltig zu einem solchen Schritt.

der Refinanzierung auf den internationalen Finanzmärkten wie Griechenland und andere betroffene Staaten.⁵

Diese These ist insoweit zutreffend als es mit Sicherheit keine lineare Korrelation zwischen Staatsausgaben und Dimension des Wohlfahrtsstaates auf der einen Seite und Refinanzierungskosten auf den Kapitalmärkten auf der anderen gibt. Der Verlauf der Finanzkrise hat zudem auch gezeigt, dass die neoklassische Theorie der „perfekten Kapitalmärkte“ mit permanenter Einpreisung aller auf dem Markt verfügbaren Informationen eine Illusion darstellt. Die Marktentwicklung war vielmehr über weite Strecken irrational und mehr von Emotionen getrieben als von Lehrbuchtheorien und logischem Kalkül. Dass die voraussichtliche Schuldentragfähigkeit eines Landes in das Kalkül einzubeziehen ist, kann aber kaum in Abrede gestellt werden. Auch wenn die Reaktion der Märkte in stark verspäteter, abrupter und übersteigerter Form erfolgt ist, so tut dies dem grundsätzlichen Befund keinen Abbruch. Es ist somit nicht von einer Verschwörung der Märkte gegen einen Staat auszugehen, wenn seine Schuldpapiere keine Abnehmer finden. Selbst die Spekulation von Investoren gegen einen Staat ist differenziert zu betrachten. Soweit dabei keine exzessive Marktmacht zum Tragen kommt⁶ oder gar Fehlinformationen gezielt gestreut werden (in diesem Falle lägen kriminelle Handlungen vor), ist dieses Verhalten nur Ausdruck rationaler Erwartungen (die im Übrigen – mit allen Konsequenzen – auch enttäuscht werden können).

Was die Frage anbelangt, ob ein überdimensionierter Wohlfahrtsstaat eine (zentrale) Krisenursache darstellt, ist ebenfalls zu unterscheiden. Die absolute Höhe der Ausgaben ist dabei sicherlich nicht entscheidend. Es kommt vielmehr auf die Tragfähigkeit des Ausgabenniveaus durch die einzelne Volkswirtschaft an. Dies erklärt auch, weshalb Deutschland und Österreich ein großzügiges Wohlfahrtsystem finanzieren können, in Griechenland hingegen selbst ein vergleichsweise bescheiden dimensionierter Wohlfahrtsstaat unfinanzierbar wurde, als sich die Situation auf den Finanzmärkten zusehends anspannte.

Es wäre somit naiv, sich von den Märkten „Fairness“ oder punktgenaue mathematisch-logische Rationalität zu erwarten. Von einer zumindest mittelfristigen Orientierung an den Erwartungen über die Schuldentragfähigkeit einzelner Volkswirtschaften ist hingegen auszugehen, auch wenn einzelne Marktreaktionen übertrieben ausfallen können.

In diesem Lichte ist auch die Konditionalitätspolitik internationaler öffentlicher Kreditgeber zu beurteilen: Zweifelsohne führen diese Bedingungen zu einer Verschärfung der Krise, doch fehlt es – bezogen auf eine rigorose Sparpolitik – häufig an einer Alternative.

⁵ Vgl. Hoffmann/Krajewski, KJ 2012, 1 (6) unter Berufung auf Krugman, NYT, 10.11.2011.

⁶ Dabei ist der als immer drängender empfundene Regelungsbedarf gegenüber Schattenbanken (Hedgefonds) angesprochen. Dieser Regelungsbedarf bezieht sich einmal auf die Tätigkeit dieser Banken als solche. Soweit diese bankenähnliche Leistungen erbringen, ist für diese Tätigkeit auch ein vergleichbares Regulierungsregime zu schaffen. Des Weiteren ist die Marktmacht als solche anzusprechen. Hier kann auf wettbewerbsrechtliche Regelungen Bezug genommen werden, wobei diese für den vorliegenden Sachverhalt zu adaptieren und weiter zu entwickeln wären.

Aufgrund der internationalen Vernetzung der Kapitalmärkte ist die Durchsetzung von politisch-meritorischen Zielsetzungen in diesem Bereich, der Einsatz des Kapitalmarktes als politisches Instrument, ohnehin nur sehr eingeschränkt möglich. Zentrale Vorbedingung dafür wäre ein weitgehend universeller Konsens hinsichtlich der zu realisierenden Werte. Angesichts der internationalen Wertevielfalt eine nur schwer bzw. nur ansatzweise realisierbare Ambition. Wenn die Konditionalitätspolitik – gerade im Zusammenspiel zwischen den internationalen Finanzinstitutionen (insbesondere Weltbank und IWF), EU und USA – einen weltweiten Siegeszug antreten konnte⁷, dann auch und gerade deshalb, da die Kapitalmärkte – als unpersönliches atomistisches Konstrukt, das eine unüberschaubar große Anzahl von Akteuren miteinander vernetzt – daran glaubten.

Die Vernetzung der Kapitalmärkte ist generell als Hintergrund der gesamten Debatte um eine Neufassung der europäischen Finanzarchitektur zu sehen. Dies zeigt sich deutlich an der jetzigen Finanzkrise, die – wie dargelegt – von den USA nach Europa übergeschwappt ist.

Der US-amerikanische Finanzmarkt samt seines Bankensektors ist weltweit dominant; auch deshalb ist dieser der innovativste im Finanzproduktebereich. Er ist stark genug, um autonom neue Produkte zu konzipieren und weltweit zu lancieren. Der europäische Finanzmarkt hat auf der Suche nach vergleichbarer Rendite viele dieser Innovationen imitiert bzw. sind europäische Investoren überhaupt verstärkt direkt auf dem amerikanischen Finanzmarkt tätig geworden. Damit sind aber auch die Risiken nach Europa exportiert worden.

Diese starke Abhängigkeit Europas von den Weltmärkten im Allgemeinen und von den US-amerikanischen Markt im Besonderen zeigt sich im Übrigen auch, wenn die historische Perspektive erweitert wird und nach länger zurück liegenden Ursachen der aktuellen Krise geforscht wird. So hatte die sog. Dotcom-Krise des Jahres 2000, als die Spekulationsblase um die Investitionen in den „Neuen Markt“ (Computer-, Telekom- und Internettechnologie) platzte, von den USA ausgehend schwerwiegende wirtschaftliche Konsequenzen auch in Europa. Die entscheidenden Impulse zur Neu-Stimulierung der Finanzmärkte gingen allerdings ebenfalls von den USA aus: Die US-Notenbank leitete eine expansive Geldpolitik ein, die zur Wiederbelebung der Aktienmärkte, zu sinkenden Zinsen, zu einem Bauboom in der Immobilienbranche, zur Suche nach ständig neuen Geldveranlagungsformen angesichts sinkender Verzinsung risikoärmerer Veranlagungsformen, zu höherer Risikobereitschaft – und schließlich auch zur großen Finanzkrise ab 2007 geführt hat.

Die externen Schocks, die von der internationalen Finanzwelt ausgingen, waren in Europa immer wieder Anlass für intensive Reformbemühungen. Für die Fortentwicklung der WWU gingen davon mehrfach entscheidende Impulse aus. So waren die wiederholten finanz- und währungspolitischen Krisen der 1960er Jahre Anlass für die Gipfelkonferenz der Staats- und Regierungschefs der EWG am 1./2.12.1969, eine Expertenkommission unter Vorsitz des luxemburgischen Premiers Pierre Werner einzusetzen, die einen Stufenplan für die Etablierung einer Währungsunion bis 1980 ausarbeitete. Neue externe Schocks von bis dahin unbekannter Dimension

⁷ Vgl. dazu Hilpold, EFAR 2002, 53 ff.

(der Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems der festen Dollar-Gold-Parität 1971 sowie die internationale Erdölkrise 1973) waren aber stärker und verhinderten die Umsetzung des Werner-Plans.

Zeiten der (relativen) Stabilität führten z. T. zu einer Festigung und zu einem Ausbau der WWU (so insbesondere mit dem Vertrag von Maastricht 1992), z. T. hatte diese scheinbare Stabilität aber auch Nachlässigkeit zur Folge, wie Mitte des letzten Jahrzehnts, als der Stabilitäts- und Wachstumspakt aufgeweicht worden ist – mit den bekannten Folgen wenige Jahre später.

In diesem Lichte sind auch die aktuellen Bemühungen der EU zur Festigung der WWU zu sehen: Der unmittelbare Anstoß kam von der internationalen Finanzkrise. Diese hat einen Reformprozess ausgelöst, der beispiellos ist in der Geschichte der EU. Die Beweggründe dazu sind zweierlei Natur: Zum einen ist darin eine direkte Reaktion auf die internationalen, verheerenden Umwälzungen zu sehen und das Bemühen, einen Zusammenbruch der WWU, des Euro und möglicherweise sogar der EU abzuwenden. Zum anderen ist aber auch der ernsthafte Versuch festzustellen, die Krise als Chance zu sehen und diese einzigartige Situation dazu zu nutzen, der WWU Strukturen zu geben, die diese über die aktuelle Krisensituation hinaus beständig und krisenresistent machen können. Nach langer Zeit ist wieder ein Versuch festzustellen, nicht allein einem reaktiven Muster zu folgen, sondern den dominanten Finanzräumen einen starken Gegenpol entgegenzustellen. Zu diesem Ziel kann die Einführung einer eigenen, zentralen Bankenaufsicht führen, für welche ein grundsätzlicher Konsens besteht, deren Details aber noch präzisiert werden müssen. Weitere Maßnahmen, wie die Einführung einer Finanztransaktionssteuer oder die Konzipierung autonomer europäischer Ratingagenturen, die gegenwärtig vertieft diskutiert werden, könnten zusätzliche, sehr wichtige Schritte auf diesem Weg darstellen.

Die 2007 einsetzende Finanzkrise könnte somit als Ausgangspunkt für die Herausbildung einer für die EU einmaligen Gelegenheit gesehen werden, Europa zumindest insoweit von den übrigen dominanten Finanzregionen zu emanzipieren, dass die EU zu einem anerkannten Akteur aufrückt, der nicht jeden Irrweg mitmachen muss, welcher von außen vorgegeben wird und der externen Schocks eine eigene reaktive Kraft entgegensetzen kann. Eine solche Entwicklung würde sich sehr gut in die Strategie Europa 2020 fügen. Die darin enthaltenen Wachstumsziele sind ohne Stabilisierung und Stärkung der WWU nicht zu verwirklichen. Zwar bringt die Strategie Europa 2020 die Ambition der Lissabon-Strategie⁸, die EU zum „wettbewerbsfähigsten und dynamischsten wissensgestützten Wirtschaftsraum der Welt zu machen“, nicht mehr in dieser Form zum Ausdruck, doch ist die Tatsache, dass sie in der Tradition ihrer Vorgängerin steht, unverkennbar.⁹

⁸ Diese Strategie wurde bekanntlich vom Europäischen Rat von Lissabon im März 2000 konzipiert und setzte der EU anspruchsvolle Wachstumsziele (verstanden als qualitatives Wachstum) bis zum Jahr 2010.

⁹ Vgl. bspw. die Schlussfolgerungen des Europäischen Rates v. 24./25.3.2011, in denen die Bedeutung der haushaltspolitischen Maßnahmen für die Verwirklichung der Ziele der Strategie Europa 2020 hervorgehoben wird.

Damit wäre eine Neupositionierung der europäischen Finanzinstitutionen verbunden, wie sie seit dem Ende des Ersten Weltkrieges nicht mehr gegeben war. Der damalige Gewichtverlust der europäischen Finanzregion ist bekanntlich erstmals im großen Börsencrash 1929 und der nachfolgenden Weltwirtschaftskrise voll zum Ausdruck gekommen.

Diese Überlegungen wären dann hinfällig, wenn die ab 2007 einsetzende Finanzkrise nicht Ursache der Erschütterung der Weltwirtschaft wäre, sondern nur Symptom eines säkularen Niedergangs der bislang dominanten Industriestaaten. Davon ist aber – wie abschließend noch auszuführen sein wird – nicht auszugehen. Die nachfolgende Analyse sollte zudem zeigen, dass die Finanzkrise akute Defizite der europäischen Wirtschafts- und Währungsunion offen gelegt hat, die für sich allein schon die Dimension der Krise erklären können. Der zügig vonstatten gehende Umbau der WWU kann deshalb optimistisch stimmen.

2 Ursprung und erste Ansätze für die Herausbildung einer WWU¹⁰

2.1 Voraussetzungen

Der gesamte Prozess der Herausbildung einer Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion war maßgeblich geprägt von zwei Faktoren:

- Auf der praktisch-empirischen Ebene kristallisierte sich schon sehr früh die Tatsache heraus, dass die zunehmende Wirtschaftsintegration weitere Integrationsmaßnahmen auf der Ebene der Wirtschafts- und Währungspolitik bedingte, wenn ein marktgeleiteter diskriminierungsfreier Waren- und Dienstleistungsverkehr sichergestellt werden sollte.
- Was die Rolle der einzelnen Mitgliedstaaten in diesem Prozess und die Entscheidung für eine stärker marktgeleitete oder eher planwirtschaftliche Koordinierung der WWU anbelangte, so standen sich konträre Grundphilosophien gegenüber, die nach wie vor nachwirken.

2.2 Rechtliche und theoretische Grundlagen

Der EWGV beließ im Jahr 1957 die Währungspolitik in der ausschließlichen Zuständigkeit der Mitgliedstaaten, qualifizierte aber gleichzeitig die (nationale)

¹⁰ Im Detail – und mit großer Sachkenntnis – nachgezeichnet wird diese Entwicklung in Tietmeyer, Herausforderung EURO, 2005. Vgl. des Weiteren Everling, in: Müller-Graff et al. (Hrsg.), FS für D.H. Scheuing, 2011, 526 ff. und Jochimsen, Perspektiven der europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, 1998.

„Politik auf dem Gebiet der Wechselkurse als eine Angelegenheit von gemeinsamem Interesse“ (Art. 107 Abs. 1). Zur Abstimmung der Wirtschafts- und Währungspolitik der einzelnen Mitgliedstaaten (MS) wurden Ausschüsse eingerichtet: zuerst ein Währungsausschuss und ein Ausschuss für Konjunkturpolitik (der später in Ausschuss für Wirtschaftspolitik umbenannt wurde) und dann ab 1964 ein Ausschuss der Notenbankpräsidenten sowie ein Ausschuss für mittelfristige Wirtschaftspolitik.¹¹

Obwohl der EWG-Raum als Ganzer in den 60er Jahren von einem starken Wachstum geprägt war, zeigten sich innerhalb dieser Zone bald erhebliche Diskrepanzen in Bezug auf Produktivität, Wettbewerbsfähigkeit und Haushaltsdisziplin zwischen den einzelnen MS (insbesondere Deutschland und die Niederlande auf der einen Seite, Frankreich und Italien auf der anderen), wodurch das System der festen Wechselkurse, das auf globaler Ebene durch den IWF vorgegeben war, in Frage gestellt wurde.

Die Zusammenhänge zwischen Wirtschafts- und Währungsintegration waren auf theoretisch-wissenschaftlicher Ebene noch weitgehend unergründet und die europäische Integration war in der Wirtschaftsgeschichte ohnehin präzedenzlos.

In Bezug auf das Phänomen der regionalen Wirtschaftsintegration hatte Jacob Viner im Jahr 1950 Grundlagenarbeit geleistet¹². War zuvor unklar, ob regionaler Integration oder einem multilateralen Freihandelssystem der Vorzug einzuräumen sei, so hat Viner zumindest das theoretische Rüstzeug für eine solche Analyse geliefert: Dann, wenn die handelsschaffenden Wirkungen der regionalen Integration gegenüber den handelsumlenkenden Wirkungen überwiegen, ist eine solche Integration wünschenswert. Bekanntlich sind diese Kriterien in Art. XXIV GATT näher spezifiziert worden.¹³ Schon bald wurde aber deutlich, dass Handelsintegration – trotz der Regelung in Art. XXIV GATT – eine Vielzahl an Facetten aufweist, wobei die EWG selbst, ihre Fortentwicklung und die von dieser geschaffenen Integrationszonen (insbesondere zur Förderung der Entwicklungskooperation und zur Vorbereitung eines Beitritts) besten Beleg für die mögliche Integrationsvielfalt boten.¹⁴ Aus der Entwicklung der EWG wurde auch eine Gesetzmäßigkeit im Sinne einer Entwicklung einer Zollunion zu einem Binnenmarkt und schließlich zu einer Wirtschafts- und Währungsunion abgeleitet, wobei sich aber im internationalen Vergleich immer wieder die Einzigartigkeit der europäischen Integration zeigt.

Selbst wenn solche Gesetzmäßigkeiten als zu mechanistisch abgelehnt werden, so kann dennoch kein Zweifel daran bestehen, dass hochentwickelte Formen der Wirtschaftsintegration zwangsnotwendig die Frage nach der Währungsregelung aufwerfen. Auch in der EWG erwies sich die informelle Koordination der nationalen Währungspolitiken im Rahmen des Währungsausschusses, der keine bindenden Beschlüsse fassen konnte, als unzureichend. Padoa-Schioppa hat später für die Beschreibung dieses Dilemmas das Konzept des „inconsistent triangle“ entwickelt.

¹¹ Vgl. Tietmeyer, Herausforderung EURO, 2005, S. 4.

¹² Vgl. Viner, The Customs Union Issue, Carnegie Endowment for International Peace, 1950.

¹³ Vgl. Hilpold, Die EU im GATT/WTO-System, 2009, S. 35 ff.

¹⁴ Ibid.

Danach sind feste Wechselkurse, freier Kapitalverkehr und autonome nationale Geldpolitik wechselseitig nicht vereinbar.¹⁵ Für eine Integrationszone, die sich auf dem Weg zu einem Binnenmarkt befindet, sind diese Inkonsistenzen sogar noch ausgeprägter.¹⁶ Eine in nationaler Verantwortung verbleibende Geldpolitik kann für eine Inflationspolitik missbraucht werden. Eine höhere Inflation in einem Wirtschaftsraum kommt einer Aufwertung gleich, die sich gerade in einem hochkompetitiven Binnenmarkt in einem Verlust an Wettbewerbsfähigkeit niederschlägt. Die festen Wechselkurse sind nur über höhere Zinsen und Kapitalimport aufrecht zu erhalten, wodurch der betreffende Staat die geldpolitische Autonomie wieder verliert.¹⁷ Wettbewerbsfähigkeit kann nur durch Abwertung wiedergewonnen werden, womit allerdings zwei Nachteile verbunden sind:

- Das erforderliche Maß an Abwertung ist schwer zu bestimmen. Durch exzessive Abwertung wird Wettbewerbsfähigkeit künstlich hergestellt und der interne Reformdruck zur Durchführung der an und für sich erforderlichen strukturellen Maßnahmen gemindert. Die Preise verlieren zumindest temporär ihre Signalwirkung. Dementsprechend führten die französische Abwertung von 1969 und die italienische Abwertung 1992 zu massiven Protesten in der EWG.¹⁸
- Die abrupte Änderung der Wechselkursparitäten und der Verlust der Signalwirkung der Preise sind insgesamt für das Funktionieren eines Binnenmarktes abträglich.

Von grundlegender Bedeutung für die europäische währungspolitische Integration war schließlich die Theorie der optimalen Währungsgebiete (Optimum Currency Areas), die auf Robert A. Mundell (1961) zurückgeführt wird. Diese Theorie wird oft auch als Grundlage für die Einführung des Euro angesehen. Im Hintergrund dieses Ansatzes steht die Suche nach der optimalen Größe eines Währungsraums, der über die Grenzen eines Nationalstaates hinausreichen (u. U. aber auch darunter liegen) kann. Gerade für Situationen regionaler Wirtschaftsintegration wurde die Frage getestet, ob diese auch mit einer einheitlichen Währung ausgestattet werden sollen. Ein Raum, der von hoher Faktormobilität und flexibler Faktorpreisbildung, Freiheit des Kapitalverkehrs und fiskalischen Ausgleichsmechanismen (Fiskaltransfers) gekennzeichnet ist, sollte über eine einheitliche Währung verfügen, um eine bestmögliche Integration zu ermöglichen und externe Währungsschocks optimal zu absorbieren.

Streng interpretiert, sind diese Bedingungen weder im E(W)G-Raum noch in der Euro-Zone je erfüllt worden. Andererseits ist die Erreichung dieser Vorgaben in diesen Räumen angestrebt worden und dabei sind auch erhebliche Erfolge erzielt worden. Wenn sich also sowohl Befürworter und Gegner der europäischen

¹⁵ Vgl. Padoa-Schioppa et al., *Efficiency, Stability and Equity*, 1987 sowie McNamara, *JCMS* 2006, 803 ff.

¹⁶ Vgl. Tietmeyer, *Herausforderung EURO*, 2005, S. 15.

¹⁷ Vgl. Hefeker, *Die Europäische Währungsintegration nach dem Zweiten Weltkrieg: Politik, Ideologie oder Interessen?*, HWWA Discussion Paper 347, 2006, 20.

¹⁸ *Ibid.*, 18.

Währungsintegration auf das Mundell-Modell berufen haben, so hatte die erste Kategorie, angesichts der heuristischen Natur dieses Konstrukts¹⁹ und der besonderen Betonung der Gefahren für das internationale Wirtschaftssystem, die laut Mundell von Währungsschwankungen ausgehen, die besseren Argumente dafür.²⁰ Das Mundell-Modell ist somit weniger als Instrument verstanden worden, dessen Variablen Kosten und Nutzen einer Währungsintegration operationalisierbar machen sollten, sondern als Spezifikation der Zielvorgaben, die für die Verwirklichung einer – vielfach als wünschenswert erachteten, weil destabilisierende Währungsschwankungen einschränkenden – Währungsintegration realisiert werden müssen.

Die weltweite Währungsintegration ist noch vor wenigen Jahren von namhaften Ökonomen nicht nur als erstrebenswertes Ziel, sondern gleichsam als unaufhaltbarer, geradezu zwingender Entwicklungsprozess angesehen worden.²¹

2.3 *Unterschiedliche ideologisch-staatpolitische Zugänge*

Schon den Gründungsvätern der EWG war klar, dass Wirtschafts- und Währungspolitik eng miteinander verwoben sind. Dem entsprechend enthielt das Kapitel „Zahlungsbilanz“ die Bestimmungen über die Koordinierung der Wirtschaftspolitik und der Währungspolitik. Die Koordinierung der Wirtschaftspolitik war grundsätzlich den MS überlassen; die Kommission hatte zu diesem Zweck dem Rat allein „Empfehlungen zur Herbeiführung dieser Zusammenarbeit“ zu unterbreiten.²² Die Herbeiführung einer Koordinierung der Währungspolitik erfuhr dagegen auf Gemeinschaftsebene eine etwas stärkere institutionelle Unterstützung in der Form, dass zumindest der bereits erwähnte Währungsausschuss eingesetzt wurde.²³

Es mag verwundern, dass trotz der klaren Interdependenzen zwischen beiden Bereichen auf den ersten Blick im Bereich der Währungspolitik eine (wenn auch nur geringfügig) stärkere Integration erreicht wurde als im Bereich der Wirtschaftspolitik. Dabei darf aber nicht übersehen werden, dass der Begriff der Wirtschaftspolitik ein sehr weit gefasster und rechtlich nicht klar abgegrenzter ist. Zahlreiche Materien, die volkswirtschaftlich unter den Begriff der Wirtschaftspolitik fallen, sind schon bei Gründung der EWG sektoriell vergemeinschaftet worden bzw. nachfolgend einer Gemeinschaftsregelung unterworfen worden. Was im EWGV

¹⁹ Dieses Modell ist nachfolgend, insbesondere 1963 von McKinnon, weiter entwickelt worden.

²⁰ Tatsächlich wird Mundell auch vielfach als „(geistiger) Vater des Euro“ bezeichnet.

²¹ Robert Mundell hat einen solchen Entwicklungsprozess für den Euro-Raum prophezeit, der aber in der von ihm gezeichneten, extremen Form nicht eingetreten ist. Andere Ökonomen haben vor der Finanzkrise einen Prozess im Gange gesehen, der die Zahl der gegenwärtig annähernd 150 Währungsgebiete in absehbarer Zeit auf drei oder vier reduzieren würde. Vgl. Meade, Harvard International Review v. 21. März 2009, [http://hir.harvard.edu/rethinking-finance/monetary-integration?\(30.12.2012\)](http://hir.harvard.edu/rethinking-finance/monetary-integration?(30.12.2012)). Mundell hat immer wieder auf ein Drei-Währungs-Modell (Dollar, Euro, Renmimbi) verwiesen.

²² Vgl. Art. 104 Abs. 1 U Abs. 2 EWGV.

²³ Vgl. Art. 105 Abs. 2 EWGV.

als scheinbar kompakter (mitgliedstaatlicher) Kompetenzblock aufscheint, bezieht sich damit auf nicht mehr als einen Kernbereich dieses Begriffs, der von besonders ausgeprägten Souveränitätsvorbehalten geprägt ist. Für die Währungspolitik war dies hingegen nicht der Fall: Es ist dies im Vergleich zur Wirtschaftspolitik ein weit engeres, aber auch klarer umgrenztes Konzept, das als Kompetenzbereich ausschließlich bei den MS verblieben war und deshalb auch einer intensiveren Form gemeinschaftlicher Koordinierung unterworfen werden musste. Wie in der Literatur treffend festgehalten wurde, handelt es sich bei der WWU trotz der verbalen Umklammerung um „zwei Kerne in einem Gehäuse“.²⁴

Die rasch nach der Gründung der EWG heranreifende Erkenntnis, dass die bestehenden Möglichkeiten der Koordinierung der Wirtschafts- und Währungspolitik den realen Herausforderungen nicht genügen konnten, mit welchen die EWG konfrontiert war, stieß sich aber an einem diametralen Auffassungsgegensatz, der zwischen Frankreich und Deutschland in Bezug auf die diesbezügliche Rolle der MS bestand.²⁵ In der französischen Wirtschaftspolitik hatte das Konzept der „pianification“ – zurückgreifend auf eine sehr lange historische Tradition, die zumindest bis auf die merkantilistische Schule, in Ansätzen aber sogar bis auf die Geburtsstunde des Absolutismus verweist – einen festen, ja geradezu zentralen Stellenwert. Im nationalen Selbstverständnis Frankreichs hatten die historischen Erfahrungen in der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts, der Eindruck, den Kernbereich französischer kultureller Werte erfolgreich verteidigt zu haben, die Anbindung an die nationale Tradition und an ein ausgeprägtes Souveränitätsdenken bestärkt. Ganz anders hingegen die Situation in Deutschland, das seine Neupositionierung im internationalen Gefüge gerade über eine klare Abgrenzung gegenüber der jüngeren Vergangenheit zu erreichen strebte. Offenheit, europäischer Internationalismus und weitgehende Preisgabe nationaler Souveränität zugunsten einer neuen Supranationalität standen in krassem Gegensatz zur politischen Realität zwischen 1933 und 1945 und waren damit hervorragend geeignet, ein neues, freundliches Deutschlandbild auf internationaler Ebene zu begründen.

Dieser geschichtlich vorgegebene allgemeinpolitische Gegensatz wurde durch die Erfahrungen des Wiederaufbaus in der Nachkriegszeit auf der wirtschaftspolitischen Ebene noch weiter verstärkt: Beide Ansätze schienen ihre Richtigkeit zu bestätigen. So wurden in Frankreich durch planwirtschaftliche Maßnahmen außerordentliche Aufbauleistungen erbracht.²⁶ Das deutsche Wirtschaftswunder war wiederum zu einem erheblichen Maße auf die liberale Wirtschaftspolitik, insbesondere unter Ludwig Erhard, mit einer weitgehenden Öffnung der deutschen Wirtschaft,

²⁴ Vgl. Schulze-Steinen, Rechtsfragen zur Wirtschaftsunion – Möglichkeiten der gemeinschaftlichen Gestaltung mitgliedstaatlicher Wirtschaftspolitik nach dem EG-Vertrag, 1997/1998, S. 34.

²⁵ Vgl. dazu im Detail Tietmeyer, Herausforderung EURO, 2005, S. 20 ff.

²⁶ Das Konzept der Planwirtschaft stand in den ersten Jahrzehnten nach dem Zweiten Weltkrieg auf internationaler Ebene hoch in Kurs. Oft wird übersehen, dass die UdSSR mit diesem wirtschaftspolitischen Ansatz eine ungeheure Aufbauleistung erbringen konnte. Langfristig zeigte sich das marktwirtschaftliche System aber als überlegen – und das hatten die Schriften Ludwig von Mises aus den 1920er Jahren schon lange zuvor prophezeit. Vgl. bspw. v. Mises, Die Gemeinwirtschaft, 1922.

ihrer Deregulierung und ausgesprochenen Wettbewerbsorientierung zurückzuführen. Demgegenüber sollte nach deutscher Auffassung der Staat weitgehend in den Hintergrund treten. Die deutsche Bundesregierung war bemüht, Deutschland in bestmöglicher Form in internationale Organisationen, auch und gerade in solche mit wirtschaftlicher Ausrichtung, einzubinden.²⁷

Diese an und für sich klare Ausgangsposition mit zwei deutlich konträren wirtschaftspolitischen Orientierungen äußerte sich aber nicht notwendigerweise in einer ebenso präzisen Position in Bezug auf die Ausgestaltung der WWU. Es war nämlich nicht eindeutig absehbar, welche wirtschaftspolitische Grundhaltung die EWG-Institutionen selbst einnehmen würden, wenn einmal ein auch nur partieller Kompetenzübergang in diesem Bereich erfolgt wäre. So schien sich die Kommission in den 60er Jahren durchaus mit dirigistischen Positionen anzufreunden, wie sie der französischen Denkschule eigen waren. Die Kommission schlug 1962 ein Aktionsprogramm für die mittelfristige Errichtung einer WWU vor, die offen als Instrument der Wirtschaftsplanung ausgegeben wurde. Dieses Vorhaben musste auf massive Opposition von Ludwig Erhard stoßen, der diesbezüglich in einen offenen Konflikt mit dem (ebenfalls aus Deutschland stammenden) Kommissionspräsidenten Walter Hallstein trat.²⁸ Erstaunlicherweise fand sich Deutschland in der Ablehnung dieser Pläne in einer „unheiligen Allianz“²⁹ mit Frankreich wieder: Frankreich war – wie erwähnt – Dirigismus dieser Art zwar nicht fremd, doch sollten derart zentrale souveräne Rechte gerade nicht an Dritte abgetreten werden.

3 Der Werner-Plan

Gegen Ende der 1960er Jahre war deutlich geworden, dass die schweren Belastungsproben, die das „inconsistent triangle“ in der EWG bewirkte, nicht länger hingenommen werden konnten.

Die EWG-Kommission unter Raymond Barre schlug eine engere Koordinierung der kurzfristigen nationalen Wirtschaftspolitik, eine Konvergenz der mittelfristigen wirtschaftspolitischen Orientierungen sowie die Schaffung gemeinschaftlicher Kooperationsmechanismen im währungspolitischen Bereich vor.³⁰

Die vorzeitige Vollendung der Zollunion am 1. Juli 1968 stellte einen weiteren wichtigen Anlass dar, die wirtschafts- und währungspolitische Integration der EWG

²⁷ Deutschland war schon 1951 dem GATT beigetreten, 1949 der OECC und hat die Montanunion (1951) und die EWG (1957) mitbegründet.

²⁸ Vgl. dazu im Detail Everling, in: Müller-Graff et al. (Hrsg.), FS für D.H. Scheuing, 2011, S. 578 f., ders., Die Koordinierung der Wirtschaftspolitik in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft als Rechtsproblem, 1964 sowie Tietmeyer, Herausforderung EURO, 2005, S. 24 f.

²⁹ So Everling, in: Müller-Graff et al. (Hrsg.), FS für D.H. Scheuing, 2011, S. 527.

³⁰ Vgl. Snyder, in: Craig et al. (Hrsg.), The Evolution of EU Law, 2011, S. 687 (690) sowie das Memorandum über die Koordinierung der Wirtschaftspolitik und die Zusammenarbeit in Währungsfragen innerhalb der Gemeinschaft (12. Februar 1969).

weiter voranzutreiben. Neue, progressiv orientierte politische Eliten in Frankreich und in Deutschland schienen gute Voraussetzungen für dieses Reformvorhaben zu schaffen.

Auf der Gipfelkonferenz der Staats- und Regierungschefs am 1. und 2. Dezember 1969 in Den Haag wurde beschlossen, einen Stufenplan für die Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion auszuarbeiten. Zur inhaltlichen Ausgestaltung dieses Plans wurde eine Arbeitsgruppe unter dem Vorsitz des luxemburgischen Ministerpräsidenten Pierre Werner eingesetzt. Über das Ziel einer umfassenden Wirtschafts- und Währungsintegration in einem weitgehend liberalisierten Binnenmarkt mit Kapitalverkehrsfreiheit und Vorkehrungen zum Ausgleich regionaler Unterschiede herrschte bald Einigkeit.³¹ Diesbezüglich hat der Werner-Plan Wesentliches vorweggenommen, was nachfolgend im Mittelpunkt der Integrationsbemühungen stehen sollte. Auffassungsunterschiede gab es aber sowohl in Bezug auf die konkrete Vorgangsweise als auch im instrumentellen Bereich. Dabei äußerten sich bald die traditionellen Bruchlinien zwischen den einzelnen MS und den maßgeblichen EWG-Institutionen. Die Grundfragen lauteten dabei:

- Sollte der Wirtschafts- oder der Währungsintegration der Vorrang eingeräumt werden?
- Wie sollten die regionalen Wachstumsunterschiede behoben werden?
- Welche währungspolitischen Zuständigkeiten sollten auf zentrale gemeinschaftliche Instanzen verlagert werden, welche bei den Notenbanken der MS verbleiben?

Terminologisch wurde diese Problematik an den Begriffen „Ökonomen“ und „Monetaristen“ festgemacht. War für die eine Gruppe (insbesondere Deutschland und die Niederlande) der wirtschaftspolitischen Integration der Vorzug einzuräumen, präferierte die andere die möglichst rasche Schaffung einer Währungsunion, von welcher dann entsprechender Anpassungsdruck für die wirtschaftspolitische Integration ausgehen sollte.³²

Die Werner-Kommission wollte einer riskanten Entscheidung für eine der Alternativen dadurch aus dem Weg gehen, dass sie für das Prinzip der Parallelität plädierte, und zwar in dreifacher Hinsicht:³³

- Währungs- und wirtschaftspolitische Integration sollten Hand in Hand gehen.
- Die währungspolitische Integration sollte begleitet werden von einer entsprechenden Kompetenzausweitung der Gemeinschaft in den Bereichen der

³¹ Etwas überbetont wird die Rolle der WWU im EU-System wenn dieser die Qualität des „ökonomischen Kernstücks des EG-Vertrages“ zugesprochen wird. So aber Nicolaysen, Rechtsfragen der Währungsunion, 1993, S. 7.

³² Vgl. Snyder, in: Craig et al. (Hrsg.), *The Evolution of EU Law*, 2011, S. 687 (690). Vgl. auch Konow, *Der Stabilitäts- und Wachstumspakt – Ein Rechtsrahmen für Stabilität in der Wirtschafts- und Währungsunion*, 2002, S. 26 f.

³³ Vgl. dazu Tietmeyer, *Herausforderung EURO*, 2005, S. 48; Schneider, *ZÖR* 2012, 315 ff. sowie den Bericht über die stufenweise Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion in der Gemeinschaft, ABl. 1970 Nr. C 136/ 1.

Geld- und Kreditpolitik, der Währungspolitik nach außen, der globalen fiskalpolitischen Steuerung sowie auch in einzelnen Bereichen der regionalen Strukturpolitik.³⁴

Auch für die Haushaltspolitik sollten verbindliche Vorgaben gesetzt werden.

- Gleichzeitig sollten auch zentrale Gemeinschaftsinstitutionen geschaffen bzw. gestärkt werden, die für die effiziente Führung bzw. die demokratische Legitimierung der Wirtschafts- und Währungspolitik maßgeblich sind: ein gemeinschaftliches Zentralbanksystem, das Europäische Parlament, die Kommission und der Ministerrat. Es sollte in der Substanz eine Wirtschaftsregierung im engeren Sinne geschaffen werden.³⁵

In diesem System sollten die Kursparitäten irreversibel festgelegt werden bzw. sollte überhaupt eine einheitliche Währung eingeführt werden. Selbst die Abstimmung zwischen den Sozialpartnern sollte auf Gemeinschaftsebene erfolgen.

Die Verwirklichung der WWU bis zum Jahr 1980 sollte Ergebnis eines abgestuften Prozesses sein, wobei jeder Folgeschritt die erfolgreiche Bewältigung der Vorstufe voraussetzte.

Der Werner-Plan ist bekanntlich in der vorgesehenen Form nicht umgesetzt worden. Auf politischer Ebene war dafür einmal der Widerstand Frankreichs maßgeblich, dessen Regierung dem Umfang der im Werner-Plan vorgesehenen Verlagerung von wirtschafts- und währungspolitischen Kompetenzen auf die Gemeinschaft kritisch gegenüberstand. Zudem hatte die Kommission eine weitgehende Entmachtung der mitgliedstaatlichen Zentralbanken im Auge und die Übertragung ihrer Kompetenzen auf den Ministerrat, also auf ein politisches Organ, was wiederum für Deutschland und die Niederlande inakzeptabel erschien.³⁶

Der EWG-Ministerrat vom 8./9. Februar 1971 endete mit vagen Absichtserklärungen.

Inzwischen schwanden aber auf der weltwirtschaftlichen Ebene die Voraussetzungen für eine Währungsstabilisierung durch den Kursverfall des Dollars. Aufgrund des ausufernden US-Handelsdefizits war der Dollars-Kurs nur mehr über Stützungskäufe zu halten. Die Märkte spekulierten aber gegen den Dollar und damit war auch die Gold-Dollar-Parität nicht mehr zu verteidigen. Sie wurde am 15. August 1971 von US-Präsident Richard Nixon gekündigt. Die dadurch weiter verstärkte Flucht aus dem Dollar machte eine massive Abwertung des Dollars erforderlich, die sich auch auf die Kursstabilität zwischen den Euro-Währungen negativ auswirkte. Damit war zumindest kurzfristig das Hauptanliegen des Werner-Plans nicht mehr verwirklicht. Der Ölpreisschock des Jahres 1973 rückte dieses Ziel in noch weitere Ferne, da der damit verbundene Kostendruck in mehreren EWG-Staaten zu

³⁴ Schneider, ZÖR 2005, 320 sieht hier erste Ansätze für die Schaffung eines Verfassungsgefüges, das man nach moderner Diktion als „Transferunion“ bezeichnen würde.

³⁵ Ibid., S. 318.

³⁶ Vgl. Tietmeyer, Herausforderung EURO, 2005, S. 52 f.

einer Inflationspolitik führte, die nachfolgend wiederholt Abwertungen gegenüber den stärkeren Währungen erforderlich machte.

Letztlich mussten sich die EWG-Staaten angesichts dieser prekären Ausgangsvoraussetzungen mit dem weit bescheideneren Ansatz der „Währungsschlange“ und schließlich dem EWS zufrieden geben, wobei Schwankungsbreiten innerhalb des Währungsverbundes vorgesehen waren.

Die Diskussion um den Werner-Plan hat aber Grundfragen der Währungsunion offen gelegt und teilweise auch einer Klärung zugeführt, wobei die diesbezügliche Diskussion auch nachfolgend ihre Gültigkeit behalten hat. Sie hat den Integrationsprozess beschleunigt und Probleme zur Sprache gebracht, die z. T. auch jetzt noch, wo über die Einführung und Ausgestaltung einer Wirtschaftsregierung verhandelt wird, von besonderer Aktualität sind.

4 Währungsschlange und EWS

Am 24. April 1972 trat der Europäische Wechselkursverbund (bekannt als „Währungsschlange“ oder „Schlange im Tunnel“) in Kraft, dem die Bundesrepublik Deutschland, Italien, Luxemburg, Belgien, die Niederlande und Frankreich angehörten.³⁷ Am 1. Januar 1973 folgten Großbritannien, Irland und Dänemark. Dieses System blieb bis 1979 in Kraft und war geprägt von Austritten und Wiedereintritten. Angesichts der turbulenten Entwicklungen der Weltwirtschaft in den 1970er Jahren konnte es nur mit Mühe am Leben erhalten werden. Bei seiner Auflösung gehörten der Währungsschlange nur mehr die Bundesrepublik Deutschland, Belgien, Luxemburg, die Niederlande und Luxemburg an.

Die Währungsschlange bestand aus einem System fester, aber anpassbarer Wechselkurse, die um maximal $\pm 2,5\%$ vom Leitkurs abweichen durften. War diese interventionsschwelle erreicht, mussten die Zentralbanken die Kurse durch Operationen auf den Devisenmärkten wieder stabilisieren. Dieser Wechselkursverbund sollte die Währungsschwankungen zwischen den teilnehmenden Staaten reduzieren, wobei der Verbund insgesamt in größeren international vereinbarten Bandbreiten gegenüber dem Dollar schwanken konnte (deshalb „Schlange im Tunnel“). Die Disziplinierungswirkung, die von diesem Wechselkursverbund ausging, war aber – angesichts der Tatsache, dass der Großteil des Werner-Plans nicht umgesetzt worden ist – gering. Hinzu kamen die massiven externen Schocks, die in den einzelnen Mitgliedstaaten des Verbundes völlig unterschiedlich verarbeitet worden sind. Starke Abweichungen gab es auch bei den tarifpartnerschaftlichen Modellen in den einzelnen Mitgliedstaaten. Während in einzelnen Ländern eine wirksame Einkommenspolitik mit Tarifabschlüssen nach Maßgabe der Produktivitätsentwicklung betrieben wurde, unterblieb in anderen Staaten eine derartige Akkordierung. Ausufernde Haushaltsdefizite und die zunehmende Staatsverschuldung trugen weiter

³⁷ Grundlage war das Baseler Abkommen vom 10. April 1972.

zum Anstieg der Inflation in einzelnen Mitgliedstaaten des Wechselkursverbundes mit nachfolgendem Abwertungsdruck bei.³⁸

Tatsächlich sind auch während der ganzen Existenz des Wechselkursverbandes immer wieder Neufestsetzungen (realignments) erforderlich geworden, wobei sich die übrigen Währungen des Verbundes de facto an der D-Mark orientierten.

Für eine Vertiefung der europäischen Integration insgesamt erschien eine verstärkte währungspolitische Integration unabdingbar. Eine erste Einigung wurde diesbezüglich zwischen dem französischen Präsidenten Valéry Giscard d'Estaing und dem deutschen Bundeskanzler Helmut Schmidt im Frühjahr 1978 erzielt. Am 5. Dezember 1978 erfolgte im Europäischen Rat die Einigung auf ein Europäisches Währungssystem, das am 13. März 1979 in Kraft trat und bis zum 31. Dezember 1998 aufrecht blieb.

Die Fortentwicklung dieses Systems, in dessen Mittelpunkt die zentrale Recheninheit ECU stand, gegenüber dem zuvor geltenden Wechselkursverbund war aber nur ein gradueller. Nach wie vor handelte es sich um ein System fester, aber anpassbarer Wechselkurse mit einer zulässigen Schwankungsbreite von $\pm 2,5\%$ (für Italien 6%). Diese Schwankungsbreiten wurden nicht nach einem gewogenen Mittel berechnet (was insbesondere Deutschland als stabilitätsgefährdend ansah), sondern in Bezug auf jede einzelne Währung, wodurch das bilaterale Währungsgitter mit der Dominanz der D-Mark fortbestand. Der ursprünglich ins Auge gefasste Europäische Währungsfonds wurde nicht eingerichtet; ebenso unterblieben – zumindest in den ersten Jahren – ernsthafte Bemühungen zur Koordinierung der Wirtschaftspolitik. Die Folge war ein weiteres Auseinanderdriften der europäischen Volkswirtschaften und das Erfordernis wiederholter Wechselkursanpassungen (realignments).³⁹

5 EEA und Delors-Bericht

Mit der ersten großen Änderung des materiellen und institutionellen EWG-Rechts, der Einheitlichen Europäischen Akte vom 28. Februar 1986 (in Kraft seit 1. Juli 1987), wurde ein weiterer Schritt in Richtung Wirtschafts- und Währungsunion gesetzt. Dieses Konzept wurde nun offiziell in das EWG-Primärrecht eingeführt.⁴⁰ Auch wenn weitere institutionelle Entwicklungen in diesem Bereich von entspre-

³⁸ In den 70er Jahren wurden zentrale Annahmen der Volkswirtschaftstheorie der Vergangenheit in Frage gestellt. So war in den 1960er Jahren die Auffassung vertreten worden, eine geringere Arbeitslosigkeit könne durch ein höheres Maß an Inflation „erkauft“ werden (graphisch ausgedrückt wurde dieser Zusammenhang bekanntlich durch die sog. Phillips-Kurve). Das Auftreten von Stagflation verdeutlichte aber die Unhaltbarkeit dieser Annahme (in der speziellen weltwirtschaftlichen Situation der 1970er Jahre).

³⁹ Vgl. zum Ganzen Tietmeyer, Herausforderung EURO, 2005, S. 66 ff.

⁴⁰ So lautete die Kapitelüberschrift, unter welcher der hier einschlägige Art. 102a EWGV stand, folgendermaßen: „Die Zusammenarbeit in der Wirtschafts- und Währungspolitik (Wirtschafts- und Währungsunion).“

chenden Vertragsabänderungen abhängig gemacht wurden, so bedeutete allein schon die Nennung dieses Konzepts eine erhebliche Aufwertung des Ziels.

Auf dem Europäischen Gipfel von Hannover vom 27./28. Juni 1988 wurde wiederum eine Expertengruppe eingesetzt, die unter dem Vorsitz des nunmehrigen Kommissionspräsidenten Jacques Delors einen Stufenplan für die Verwirklichung einer WWU ausarbeiten sollte. Die Delors-Gruppe konnte sich dabei auf die Arbeiten der Werner-Gruppe stützen, die fast zwei Jahrzehnte zuvor mit einem ähnlichen Auftrag betraut worden war. Tatsächlich sind in dem am 17. April 1989 veröffentlichten Delors-Bericht die Anklänge an den Werner-Bericht klar zu erkennen, wenngleich auch maßgebliche Unterschiede feststellbar sind, die auf ein verändertes politisches Umfeld, einer erweiterten Mitgliederzahl und auch auf neue wirtschaftstheoretische Einblicke in die Herausforderungen zurückzuführen sind, die mit der Einrichtung einer WWU verbunden sind.

Im Vergleich zum „Werner“-Bericht war der „Delors“-Bericht weniger ambitioniert in dem Sinne, dass er auf eine völlige Parallelität von Wirtschafts- und Währungspolitik verzichtete und stattdessen das Hauptaugenmerk auf den zweitgenannten Aspekt legte.

Der Delors-Bericht äußerte sich zwar auch zu Fragen der Wirtschaftspolitik, doch blieben die betreffenden Verpflichtungen punktueller Natur und stellten nicht auf eine umfassende Vergemeinschaftung der mitgliedstaatlichen Wirtschaftspolitiken ab.

Im Besonderen sollte das wirtschaftspolitische Fundament der Währungsunion durch folgende Maßnahmen geschaffen werden:

- durch eine Vollendung des Binnenmarktes;
- durch eine Intensivierung des gemeinschaftsinternen Wettbewerbs, insbesondere auf den Faktormärkten und
- durch eine gemeinschaftsweite Verpflichtung zur Haushaltskonsolidierung und die Vorgabe „wirksamer Obergrenzen für die Haushaltsdefizite der einzelnen Mitgliedsländer.“

Mit dem Delors-Bericht wurde somit die asymmetrische Natur der WWU weiter bekräftigt und in einer Form ausgestaltet, die in zentralen Elementen bis heute fortbesteht.

Diese Asymmetrie bestand auch auf der institutionellen Ebene. Eine „Wirtschaftsregierung“ auf Gemeinschaftsebene sah der Delors-Bericht nämlich nicht vor, zumindest nicht nach dem strikten Verständnis dieses Konzepts. Vorgesehen waren allein Regeln für die gemeinschaftsweite makroökonomische Koordinierung und für die Einführung einer EG-Steuerpolitik. Dagegen war für den währungspolitischen Bereich die Schaffung eines von den Regierungen unabhängigen „Europäischen Zentralbanksystems“ vorgesehen, das in erster Linie dem Ziel der „Preisstabilität“ verpflichtet sein sollte. Die genaue Ausgestaltung dieses Systems sollte erst im Zuge der Aushandlung des Vertrages von Maastricht gelingen.⁴¹ Die Schwächen dieser „hinkenden Struktur“ wurden im Rahmen der Finanzkrise deutlich, als klar

⁴¹ Zu diesem Verhandlungsprozess siehe Schönfelder et al., Ein Markt – Eine Währung, 1994.

wurde, dass Währungsstabilität nicht ohne ausgereifere Formen einer Wirtschaftsregierung erreicht werden kann.

Dafür war wiederum ein Stufenplan vorgesehen:

- In der ersten Phase (spätestens ab 1.1.1990) sollten alle Beschränkungen des Kapitalverkehrs aufgehoben werden.
- In der zweiten Phase (die im Delors-Bericht terminlich nicht fixiert wurde, tatsächlich aber am 1.1.1994 begann) sollte es zu einer Budgetkonsolidierung kommen, die die Voraussetzung für die Einführung einer einheitlichen Währung schaffen sollte. In dieser Phase wurde dann auch schon das „Europäische Währungsinstitut“ eingerichtet.
- In der dritten Phase sollten die Umrechnungskurse zwischen den beteiligten Währungen definitiv fixiert und in der Folge der Euro eingeführt werden.

Diese dritte Phase, die im Delors-Bericht ebenfalls terminlich noch nicht festgelegt werden konnte, wurde dann mit dem 1.1.1999 (Festlegung der Umrechnungsparitäten) bzw. 1.1.2001 (Einführung des Euro) konkret eingeleitet.

6 Der Vertrag von Maastricht

Mit dem Vertrag von Maastricht (7.2.1992, in Kraft seit 1.11.1993) wurde die Rechtsgrundlage für die gegenwärtig geltende WWU geschaffen. Im Vorfeld hatten weitreichende politische Umwälzungen (insbesondere das Ende des Ost-West-Konflikts 1989/1990 sowie die deutsche Einigung mit dem daraus folgenden Anliegen einer noch intensiveren internationalen bzw. gemeinschaftlichen Einbindung der weiter erstarkten Bundesrepublik Deutschland) die Voraussetzungen für eine institutionelle Stärkung der Gemeinschaft geschaffen.

Der Delors-Plan aus 1989 stellte die Basis für die betreffenden Beratungen dar. Im Rahmen des Vertrages von Maastricht wurden aber auch – was bis zum Schluss der Verhandlungen umstritten war – der Beginn von II und III des Stufenplans zur Schaffung der WWU (mit Intervallen) terminlich fixiert. So sollte Phase II zwischen 1994 und 1.1.1996 beginnen, Phase III zwischen 1996 und 1.1.1999.

Die in Deutschland umstrittene Aufgabe der D-Mark wurde politisch dadurch erkaufte, dass die im Vertrag von Maastricht im Detail geregelte Europäische Zentralbank ähnliche Garantien für die Sicherung der für Deutschland zentralen Preisstabilität bieten sollte wie zuvor die Deutsche Bundesbank. Diese Priorität besteht auch nach dem Vertrag von Lissabon fort. „Preisstabilität“ wird in Art. 3 Abs. 3 EUV als Ziel der Union genannt. Gemäß Art. 119 Abs. 2 AEUV verfolgen die einheitliche Währung, der Euro, und die Durchführung einer einheitlichen Geld- sowie Wechselkurspolitik „beide vorrangig das Ziel der Preisstabilität“. Gemäß Art. 127 Abs. 1 AEUV ist das vorrangige Ziel des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB), die Preisstabilität zu gewährleisten. Nur „[s]oweit 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

Vertrages über die Europäische Union festgelegten Ziele der Union beizutragen.“ Zahlreiche Detailbestimmungen konkretisieren dieses Ziel.

Verschiedene Vorgaben des Delors-Plans sind aber nicht in den Vertrag von Maastricht übernommen worden bzw. nur in stark abgeschwächter Form.⁴² Dies gilt im Besonderen für den wirtschaftspolitischen Bereich. Wie gezeigt, enthielt der Delors-Plan nur schwache Ansätze für eine Wirtschaftsregierung und auch diese wurden mit dem Vertrag von Maastricht weiter abgemildert bzw. verschwanden völlig. So wurde das Ansinnen aufgegeben, gemeinschaftsweite Mechanismen zur makroökonomischen Konsolidierung mit entsprechenden Transfermaßnahmen einzuführen und auch eine zusammenhängende, umfassendere EG-Steuerpolitik wurde nicht geschaffen.⁴³ Diese Voraussetzungen werden aber gemeinhin als Vorbedingungen gesehen, damit die EU eigenständig eine Wirtschaftspolitik im eigentlichen Sinne gestalten kann.⁴⁴ Dagegen wurden aber die sog. Konvergenzkriterien eingeführt, auf die im Delors-Bericht nur ansatzweise Bezug genommen worden war.⁴⁵

Der Vertrag von Maastricht blieb also gerade, was den Aspekt der Wirtschaftsregierung angeht, hinter den Empfehlungen des zwei Jahrzehnte zuvor erstellten Werner-Berichts zurück.⁴⁶ Die Perspektive einer gemeinsamen Währung mit einem gemeinschaftlichen Zentralbanksystem bedeutete für einige MS bereits einen extremen Souveränitätsverzicht; eine Zustimmung zu einer gemeinsamen Wirtschaftsregierung schien politisch nicht durchsetzbar. Dennoch wurde nicht verkannt, dass eine Währungsunion ohne ein Mindestmaß an wirtschaftspolitischer Koordinierung instabil bleiben musste. Das Fehlen institutionalisierter exekutiver Gemeinschaftsbefugnisse im Bereich der Wirtschaftspolitik sollte durch ein Regelwerk mitgliedstaatlicher Koordinierungsverpflichtungen und spezifischer Restriktionen insbesondere im Haushaltsbereich ersetzt werden: „Governance without government“ war die Losung.⁴⁷

Fraglich war aber, wie krisenresistent dieses Governance-Modell sein würde. In finanzwirtschaftlichen Schönwetterzeiten war es durchaus brauchbar. Spätestens zum Zeitpunkt des Ausbruchs der Finanzkrise erwies es jedoch seine ganze

⁴² So Snyder, in: Craig et al. (Hrsg.), *The Evolution of EU Law*, 2011, S. 687 (693).

⁴³ Ibid. Grundlage dafür bildete Art. 103 EGV, mit welchem ein Verfahren zur Koordinierung der Wirtschaftspolitik eingeführt wurde.

⁴⁴ Vgl. Seidel, in: P.-Ch. Müller-Graff et al. (Hrsg.), *Europäisches Recht zwischen Bewahrung und Wandel*, 2011, S. 717 (720): „Im Bereich der Wirtschaftspolitik beschränken sich [die Handlungsmöglichkeiten der EU] auf sektorale Teilbereiche der Wirtschaftspolitik und auf Mitzuständigkeiten.“

⁴⁵ Vgl. Snyder, in: Craig et al. (Hrsg.), *The Evolution of EU Law*, 2011, S. 687 (694).

⁴⁶ Interessant anzumerken ist auch, dass mit dem Vertrag von Maastricht die ursprünglich in Art. 103 EWGV vorgesehene Kompetenz des Rates, (einstimmig) für die MS verbindliche konjunkturpolitische Maßnahmen zu schaffen und mit qualifizierter Mehrheit Richtlinien für die Durchführung dieser Maßnahmen zu erlassen, abgeschafft wurde. Diese nie genutzte Handlungsbefugnis hätte im Kern eine wichtige wirtschaftspolitische Kompetenz darstellen können. Vgl. M. Seidel, *Eine Wirtschaftsregierung für die Europäische Union*, 2011, S. 725.

⁴⁷ Vgl. Schneider, *ZÖR* 2012, 315 (326).

Unzulänglichkeit. Und schon in den Jahren davor war es Gegenstand kontinuierlicher Revisionen – in wenn auch unterschiedliche Richtungen.

Mit dem Vertrag von Lissabon wurde ein weiterer (wenngleich vorsichtiger) Schritt hin zu einer Wirtschaftsregierung gesetzt, und zwar über die Institutionalisierung der sog. Euro-Gruppe. Diese Gruppe, in der die Finanzminister aller Euro-Staaten zusammenwirken (und die nicht an die Stelle des ECOFIN treten!), kommt es zu einem informellen Austausch zwischen den Euro-Staaten, ohne dass dieses Gremium jedoch verbindliche Beschlüsse treffen könnte. In vielerlei Hinsicht werden die Beschlüsse des ECOFIN in der Euro-Gruppe aber vorbereitet, was ihr eine enorme faktische Macht verleiht.⁴⁸ Etabliert wurde dieses Gremium bereits im Jahr 1997 durch den Europäischen Rat⁴⁹, doch erst mit dem Vertrag von Lissabon erfolgte eine primärrechtliche Verankerung dieser Einrichtung.⁵⁰ Mit der Mehrheit der MS wird der Präsident der Euro-Gruppe auf zweieinhalb Jahre gewählt.⁵¹ Wenngleich in der Euro-Gruppe vielfach eine embryonale Form einer europäischen Wirtschaftsregierung gesehen wird, verkörpert dieses Gremium gegenwärtig nach wie vor weit eher den „Governance“- als den „Government“-Ansatz.⁵² Wie weiter unten zu zeigen sein wird, wird mit dem Fiskalpakt ein Euro-Gipfel eingeführt.⁵³

7 Von Maastricht nach Lissabon – das „übermäßige Defizit“

Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion wurde somit mit dem Vertrag von Maastricht geschaffen. Dabei handelte es sich um Regeln des Gemeinschaftsrechts, die grundsätzlich alle MS der Union binden.⁵⁴ Die WWU stellt also nicht eine Frühform einer „verstärkten Zusammenarbeit“ (siehe nun Art. 20 EUV) dar, sondern ermöglichte eine „differenzierte Mitgliedschaft“.⁵⁵ Entsprechend dem

⁴⁸ Laut Art. 5 Abs. 1 des ESM-Vertrages setzt sich der Gouverneursrat des ESM aus den Finanzministern der Euro—Staaten zusammen, wodurch die Euro-Gruppe einen weiteren faktischen Machtzuwachs erfahren hat, da in dieser Gruppe nun auch Vorabstimmungen in Bezug auf die Aktivitäten des ESM möglich sind.

⁴⁹ Entschließung des Europäischen Rates v. 13.12.1997 über die wirtschaftspolitische Koordinierung in der dritten Stufe der WWU und zu den Artikeln 109 und 109b des EG-Vertrages, Pkt. I/6 Abs. 3; ABl. Nr. C 35/1 v. 2.2.1998.

⁵⁰ Vgl. Art. 137 AEUV sowie das Protokoll Nr. 14.

⁵¹ Vgl. zu diesem Gremium Häde, Kommentar zu Art. 137 AEUV, in: Calliess et al. (Hrsg.), EUV/AEUV 2011, 1658; Palm, Kommentar zu Art. 137 AEUV, in: Grabitz et al. (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, Loseblatt, 48. EL 2012

⁵² Kritisch dazu Palm, der in diesem Zusammenhang von einem „System intergouvernementalen Regierens“ spricht (ibid., Rn 9.).

⁵³ Art. 12 SKS-Vertrag (Fiskalpakt). Der Euro-Gipfel tritt zumindest zweimal jährlich zusammen.

⁵⁴ Die Ziele der WWU binden alle EU-Beitrittskandidaten gemäß den Kopenhagener Kriterien aus 1993. Vgl. Amtenbrink, in: Shuibhne et al. (Hrsg.), 2012, S. 13 (23).

⁵⁵ So Usher, *The Law of Money and Financial Services in the EU*, 2000, S. 22.

Stufenplan für die volle Verwirklichung der WWU bzw. der Einräumung von spezifischen Ausnahmen waren (und sind) die Verpflichtungen aus diesem Normenwerk abgestufter Natur. Sie gelten gegenwärtig vollumfänglich für 17 EU-MS.⁵⁶ Zehn EU-MS sind nicht Mitglieder des Euro-Raums und stehen damit außerhalb der WWU im engeren Sinne⁵⁷ – sei es, weil sie gleich dagegen optiert haben, sei es, weil sie die dritte Stufe der WWU noch nicht erreicht haben. Großbritannien und Dänemark haben von Anbeginn eine sog. „Opt-Out“-Klausel in Anspruch genommen, auf deren Grundlage sie vom Großteil der Pflichten entbunden wurden. Schweden hat die dritte Stufe der WWU absichtlich nicht erreicht.⁵⁸ Es ist somit zwischen der WWU im engeren Sinne (die den Euro-Raum umfasst) und der WWU im weiteren Sinne zu unterscheiden und dementsprechend zwischen den Rechten und Pflichten der „INs“ und der „OUTs“. Soweit nicht näher spezifiziert, soll hier auf die erstgenannte Bedeutung Bezug genommen werden.⁵⁹

Seit dem Vertrag von Maastricht „betrachten die MS ihre Wirtschaftspolitik als eine Angelegenheit von gemeinsamem Interesse und koordinieren sie im Rat“.⁶⁰ Die Koordinierung ist an folgenden Grundsätzen auszurichten:

- den „Grundzügen der Wirtschaftspolitik“ (den „Broad Economic Policy Guidelines“ – „BEPG“), die mit Empfehlung des Rats festgelegt werden
- dem Aufsichtsverfahren („multilateral surveillance“)

Dabei überwacht der Rat anhand von Berichten der Kommission die wirtschaftliche Entwicklung in jedem MS und in der Union sowie die Vereinbarkeit der Wirtschaftspolitik mit den „Grundzügen der Wirtschaftspolitik“.

- Für das praktische Funktionieren einer Europäischen Währungsunion haben Ökonomen sog. Konvergenzkriterien ausgearbeitet: numerische Zielvorgaben, denen die Volkswirtschaften der am Euro-Raum teilhabenden MS entsprechen mussten, wenn der Euro Bestand haben sollte. Diesen Konvergenzkriterien sollten sich die MS schon im Rahmen der ersten Stufe des Stufenplans für die Euro-Einführung annähern. Die MS mussten „mittelfristige Konvergenzprogramme“

⁵⁶ Das sind Belgien, Deutschland, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Luxemburg, Malta, die Niederlande, Österreich, Portugal, die Slowakei, Slowenien, Spanien und Zypern.

⁵⁷ Nicht eingeführt haben den Euro Bulgarien, Dänemark, Großbritannien, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, Schweden, Tschechien und Ungarn.

⁵⁸ Diese – innenpolitisch motivierte – Vorgangsweise wurde vielfach kritisiert. Damit sei eine vertraglich nicht vorgesehene „Grauzone“ für die Mitgliedschaft in der Währungsunion geschaffen worden.

⁵⁹ Dabei bilden die „OUTs“ – wie gezeigt – keine einheitliche Gruppe. Die Ausnahmenvorschriften in den Art. 139 und 140 AEUV sind auf MS, die den Beitritt zur WWU nicht verfolgen (Großbritannien, Dänemark und Schweden) nur begrenzt anwendbar. Vgl. Bieber, in: Müller-Graff et al. (Hrsg.), FS für D.H. Scheuing, 2011, S. 493 (499).

⁶⁰ Früherer Art. 99 EGV, nunmehr Art. 121 AEUV.

vorlegen, die die Erfüllung der Verpflichtungen aus der dritten Konvergenzstufe garantieren sollten.⁶¹

Für alle EU-MS (und damit auch für die „INs“⁶²) gilt hingegen die Verpflichtung, „übermäßige Defizite zu vermeiden.“⁶³

- entsprechenden „Stabilitätsprogrammen“⁶⁴
- Erst nach dem Inkrafttreten des Vertrages, und zwar im Jahr 1997, wurde der Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) geschaffen, der striktere Regeln für die Haushaltskonsolidierung vorgab, nachdem das Vertrauen in die haushaltspolitische Disziplinierungskraft des Maastrichter Vertrages – insbesondere durch Deutschland – in Zweifel gezogen worden ist.

Von Maastricht bis zu Lissabon konnte somit kein politischer Konsens für die Schaffung einer Wirtschaftsregierung gefunden werden. Dennoch wurde nicht verkannt, dass eine Währungsunion ohne Abstützung auf der Ebene der Wirtschaftspolitik nur schwer Bestand haben konnte. Von Seite der Ökonomen wurde klar herausgestrichen, dass den MS Vorgaben insbesondere im haushaltspolitischen Bereich mit entsprechenden Koordinierungsverpflichtungen gesetzt werden mussten. Es bestand Einigkeit darüber, dass „übermäßige Defizite“ das Fundament der Währungsunion erodieren würde, wobei es aber nicht gelang, das Konzept des „übermäßigen Defizits“ mathematisch-präzise zu definieren. Da dies auf ökonomischer Ebene nicht möglich war, konnte dies im politisch-juristischen Bereich noch weniger gelingen. Jeder Definitionsversuch konnte nur eine pragmatische Annäherung an den Wesensgehalt dieses Konzepts darstellen. Die MS selbst waren an einer zu präzisen Fassung dieses Konzepts nicht interessiert, da sie ihren Ermessensspielraum bei der Einleitung und Durchführung des Defizitverfahrens wahren wollten. Dennoch war ein Mindestmaß an Konkretisierung unabdingbar, wenn dieses Konzept praktische Relevanz entfalten sollte, was zweifelsohne allgemein erwünscht war. Zu diesem Zweck wurden die sog. Referenzkriterien eingeführt, die der Überwachung der „Entwicklung der Haushaltslage und der Höhe des öffentlichen Schuldenstands in den Mitgliedstaaten im Hinblick auf die Feststellung schwerwiegender Fehler“ durch die Kommission dienen sollten⁶⁵. Diese Referenzwerte sind im Vertrag selbst nicht ausgeführt, sondern im (nunmehrigen) Protokoll Nr. 12 über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit:

⁶¹ Vgl. 104c Abs. 2 EGV (Maastricht) und das Protokoll über die Verfahren bei einem übermäßigen Defizit. Vgl. nunmehr Art. 126 Abs. 2 AEUV und Protokoll Nr. 12.

⁶² Dies gilt wiederum unter der Voraussetzung, dass keine Ausnahmeregelung greift, so wie für Großbritannien.

⁶³ Vgl. Art. 126 Abs. 1. Für die „OUTs“ gilt in Bezug auf die Konvergenzkriterien hingegen Art. 140 Abs. 1, zweiter Spiegelstrich. Danach müssen die einzelnen MS u. a. folgende Bedingung erfüllen:

„- eine auf Dauer tragbare Finanzlage der öffentlichen Hand, ersichtlich aus einer öffentlichen Haushaltslage ohne übermäßiges Defizit im Sinne des Artikels 126 Absatz 6“.

⁶⁴ Vgl. Snyder, in: Craig et al. (Hrsg.), *The Evolution of EU Law*, 2011, S. 687 (697).

⁶⁵ Art. 126 Abs. 2 AEUV.

- Danach soll einmal das jährliche öffentliche Defizit 3% des BIP nicht überschreiten.
- Zum anderen soll die Gesamtverschuldung nicht mehr als 60% des BIP ausmachen.

Diese Vorgaben sind in zweierlei Richtung zu relativieren. Sie haben einmal keinen permissiven Charakter in dem Sinne, dass die EU der Erreichung dieser Schwellen oder auch nur ihrer Annäherung indifferent gegenüberstünde. Der ausgeglichene oder annähernd ausgeglichene Haushalt bleibt nach wie vor das primäre Ziel. Es wurde aber nicht verkannt, dass die Erreichung dieses Ziels konjunkturabhängig oft nicht möglich ist. Den MS sollte ein keynesianisches „deficit spending“ auch nicht verunmöglicht werden. Gleichzeitig sollten aber strukturelle Defizite verhindert werden – nicht zuletzt auch, um die vorgenannte, Nachfrageausfälle ausgleichende Politik auch dauerhaft zu ermöglichen. Im Rahmen des nachfolgend zu behandelnden Stabilitäts- und Wachstumspakts wurde das Ziel des ausgeglichenen bzw. annähernd ausgeglichenen Haushalts explizit betont.

Trotz der großen Bedeutung, die die Union dem ausgeglichenen Haushalt einräumt, wurde aber auch gesehen, dass in Ausnahmesituationen selbst eine Überschreitung der genannten Richtwerte möglich sein muss. Diese Ausnahmeregelung beruht einmal auf der vorgenannten Anerkennung der Bedeutung der keynesianischen Fiskalpolitik, zum anderen ist darin ein Eingeständnis zu sehen, dass extreme Krisenlagen nicht gänzlich auszuschließen sind. Ihrer Vermeidung dient der – sanktionsbewehrte – Überwachungsmechanismus. Gerade in Fällen unverschuldeter Haushaltsdefizite sollen dieser Notlage aber keine Sanktionen folgen.

Diese Sondersituationen, in denen die Verletzung der genannten Richtwerte kein Defizitverfahren nach sich zieht, sind in Art. 126 Abs. 2 AEUV ausgeführt.

So stellt die Überschreitung des Referenzwertes beim Defizitkriterium keine Verletzung der Haushaltsdisziplin dar, wenn:

- entweder das Verhältnis des öffentlichen Defizits zum Bruttoinlandsprodukt erheblich und laufend zurückgegangen ist und einen Wert in der Nähe des Referenzwertes erreicht hat
- oder der Referenzwert nur ausnahmsweise und vorübergehend überschritten wird und das Verhältnis in der Nähe des Referenzwertes bleibt.

Die Überschreitung des Referenzwertes in Bezug auf das Schuldenstandskriterium stellt ebenfalls keine Verletzung der Haushaltsdisziplin dar, wenn das Verhältnis des öffentlichen Schuldenstandes zum Bruttoinlandsprodukt hinreichend rückläufig ist und sich rasch dem Referenzwert nähert.

Diese Ausnahmen haben keinen generell-permissiven Charakter; die Zulässigkeit der Abweichung setzt immer voraus, dass die Entwicklungsrichtung der Haushaltskriterien entspricht (tendenzielle Annäherung bzw. nur vorübergehende Abweichung – dynamisches Element) und dass der Punkt der Abweichung nicht allzu weit vom Zielwert entfernt liegt (statisches Element).

Zu beachten ist ferner, dass dieses Prüfverfahren durch die Kommission noch zu keinem abschließenden Ergebnis führt. Nach mehreren anschließenden Verfahrens-

schritten wird der Sachverhalt nämlich nochmals einer erweiterten Würdigung durch den Rat unterzogen, der nicht nur die gegebenenfalls abgegebenen Bemerkungen des Mitgliedstaats zu würdigen, sondern auch noch zusätzlich die „Gesamtlage“ zu prüfen hat.⁶⁶ Der Begriff der „Gesamtlage“ eröffnet vielfältigste Deutungen bis hin zur Berücksichtigung politischer Elemente. Unzweifelhaft wird damit aber der erhebliche Spielraum bei der Anwendung der Haushaltskriterien hervorgestrichen.

Der Vertrag von Lissabon hat zu einer Stärkung der Kommission im Defizitverfahren gegenüber den MS und dem Rat geführt.⁶⁷

- Gemäß Art. 121 Abs. 4 kann die Kommission nun eine Verwarnung an einen MS richten, in Bezug auf welchen eine problematische Entwicklung der Wirtschaftspolitik gemäß Art. 121 Abs. 3 festgestellt wurde.
- Gemäß Art. 126 Abs. 5 ist die Kommission nunmehr im Vorfeld eines Defizitverfahrens zur autonomen Vorlage von Stellungnahmen befugt.⁶⁸
- Laut Art. 126 Abs. 6 stellt der Rat auf Vorschlag der Kommission fest, dass ein übermäßiges Defizit vorliegt. Zuvor geschah dies auf der Grundlage einer Empfehlung, während nunmehr, in Bezug auf die Stellungnahme, eine Abweichung von der Kommissionsposition nur mehr einstimmig möglich ist.⁶⁹

Damit sollte das Prüfverfahren effizienter gestaltet und vor allem – zumindest ansatzweise – entpolitisiert werden.

Die primärrechtlichen Bestimmungen des Vertrages betreffend das Defizitverfahren (Art. 126 und zuvor Art. 104 EGV) wurden – wie gezeigt – mit dem Vertrag von Maastricht geschaffen und nachfolgend nur punktuell abgeändert. Auf der Grundlage dieser Bestimmungen war das Verfahren schwerfällig, langwierig und von zahlreichen Interpretationsspielräumen gekennzeichnet.

Die Fortentwicklung dieser Regeln erfolgte an zentralen Stellen auf sekundärrechtlicher Ebene.

Mit dem SWP des Jahres 1997 wurde eine Beschleunigung und Konkretisierung des Verfahrens bzw. der anwendbaren Regeln innerhalb der primärrechtlichen Grenzen herbeigeführt.

In den ersten Jahren nach Einführung des Euro wurde in diesen Regeln ein Übermaß an Strenge gesehen, eine unzumutbare Einengung mitgliedstaatlicher Handlungskompetenzen vor dem Hintergrund einer schwierigen Erprobungsphase mit einer völlig neuen wirtschafts- und währungspolitischen Rahmenordnung. Dies führte zur Aufweichung des SWP im Jahr 2005 mit den bekannten Folgen anlässlich des Ausbruchs der internationalen Finanzkrise 2007. Diese Krise wirkte wiederum wegbereitend für eine striktere Fassung des SWP über den Six-Pack. Erneut wurden dabei die äußeren Grenzen des primärrechtlichen Rahmens ausgelotet. Die Positi-

⁶⁶ Art. 126 Abs. 6 AUEV.

⁶⁷ Vgl. dazu Häde, in: Blanke et al. (Hrsg.), *The European Union after Lisbon*, 2012, S. (423 f.).

⁶⁸ „Ist die Kommission der Auffassung, dass in einem Mitgliedstaat ein übermäßiges Defizit besteht oder sich ergeben könnte, so legt sie dem betreffenden Mitgliedstaat eine Stellungnahme vor und unterrichtet den Rat.“

⁶⁹ Vgl. Häde, *The Treaty of Lisbon and the Economic and Monetary Union*, 2012, S. 424.

on der Kommission wurde weiter gestärkt (insbesondere über die Einführung des Prinzips der „umgekehrten Mehrheit“). Durch den Fiskalpakt erfolgte schließlich eine normative Überlagerung dieses Prüfverfahrens mit noch strengeren Kriterien.

8 Der Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP, „Stability and Growth Package“ – „SGP“)

8.1 Einführung und Inhalt des SWP

Die deutsche Initiative des Jahres 1995 für den Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) ist im Wesentlichen auf zwei Gründe zurückzuführen:

- Das in Art. 126 Abs. 2 vorgesehene Verfahren bei übermäßigem Defizit ist für sich allein zu schwerfällig. Die Anwendung von Sanktionen ist von politischen Entscheidungen abhängig, die die Sachproblematik zu wenig berücksichtigen.
- Ist ein EU-MS im Euro-Raum, können wesentliche Anreize für die Budgetstabilisierung entfallen.

Die deutsche Maximalforderung, auf übermäßige Sanktionen automatisch Sanktionen folgen zu lassen, den von Art. 126 EGV (ex Art. 104 EGV) vorgesehenen politischen Filter damit auszuschließen, war nicht durchsetzbar.⁷⁰

Ziel des SWP war es somit, das Verfahren bei übermäßigem Defizit zu konkretisieren und wirksamer zu gestalten,⁷¹ wobei die darin enthaltenen politischen Verpflichtungen auch über den Wortlaut des Vertragstextes hinausreichen. Auf dem Europäischen Rat von Amsterdam v. 16./17.6.1997 wurde der SWP beschlossen, der – einschließlich der später vom Rat der Wirtschafts- und Finanzminister erlassenen Verordnungen – aus folgendem Bündel an Akten besteht:

- aus der Entschließung des Europäischen Rates über den Stabilitäts- und Wachstumspakt⁷²;
- der Verordnung (EG) Nr. 1466/97 des Rates vom 7.7.1997 über den Ausbau der haushaltspolitischen Überwachung und der Überwachung und Koordinierung der Wirtschaftspolitiken⁷³ und der

⁷⁰ Vgl. Häde, Kommentar zu Art. 126 AEUV, in: Calliess et al. (Hrsg.), EUV/AEUV, 2011, S. 1612 ff., Rn 98. Vgl. zum SWP auch Konow, Der Stabilitäts- und Wachstumspakt – Ein Rechtsrahmen für Stabilität in der Wirtschafts- und Währungsunion, 2002. Für eine vertiefte Analyse des SWP siehe auch Bandilla, Kommentar zu Art. 126 AEUV, in: Grabitz et al., EUV/AEUV-Kommentar, 48. EL August 2012.

⁷¹ Vgl. Häde, Kommentar zu Art. 126 AEUV, in: Calliess et al. (Hrsg.), EUV/AEUV, 2011, S. 1612 ff., Rn 98 ff.

⁷² ABl. 1997 Nr. C 236/1.

⁷³ ABl. 1997 Nr. L 209/1.

- Verordnung (EG) Nr. 1467/97 des Rates vom 7.7.1997 über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit.⁷⁴

Der SWP soll verhindern, dass die MS von dem Stabilitäts- und Wachstumspfad abweichen und er soll gegebenenfalls zur Aktivierung der vom Vertrag vorgesehenen Interventionsmechanismen führen. Gemeinhin wird dementsprechend zwischen einem präventiven und einem korrektiven Arm des SWP unterschieden.

Was den präventiven Arm anbelangt, so enthält die EntschlieÙung über den SWP verschiedene Vorkehrungen, damit die MS das Ziel eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts wirksamer erreichen. So verstärkt die EntschlieÙung die Transparenzverpflichtungen (die MS werden ersucht, die an sie gerichteten Empfehlungen des Rates von sich aus zu veröffentlichen) und ein Defizit nur dann als außergewöhnlich zu bezeichnen, wenn besonders schwerwiegende Umstände vorliegen.⁷⁵

An den Transparenzverpflichtungen setzen auch die präventiven Verpflichtungen der Verordnung 1466/97 an, die ein System der multilateralen Überwachung installiert. Danach müssen die MS die dem Rat und der Kommission alljährlich vorzulegenden Stabilitätsprogramme veröffentlichen. Die nicht teilnehmenden Staaten legen alljährlich Konvergenzprogramme vor, die ebenfalls zu veröffentlichen sind.⁷⁶ Der Rat soll bei einem anhaltenden Abweichen vom vorgegebenen Haushaltsziel seine Empfehlung verschärfen und veröffentlichen. Auch an nicht teilnehmende MS kann der Rat Empfehlungen für Maßnahmen zur Umsetzung ihrer Konvergenzprogramme richten.

In Bezug auf den korrektiven Arm des SWP verpflichteten sich die MS mit der EntschlieÙung aus 1997, übermäßige Defizite nach ihrem Auftreten so rasch wie möglich zu beseitigen.

Die zentralen diesbezüglichen Bestimmungen finden sich aber in der Verordnung 1467/97. Darin wird betont, dass die WWU nur dann reibungslos funktionieren kann, wenn die Konvergenz der Wirtschafts- und Haushaltsleistungen der Euro-Teilnehmerstaaten stabil und dauerhaft ist. Zu diesem Zweck war in dieser Verordnung vorgesehen, dass MS nur höchstens zehn Monate Zeit haben sollten, um wirksame Maßnahmen gegen ein übermäßiges Defizit zu ergreifen.⁷⁷ Danach sollte ein Sanktionsbeschluss folgen. Zur Erhöhung des Abschreckungseffekts soll der Rat von dem von einem Sanktionsbeschluss betroffenen MS eine unverzinsliche Einlage in angemessener Höhe verlangen bei möglicher späterer Umwandlung der Einlage in eine GeldbuÙe, wenn der betreffende MS weiter säumig bleibt.

⁷⁴ ABl. 1997 Nr. L 209/6.

⁷⁵ So ist ein Defizit von weniger als 2% nur dann als außergewöhnlich zu bezeichnen, wenn sich die betreffenden MS in einer schweren Rezession befinden.

⁷⁶ Art. 8 VO 1466/97.

⁷⁷ Diese zehn Monate werden berechnet ab dem Tag der Mitteilung der Haushaltsdaten.

8.2 Die Aufweichung des SWP im Jahr 2005

Mit dem Erreichen der dritten Stufe der WWU am 1.1.1999 und der Verschlechterung der Wirtschaftslage ging die Bereitschaft der Euro-Teilnehmerstaaten, die einschlägigen Vorgaben des Vertrages und des SWP einzuhalten, rapide zurück. Da Sanktionsbeschlüsse im Wesentlichen politische Ratsentscheidungen waren, konnten sich gerade bei Zunahme der Zahl der Defizitsünder strategische Allianzen zur Abwehr von Sanktionen herausbilden. Dies wurde besonders im Jahr 2003 deutlich, als es Deutschland und Frankreich gelang, trotz Verletzung der Defizitregeln und einer Empfehlung der Kommission zur Einleitung des Defizitverfahrens dieses zu verhindern. Der Rat verabschiedete stattdessen „Schlussfolgerungen“, in denen er die Selbstverpflichtungen Deutschlands und Frankreichs zur Kenntnis nahm und das Verfahren ruhen ließ. Die Kommission klagte dagegen formal erfolgreich vor dem EuGH⁷⁸, da ein Ruhenlassen des Verfahrens weder von der Kommission gefordert worden noch in der Sache begründet war. Gleichzeitig bestätigte der EuGH aber den Ermessensspielraum des Rats in dieser Frage.⁷⁹ Aus dem Vertrag lässt sich somit kein Automatismus – ausgehend von einer Empfehlung der Kommission – zur Einleitung (bzw. Weiterführung) des Defizitverfahrens ableiten.

Da die Verstöße gegen die Stabilitätskriterien des SWP immer mehr zunahmen, wurde im Jahr 2005 eine Aufweichung des SWP beschlossen.⁸⁰ Der Ermessensspielraum des Rates wurde weiter vergrößert, die Stabilitätskriterien wurden entschärft und weniger präzise gehalten⁸¹, auf Sondersituationen der einzelnen MS war verstärkt Bedacht zu nehmen⁸² und die Fristen für die Verhängung von Sanktionen wurden verlängert (die Zehnmonatsfrist wurde auf 16 Monate erhöht).

War der Verzicht auf Sanktionen für die Verletzung der Defizitregeln durch Deutschland und Frankreich in den ersten Jahren des neuen Jahrtausends wirtschaftspolitisch durchaus sinnvoll, da ansonsten die europäische Konjunktur abge-

⁷⁸ Vgl. EuGH C -27/04, Kommission/Rat, Slg. 2004, I-6649.

⁷⁹ Vgl. Borchardt, Die rechtlichen Grundlagen der Europäischen Union, 2012, S. 371, Rn 854.

⁸⁰ Vgl. dazu die VO EG Nr. 1055/2005 des Rates v. 27.6.2005 zur Änderung der Verordnung EG Nr. 1466/97 über den Ausbau der haushaltspolitischen Überwachung und der Überwachung und Koordinierung der Wirtschaftspolitiken (ABl. Nr. L 174 v. 7.7.2005, S. 1) sowie die VO EG Nr. 1056 des Rates v. 27.6.2005 zur Änderung der VO EG Nr. 1467/97 über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit (ABl. Nr. L 174 v. 7.7.2005, S. 5).

⁸¹ Eine ausnahmsweise und vorübergehende Überschreitung des Referenzwertes für ein Finanzierungsdefizit gilt gem. Art. 126 AEUV nicht als Verstoß, der ein Defizitverfahren auslöst. Eine solche Situation ist bei Vorliegen eines „außergewöhnlichen Ereignisses“ gegeben. Dieses ist wiederum definitionsbedürftig. Waren die diesbezüglichen Schranken schon 1997 sehr weit gesetzt worden, so wurden sie 2005 durch eine Formel ersetzt, die enorme Ermessensspielräume einräumte. Nach der modifizierten Fassung des Art. 2 Abs. 2 der VO 1466/97 war es nun ausreichend, dass sich „die Überschreitung des Referenzwertes aus einer negativen jährlichen Wachstumsrate des BIP-Volumens oder einem Produktionsrückstand über einen längeren Zeitraum mit einem am Potenzial gemessen äußerst geringen jährlichen Wachstum des BIP-Volumens ergibt.“

⁸² Vgl. Art. 2 Abs. 3 der VO 1467/97 (modifizierte Fassung 2005), der die Berücksichtigung aller „sonstigen einschlägigen Faktoren“ verlangt, die der betreffende MS für relevant erachtet.

würgt worden wäre,⁸³ so war die davon ausgehende längerfristige Signalwirkung verheerend. Es wurde der Eindruck vermittelt, bei den Defizitregeln handle es sich um „weiches Recht“, um Vorgaben, die allenfalls politisch verbindlich waren. Damit entfiel in den nachfolgenden Jahren guter Konjunktur der Druck, das Defizit abzubauen oder gar Vorsorge für wirtschaftlich schwächere Jahre zu betreiben.⁸⁴ Der permanente wahlpolitische Druck zu einem konjunkturunabhängigen deficit spending war stärker.⁸⁵ Damit traf die 2007 plötzlich einbrechende Finanzkrise die europäischen MS völlig unvorbereitet. Die Bankenrettung hat weitere Mittel in Anspruch genommen und der daraus folgende dramatische Anstieg der Haushaltsdefizite hat den Staaten, als die Finanzkrise in eine Wirtschaftskrise umgeschlagen ist, das traditionelle keynesianische Interventionsinstrumentarium genommen. Die Defizitregeln sind massiv und durch die überwiegende Zahl der Euro-Staaten verletzt worden, so dass an ihrer Gültigkeit gezweifelt werden musste.⁸⁶

In der Finanzkrise musste die europäische Finanzarchitektur grundlegend neu überdacht werden, um dieser einerseits größere Flexibilität für Krisenzeiten zu geben, andererseits aber auch das Kontroll- und Sanktionsinstrumentarium mit größerer Glaubwürdigkeit und Strenge auszustatten.

9 Die Griechenland-Krise als Auslöserin eines Umbaus der WWU

An der Griechenland-Krise spiegelt sich in geradezu exemplarischer Form die Krise der WWU, da in Griechenland in extremer Form eine Vielzahl jener Fehler begangen worden ist, die für die WWU – auch bei vereinzeltm Auftreten – als bestandsgefährdend zu erachten sind.

⁸³ Deutschland erfüllte im Jahr 2006 wieder die Kriterien des SWP. Das 2003 begonnene Defizitverfahren gegen diesen MS wurde deshalb am 5.6.2007 eingestellt, ohne dass Sanktionen verhängt worden wären. Vgl. Lenz, in: Müller-Graff et al. (Hrsg.), FS für D.H. Scheuing, 2011, S. 592 (596).

⁸⁴ Dabei betrieben aber die ursprünglichen Defizitsünder Frankreich und Deutschland zu Beginn des neuen Jahrtausends eine erfolgreiche Politik der Haushaltssanierung. Vgl. Ryvkin, Cornell IntLJ 2012, 228 (229).

⁸⁵ Der Einsatz des „deficit spendings“ als stabilitätspolitisches Instrument ist somit auf der Ebene der abstrakten Theorie sinnvoll, wobei aber die Realität in demokratischen Systemen sich weit komplexer erwiesen hat und schließlich zu einer kontraproduktiven Entwicklung führen musste. In Krisenzeiten aufgebaute Defizite lassen sich in Zeiten wirtschaftlicher Erholung nur schwer abzubauen; aus konjunkturellen Defiziten werden strukturelle Defizite ständig wachsenden Ausmaßes. Vgl. Schulze-Steinen, Rechtsfragen zur Wirtschaftsunion, 1997/1998, S. 72 ff.

⁸⁶ Mit dem Ausbruch der weltweiten Finanzkrise stieg die Zahl der EU-MS, die dem Defizitverfahren unterliegen, sprunghaft an. Gegenwärtig sind 21 der 27 EU-MS im Defizitverfahren. Zum jeweils aktuellen Stand (abgeschlossene und laufende Defizit-Verfahren) siehe http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sfp/deficit/index_en.htm.

Griechenland war seit 1961 mit der EWG assoziiert⁸⁷. Nach wechselvollen politischen Ereignissen beantragte die griechische Regierung 1975 die Aufnahme in die EWG. Die Kommission äußerte sich kritisch dazu, doch wurde dem Aufnahmebegehren schließlich 1979 primär aus politischen Gründen mit Wirkung 1981 entsprochen.⁸⁸ Die weiteren Integrations Schritte standen unter ähnlichen Vorzeichen: Griechenland erfüllte auf dem Weg zur WWU durchgehend die Konvergenzkriterien nicht. Griechenland befand sich damit in einer ähnlichen Lage wie die meisten anderen Euro-Länder, stellte aber gleichzeitig in dieser Gruppe das Schlusslicht dar. Die Kommission äußerte sich 1998 noch extrem kritisch zu einer Aufnahme Griechenlands in den Euro-Raum, doch modifizierte sie ihre Haltung 2000 im Lichte des auf europäischer politischer Ebene breit gehegten Wunsches nach Integration dieses Landes in die WWU.⁸⁹ Gleich wie in Bezug auf Belgien und Italien hat die Kommission ihr Urteil nun nicht mehr an effektiv erzielten Daten gebildet, sondern an (sehr optimistischen) Prognosen über zukünftige Entwicklungen.⁹⁰ Damit wurden die Konvergenzkriterien aber weitgehend ihrer ursprünglich zgedachten Rolle entkleidet; sie dienten nur mehr der Scheinobjektivierung einer rein politischen Entscheidung.

Umstritten ist bis zum heutigen Tage, wem die Hauptverantwortung für diese – letztlich für alle Seiten verheerende – Entwicklung zuzuschreiben ist. Vielfach wird Griechenland der bewussten Irreführung bezichtigt. Tatsächlich dürften aber bereits die statistischen Grundlagen für eine sachgerechte Überprüfung des griechischen Aufnahmebegehrens völlig unzureichend gewesen sein. Griechenland verfügte weder über die technischen Voraussetzungen, um das von der EU benötigte Zahlenmaterial zur Verfügung zu stellen noch überhaupt über die Sensibilität hinsichtlich der Tragweite dieser Frage. Diese Sensibilität war im Übrigen auch bei der EU zu gering ausgeprägt, da viel zu spät entsprechende Vorgaben für das Leistungsniveau der staatlichen Statistiken gesetzt worden waren.⁹¹

⁸⁷ Abkommen v. 9. Juli 1961. Vgl. dazu Oppermann, ZaöRV 1962, 486.

⁸⁸ Vgl. dazu im Detail Lenz, in: Müller-Graff et al. (Hrsg.), Europäisches Recht zwischen Bewahrung und Wandel, FS für D.H. Scheuing, 2011, S. 592 (594).

⁸⁹ Ibid., S. 595.

⁹⁰ Ibid.

⁹¹ Zu den schweren Mängeln der griechischen Statistikdienste vgl. den Bericht zu den Statistiken Griechenlands über das öffentliche Defizit und den öffentlichen Schuldenstand, KOM(2010) v. 8.1.2010. Vgl. auch die Mitteilung der Kommission v. 3.9.2004, „Stärkung der Economic Governance und Klärung der Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts, (KOM (2004) 581 endg. v. 3.9.2004, in der die Kommission auf die Notwendigkeit besserer und strengerer Statistikvorschriften hingewiesen hat:

„Die Umsetzung des finanzpolitischen Rahmens und seine Glaubwürdigkeit hängen auch von der Qualität, pünktlichen Übermittlung und Verlässlichkeit der Finanzstatistiken und der Bewertung der öffentlichen Haushaltspositionen ab. Eine bessere Überwachung der gemeldeten Daten auf EU-Ebene wird hierzu beitragen: Entsprechend den Schlussfolgerungen des Ecofin-Rates vom 2. Juni 2004 wird die Kommission europäische Mindeststandards für den institutionellen Aufbau der Statistikbehörden aufstellen. Status und Vorrechte der nationalen statistischen Ämter müssen mit ihrer Aufgabe im Einklang stehe, verlässliche und zeitnahe Statistiken zu liefern. Vollständige Transparenz wird den Finanzmärkten die Möglichkeit geben, die Kreditwürdigkeit der verschiedenen Mitgliedstaaten besser einzuschätzen.“

In diesem Lichte sind wohl auch die Vorwürfe gegenüber internationalen Bankhäusern zu werten, denen Beihilfe zur Manipulation vorgeworfen wird. Angesichts der völlig unzureichenden statistischen Grundlagen, der breiten Bewertungsspielräume und der Unklarheiten über die im Haushalt zu berücksichtigenden Positionen bestand kaum Unrechtsbewusstsein in Bezug auf eine Haushaltsgestaltung, die euphemistisch als „kreative Haushaltstechnik“ bezeichnet, von international durchaus namhaften Finanzexperten empfohlen worden war.⁹²

Wären die EU-Institutionen (gemeinsam mit der Gesamtheit der MS) schon bei der Anwendung der Konvergenzkriterien auf Griechenland zu nachsichtig, so konnten die – ohnehin mit geringerem Durchsetzungs- und Sanktionspotential ausgestatteten – Stabilitätskriterien in Bezug auf den Euro-MS Griechenland noch weniger greifen. Die Einführung des Euro auch in Griechenland zum Jahr 2000 führte zwar zu einer deutlichen Senkung der Zinsbelastung. Die damit einhergehende Verminderung des Spardrucks für die griechischen Regierungen führte aber zu einer Aufblähung des Haushalts, die die Zinersparnisse bei weitem überstieg. Der öffentliche Sektor wurde weiter ausgedehnt, ein unmittelbarer Zwang zur Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit der griechischen Volkswirtschaft fehlte. Mit der Einführung des Euro konnte diese Disparität auch nicht mehr durch Abwertungen der griechischen Währung kompensiert werden. In der Folge lebte die griechische Volkswirtschaft über acht Jahre weit über ihre Verhältnisse, wobei diese Diskrepanz aufgrund unzureichender statistischer Daten nicht unmittelbar klar wurde. Dass ein wirtschaftlich-finanzielles Desaster im Anzug war, wurde erst 2009 deutlich: Kurz nach den Parlamentswahlen 2009 musste die neue sozialistische Regierung eingestehen, dass das Haushaltsdefizit nicht bei den von der Vorgängerregierung prognostizierten 6% liegen, sondern mehr als das Doppelte betragen würde. Das Haushaltsdefizit würde sich auf 125% des BIP belaufen, die Erfüllung der Konvergenzkriterien in unerreichbare Ferne rücken. Über die Kapitalmärkte war dieses Defizit nicht finanzierbar. Damit war aber nicht nur Griechenland insolvenzgefährdet, sondern gleichzeitig auch der Bestand des Euro in Frage gestellt. Das Normenwerk der WWU hatte auf eine solche Herausforderung keine Antwort parat.

Erst im Jahr 2010 – als die Krise (auch verschuldet durch die unzureichenden statistischen Vorkehrungen) bereits voll ausgebrochen war – wurden die Vorschläge der Kommission zur Verbesserung der statistischen Vorschriften in Bezug auf die Einhaltung des SWP von den EU-Finanzministern angenommen. Vgl. Lenz, in: Müller-Graff et al. (Hrsg.), FS für D.H. Scheuing, 2011, S. 592 (597).
⁹² International wurde der Ausdruck „creative finance“ geprägt. Für einen namhaften europäischen Vertreter dieses Ansatzes (der sich später davon distanzierte) vgl. Giulio Tremonti und dazu den Beitrag http://www.treccani.it/magazine/lingua_italiana/parole/delleconomia/finanza_creativa.html (16. November 2012).

Andererseits muss aber auch angemerkt werden, dass die übertriebene Geheimhaltungspolitik, die von den europäischen Institutionen in Bezug auf die genauen Umstände des griechischen Beitritts zur Euro-Zone betrieben wird, zusätzlich am Vertrauen gegenüber der EU zehrt. Vgl. O. Grimm, EZB-Akte über Goldman Sachs und Griechenland bleibt geheim, in: Die Presse v. 30.11.2012 (Online-Ausgabe v. 29.11.2012), bezugnehmend auf das Urteil des EuG in der Rs. T-590/10, Thesing und Bloomberg/Finance gegen EZB, worin das Gericht die Rechtmäßigkeit der Verweigerung der Dokumenteneinsicht durch die EZB bestätigte.

In der gebotenen Eile war auch keine Anpassung des Regelwerks möglich. Nach längeren Beratungen im Frühjahr 2010 und einem offiziellen Hilfsersuchen der griechischen Regierung am 23. April 2010 wurden im Mai 2012 erste improvisierte Rettungsmaßnahmen für Griechenland beschlossen, wobei das Vorgehen im Wesentlichen ein bilaterales war: EU, EZB und IWF gewährten im Gleichschritt und unter wechselseitiger Akkordierung Kredite im Ausmaß von 110 Milliarden Euro an Griechenland, wobei die Euro-Gruppe den Großteil in der Höhe von 80 Milliarden übernahm. Dabei wurde wiederum eine strikte Konditionalitätspolitik verfolgt, die sich damit gut in die Philosophie der WWU fügte. Sparmaßnahmen, Abbau der Staatsquote und Strukturreformen sollten Griechenland wieder wettbewerbsfähig machen und an die Konvergenzkriterien heranführen.

Diese Maßnahmen verkannten aber völlig die Dimension der griechischen Finanz- und Wirtschaftskrise sowie die strukturelle Reformresistenz des griechischen Staatsapparats. Zudem mussten auch nur halbherzig durchgeführte Restriktionsmaßnahmen zu einer völligen Abwürgung der Konjunktur und zu unkontrollierbarer Kapitalflucht führen, was dann auch innerhalb kürzester Zeit der Fall war. Ständig steigende Zuwendungen wurden erforderlich. Diese zu leisten, musste das System der WWU umgebaut werden – auch um eine Ansteckung anderer Mitglieder der Euro-Gruppe zu verhindern.

10 Die provisorische Ergänzung der WWU: der Europäische Finanzierungsmechanismus

Die bilateralen Hilfsmaßnahmen zugunsten Griechenlands erwiesen sich bald als unzureichend; eine weitere Aufstockung war auf bilateralem Wege nicht mehr möglich. Im Eiltempo schuf nun die Union selbst ein Hilfsinstrumentarium von mehrjähriger Gültigkeit: den „Europäischen Finanzierungsmechanismus“. Damit sollte nicht nur das Hilfsvolumen erhöht, sondern auch ein institutionelles Zeichen gesetzt werden, dass die Union gewillt war, die WWU mit allen zur Verfügung stehenden Mitteln und auch mit der Schaffung eines eigenen Unionsmechanismus zu verteidigen und einer Spekulation gegen den Euro entgegen zu wirken.

Der im Mai 2010 durch die Staats- und Regierungschefs der Euro-Gruppe eingeführte Europäische Finanzierungsmechanismus bestand aus drei Teilen:

- der Ermächtigung der Kommission, Anleihen aufzunehmen und diese an hilfsbedürftige Staaten weiterzugeben;
- der Schaffung einer „Europäischen Finanzmarktstabilisierungsfazilität“ (EFSF) sowie eines „Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus“ (EFSM) und
- einer Kreditzusage durch den IWF.

ad a) Kreditaufnahme und -vergabe durch die Kommission⁹³

⁹³ Vgl. VO (EU) Nr. 407/2010 v. 11.5.2010.

Die VO 407/2010 sieht finanziellen Beistand für alle MS (also nicht nur für die Mitglieder der Euro-Gruppe) vor, die „aufgrund außergewöhnlicher Ereignisse, die sich [ihrer] Kontrolle entziehen, von gravierenden wirtschaftlichen oder finanziellen Störungen betroffen oder von diesen ernstlich bedroht [sind]“. Der Beistand kann in Form eines Darlehens oder einer Kreditlinie gewährt werden.⁹⁴ Der antragstellende MS legt zusätzlich ein wirtschaftliches und finanzielles Sanierungsprogramm vor.

Hat der Rat mit qualifizierter Mehrheit die Beistandsgewährung beschlossen, wird die Kommission ermächtigt, auf den Kapitalmärkten oder bei Finanzinstituten im Namen der Europäischen Union Anleihen aufzunehmen.⁹⁵ Dieser Finanzierungsmechanismus ist auf drei Jahre befristet (2010–2013) und sieht ein maximales Finanzierungsvolumen von jährlich 68,58 Milliarden Euro vor. Der kreditnehmende MS kommt in den Genuss niedrigerer Zinsen, da die MS und die EU faktisch eine Bürgschaftsleistung erbringen. Die Kommission agiert hier wie ein Intermediär.

Als Rechtsgrundlage für diese VO wird Art. 122 Abs. 2 AEUV angeführt, wonach der Rat beschließen kann, MS, die aufgrund von Naturkatastrophen oder außergewöhnlichen Ereignissen, die sich ihrer Kontrolle entziehen, von Schwierigkeiten betroffen oder von gravierenden Schwierigkeiten ernstlich bedroht sind, einen finanziellen Beistand zu gewähren.

Die Eignung dieser Rechtsgrundlage zur Schaffung eines solchen Finanzierungsmechanismus wurde – insbesondere in der deutschsprachigen Literatur – vielfach in Zweifel gezogen. Die Finanzkrise sei weder eine Naturkatastrophe noch ein außergewöhnliches Ereignis, da – angesichts der griechischen Verschwendung und Misswirtschaft – vorhersehbar. Dagegen ist Folgendes vorzubringen:

- Ein außergewöhnliches Ereignis muss nicht gleichzeitig eine Naturkatastrophe darstellen, um die Anwendung des Art. 122 Abs. 1 AEUV zu eröffnen (arg. „oder“).
- Das Verschuldenselement steht hier im Hintergrund. Die genannte Bestimmung erlaubt eine solidarische Intervention in extremen Krisensituationen zur Abwehr von Schaden für die MS und für die Union.⁹⁶ Die Blickrichtung dieser Bestimmung ist nicht zurück, sondern nach vorne gerichtet. Nicht die Ursachenforschung für die Ermittlung der Hintergründe der Krise, nicht die Verschuldensfrage in Hinblick auf die etwaige Verhängung von Sanktionen steht hier im Mittelpunkt, sondern die möglichst wirksame Abwendung einer unmittelbar drohenden Gefahr. Das Problem der fahrlässigen Herbeiführung einer finanziellen

⁹⁴ Ibid., Art. 2.

⁹⁵ Ibid., Art. 2 Abs. 2.

⁹⁶ A.A. Schwarz, in: Müller-Graf et al. (Hrsg.), *Europäisches Recht zwischen Bewahrung und Wandel*, FS für D.H. Scheuing, 2011, S. 705 (709): „ein massives, selbst verursachtes und auch dem Grunde nach selbst zu verantwortendes Haushaltsdefizit [kann] gerade keine Ausnahmesituation darstellen ..., weil ansonsten auch die Disziplinierungswirkung des Art. 126 Abs. 2 AEUV ins Leere liefe.“

Schiefelage wird von dieser Bestimmung nicht angesprochen. Die fehlende Sanktionierung eines solchen Verhaltens (etwa durch die Versagung von Hilfe) könnte als Schwachstelle dieser Bestimmung angesehen werden, was aber nicht dazu verleiten darf, eine solche Sanktion in diese Bestimmung hineinzuzinterpretieren.

- Die Vermeidung übermäßiger Defizite und damit verbundener finanzieller Krisensituationen ist ein wichtiges Anliegen, das aber nicht von Art. 122 AEUV verfolgt wird, sondern von Art. 121 AEUV. Hier geht es einzig und allein um die Abwehr einer ernsthaften Gefahrensituation.
- Wenn auch von der Ankündigung, dass auf einen selbstverschuldeten Staatsbankrott keine EU-Hilfe folgen wird, eine gewisse Disziplinierungswirkung ausgehen mag, so sind die Kosten eines de facto automatisierten Staatsbankrotts ohne Aussicht auf Rettung ungleich höher anzusetzen. Zur Bestimmung der Grenzen der Solidarität ist wiederum eine spezielle Norm heranzuziehen, nämlich Art. 125 AEUV, eine Bestimmung, auf die weiter unten einzugehen wird.

ad b) Die Einrichtung eines Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (European Financial Stability Mechanism – EFSM) und einer Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (European Financial Stability Facility – EFSF)

Im Rahmen einer Krisensitzung des Rates vom 9. Mai 2010 wurde am 11. Mai 2010 die Einrichtung eines Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) beschlossen.⁹⁷ Der EFSM ist ein Notfonds, der von der EU eingerichtet wurde und damit von allen 27 EU-MS über das EU-Budget mitfinanziert wird. Über diesen Fonds können bis zu 60 Millionen Euro zur Verfügung gestellt werden.⁹⁸ Die Kapitalausstattung dieses Fonds war damit im Verhältnis zu der zu bewältigenden Aufgabe ganz klar zu knapp bemessen. Weiter reichende Verpflichtungen waren im supranationalen Rahmen jedoch nicht zu erzielen. Dies verdeutlicht gleichzeitig die Notwendigkeit in der Krisensituation, „außerhalb“ bzw. „neben“ den Verträgen tätig zu werden – zuerst über ein privatrechtliches Instrument und nachfolgend (in Bezug auf den ESM und den Fiskalpakt) über völkerrechtliche Verträge.⁹⁹

Über den EFSM wurden Finanzhilfen an Irland und an Portugal geleistet. Die Entscheidung über die Gewährung einer Finanzhilfe erfolgt mit qualifizierter Mehrheit im Rat auf Vorschlag der Kommission.¹⁰⁰

Angesichts der offenkundigen Unzulänglichkeit der EFSM-Mittel wurde auf derselben Ratssitzung die Einrichtung eines zusätzlichen Instruments, der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität EFSF, beschlossen, diesmal auf privatrechtlicher Ebene und mit weit höherer Finanzmittelausstattung.

Die EFSF ist eine von den Euro-Staaten nach luxemburgischem Recht am 7. Juni 2010 gegründete und seit 4. August 2010 aktive privatrechtliche Zweckgesell-

⁹⁷ VO 407/2010 v. 11.5.2010, ABl. Nr. L 118/1 v. 12.5.2010.

⁹⁸ Vgl. Art. 2 Abs. 2 VO 407/2010: „Die Höhe der ausstehenden Darlehen oder Kreditlinien, die Mitgliedstaaten im Rahmen dieser Verordnung gewährt werden, ist auf den bei den Mitteln für Zahlungen bis zur Eigenmittel-Obergrenze vorhandenen Spielraum begrenzt.“

⁹⁹ Vgl. zu diesem mehrstufigen Ansatz de Witte, in: Allen et al. (Hrsg.), *Governance for the Eurozone? – Integration or Disintegration?*, 2012, S. 139.

¹⁰⁰ Art. 3 Abs. 2 VO 407/2010.

schaft¹⁰¹, die einen ersten – zeitlich befristeten (drei Jahre – bis Juni 2013) – Rettungsschirm schuf. Diese Gesellschaft kann Kredite bis zu 440 Milliarden Euro an Euro-Staaten vergeben, wozu ein einstimmiger Beschluss aller Euro-Staaten mit Ausnahme des jeweils kreditnehmenden Staates erforderlich ist. Ihre Liquidität besorgt sich die Gesellschaft auf den Finanzmärkten; die Euro-Staaten vergeben allein Garantien unterschiedlicher Größenordnung (proportional bemessen an der jeweiligen Kapitalbeteiligung an der EZB). Erst wenn es zu Kreditausfällen kommt, werden die Garantien schlagend. Auch in diesem Zusammenhang ist intendiert, den von der Finanzkrise am stärksten betroffenen Staaten den Zugang zu den Kreditmärkten wieder zu eröffnen, wobei die Euro-Staaten dafür eine entsprechende Bürgschaftsleistung (wie bei Bürgschaften üblich, mit 120% sogar eine Übersicherung) übernehmen. Die EFSF-Darlehen genießen AAA-Status, wofür der Markt Niedrigstzinsen verlangt. Implizit beruht dieser Mechanismus auf der Annahme, dass die vom Markt verlangten Risikoaufschläge weit über dem effektiven Ausfallrisiko liegen.

Anfänglich war der Wirkungsradius der EFSF-Finanzierungen begrenzt, da allein die Vergabe von Krediten vorgesehen war und da aufgrund der von den Märkten geforderten Übersicherung auch nur ein Teil der zugesagten 440 Millionen Euro wirksam werden konnte. Am 21. Juli 2011 beschlossen die Staats- und Regierungschefs der Euro-Zone aber, das Instrumentarium des EFSF zu erweitern, wodurch ein Tätigwerden auf den Primär- und Sekundärmärkten sowie die Rekapitalisierung von Bankinstituten der Euro-Zone möglich wurde.¹⁰² Außerdem wurde die Garantieleistung auf 780 Millionen Euro erhöht, so dass die zugesagten 440 Millionen Euro voll nutzbar wurden.

Bislang hat der EFSF bereits mehreren Mitgliedern der Euro-Gruppe Kredite gewährt, zugesagt bzw. in Aussicht gestellt (Irland, Griechenland, Portugal, Zypern und Slowenien). Konkrete Zahlungen wurden an Irland, Portugal und Griechenland geleistet. Die umfangreichsten Zusagen erhielt Griechenland. Die zugesagten Bürgschaftsleistungen sind bislang noch in keinem Fall abgerufen worden, da noch kein kreditnehmender Staat insolvent geworden ist. Diskutiert wurde zeitweise, ob die EFSF angesichts der weiteren Verschlechterung der Finanzlage Griechenlands einen partiellen Schuldenverzicht vornehmen sollte (nachdem die privaten Gläubiger im Frühjahr 2012 bereits einem 70%igen Schuldenverzicht zugestimmt haben). Eine solche Maßnahme würde aber möglicherweise gegen Art. 125 AEUV verstoßen.

Der partielle Schuldenrückkauf durch Griechenland unter Verwendung von EU-Finanzhilfe zu stark diskutierten Preisen hat zwischenzeitlich die Gesamtschuldensituation Griechenlands verbessert.¹⁰³

ad c) Kreditgewährung durch den IWF

¹⁰¹ Dabei handelt es sich konkret um eine AG (société anonyme).

¹⁰² Vgl. de Gregorio Merino, CMLR 2012, 1613 (1621).

¹⁰³ Dabei kaufte Griechenland im Dezember 2012 eigene Staatsschulden zu ca. 30–40% ihres Nominalwertes und unter Einsatz von ca. 10 Milliarden Euro auf. Dies soll dazu beitragen, die Gesamtverschuldung Griechenlands bis 2020 auf 124% des BIP – und somit auf ein tragfähiges Maß – zu drücken.

Der Europäische Finanzierungsmechanismus wurde durch Kreditzusagen des IWF in Höhe von maximal 250 Milliarden Euro abgesichert. Zu beachten ist, dass es sich dabei nicht um eine rein EU-externe Finanzierung handelt, da die Euro-Staaten wiederum mit ihren Einlagen am IWF beteiligt sind. Ein Kreditausfall würde deshalb nicht allein die Bürgschaftsleistung betreffen, sondern auch die betreffenden Einlagen (die allerdings bilanziell nicht mehr den Staaten zugerechnet werden).¹⁰⁴

11 Die Haftungsausschlüsse nach Art. 125 AEUV

Art. 125 AEUV enthält umfassende Haftungsausschlüsse, die trotz ihrer scheinbar klaren Formulierung zu einer sehr kontrovers geführten Diskussion Anlass gegeben haben. Oft wird damit der Ausdruck „no bail out“ (keine wechselseitige Schuld- oder Haftungsübernahme) verbunden, der sich aber in dieser Form nicht in den Verträgen findet und zu Schlussfolgerungen führen kann, die weder vom Wortlaut noch vom Geist der Verträge gedeckt sind.

Gemäß dieser Bestimmung haftet die Union nicht für die Verbindlichkeiten der einzelnen MS (und auch nicht für deren Körperschaften oder öffentlichen Unternehmen) und sie tritt nicht für deren Verbindlichkeiten ein. Dieselbe Regel gilt auch für die MS untereinander. Unbestritten ist, dass diese Haftungsausschlüsse im Wesentlichen auf Veranlassung Deutschlands in den Vertrag von Maastricht aufgenommen worden sind (und seitdem fortgeführt worden sind). Auch über die unmittelbare Zielsetzung, die damit verfolgt wird, besteht weitgehende Einigkeit:

- In erster Linie sollten die „tugendhaften“ EU-MS nicht für die Schulden der höher verschuldeten MS haften oder dafür eintreten müssen, und zwar weder direkt noch indirekt (über die Union). Bereits zum Zeitpunkt der Aushandlung des Vertrags von Maastricht variierte die Verschuldung zwischen den einzelnen MS sehr stark. Eine gemeinsame Währung konnte unter diesen Voraussetzungen nur unter der Bedingung zustanden kommen, dass damit keine Vergemeinschaftung der bestehenden Schulden verbunden war.
- Gerade weil mit dem Vertrag von Maastricht – wie gezeigt – keine Vergemeinschaftung der Wirtschafts- und Haushaltspolitik einher gegangen ist, war damit zu rechnen, dass – trotz der Konvergenz- und Stabilitätskriterien – weiterhin erhebliche Unterschiede im Verschuldungsgrad der MS bestehen würden. Auf dieser Grundlage wäre eine solidarische Haftung der MS von vornherein unzumutbar gewesen, auch wenn im Jahr 1992 niemand die verheerende Finanzkrise der Jahre 2007 und fortfolgende vorhersehen konnte.
- Zweifelsohne sollte von dieser Bestimmung auch eine haushaltspolitische Disziplinierungswirkung ausgehen: Die Kapitalmärkte sollten die MS je nach individueller Bonität bestrafen oder belohnen. Weder sollten die verschwenderischen

¹⁰⁴ Nur im Falle einer – in der Folge durchaus möglichen – Aufstockungsverpflichtung würde es zu zusätzlichen Abflüssen bei den MS kommen.

MS von der Sparsamkeit der regeltreuen MS profitieren noch sollte die gemeinsame Währung den MS zum Nachteil gereichen, die sich den Eintritt in die dritte Stufe der WWU durch Haushaltsdisziplin verdient hatten.

Die Einzigartigkeit der europäischen (und internationalen) Finanzkrise und das praktisch völlige Fehlen einer Vorahnung hinsichtlich der Möglichkeit eines solchen Ereignisses anlässlich der Aushandlung des Vertrages von Maastricht haben dazu geführt, dass der Wortlaut des Vertrages einem solchen Ereignis nicht unmittelbar Rechnung trägt. Wie die Reaktionen darauf aus der Sicht des Unionsrechts zu beurteilen sind, kann deshalb nur über einen komplexen Auslegungsprozess beantwortet werden.

Das „bail-out“-Verbot gemäß Art. 125 wird allgemein als Ausschluss einer Haftungspflicht für die Verbindlichkeiten anderer MS, aber auch als Verbot einer freiwilligen Haftungsübernahme interpretiert. Dies ergibt sich bereits aus dem zweiten Halbsatz des Art. 125 Abs. 1 Satz AEUV, der finanzielle Garantien für die gemeinsame Durchführung eines bestimmten Vorhabens ausnimmt. Sollten freiwillige Garantien grundsätzlich zulässig sein, hätte es dieser Ausnahmeregelung nicht bedurft.

Gleichzeitig wird ein Eintreten der MS für derartige Verbindlichkeiten ausgeschlossen.

Beide Konzepte werden aber überwiegend eng ausgelegt. Dies gilt einmal für das Konzept der „Garantie“, die im engeren juristischen Sinn interpretiert wird und damit einer Bürgschaft gleichkommt. Das „Eintreten für Verbindlichkeiten“ stellt unmittelbar keinen Rechtsbegriff im deutschen Recht dar, wird aber überwiegend als „Übernahme einer Verbindlichkeit“ interpretiert.¹⁰⁵

Die restriktive Interpretation des Garantie-Begriffs ist eindeutig vorherrschend.¹⁰⁶ Die freiwillige Darlehensvergabe – entweder unmittelbar durch die MS oder indirekt über eine von diesen gegründete internationale Organisation (wie den ESM) – fällt nicht darunter.¹⁰⁷ Dies wurde kürzlich im sog. „ESM“-Urteil bestätigt.¹⁰⁸

Ausgangspunkt der diesbezüglichen Analyse ist die Suche nach der Funktion des Haftungsausschlusses. Diese wird vom EuGH – im Einklang mit der überwiegenden Literatur – im Bestreben gesehen, die MS bei ihrer Verschuldung der „Marktlogik“ zu unterwerfen, was zu entsprechender Haushaltsdisziplin führen soll. Bekanntlich

¹⁰⁵ So GA Juliane Kokott in ihrer Stellungnahme zur Rs C-370/12, Thomas Pringle, 26. Oktober 2012, Rn. 118 ff.: „Das Verbot des Eintretens für Verbindlichkeiten untersagt einem Mitgliedstaat nach dem Wortlaut des Art. 125 Abs. 1 Satz 2 Halbsatz 1 AEUV [...] sich die Verbindlichkeiten eines anderen Mitgliedstaates zu Eigen zu machen, entweder indem er sie durch Zahlung erfüllt oder indem er sich selbst zum Schuldner der Verbindlichkeit macht, die er dann zu einem späteren Zeitpunkt zu erfüllen hat.“ Ibid., Rn. 121.

¹⁰⁶ Insbesondere in der deutschsprachigen Literatur wurde in der Vergangenheit aber vielfach die konträre Auffassung vertreten, so bspw. von Seidel, *Integration* 2010, 334 (344 ff.); Ruffert, *CMLR* 2010, 1777; Faßbender, *NVwZ* 2010, 799–803 und Schröder, *DÖV* 2011, 61.

¹⁰⁷ So auch Herrmann, *EuZW* 2010, 413 sowie Nettesheim, in: Kadelbach (Hrsg.), *Nach der Finanzkrise*, 2012, 31 (56 ff.).

¹⁰⁸ Vgl. das Urteil des EuGH in der Rs. C-370/12, Thomas Pringle, 27. November 2012.

äußert sich diese Marktlogik – wenn auch in unvollkommener Form – primär in der Zinsentwicklung.¹⁰⁹ „Die Einhaltung einer solchen Disziplin trägt auf Unionsebene zur Verwirklichung eines übergeordneten Ziels bei, und zwar dem der Aufrechterhaltung der finanziellen Stabilität der Unionswährung.“¹¹⁰ Die Folge wäre die Belohnung der tugendhaften MS und die Bestrafung der Haushalts Sünder.

GA Kokott führt zutreffend aus, dass dieses Ziel am besten dann verwirklicht werden könnte, wenn jegliche finanzielle Leistung zwischen den MS verboten würde, da jede Leistung eben auch zur Erfüllung von Verbindlichkeiten verwendet werden könne.¹¹¹ Eine solche Lösung könne aber dem Art. 125 AEUV nicht entnommen werden und stünde zudem in Widerspruch zum Solidaritätsgrundsatz, wie er an mehreren Stellen der Verträge normiert sei.¹¹²

Damit wird aber die wechselseitige Gewährung von Darlehen als Finanzhilfe keineswegs in das Belieben der einzelnen MS gestellt. Der EuGH hat vielmehr versucht, die Zulässigkeit einer solchen Darlehensgewährung ganz aus der Perspektive der allgemeinen Funktion des Art. 125 zu definieren. Damit sollte solche Darlehen also enge Grenzen gesetzt werden:

- Eine Finanzhilfe aufgrund eines Stabilitätsmechanismus wie des ESM ist nur dann mit Art. 125 AEUV vereinbar, „wenn sie für die Wahrung der Finanzstabilität des gesamten Euro-Währungsgebiets unabdingbar ist und strengen Auflagen unterliegt.“¹¹³
- Jeder MS muss für seine eigenen Verbindlichkeiten haftbar bleiben¹¹⁴ und der darlehensgebende MS (bzw. der ESM) muss deutlich machen, dass er nicht als Bürge für die Schulden des Empfängermitgliedstaats auftritt.¹¹⁵

¹⁰⁹ Allein die Zugehörigkeit zum Euro-Raum hat in der Vergangenheit für viele Staaten des Euro-Raums zu einer dramatischen Zinssenkung geführt, die in diesem Ausmaß nach Maßgabe der tatsächlichen Haushaltslage oft nicht gerechtfertigt gewesen wäre.

¹¹⁰ *Ibid.*, Rn 135.

¹¹¹ Vgl. die Schlussanträge in der Rs. C-370/12, Rn 133.

¹¹² *Ibid.*, Rn 134 und 142 unter Verweis auf die Präambel des EUV (wo der Wunsch der Union, die Solidarität zwischen ihren Völkern zu stärken, zum Ausdruck kommt), Art. 3 Abs. 3 UAbs. 3 (wonach die Union „den wirtschaftlichen, sozialen und territorialen Zusammenhalt und die Solidarität zwischen den Mitgliedstaaten“ fördert) und Art. 122 Abs. 1 AEUV. Zum Solidaritätsprinzip vgl. auch Hilpold, *JöR* 2007, 195 sowie zahlreiche Beiträge in Hestermeyer et al. (Hrsg.), *FS R. Wolfrum*, 2012.

¹¹³ Vgl. das Urteil des EuGH in der Rs. C-370/12, Thomas Pringel, 27. November 2012, Rn 136. Vgl. schon U. Häde, Die europäische Währungsunion in der internationalen Finanzkrise – An den Grenzen europäischer Solidarität?, in: *EuR* 6/2010, S. 854–866 (859). Häde bestreitet grundsätzlich die Zulässigkeit freiwilliger Hilfe bei Verschuldungsproblemen, sieht sie aber in Ausnahmesituationen erlaubt, wenn die Zahlungsunfähigkeit eines MS die Stabilität der Währung erheblich gefährden würde. In diesem Falle sei es notwendig, „Art. 125 AEUV einschränkend auszulegen, um den Regelungszweck nicht zu verfehlen.“ *Ibid.*, S. 860.

¹¹⁴ *Ibid.*, Rn 137.

¹¹⁵ *Ibid.*, Rn 138.

- Die an eine Finanzhilfe geknüpften Auflagen müssen geeignet sein, den betreffenden MS zu einer soliden Haushaltspolitik zu bewegen.¹¹⁶

All diese Bedingungen bewegen sich allerdings eher auf der politischen Ebene und sind hinsichtlich ihrer konkreten Einhaltung zum Zeitpunkt der Darlehensgewährung wohl nur schwer justiziabel. Dies gilt umso mehr, wenn man bedenkt, dass der genaue Verlauf und die konkreten Folgen von Finanzkrisen nur schwer prognostizierbar sind. Eine den Bedingungen gemäß dem Thomas-Pringle-Urteil zumindest formal entsprechende Darlehensgewährung dürfte deshalb kaum zu beanstanden sein. Was die Darlehensgewährung durch den ESM anbelangt, so wird im Normalfall dem Ermessensurteil des Gouverneursrats zu vertrauen sein.

Zusammenfassend können also folgende Fallkonstellationen unterschieden werden:

- Am wenigsten problematisch erscheinen bilaterale Hilfsmaßnahmen, so wie sie zu Beginn der Griechenland-Krise gewährt worden sind. Zwar wurde auch diesbezüglich die Auffassung vertreten, solche Maßnahmen seien untersagt, da Art. 125 ein generelles Unterstützungsverbot statuiere, und zwar auch außerhalb eines unionalen Handelns der MS. Für ein solches Verbot kann allerdings in den Verträgen keine Grundlage gefunden werden. Die Haftungsausschlüsse gemäß Art. 125 können nicht als Verbot einer freiwilligen Unterstützung interpretiert werden. Dafür bietet der Wortlaut des Art. 125 keinen Anhaltspunkt und auch über eine historische Vertragsauslegung kann man zu keinem anderen Ergebnis gelangen.¹¹⁷ Auch mit dem *effet utile* dieser Bestimmung lässt sich hier nicht im Sinne eines solchen Verbots argumentieren. Es ist gut, wenn kein MS darauf vertrauen kann, im Falle fehlender Haushaltsdisziplin von anderen MS gerettet zu werden. Es muss aber den MS gestattet sein, auch und gerade im eigenen Interesse, in Krisensituation nach eigenem freien Interessen zu intervenieren. Angesichts der wirtschaftlichen Schicksalsgemeinschaft, die die Einführung einer gemeinsamen Währung begründet, würde das Untersagen von Unterstützungsleistungen, die möglicherweise eine wirtschaftlich-finanzielle Katastrophe für einen MS oder gar für die gesamte Union verhindern kann, einen untragbaren Einschnitt in die nationale Souveränität darstellen. Wengleich diese Auslegung des Art. 125 AEUV bis zur Finanzkrise nicht eindeutig war, so haben gerade die Entwicklungen seit 2008 zu einer mehrheitlichen Auslegung in diesem Sinne geführt.¹¹⁸
- Etwas komplexer ist die Fragestellung, wenn es um unionale bzw. gemeinsame Interventionen der MS geht. Hier ist erneut zu differenzieren.

¹¹⁶ *Ibid.*, Rn 137.

¹¹⁷ Wie Ulrich Everling zu Recht anmerkt, ist ein objektiver Wille der Vertragsverfasser, einen radikalen Haftungsausschluss durchzusetzen, nicht nachweisbar. Und wenn ein solcher Wille bei einzelnen Verhandlungsparteien vorhanden gewesen sei, so sei er eben nicht mehrheitsfähig gewesen. Vgl. Everling, in: Müller-Graff et al. (Hrsg.), FS für D.H. Scheuing 2011, S. 541.

¹¹⁸ Vgl. in diesem Sinne auch Smits, CMLR 2012, 827.

Art. 122, der spontane Unterstützungsleistungen durch die Union aufgrund schwerer finanzieller Krisen eines MS erlaubt, stellt sich als *lex specialis* zu Art. 125 dar. Im Anwendungsbereich des Art. 122 kann es damit keinen Verstoß gegen das „bail-out-Verbot“ geben. Wenngleich von einigen – insbesondere deutschsprachigen – Autoren die Einrichtung des Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus als nicht durch Art. 122 gedeckt angesehen wird,¹¹⁹ so deuten die provisorische Natur dieser Maßnahme, die Dringlichkeit der diesbezüglichen Beschlussfassung angesichts der sich abzeichnenden Verwerfungen und der klar begrenzten Finanzrahmen wohl darauf hin, dass die Union hier nicht *ultra vires* gehandelt hat.

- c) Etwas anderes gelagert ist der Fall gemeinsamen Vorgehens der MS ohne unmittelbare Abstützung auf EU-Kompetenzgrundlagen. Hier gilt grundsätzlich das Prinzip der Handlungsfreiheit der MS, das spiegelbildlich auch im Prinzip der begrenzten Einzelermächtigung seinen Ausdruck findet.¹²⁰ Die Schaffung sog. „begleitenden Unionsrechts“ darf allerdings die Verwirklichung der Ziele des Unionsrechts nicht beeinträchtigen.¹²¹

Die Abwendung bzw. Eindämmung einer schweren finanziellen Krise liegt sicherlich im unmittelbaren Interesse der Union bzw. ihrer Mitgliedstaaten, auch wenn dagegen das Argument vorgebracht werden mag, dass dadurch die Bestimmungen über die Haftungsausschlüsse ihre Disziplinierungskraft verlieren könnten. Wie gezeigt, ist aber in einer Güterabwägung dem erstgenannten Anliegen klar der Vorrang einzuräumen.

- d) Unklarheit bestand, ob die Union über die Zuständigkeit verfügte, einen dauerhaften Finanzierungsmechanismus für Krisenstaaten einzurichten. Mit Beschluss 2011/199/EU hat der Europäische Rat über eine Änderung des Art. 136 AEUV eine entsprechende Rechtsgrundlage geschaffen. Dabei wurde dem vorgenannten Artikel folgender Absatz angefügt:

Die Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist, können einen Stabilitätsmechanismus einrichten, der aktiviert wird, wenn dies unabdingbar ist, um die Stabilität des Euro-Währungsgebietes insgesamt zu wahren. Die Gewährung aller erforderlichen Finanzhilfen im Rahmen dieses Mechanismus wird strengen Auflagen unterliegen.

Im Rahmen eines vom irischen Bürger Thomas Pringle angestrebten Vorabentscheidungsverfahrens hatte der EuGH zu klären, ob dieser Beschluss als EU-rechts-

¹¹⁹ Vgl. Hattenberger, Kommentar zu Art. 122 AEUV, in: Schwarze (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, S. 1525 (insbes. S. 1529 ff.).

¹²⁰ Art. 5 Abs. 1 Satz 1 EUV. Vgl. dazu auch GA Kokott in Rs. C-370/12, Rn 137.

¹²¹ Als „begleitendes Unionsrecht“ werden im Allgemeinen jene völkerrechtlichen Normen bezeichnet, die zwar formal weder zum primären oder sekundären Recht der Union gehören, mit diesem aber inhaltlich in Zusammenhang stehen und auf die Förderung von dessen Ziel und Zweck abstellen.

konform anzusehen sei. Wie ausgeführt, hat der EuGH dies bestätigt¹²², gleichzeitig aber strenge Bedingungen ausformuliert, die für solche Maßnahmen gelten. Eine solche Maßnahme ist nur dann zulässig, „wenn sie für die Wahrung der Finanzstabilität des gesamten Euro-Währungsgebietes unabdingbar ist und strengen Auflagen unterliegt.“¹²³

Unterstützungsleistungen dieser Art haben also stets Ausnahmecharakter, wodurch sichergestellt werden soll, dass die MS grundsätzlich vom Markt angehalten werden, Haushaltsdisziplin zu wahren.

Zwar bezieht sich dieses Urteil auf den Beschluss 2011/199/ EU, doch können die darin enthaltenen Grundsätze wohl in dem Sinne verallgemeinert werden, dass sie auch auf direkte (bilaterale oder multilaterale) Finanzhilfen und Anleihekäufe auf dem Primär- und dem Sekundärmarkt Anwendung finden.

12 Die Adaption des SWP – die Reform der „Wirtschaftsregierung“ (die „Six-Pack“-Maßnahmen)

12.1 Grundlagen

Die Adaption des SWP geschah im Wesentlichen auf der Grundlage des Art. 136 AEUV, der den MS des Euro-Raums die Möglichkeit gibt, im Rat Maßnahmen zu erlassen, um „die Koordinierung und Überwachung ihrer Haushaltsdisziplin zu verstärken“, damit das „reibungslose Funktionieren der WWU“ sichergestellt werden kann.

Art. 136 nimmt dabei auf die „einschlägigen Bestimmungen der Verträge“ sowie auf Art. 121 und 126 und die darin geregelten Verfahren Bezug. Daraus wurde geschlossen, dass Art. 136 keine materielle Rechtsgrundlage für die Einführung einer rigideren Haushaltsdisziplin geschaffen habe, sondern die Funktion habe, den Erlass von Maßnahmen zuzulassen, die allein für den Euro-Raum gelten.¹²⁴ Die im Rahmen des „Six-Packs“ erlassenen Maßnahmen gehen – wie zu zeigen sein wird – bis an die äußersten Grenzen des von Art. 121 und 126 gesetzten Interpretationsspielraums, wenn sie ihn nicht überhaupt verlassen. Die diesbezügliche Kritik in der Literatur blieb ohne unmittelbare Konsequenzen.¹²⁵ Folgen hatte sie allerdings insoweit, als weitere Schritte zur Straffung der Haushaltsdisziplin nicht mehr auf supranationalem, sondern auf intergouvernementalem Wege erfolgt sind. Der mit

¹²² EuGH-Urteil v. 27.11.2012, Rs. C-370/12, Thomas Pringle gegen Government of Ireland, Ireland und den Attorney General.

¹²³ Ibid., Rn 136.

¹²⁴ So Potacs, Kommentar zu Art. 136 AEUV, in: Schwarze (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Rn. 1 unter Bezugnahme auf Häde, JZ 2011, 333.

¹²⁵ Zu dieser Kritik vgl. insbesondere den vorzitierten Beitrag von Ulrich Häde sowie Bast et al., EuGRZ 2012, 269.

dem Six-Pack geweckte „Kompetenzgigant“¹²⁶ in Art. 136 wurde damit wieder zum Schlafen gebracht.

Das Reformpaket zur „Wirtschaftsregierung“ („Economic Governance“) hatte eine Genese von ca. eineinhalb Jahren.¹²⁷

- a) Am 12. Mai 2010 legte die Kommission eine Mitteilung über die „Verstärkung der wirtschaftspolitischen Koordinierung“ vor, in der eine sehr scharfsinnige Analyse der Finanzkrise zu finden ist und in der gleichzeitig auch die Stoßrichtung für die weiteren Reformbemühungen vorgegeben wurde.
- b) Die weiteren Beratungen erfolgten in Abstimmung mit der Arbeitsgruppe „Wirtschaftspolitische Steuerung“ unter der Leitung des Präsidenten des Europäischen Rates van Rompuy („van Rompuy-Task Force“).¹²⁸
- c) Das Reformpaket wurde dann definitiv am 8. November 2011 verabschiedet. Es besteht aus fünf Verordnungen und einer Richtlinie.¹²⁹
- d) Das Six-Pack-Reformpaket gilt grundsätzlich für alle MS, enthält aber verschiedentlich Differenzierungen zwischen den MS, die dem Euro-Raum angehören und jenen MS, die außerhalb davon stehen. Zwei Verordnungen sind auf Art. 136 AEUV gestützt und gelten nur für MS des Euro-Raums: die VO 1173/2011 und 1174/2011 („Wirksame Durchsetzung der haushaltspolitischen Überwachung im Euro-Währungsgebiet“ sowie „Durchführungsmaßnahmen zur Korrektur übermäßiger makroökonomischer Ungleichgewichte im Euro-Währungsgebiet“).
- e) Die Kommission hat Ende 2011 zwei weitere Gesetzesvorschläge („Two Pack“) vorgelegt, die ihre Position im Rahmen der Haushaltsüberwachung bzw. generell in der europäischen Wirtschaftsregierung (deshalb auch die Bezeichnung „Economic Governance-Double Pack“) weiter stärken sollen. Bislang konnte dieses Paket aber nicht verabschiedet werden, insbesondere da das Europäische Parla-

¹²⁶ So das Bild von Bast et al. in EuGR 2012, 269.

¹²⁷ Zu diesem legislativen Prozess und für eine detaillierte Analyse des Reformpakets vgl. Pilz et al., ZEuS 2012, 53.

¹²⁸ Herman van Rompuy ist vom Europäischen Rat auf seiner Tagung vom 25. und 26. März 2010 beauftragt worden, die Arbeitsgruppe „Wirtschaftspolitische Steuerung“ einzurichten.

¹²⁹ Vgl.:

- VO (EU) Nr. 1174/2011 des EP und des Rates über Durchsetzungsmaßnahmen zur Korrektur übermäßiger makroökonomischer Ungleichgewichte im Euro-Währungsgebiet
- VO (EU) Nr. 1175/2011 des EP und des Rates zur Änderung der VO (EG) Nr. 1466/97 des Rates über den Ausbau der haushaltspolitischen Überwachung und der Überwachung und Koordinierung der Wirtschaftspolitiken
- VO (EU) Nr. 1176/2011 des EP und des Rates über die Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte
- VO (EU) Nr. 1177/2011 des Rates zur Änderung der VO (EG) Nr. 1467/97 über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit;
- RL 2011/85/EU des Rates über die Anforderungen an die haushaltspolitischen Rahmen der Mitgliedstaaten
- VO (EU) Nr. 1173/2011 des EP und des Rates über die wirksame Durchsetzung der haushaltspolitischen Überwachung im Euro-Währungsgebiet

ment eine Reihe inhaltlicher Änderungen vornehmen möchte, die aber wiederum bei den MS auf Widerstand stoßen.¹³⁰

Die Unzulänglichkeiten des SWP wurden als maßgeblicher Grund für die schwere Finanz- und Wirtschaftskrise in der EU angesehen und deshalb sollte mit dem Reformpaket zur „Economic Governance“ primär an diesem Punkt angesetzt werden. Dabei wurde sowohl der präventive als auch der korrektive Arm des SWP verstärkt, indem einerseits die Mechanismen frühzeitiger Kontrolle ausgebaut und verbessert wurden und bereits in der präventiven Phase die Verhängung von Sanktionen ermöglicht wurde. In der korrekativen Phase wurden die Sanktionsmechanismen bei Verletzung der Stabilitätskriterien ebenfalls ausgebaut und die Sanktionen verschärft, die Anwendung der Sanktionen sollte „automatisiert“ werden (d. h. losgelöst werden von politischen Verhandlungen, die in der Vergangenheit die Sanktionsanwendung verhinderten) und die Rolle der Kommission in diesem Prozess wurde aufgewertet. Generell wurden Transparenz und die Zuverlässigkeit der Verfahren über die Erhöhung der Ansprüche an die Statistik gesteigert.

War in der Vergangenheit dem Defizitkriterium prioritäre Aufmerksamkeit gewidmet worden, so hat die Finanzkrise gezeigt, dass dieses Kriterium prekäre wirtschaftliche Entwicklungen nur in unzureichender Form anzeigt. Das Reformpaket nahm deshalb verstärkt das Schuldenstandskriterium ins Visier und versuchte einerseits, dieses zu konkretisieren, andererseits konkrete Sanktionen bei Verletzung der derart spezifizierten Kriterien zur Anwendung zu bringen.

Grundsätzlich wurde der mitgliedstaatlichen Haushaltspolitik besondere Aufmerksamkeit geschenkt. Die Koordinierungspflichten anhand von EU-Vorgaben wurden erhöht. Das Reformpaket erkannte zu Recht, dass Defizit- und Schuldenstandskriterium unzureichend sind für die rechtzeitige Identifikation von finanzwirtschaftlichen Problemlagen. Aus diesem Grunde wurde ein eigenes Verfahren zur Vermeidung und Korrektur von makroökonomischen Ungleichgewichtigen eingeführt. Zur Bestimmung dieser „Ungleichgewichte“ wurde wiederum ein komplexer Kriterienkatalog geschaffen.

Das „Europäische Semester“ sollte wiederum der gemeinsamen EU-weiten Haushaltskoordinierung und –überwachung im ersten Halbjahr eines jeden Jahres dienen.

Das Reformpaket zur „Economic Governance“ hat weitreichende und durchwegs sicherlich sehr sinnvolle Neuerungen gebracht. Erstaunlich ist, dass sie – im Vergleich zu Fiskalpakt und Europäischem Stabilitätsmechanismus – in der Öffentlichkeit eher wenig Beachtung gefunden haben und dieses Paket – wenn überhaupt – nur die Fachwelt beschäftigt.¹³¹

¹³⁰ So soll das demokratische Element weiter ausgebaut werden (bspw. durch die Stärkung der Beteiligungsrechte der nationalen Parlamente) und die solidarische Komponente soll (bspw. über die Einführung von Schuldentilgungsfonds und Eurobonds) gestärkt werden. Vgl. <http://www.eu-direct.info/aktuelles-3/two-pack-gesetzesinitiativen-der-eu-kommission-zur-stabilisierung-des-euro-raums-992.html> (29. Dezember 2012).

¹³¹ Darauf verweist völlig zutreffend Antpöhler, ZaöRV 2012, 353 (356). Vgl. auch BVerfG, 2BvR 1390/12 vom 12.9.2012, Abs. 302, wo die strukturelle Gleichartigkeit wesentlicher Begriffe, Regelungsgehalte und Zielsetzungen zwischen SKS-Vertrag und „Six-Pack“-Regelung hervorgehoben wird.

Im EP wurde dieses Reformpaket überwiegend von einer liberal-konservativen Mehrheit vorangetragen, für welche Schuldenabbau und eine nachhaltige Haushaltskonsolidierung Priorität bei der Lösung der Krise einzuräumen war. Für den sozialistischen Block und die Grünen waren dagegen die daraus resultierenden Sparzwänge zu weitreichend und es fehlten hinreichende Wachstumsimpulse.¹³² Die endgültige Fassung des Reformpakets enthält aber dennoch verschiedentliche Ansätze zur Förderung des Wachstums.

12.2 Die Reform des SWP

12.2.1 Der präventive Arm des SWP

Wie bereits erwähnt, wurden die Ursachen der europäischen Finanz- und Wirtschaftskrise maßgeblich darin gesucht, dass die ursprüngliche Fassung des SWP auf der präventiven Ebene nur unzureichend entwickelt war. Die spärlichen Präventionsansätze wurden in der Praxis dann vielfach durch die Politik wirkungslos gemacht.

Die zentralen Reformbestimmungen zur Stärkung der Prävention finden sich in den VO Nr. 1175/2011 (betreffend die Überwachung) und 1173/2011 (betreffend die Sanktionen).

Der präventive Arm des SWP ist nun stärker sanktionsbewehrt: Zusätzlich zur öffentlichen Brandmarkung, die – für alle MS – dann greift, wenn die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen nicht mehr gesichert ist, ist für MS, die dem Euro-Raum angehören, auch eine finanzielle Geldbuße vorgesehen, wenn die einschlägigen Empfehlungen des Rates nicht befolgt werden.¹³³ Prävention und Sanktion sind damit eng miteinander verbunden. Die Sanktion in der Präventionsphase hat aber subsidiären Charakter und soll das Präventionselement weiter stärken.¹³⁴

Besonderes Augenmerk wird nun der nachhaltigen und langfristig tragfähigen Entwicklung der Haushalte der MS gewidmet. Insbesondere soll Sorge getragen werden, dass in Zeiten guter Konjunktur verstärkter Schuldenabbau betrieben wird. Damit dieses Ziel erreicht werden kann, werden zentrale Termini des SWP konkretisiert und operationalisiert. Es wird eine multilaterale Koordinierung und Überwachung der Haushalte eingeführt und es werden konkrete Sanktionen für den Fall angedroht, dass diese Vorgaben nicht eingehalten werden. Andererseits sollen diese Kriterien aber auch nicht starr angewandt werden, sondern es bestehen Spielräume für Abweichungen und es wird insbesondere außergewöhnlichen Ereignissen Rechnung getragen.

¹³² Vgl. dazu <http://www.euractiv.de/finanzen-und-wachstum/artikel/eu-sixpack-wirtschaftsregierung-und-verscharfter-stabilitatspakt-005432> (22. November 2012).

¹³³ Vgl. VO 1173/2011.

¹³⁴ Vgl. auch Bieber, Kritik der „new economic governance“ für die Europäische Union, 2011, S. 499, der auf das Anliegen verweist, das Element der „Politikgestaltung“ in Verhältnis zu jenem der „Politiksanktion“ zu stärken.

An dem seit Maastricht geltenden 3%-Defizit-Kriterium wird festgehalten. Die Feststellung eines übermäßigen Defizits erfolgt durch den Rat auf Vorschlag der Kommission. In diesem Verfahrensabschnitt gilt noch nicht das Prinzip der umgekehrten Mehrheit, d. h. es bedarf einer positiven politischen Entscheidung des Rates, damit ein Defizitverfahren eingeleitet wird.¹³⁵ Das 3%-Kriterium hat aber eine Präzisierung erfahren, so dass im Regelfall schon lange vor Erreichung dieser Schwelle Warn- und Interventionsmechanismen aktiviert werden. Auch wenn ein permanent ausgeglichener Haushalt grundsätzlich wünschenswert ist und Nationalökonomien im Zuge der Ausarbeitung des Vertrages von Maastricht ein 3%-Defizit für tragfähig erachtet haben, so ist doch auch der Existenz von Wirtschaftsschwankungen Rechnung zu tragen. Damit das Defizit-Kriterium also auch konjunkturzyklenübergreifend verwirklicht werden kann, werden die „mittelfristigen Haushaltsziele“ (mfH, „medium-term budgetary objectives“) in den Vordergrund gerückt. Das auch in der Vergangenheit immer wieder ins Spiel gebrachte Ziel des „nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts“ wird zwar im Normtext der VO 1175/2011 erwähnt¹³⁶ – und dies ist ein Novum – gleichzeitig aber nicht zur unbedingten normativen Vorgabe erhoben. Es ist allenfalls ein Idealziel. Gefordert werden hingegen „tragfähige öffentliche Finanzen“, wobei die mfH diese Tragfähigkeit gewährleisten sollen oder zumindest einen raschen Fortschritt in Richtung auf eine solche Tragfähigkeit.

In den Erwägungsgründen wird dazu ausgeführt, dass die mfH den MS eine Sicherheitsmarge zum 3%-Defizit-Referenzwert verschaffen sollen. Die Verwirklichung bzw. Annäherung an das Ziel der „tragfähigen Finanzen“ soll unter gleichzeitiger Eröffnung eines haushaltspolitischen Spielraums „insbesondere unter Berücksichtigung der Notwendigkeit von öffentlichen Investitionen“ geschehen.

Die mfH sind länderspezifisch festzulegen. Es handelt sich dabei um eine strukturelle Haushaltsgröße, d. h. bei der Prüfung der Frage, ob ein konkreter Haushalt in einem bestimmten Jahr diesen Vorgaben gerecht wird, ist eine Vielzahl an Faktoren zu berücksichtigen, die die Aussagekraft der Haushaltsdaten in Bezug auf die nachhaltige Tragfähigkeit der Finanzen verfälschen könnten. So:

- f) sind die obengenannten Faktoren zu berücksichtigen (Tragfähigkeit der Finanzen, Annäherung an diese Tragfähigkeit, Notwendigkeit von Investitionen);
- g) es ist eine Konjunkturbereinigung vorzunehmen;
- h) einmalige und befristete Maßnahmen bleiben unberücksichtigt.

Nach Berücksichtigung all dieser Faktoren sollten die mfH zwischen -1 % des BIP und einem ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalt liegen.¹³⁷

Die mfH werden alle drei Jahre überprüft.

¹³⁵ Art. 126 Abs. 3 AEUV. Erst mit dem Fiskalpakt hat diese Regel eine weitreichende Überlagerung gefunden.

¹³⁶ Vgl. Art. 2a der durch VO 1175/2011 modifizierten VO Nr. 1466/97.

¹³⁷ Ibid.

Jeder MS legt einen Anpassungspfad zur Verwirklichung des mFH fest, also eine Auflistung konkreter Maßnahmen mit Bestimmung der zeitlichen Schritte und unter Berücksichtigung der absehbaren wirtschaftlichen Entwicklungen.

All diese Informationen, geplanten Schritte und Maßnahmen sowie Prognosen fließen in ein Stabilitätsprogramm ein, das der regelmäßigen multilateralen Überwachung gemäß Art. 121 AEUV dient.¹³⁸

Dieses Stabilitätsprogramm enthält auch Informationen über implizite Verbindlichkeiten in Zusammenhang mit der Bevölkerungsalterung, Annahmen über die voraussichtliche wirtschaftliche Entwicklung sowie grundlegende makroökonomische Prognosen.

Das Stabilitätsprogramm ist alljährlich im April vorzulegen und auch zu veröffentlichen.¹³⁹

Der Anpassungspfad wird jährlich von Rat und Kommission in Hinblick auf die erfolgreiche Annäherung an das mFH überprüft. Dabei soll eine jährliche Verbesserung des konjunkturbereinigten Haushaltssaldos von 5% des BIP angestrebt werden. Für MS mit einem Schuldenstand von über 60% des BIP oder mit ausgeprägten Risiken hinsichtlich der Tragfähigkeit ihrer Gesamtschulden liegt dieser Zielwert höher. Zu berücksichtigen ist auch, dass in Zeiten guter wirtschaftlicher Entwicklung stärkere Anpassungsanstrengungen erfolgen sollen, während in rezessiven Phasen die Anstrengungen geringer ausfallen können.¹⁴⁰ Größeren Struktur-reformen und insbesondere auch den – europaweit in Gang befindlichen bzw. in vielen MS erforderlichen – Rentenreformen¹⁴¹ wird bei der Festlegung des Anpassungspfads Rechnung getragen.

Auch jenseits der Bemühungen, die derzeit akute Schuldenproblematik anzugehen, erfährt die Gestaltung der nationalen Haushaltspolitik erhebliche Einschränkungen. Sobald ein MS das mFH erreicht hat, darf das jährliche Ausgabenwachstum nämlich nicht über eine mittelfristige Referenzrate des potentiellen BIP-Wachstums hinausgehen.¹⁴² Solange ein MS dieses Ziel noch nicht erreicht hat, liegt das Ausgabenwachstum darunter. Überschreitungen dieser Rate sind nur zulässig, wenn diese durch diskretionäre einnahmenseitige Maßnahmen in gleicher Höhe ausgeglichen werden.¹⁴³

Im neugefassten Art. 6 der VO Nr. 1466/97 ist nunmehr ein präzise geregelter Sanktionsmechanismus für den Fall vorgesehen, dass erhebliche Abweichungen vom Anpassungspfad auftreten. Dieser Mechanismus kann zu einer öffentlichen Brandmarkung führen.

Als „erheblich“ gelten Abweichungen vom Anpassungspfad dann, wenn die Abweichung vom strukturellen Haushaltssaldo mindestens 0,5% des BIP oder in zwei

¹³⁸ Vgl. Art. 3 Abs. 1 der durch VO 1175/2011 modifizierten VO Nr. 1466/97.

¹³⁹ Ibid., Art. 4.

¹⁴⁰ Ibid., Art. 5.

¹⁴¹ Diese Rentenreformen können nämlich kurzfristig zu einem erheblichen Ausgabenwachstum führen.

¹⁴² Vgl. Art. 5 lit. a) der durch VO 1175/2011 modifizierten VO Nr. 1466/97.

¹⁴³ Ibid.

aufeinanderfolgenden Jahren im Durchschnitt 0,25 % des BIP jährlich beträgt. Ein ähnliches Kriterium gilt für die Ausgabenentwicklung: Eine Abweichung ist als erheblich anzusehen, wenn sie eine Auswirkung von mindestens 0,5 % des BIP in einem Jahr oder kumulativ in zwei aufeinanderfolgenden Jahren hat.

Solche „erhebliche“ Abweichungen haben eine Verwarnung durch die Kommission und eine Überprüfung der Lage durch den Rat innerhalb eines weiteren Monats zur Folge. Der Rat spricht (auf der Grundlage einer Empfehlung der Kommission) eine Empfehlung für die Behebung der Abweichung aus. Dafür wird eine Frist von maximal sechs Monaten gesetzt, die auf maximal drei Monate verkürzt wird, wenn die Kommission zur Auffassung gelangt, dass die Lage besonders ernst ist und Maßnahmen erfordert.

Ergreift der betreffende MS die von ihm geforderten Maßnahmen nicht, so kommt es zu einer raschen Abfolge von Maßnahmen durch Rat und Kommission und am Ende steht einmal die Feststellung durch den Rat, dass der MS keine wirksamen Maßnahmen ergriffen hat, die – wie erwähnt – einer öffentlichen Brandmarkung gleichkommt. (Politisch motivierte) Untätigkeit des Rates reicht nicht mehr aus, um diese Feststellung zu verhindern. Dazu muss der Rat die Empfehlung der Kommission schon (mit einfacher Mehrheit) aktiv ablehnen (und damit die entsprechende politische Verantwortung auch offen übernehmen). An der Abstimmung im Rat nehmen nur die Euro-Staaten teil und der Staat, gegen den sich die Feststellung richtet, stimmt nicht mit.

Zusätzlich zu dieser Brandmarkung sind für MS des Euro-Raums nun auch finanzielle Sanktionen vorgesehen: Die Nichtumsetzung der Ratsempfehlungen führt grundsätzlich auch zu finanziellen Konsequenzen, und zwar zur Verpflichtung für den betreffenden MS, bei der Kommission eine verzinsliche Einlage in Höhe von 0,2 % des BIP des Vorjahres zu hinterlegen, die erst bei Wegfall der betreffenden Gründe mit Zinsen wieder zurückgezahlt wird.¹⁴⁴

MS außerhalb des Euro-Raums legen statt der Stabilitätsprogramme Konvergenzprogramme vor, und zwar ebenfalls innerhalb des Monats April. In diesen Programmen sind wiederum mFH zu bestimmen und ist ein Anpassungspfad festzulegen.¹⁴⁵ Der Anpassungspfad soll zum mFH über den Konjunkturzyklus und zu nachhaltiger Konvergenz führen. Auch diese MS sollen in konjunkturell besseren Jahren einen größeren Beitrag zum Schuldenabbau leisten. Ebenso wie bei den Euro-Staaten soll sich das Ausgabenwachstum an der mittelfristigen Referenzrate des potenziellen BIP-Wachstums orientieren. Rat und Kommission überwachen die Verwirklichung der Konvergenzprogramme und bringen bei erheblichen Abweichungen vom Anpassungspfad in Richtung auf das mFH das oben beschriebene Sanktionensystem zur Anwendung, das zur Feststellung führen kann, dass keine wirksamen Maßnahmen ergriffen worden sind. Über diese Maßnahmen beschließt

¹⁴⁴ Diese Regelung findet sich in Art. 4 der VO 1173/2011. Die betreffende Empfehlung der Kommission wird wiederum quasi-automatisch umgesetzt. Der Rat kann dies nur mit qualifizierter Mehrheit verhindern.

¹⁴⁵ Vgl. den durch VO 1175/2011 modifizierten Art. 7 der VO 1466/97.

der Rat unter Beteiligung aller MS mit Ausnahme des überprüften MS.¹⁴⁶ Finanzielle Sanktionen sind hingegen in dieser präventiven Phase für MS außerhalb des Euro-Raums keine vorgesehen.

Insgesamt ist der präventive Arm des SWP nun viel dynamischer als in der Vergangenheit. Die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen wird als Prozess gesehen, wobei Kooperation der MS honoriert, fehlende Zusammenarbeit hingegen mit stetig sich verschärfenden Sanktionen belegt werden. Die Anwendung dieser Sanktionen wird – so weit wie möglich – aus dem politischen Prozess herausgenommen und objektiviert. Die Stärkung der Rolle der Kommission in diesem Prozess steht ganz in Einklang mit diesem Vorhaben. Damit ist gleichzeitig auch eine Annäherung an die Funktionsweise des allgemeinen Vertragsverletzungsverfahrens gemäß Art. 226 ff. AUEV erfolgt, in dem die Initiative der Kommission eine entscheidende Rolle spielt.¹⁴⁷

12.2.2 Der korrektive Arm des SWP

Von den beiden Konvergenz- und Stabilitätskriterien, dem Defizitkriterium und dem Schuldenstandskriterium, wurde nach Maastricht dem erstgenannten Element prioritäre Aufmerksamkeit gewidmet; dieses wurde in erster Linie operationalisiert. In der Finanzkrise wurde deutlich, dass der Schuldenstand ein zentrales Element für die Bewertung der Bonität eines MS ist. Gleichzeitig hat die Finanzkrise gezeigt, dass Verletzungen des Schuldenstandskriteriums unvermittelt auftreten können, wobei der Schuldenstand in Krisensituationen in kürzester Zeit rapide ansteigen kann. Mit der Reform des SWP im Jahr 2011 musste deshalb nach Wegen gesucht werden, das Schuldenstandskriterium ebenfalls weiter zu operationalisieren. Das „Six-Pack“-Reformpaket widmet diesem Aspekt deshalb prioritäre Aufmerksamkeit, insbesondere bei der Neufassung des korrektiven Arms des SWP.

Die einschlägigen Regelungen finden sich primär in der VO 1177/2011. Darin wird schon in den Erwägungsgründen ausgeführt, dass auf eine stärkere Berücksichtigung der Höhe und der Entwicklung des Schuldenstandes sowie der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen insgesamt abgestellt werden soll. Dazu bedarf es einer Verbesserung und weiteren Objektivierung des Defizitverfahrens, und zu diesem Zweck wird ein numerischer Richtwert eingeführt, „der den Konjunkturverlauf berücksichtigt, an dem gemessen werden kann, ob das Verhältnis des öffentli-

¹⁴⁶ Vgl. den durch VO 1175/2011 modifizierten Art. 10 der VO 1466/97.

¹⁴⁷ Gemäß Art. 126 Abs. 10 finden die Bestimmungen der Art. 258 und 259 AUEV (Vertragsverletzungsverfahren) auf das Defizitverfahren keine Anwendung. Wie Martin Seidel zutreffend bemerkt hat, lag ein strukturelles Funktionsdefizit bei der Aufsicht über die Finanzlage der MS gerade darin, dass die Kommission hier nicht ihre traditionelle Rolle als „Hüterin der Verträge“ wahrnehmen konnte, sondern nur die „Funktion eines Generalsekretariats“ hatte. Vgl. M. Seidel, Aktuelle Probleme der europäischen Währungsunion, in: *Integration* 4/2010, S. 334–349 (336). Diese Situation hat sich nun geändert, wengleich der Rat – und damit die MS – weiterhin eine zentrale Rolle in diesem Bereich spielen.

chen Schuldenstandes zum BIP hinreichend rückläufig ist und sich rasch genug dem Referenzwert nähert“.¹⁴⁸

Wenn der Referenzwert von 60% Maximalverschuldung bezogen auf das BIP nicht erfüllt wird, so muss zumindest darauf geachtet werden, dass der öffentliche Schuldenstand hinreichend rückläufig ist. Dieses Kriterium gilt grundsätzlich dann als erfüllt, wenn sich als Richtwert der Abstand zum Referenzwert in den letzten drei Jahren jährlich durchschnittlich um ein Zwanzigstel verringert hat.¹⁴⁹

Der Referenzwert von 60% Maximalverschuldung bezogen auf das BIP ist dabei nicht mechanistisch anzuwenden, sondern es ist eine „ausgewogene Gesamtbewertung aller einschlägigen Faktoren“ vorzunehmen.¹⁵⁰

Gemäß Art. 126 Abs. 2 AEUV überwacht die Kommission kontinuierlich die Entwicklung der Haushaltslage und der Höhe des öffentlichen Schuldenstandes. Gemäß dem nachfolgenden Abs. 3 hat die Kommission einen Bericht zu erstellen, wenn auch nur eines der Stabilitätskriterien verletzt wird. In der VO 1177/2011¹⁵¹ werden die Kriterien für die Erstellung dieses Berichts näher spezifiziert, wobei insbesondere versucht wird, das Spektrum der zu berücksichtigenden Faktoren zu erweitern und vor allem kohärenter zu gestalten.

Der Bericht der Kommission berücksichtigt u. a. die mittelfristige Wirtschaftsentwicklung, die mittelfristige Entwicklung der öffentlichen Haushalte, die mittelfristige Entwicklung der Schuldenstandsquote und auch sonstige im weiteren Sinne relevante Faktoren, wie bspw. finanzielle Beiträge zur Förderung der internationalen Solidarität und zur Einhaltung der politischen Ziele der Union. Von der Einleitung eines Defizitverfahrens bei Nichteinhaltung der Referenzwerte kann auch dann abgesehen werden, wenn ein MS eine Rentenreform durchführt und dadurch vorübergehend Zusatzbelastungen auf den betreffenden Staat zukommen.

Stellt der Rat hingegen das Vorliegen eines übermäßigen Defizits fest, so richtet er gleichzeitig auch Empfehlungen an den betreffenden MS mit dem Ziel, dieser Lage innerhalb einer bestimmten Frist abzuwehren. Ergreift der betreffende MS keine wirksamen Maßnahmen innerhalb der gesetzten Frist, so kann der Rat seine Empfehlungen veröffentlichen,¹⁵² wodurch eine öffentliche Brandmarkung erfolgt.

Unterbleibt eine Beachtung der Empfehlungen auch weiterhin, so kommt es zu einer Verschärfung der Sanktionen, wobei der Rat gemäß Art. 126 Abs. 11 aus einer Reihe von Maßnahmen auswählen kann (oder auch diesbezügliche, bereits ergriffene Maßnahmen weiter verschärfen kann):¹⁵³

- i) von dem betreffenden MS verlangen, vor der Emission von Schuldverschreibungen und sonstigen Wertpapieren vom Rat näher zu bezeichnende zusätzliche Angaben zu veröffentlichen,

¹⁴⁸ Vgl. Abs. 13 der Erwägungsgründe zur VO 1177/2011.

¹⁴⁹ Art. 2 Abs. 1 a) der durch VO 1177/2011 modifizierten VO 1467/97.

¹⁵⁰ Art. 2 Abs. 4 der durch VO 1177/2011 modifizierten VO 1467/97.

¹⁵¹ Dadurch wird Art. 2 Abs. 3 bis 7 der VO 1467/97 entsprechend modifiziert.

¹⁵² Vgl. Art. 126 Abs. 8 AEUV.

¹⁵³ Art. 126 Abs. 11 AEUV.

- j) die Europäische Investitionsbank ersuchen, ihre Darlehenspolitik gegenüber dem Mitgliedstaat zu überprüfen,
- k) von dem MS verlangen, eine unverzinsliche Einlage in angemessener Höhe bei der Union zu hinterlegen, bis das übermäßige Defizit nach Ansicht des Rates korrigiert worden ist;
- l) Geldbußen in angemessener Höhe verhängen.

Diese Sanktionen können gegenüber allen MS zur Anwendung kommen, also auch gegenüber MS, die nicht dem Euro-Raum angehören. Für MS des Euro-Raums gelten aber verschärfte Sanktionen.

Gemäß Art. 11 der durch VO 1177/2011 modifizierten VO 1467/97 wird der Rat gegenüber MS des Euro-Raums idR eine Geldbuße verhängen. Der Rat kann aber diese Geldbuße durch weitere Maßnahmen aus dem vorgenannten Katalog des Art. 126 Abs. 11 ergänzen. Die Geldbußen setzen sich aus einer fixen (0,2% des BIP) und einer variablen Komponente zusammen. Sie können aber 0,5% des BIP nicht übersteigen. Diese Geldbußen werden vom Rat auf Vorschlag der Kommission in einem quasi-automatisierten Verfahren verhängt.¹⁵⁴ Ist zuvor eine unverzinsliche Einlage geleistet worden, so wird diese in eine Geldbuße umgewandelt.

Die Geldbußen stellen Einnahmen gemäß Art. 311 AEUV dar und werden dem Europäischen Stabilitätsmechanismus zugewiesen.¹⁵⁵

12.3 Vorgaben für Statistik und formeller Gestaltung des Haushaltsplans

Wie insbesondere die Griechenland-Krise gezeigt hat, ist die WWU auf verlässliche Haushaltsdaten angewiesen, und zwar nicht nur zur Krisenprävention, sondern als konstitutives Element für jeden Ansatz einer EU-weiten Planung in diesem Bereich. Gerade weil Haushaltspolitik und Statistik grundsätzlich im nationalen Verantwortungsbereich verbleiben, muss dafür Sorge getragen werden, dass diese Daten nach vergleichbaren Kriterien ermittelt, aufgearbeitet und dargestellt werden. Für den Fall vorsätzlicher Manipulation sind nunmehr strenge Strafen vorgesehen. Grundsätzlich war es der EU an mehreren Stellen des Six-Packs ein Anliegen, die Transparenz in diesem Bereich wesentlich zu erhöhen.

Mit der RL 2011/85 wurden Vorgaben für die Gestaltung des ms Rahmens der Haushaltspolitik gesetzt. Dabei wurde besonderes Gewicht auch auf die mittelfristige Haushaltsplanung gelegt, wobei ein Finanzplanungsrahmen von mindestens drei Jahren vorzusehen ist, der sicherstellen soll, dass die nationale Finanzplanung einer mehrjährigen Planungsperspektive folgt.¹⁵⁶

¹⁵⁴ Der Rat kann mit qualifizierter Mehrheit den Kommissionsvorschlag ablehnen.

¹⁵⁵ Art. 16 der durch VO 1177/2011 modifizierten VO 1467/97.

¹⁵⁶ Art. 1 RL 2011/85.

Es wird das Konzept der „numerischen Haushaltsregeln“ eingeführt: Diese sind für jeden MS spezifisch und sie sollen „wirksam zur Einhaltung der jeweiligen aus dem AEUV im Bereich der Haushaltspolitik erwachsenden Verpflichtungen über einen Zeithorizont von mehreren Jahren durch den Staat als Ganzes beitragen.“¹⁵⁷

In Art. 5 der RL 2011/85 wird zwar erklärt, dass sich diese „numerischen Haushaltsregeln“ auf die Referenzwerte für das Defizit und den Schuldenstand beziehen sowie die Einführung eines mehrjährigen Finanzplanungshorizonts betreffen sollen. Weiter konkretisiert werden diese Regeln aber nicht, weshalb diesbezügliche Präzisierungen abzuwarten sind.¹⁵⁸

Es müssen alle Teilspektoren des Staates „umfassend und kohärent“ erfasst werden¹⁵⁹, so dass keine Schönung der Bilanzen durch eine „Flucht aus dem Budget“ erfolgt.

Die MS werden verpflichtet, umfassende und leistungsfähige Systeme des öffentlichen Rechnungswesens einzurichten.¹⁶⁰ Zudem wurde die Verpflichtung eingeführt, die Haushaltsdaten für alle Teilspektoren des Staates zeitnah und regelmäßig öffentlich verfügbar zu machen.

Im Falle der Übermittlung von falschen Daten aufgrund von Vorsatz oder schwerwiegender Nachlässigkeit kann der Rat Geldbußen in der Höhe von bis zu 0,2 % des BIP des betreffenden MS verhängen, soweit diese Daten für die Zwecke der Art. 121 oder 126 AEUV bzw. für die Durchführung eines Defizitverfahrens Anwendung finden sollen.¹⁶¹

12.4 Verstärkte wirtschaftspolitische Kontrolle und Koordinierung durch Scoreboards: Das Verfahren zur Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte

Wie erwähnt, ist die Wirtschaftspolitik grundsätzlich im mitgliedstaatlichen Zuständigkeitsbereich geblieben, wenngleich die EU in diesem Bereich über Koordinierungs- und Steuerungsbefugnisse verfügt. Die Finanzkrise hat die Notwendigkeit verdeutlicht, diese Befugnisse weiter auszubauen und insbesondere auch die Voraussetzungen für die effektive Wahrnehmung dieser Befugnis zu schaffen. Dies geschah mit der VO 1176/2011, die ein Kontrollverfahren über sog. „Scoreboards“ eingeführt hat. Es sollte ein „detaillierter und formalisierter Rahmen“ geschaffen werden, „um makroökonomische Ungleichgewichte zu vermeiden und die betroffenen MS bei der Aufstellung von Korrekturplänen zu unterstützen, bevor sich Divergenzen verfestigen“.¹⁶²

¹⁵⁷ Art. 5 RL 2011/85.

¹⁵⁸ Vgl. Heineman, *Integration* 2012, 173.

¹⁵⁹ Art. 12 RL 2011/85.

¹⁶⁰ Art. 3 RL 2011/85.

¹⁶¹ Art. 8 VO 1173/2011.

¹⁶² Vgl. Pkt. 7 der Erwägungsgründe der VO 1176/2011.

Ergänzend und zeitlich abgestimmt zum Überwachungsverfahren gemäß Art. 121 Absätze 3 und 4 AEUV sollte ein Warnmechanismus für die frühzeitige Erkennung aufkommender makroökonomischer Ungleichgewichte zur Anwendung kommen. Diesem Mechanismus sollte ein indikatives und transparentes Scoreboard zugrunde liegen. Die Liste der Indikatoren im Scoreboard wurde Anfang 2012 von der Kommission veröffentlicht. Dazu zählen: die Leistungsbilanz, der Nettoauslandsvermögensstatus, die Anteile an den Exportmärkten, die nominalen Lohnstückkosten, die realen effektiven Wechselkurse, die Entwicklung der Arbeitslosigkeit, die Schulden des privaten Sektors, die Kreditströme des privaten Sektors, die Immobilienpreise und die Schulden der öffentlichen Haushalte.¹⁶³ Die Hoffnungen, die in das Scoreboard gesteckt werden, sind ambitioniert. Es geht um die frühzeitige Erkennung von:

- a) Internen Ungleichgewichten, einschließlich derjenigen, die sich aus der öffentlichen und privaten Verschuldung ergeben können; von Entwicklungen auf den Finanz- und Anlagemärkten, einschließlich des Wohnungswesens; von Entwicklungen der Kreditströme des privaten Sektors und der Entwicklung der Arbeitslosigkeit;
- b) von externen Ungleichgewichten, einschließlich derjenigen, die sich aus der Entwicklung der Leistungsbilanz- und Nettoinvestitionspositionen der Mitgliedstaaten ergeben können; der realen effektiven Wechselkurse bei der Preis- und Kostenentwicklung sowie der nichtpreisgebundenen Wettbewerbsfähigkeit unter Berücksichtigung der verschiedenen Komponenten der Produktivität.¹⁶⁴

Bei den Indikatoren werden obere und untere Warnschwellenwerte gesetzt: Auch extreme Leistungsbilanzüberschüssen können somit als problematisch für die unionsweite Wirtschaftsentwicklung angesehen werden.¹⁶⁵

Was das Prozedere anbelangt, so ist Folgendes vorgesehen:

- a) Jeder MS (auch die MS, die nicht dem Euro-Raum angehören) wird jährlich einer eingehenden Prüfung unterzogen.
- b) Gelangt die Kommission dabei zum Ergebnis, dass in einem MS Ungleichgewichte bestehen, so kann der Rat die erforderlichen Empfehlungen an den betreffenden MS richten.¹⁶⁶

¹⁶³ Vgl. European Commission, Scoreboard for the surveillance of macroeconomic imbalances, European Economy, Occasional Papers 92, February 2012, zitiert nach Pilz et al., 2012, 53 (73) sowie Art. 4 der VO 1176/2011.

¹⁶⁴ So Art. 4 Abs. 3 VO 1176/2011.

¹⁶⁵ Insbesondere Deutschland hat die Qualifizierung von Leistungsbilanzüberschüssen als Ungleichgewicht kritisiert. Vgl. Antphöler, 2012, S. 363. Allerdings wird den oberen und den unteren Warnschwellenwerten nicht dieselbe Bedeutung beigemessen. Zudem ist zwischen den einzelnen MS zu differenzieren und nach den einschlägigen wirtschaftlichen Umständen. Vgl. Art. 4 Abs. 3 UAbs. 3 VO 1176/2011.

¹⁶⁶ Art. 6 Abs. 1 VO 1176/2011.

- c) Stellt die Kommission dagegen ein übermäßiges Ungleichgewicht fest¹⁶⁷, so wird ein weiter führendes Verfahren eingeleitet, in dessen Rahmen – im engen Dialog zwischen Kommission, Rat und MS – Überwachungsmaßnahmen aktiviert und u. U. sogar Sanktionen verhängt werden können.¹⁶⁸
- Dabei kann der Rat an den betreffenden MS eine Empfehlung mit der Feststellung richten, dass ein übermäßiges Ungleichgewicht besteht und die Empfehlung aussprechen, dass Korrekturmaßnahmen ergriffen werden sollen.
 - Dem betreffenden MS wird eine Frist für die Vorlage eines Korrekturmaßnahmenplans gesetzt. Sollte der Rat auf Empfehlung der Kommission die darin vorgesehenen Maßnahmen bzw. den Zeitplan für unzureichend erachten, so kann die Vorlage eines weiteren Plans verlangt werden. All diese Dokumente werden veröffentlicht.
 - Im Rahmen der Überwachung der Korrekturmaßnahmen legt der MS in regelmäßigen Abständen Fortschrittsberichte vor. Die Kommission kann in dem betreffenden MS auch Missionen zur verstärkten Überwachung durchführen.
 - Im Falle der Nichteinhaltung des Korrekturmaßnahmenplans kann der Rat auf Vorschlag der Kommission eine entsprechende Feststellung treffen, wobei die Annahme dieser Feststellung quasi-automatisch erfolgt.¹⁶⁹
 - Gemäß VO 1174/2011 hat die Nichtbefolgung der Empfehlung, Korrekturmaßnahmen zu ergreifen, bei MS des Euro-Raums auch weiterführende Sanktionen zur Folge. So ist eine verzinsliche Einlage in der Höhe von 0,1 % des BIP vorgesehen, die bei wiederholter Nichtbefolgung der Empfehlung im selben Ungleichgewichtsverfahren in eine Geldbuße umgewandelt wird.¹⁷⁰

Der Kontroll- und Korrekturmechanismus, der mit dem Scoreboard-Ansatz eingeführt worden ist, hat unterschiedlichen Widerhall gefunden. Begrüßt wurde der zusätzliche Informationsgewinn, der damit erzielt wird. Andererseits wurde aber die Vergangenheitsorientierung dieses Ansatzes kritisiert¹⁷¹ und bezweifelt, ob eine Feinsteuerung der mitgliedstaatlichen Wirtschaftspolitik auf EU-Ebene erfolgreich sein kann. Letzten Endes wird entscheidend sein, ob es gelingt, die dahinter stehende Philosophie auf die mitgliedstaatliche Ebene zu transferieren, wozu bspw. die Eingliederung in das Europäische Semester dienen kann.¹⁷²

Der Scoreboard-Ansatz ist als EU-Kontrollverfahren ausformuliert. Dies beschwört die Gefahr herauf, dass dieser Ansatz auf mitgliedstaatlicher Ebene zu Wi-

¹⁶⁷ Als „übermäßige Ungleichgewichte“ definiert Art. 2 Abs. 2 VO 1176/2011 „schwere Ungleichgewichte, einschließlich Ungleichgewichte oder Risiken, die das ordnungsgemäße Funktionieren der Wirtschafts- und Währungsunion gefährden.“

¹⁶⁸ Vgl. dazu auch Hattenberger, Kommentar zu Art. 121 AEUV, in: Schwarze (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Rn. 17 und 47 ff.

¹⁶⁹ Der Rat kann mit qualifizierter Mehrheit beschließen, die entsprechende Empfehlung der Kommission nicht zu übernehmen. Vgl. Art. 10 Abs. 4 UAbs. 2 der VO 1176/2011.

¹⁷⁰ Art. 3 VO 1174/2011. Diese Geldbuße wird dem ESM zugewiesen.

¹⁷¹ Vgl. Pilz et al., ZEuS 2012, 53 (76).

¹⁷² Ibid., S. 76, unter Verweis auf Heinen, EU-Monitor 78/2011, 3.

derstand führt. Es müsste nach Wegen gesucht werden, um den Mitgliedstaaten zu verdeutlichen, dass die Befolgung dieses Ansatzes im ureigenen Interesse erfolgt.

Wenn in der Erreichung von Haushaltsdisziplin und Stabilität hingegen allein die Erfüllung einer aufoktroierten Pflicht gesehen wird, werden diese Vorgaben vielfach nur halbherzig erfüllt werden. Dies kann zu einem reinen Vermeidungsverhalten führen, auf dessen Grundlage die MS versuchen, einer Bestrafung zu entgehen, aber nicht an einer Problembhebung an der Wurzel arbeiten. Dieses Instrument muss dann wirkungslos bleiben.¹⁷³

Ebenso wurden die langen Zeitspannen kritisiert, die zwischen Regelverstoß, Feststellung und Verhängung von Sanktionen vergehen.¹⁷⁴

Im Rahmen des Fiskalpakts sind, wie zu zeigen sein wird, weitere wesentliche Schritte gesetzt worden, um die Wirksamkeit des Kontroll- und Implementierungsinstrumentariums zu erhöhen.

12.5 Das „Europäische Semester“

Im Rahmen der Bemühungen zur Neuregelung der europäischen „Economic Governance“ war die Einführung eines „Europäischen Semesters“ eine der ersten Maßnahmen, die bereits im Jahr 2010 vom Europäischen Rat beschlossen wurden.¹⁷⁵ Das erste Europäische Semester begann am 1.1.2011 auf der Grundlage einer politischen Akkordierung. Mit dem Six-Pack – und konkret mit der VO 1175/2011 – erhielt dieses Instrument eine explizite Verankerung im EU-Sekundärrecht.

Das „Europäische Semester“ ist jeweils das erste Halbjahr eines jeden Kalenderjahres, das der Überwachung und Koordinierung der mitgliedstaatlichen Haushaltspolitik nach Maßgabe von EU-Vorgaben dienen soll. Damit soll nicht nur rechtzeitig eine übermäßige Verschuldung erkannt werden, sondern auch sichergestellt werden, dass die „Europa 2020“-Strategie eine wirksame Umsetzung erfährt.

Mit der Einführung des „Europäischen Semesters“ wird besonders deutlich hervorgestrichen, dass Haushalts- und Wirtschaftspolitik eng miteinander verwoben sind. In einem System, in dem Unterschiede in der Wettbewerbsfähigkeit (oder auch unterschiedliche Vorstellungen über die Gestaltung der Sozialpartnerschaft) nicht über die Wechselkurse ausgeglichen werden können, da ein einheitlicher Währungsraum besteht oder ein Beitritt zu einem solchen angestrebt wird, wird eine Koordinierung der Wirtschaftspolitik – die bereits von Art. 121 AEUV gefordert wird – umso wichtiger. Das „Europäische Semester“ ist eines von mehreren haushalts- und wirtschaftspolitischen Koordinierungsinstrumenten und –verfahren, das

¹⁷³ Vgl. Heinen, Makroökonomische Koordinierung – Was kann ein Scoreboard-Ansatz leisten?, Deutsche Bank Research, 13. Januar 2011, 16 f.

¹⁷⁴ Ibid., S. 17.

¹⁷⁵ Ausgearbeitet wurde dieses Konzept von der „van Rompuy-Task Force“ und schon am 7. September 2010 vorgestellt. Vgl. Council of the European Union, Press Release, 3030th Council meeting, Economic and Financial Affairs, 7.9.2010.

sich aber aufgrund seiner umfassenden Natur sehr gut in das Gesamtsystem fügt und sich mit diesem verzahnt.

12.6 Gesamtbewertung des „Six-Packs“

Mit dem „Six-Pack“ hat die EU die wirksame Durchsetzung der Bestimmungen zur WWU auf mitgliedstaatlicher Ebene in den Mittelpunkt der Aufmerksamkeit gerückt. Da die Wirtschaftspolitik nach wie vor grundsätzlich im Kompetenzbereich der MS verbleibt, konnte die Implementierung der Zuständigkeit zur Überwachung und Koordinierung dieses Bereichs nur anhand komplexer Mechanismen erfolgen, die an zentrale völkerrechtliche Durchsetzungsinstrumente erinnern, insbesondere was das Monitoring und das abgestufte Sanktionsverfahren anbelangt.

Das Six-Pack stellt zweifelsohne ein beachtliches Konstrukt dar, dem gleichzeitig aber auch der Umstand anzuerkennen ist, dass die relevanten Bestimmungen Produkt einer Dringlichkeitssituation waren. Eine Koordinierung und wechselseitige Abstimmung der betreffenden Regeln wäre dringend erforderlich.

Teilweise ist dies auf der Grundlage des nachfolgend vereinbarten Fiskalpaktes geschehen. Z.T. ist damit aber die Komplexität der Regelungsmasse rund um die WWU noch weiter erhöht worden. Insgesamt sollte mit dem „Six-Pack“ das präventive Element gestärkt werden, was zu einer Vorverlagerung und Stärkung des Sanktionselements führen sollte.

Problematisch ist – wie oben gezeigt – die Rechtsgrundlage für dieses Maßnahmenpaket. Auch angesichts der Krisensituation, die es zu bewältigen galt, wurde dieser Problematik auf politischer Ebene nicht weiter nachgegangen. Trotzdem hallte der Ruf: „Trotz Krise: ‚Legitimität durch Legalität‘“¹⁷⁶ laut nach und führte nachfolgend zu anderen Lösungsansätzen, konkret zum Überwechseln zur intergouvernementalen Methode nachdem ein konsensuales Beschreiten des Weges einer Vertragsänderung politisch nicht gangbar war.

12.7 Der „Euro-Plus“-Pakt

Ende März 2011 haben die Staats- und Regierungschefs des Euro-Raums den sog. „Euro-Plus“-Pakt verabschiedet¹⁷⁷, der der Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit und der Förderung der Beschäftigung dienen sollte, aber auch verschiedene politische Verpflichtungen zur besseren Koordinierung der nationalen Wirtschaftspolitiken untereinander und mit der EU, zur Festigung des Finanzrahmens und zur Sicherung der langfristigen Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen, enthält. Dieser Pakt hat nur politischen Verpflichtungscharakter und ist auch nicht dem Völkerrecht zuzurechnen. Er stellt eine Art politisches Scharnier zwischen dem „Six-Pack“ und dem

¹⁷⁶ So Bast et al., EuGRZ 2012, 269 (277).

¹⁷⁷ Rats-Dok. EUCO 10/1/11 Rev.1.

ESM dar. In Bezug auf dieses zuletzt genannte Instrument, enthält der Euro-Plus-Pakt bereits wichtige Vorfestlegungen:

- So soll ESM-Finanzhilfe gewährt werden, wenn ein Mitglied des Euro-Raums darum ersucht und eine solche Maßnahme zur Wahrung der Stabilität des Euro-Gebiets insgesamt unerlässlich erscheint.
- Die Beschlüsse werden einstimmig gefasst, und zwar auf der Grundlage einer Analyse der Schuldentragfähigkeit des betreffenden Mitgliedstaats, die von der Kommission und dem IWF in Verbindung mit der EZB durchgeführt wird.
- Die Gewährung von Finanzhilfen wird strengen Auflagen entsprechend einem makroökonomischen Anpassungsprogramm unterliegen.

Die Mitgliedstaaten des Euro-Raums verpflichten sich, die im SWP enthaltenen Haushaltsvorschriften in ihr nationales Recht umzusetzen. Es wird bereits eine „Schuldenbremse“ angedacht, die dann mit dem Fiskalpakt – auf der Grundlage einer völkerrechtlichen Regelung – Wirklichkeit werden sollte.

Ab Juni 2013 werden standardisierte und identische Umschuldungsklauseln („collective action clauses – CAC) in einer die Marktliquidität wahren Form in die Vertragsbedingungen aller neuen Staatsanleihen des Euro-Raums aufgenommen.

Eine bedeutende Rolle bei der Koordinierung der Haushaltspolitik, auch im Lichte der Verwirklichung der EU-Wachstumsstrategie „Europa 2020“, sollte das „Europäische Semester“ einnehmen.

Diese politische Selbstverpflichtung hat den Weg bereitet für nachfolgend übernommene bindende Verpflichtungen.

Der Euro-Plus-Pakt steht nicht nur den Staaten der Euro-Zonen, sondern allen EU-MS offen. Diesem Pakt sind neben den 17 Euro-Staaten auch Bulgarien, Dänemark, Lettland, Litauen, Polen und Rumänien beigetreten.

13 Der Fiskalpakt („Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion“, „fiscal compact“)

Der Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion (SKS-Vertrag, kurz als „Fiskalpakt“ bezeichnet) ist Ergebnis der unablässigen Bemühungen auf höchster EU-politischer Ebene zur Überwindung der Finanzkrise und Ausdruck der Tatsache, dass auch das „Six-Pack“-Reformpaket weder die Märkte noch die Politik vollends überzeugen konnte. Die äußerst rasche Genese dieses Reformpakets verdeutlicht den Problemlösungsdruck, der auf der europäischen Politik lastete.¹⁷⁸ Nach einer deutsch-französischen Vorakkordierung am 5. Dezember 2011 wurde vier Tage später, am 9. Dezember 2011 eine politische

¹⁷⁸ Vgl. dazu Schorkopf, ZSE 2012, 1.

Einigung der Staats- und Regierungschefs der Euro-Staaten erreicht. Die Verhandlungen wurden am 31. Januar 2012 beendet und führten am 2. März 2012 zur Vertragsunterzeichnung durch 25 MS. Die ursprünglich geplante Änderung des AEUV scheiterte am Widerstand Großbritanniens und Tschechien, die sich schließlich auch am Fiskalvertrag nicht beteiligten.¹⁷⁹ Zwar wäre es möglich gewesen, zumindest Teile des Fiskalvertrages – insbesondere jene, die die Six-Pack-Regelungen betreffen oder überlagern – auf supranationalem Wege, mit Normen des Unionsrechts, zu verabschieden, doch eröffnete der intergouvernementale Weg andere Vorteile, nämlich die höhere Bestandskraft einer völkerrechtlichen Abmachung.¹⁸⁰ Zudem wurde damit eine inhaltliche Aufsplitterung der Regelung verhindert. Der Fiskalvertrag ist nicht auf Art. 20 AEUV gestützt und ist damit keine Form der verstärkten Zusammenarbeit gemäß dieser Bestimmung. Der Fiskalvertrag stellt somit begleitendes Unionsrecht dar und ist auf der intergouvernementalen Ebene angesiedelt. Wie zu zeigen sein wird, ist dieser Vertrag dazu bestimmt, in vielfacher Form in das Unionsrecht einzuwirken. Der Fiskalpakt selbst verfügt, dass seine Anwendung und Auslegung in Übereinstimmung mit EU-Recht zu erfolgen habe.¹⁸¹ Überwiegend wird die Zuständigkeit der MS zum Abschluss dieses Vertrags nicht in Zweifel gezogen, da die Union im Bereich der Wirtschaftspolitik nur über eine Koordinierungskompetenz (vgl. Art. 121 Abs. 2 AEUV in Verbindung mit Art. 2 Abs. 3 und Art. 5 Abs. 1 AEUV) verfügt und diese – anders als auch nur eine geteilte Kompetenz – einem völkerrechtlichen Tätigwerden der MS nicht im Wege steht.¹⁸²

Inhaltlich-strukturell weist der Fiskalpakt Parallelen zu einer Form verstärkter Zusammenarbeit auf, zumal dieser – ähnlich wie in Art. 20 AEUV geregelt – die Inanspruchnahme der Organe der Union vorsieht.¹⁸³

¹⁷⁹ Kritisch zu diesem Ansatz Craig, ELR 2012, 231.

¹⁸⁰ So Tosato, in: Bonvicini et al. (Hrsg.), *Il Fiscal Compact*, 2012, S. 19, der betont, dass jede Abänderung dieser Regelungen damit dem Einstimmigkeitsgrundsatz unterliegt.

¹⁸¹ Vgl. Art. 2 des Fiskalpakts. Rechtsdogmatisch wäre dies an und für sich nicht erforderlich gewesen, da gerade unter EU-MS der Vorrang des Unionsrechts außer Streit stehen muss. Die Hervorhebung dieser Tatsache im Vertrag ist damit primär politisch zu deuten.

¹⁸² So Calliess et al., JZ 2012, 477 (481). In diesem Sinne auch Fischer-Lescano et al., *EU in der Finanzkrise – Zur Leistungsfähigkeit der verstärkten Zusammenarbeit für eine Intensivierung der Wirtschafts- und Sozialpolitik*, KJ 2011, 412. Siehe dagegen Craig, ELR 2012, 231 (241): “[...] it is contrary to the Lisbon Treaty and to legal principle for new functions to be conferred on an EU institution by a treaty such as the TSCG. [...] The desirability of any addition to the functions of any EU institution is something on which all other EU institutions and all states might have a view, irrespective of whether a particular EU institution or state is party to a treaty made outside the formal confines of the Lisbon Treaty.”

¹⁸³ Die Tatsache, dass Art. 20 EUV die Inanspruchnahme der EU-Organe im Rahmen der verstärkten Zusammenarbeit explizit vorsieht, schließt die Zulässigkeit einer völkervertragsrechtlichen Regelung vergleichbaren Inhalts, mit welcher Ziele der EU verfolgt werden, nicht aus. Als problematisch könnte aber der Umstand gesehen werden, dass diese „Organleihe“ – anders als in Zusammenhang mit dem ESM, der zudem noch über eine explizite primärrechtliche Grundlage (Art. 136 Abs. 3 AEUV) verfügt – nicht von allen EU-MS, sondern nur von einem Teil beschlossen worden ist. So Mayer, *Journal für Rechtspolitik* 2012, 124 (135).

Für das Inkrafttreten des Fiskalpaktes ist die Ratifikation durch zwölf Euro-Staaten erforderlich.¹⁸⁴ Der Vertrag besteht aus sechs Titeln. Materiell lassen sich seine Bestimmungen drei Schwerpunkten zuordnen:

- d) die Einführung einer verstärkten Haushaltsdisziplin über die Schaffung eines Fiskalpaktes (Art. 3 ff.);
- e) die Stärkung der wirtschaftspolitischen Koordinierung und Konvergenz (Art. 9 ff.) und
- f) die Schaffung neuer Formen zur Steuerung des Euro-Währungsgebiets.

13.1 Verstärkte Haushaltsdisziplin (Fiskalpakt i.e.S.)

Im SKS-Vertrag stehen die Bestimmungen über die verstärkte Haushaltsdisziplin, also der Fiskalpakt i.e.S., ganz im Mittelpunkt. Das bereits mit dem SWP eingeführte Ziel des Haushaltsausgleichs wird erneut aufgegriffen und im Vergleich zur Six-Pack-Regelung nochmals emporgeschraubt: Nicht ein „ausgeglichener oder annähernd ausgeglichener“ Haushalt wird angestrebt, sondern ein „ausgeglichener oder einen Überschuss aufweisender Haushalt“.¹⁸⁵

An den Defizit-Kriterien von Maastricht (maximal 3 % Haushaltsdefizit gemessen am BIP, maximaler Schuldenstand von 60 %, wiederum gemessen am BIP) wird festgehalten. Diese Kriterien werden aber z. T. im Ergebnis verschärft bzw. in der Anwendung operationalisiert und damit wirksamer gestaltet. Dies gilt sogar im Verhältnis zur Six-Pack-Regelung, weshalb hier ein klarer und linearer Entwicklungstrend feststellbar ist.

Nunmehr ist allein ein strukturelles Haushaltsdefizit von 0,5 % des BIP zulässig.¹⁸⁶ Nur wenn der Gesamtschuldenstand deutlich unter 60 % des BIP liegt, kann das laut SWP zulässige Limit von 1 % „genutzt“ werden.¹⁸⁷ Ob auf dieser Grundlage das laut EU-Primärrecht (Art. 126 Abs. 2 lit. b) in Verbindung mit dem 12. Protokoll) maximal zulässige jährliche Haushaltsdefizit von konjunkturell unbereinigt 3 % überhaupt noch in Anspruch genommen werden kann, erscheint fraglich. Dies würde auf jeden Fall einen schwerwiegenden Konjunkturreinbruch voraussetzen.¹⁸⁸ Bereits jetzt befolgen alle EU-MS ein mittelfristiges Haushaltsziel von 0,5 % oder besser.¹⁸⁹

¹⁸⁴ Bislang (November 2012) haben zehn Euro-Staaten und vier Nicht-Euro-Staaten den Vertrag ratifiziert.

¹⁸⁵ Dieser Ausgleich wird nun auch in peremptorischer Form gefordert: „Der ...Haushalt ist ausgeglichen oder weist einen Überschuss auf“, Art. 3 Abs. 1 lit a).

¹⁸⁶ Art. 3 Abs. 1 b).

¹⁸⁷ Art. 3 Abs. 1 d).

¹⁸⁸ Vgl. Herzmann, ZJS 2012, 168 (170).

¹⁸⁹ Vgl. Heinemann et al., integration 2012, 167 (174).

Wie gezeigt, war bereits mit dem Six-Pack versucht worden, die bei Verletzung der Stabilitätskriterien vorgesehenen Sanktionen quasi-automatisch zur Anwendung zu bringen, insbesondere aber, den Sanktionsmechanismus soweit wie möglich aus dem politisch-diskretionären Entscheidungsraum herauszunehmen, was über die Einführung des Prinzips der umgekehrten Mehrheiten geschehen sollte. Dies ist für spätere Abschnitte des Defizitverfahrens auch gelungen, nicht jedoch für die Feststellung des übermäßigen Defizits selbst. Diesem Manko wurde nun durch Art. 7 des Fiskalpakts abgeholfen. Danach verpflichten sich die Euro-MS, Empfehlungen der Kommission zur Feststellung eines übermäßigen Defizits zu unterstützen. Die Verpflichtung der EU-MS zu einem bestimmten Abstimmungsverhalten im Rat erscheint zwar nicht unproblematisch, doch wird auch hier ein politisches Zeichen gesetzt.

Was das Schuldenkriterium anbelangt, so wird die bereits mit dem Six-Pack (VO 1177/2011) eingeführte Verpflichtung, den über 60 % des BIP hinausgehenden Schuldenstand jährlich um 5 % zu verringern, nur wiederholt.¹⁹⁰

Neu ist aber – und dieses Element wird häufig als die wichtigste Innovation bezeichnet, die mit dem Fiskalpakt einhergeht – dass die Stabilitätskriterien nach Art. 3 Abs. 1 des Fiskalpaktes (verstärktes Defizitkriterium und Schuldenstandskriterium) im nationalen Recht der MS in qualifizierter Form zu verankern sind. Die ursprünglich – insbesondere von Deutschland – erhobene Forderung, wonach diese „goldene Bilanzregel“ im Verfassungsrecht der MS verankert werden sollte, musste fallen gelassen werden, da dies rechtstechnisch nicht in allen Verfassungsordnungen möglich gewesen wäre.¹⁹¹ An der Verpflichtung, eine bestmögliche Absicherung dieser Bilanzregel zu garantieren, kann nach Maßgabe der Formulierung der einschlägigen Bestimmung aber kein Zweifel bestehen. So sind diese Regelungen im einzelstaatlichen Recht der Vertragsparteien in Form von Bestimmungen einzuführen, die „verbindlicher und dauerhafter Art sind, vorzugsweise mit Verfassungsrang“. Alternativ dazu kann deren vollständige Einhaltung und Befolgung im gesamten nationalen Haushaltsverfahren aber auch „auf andere Weise garantiert“ werden. Die Einführung dieser Regeln hat innerhalb eines Jahres nach Inkrafttreten des Fiskalpaktes zu erfolgen.¹⁹²

Es wird auch versucht, die Kontrolle auf die nationale Ebene zu verlagern, und zwar über die Einführung von Korrekturmechanismen für den Fall der erheblichen Abweichung vom mittelfristigen Ziel oder dem dorthin führenden Anpassungspfad.¹⁹³ Damit wird dem Umstand Rechnung getragen, dass eine fortdauernde supranationale Kontrolle und Steuerung der Haushaltsprozesse national zu Widerständen führen muss, worunter nicht nur die Effektivität dieser Mechanismen leiden würde, sondern die politische Kohäsion in der EU insgesamt.

¹⁹⁰ Art. 4 des Fiskalpaktes.

¹⁹¹ Vgl. Heinemann et al., *Integration 2012*, 167 (174) mit einer ausführlichen Analyse der bereits bestehenden „goldenen Regeln“ in den einzelnen EU-MS.

¹⁹² Art. 3 Abs. 2.

¹⁹³ *Ibid.*

In dazu völlig kohärenter Weise wird deshalb auch das diesbezügliche Kontrollverfahren auf die Frage beschränkt, ob die „goldene Bilanzregel“ in der von Art. 3 Abs. 2 des Stabilitätspakts vorgesehenen Form eingeführt worden ist oder nicht. Ihre tatsächliche Einhaltung wird hingegen nicht geprüft. Für die genannte Kontrolle ist ein gesondertes Vertragsverletzungsverfahren vorgesehen, in dessen Rahmen sich die einzelnen Vertragsparteien unter Berufung auf den Prüfbericht der Kommission oder auch unabhängig davon an den EuGH wenden können.¹⁹⁴ Dieser kann gegen die säumige Vertragspartei einen Pauschalbetrag oder ein Zwangsgeld im Ausmaß von maximal 0,1 % des BIP verhängen.

Was die Einhaltung der konkret eingeführten Bilanzregel anbelangt, so ist davon auszugehen, dass in jedem MS – gerade aufgrund des qualitativen Anspruchs an die normative Regelung – hinreichende Instrumente zur Verfügung stehen. Darüber hinaus steht es jeder Vertragspartei frei, die Einhaltung der Verpflichtungen aus dem Fiskalpakt mit Hilfe völkervertraglicher Verfahren einzufordern.

13.2 Wirtschaftspolitische Koordinierung, Kohärenz und Steuerung des Euro-Währungsgebiets

Die Bestimmungen über die wirtschaftspolitische Koordinierung und Kohärenz (Art. 9–11) haben in erster Linie bestärkenden Charakter in Bezug auf bereits bestehende Kompetenztatbestände. Immerhin wird in Art. 10 eine verstärkte Zusammenarbeit¹⁹⁵ in „Angelegenheiten, die für das reibungslose Funktionieren des Euro-Währungsgebiets wesentlich sind“, in Aussicht gestellt.

Zur besseren Steuerung des Euro-Währungsgebiets wird ein Euro-Gipfel konstituiert, der aus den Staats- und Regierungschefs der Euro-Staaten und dem Präsidenten der Kommission besteht und bei Bedarf – mindestens aber zweimal jährlich – zusammentritt.¹⁹⁶

13.3 Zusammenfassende Bemerkungen

Der SKS-Vertrag (oder Fiskalpakt) hat in der Öffentlichkeit breite Aufmerksamkeit gefunden, ist jedoch – wie bemerkt – tatsächlich weniger bedeutsam als die Six-Pack-Regelungen, die aber primär aufgrund ihrer Komplexität im Schatten des Fiskalpaktes stehen. Der Fiskalpakt hat sicherlich an entscheidenden Punkten einen Feinschliff der Six-Pack-Bestimmungen vorgenommen und einzelne Verpflichtungen – insbesondere in Bezug auf die Defizitkriterien – weiter verschärft. Hervorzuheben ist auch der Versuch, die Umsetzung effizienter zu gestalten, indem die

¹⁹⁴ Art. 8.

¹⁹⁵ Art. 20 EUV in Verbindung mit Art. 326 bis 334 AEUV.

¹⁹⁶ Art. 12 SKS-Vertrag.

Verpflichtungen von der internationalen auf die nationale Ebene transferiert werden sollen und damit ein Zwei-Ebenen-Ansatz geschaffen wird.

Der Fiskalpakt ist aber dennoch nur eine Notlösung – und dies sieht man ihm auch an. Für die Schaffung weiter reichender sekundärrechtlicher Verpflichtungen in Fortführung des Six-Pack-Ansatzes wurde die primärrechtliche Vertragsgrundlage nicht als ausreichend angesehen. Für eine Vertragsänderung – die an und für sich sauberste Lösung – fehlte aber wiederum der Konsens. Das Ergebnis ist nun ein vielfach geschichtetes System¹⁹⁷, das in weiterer Zukunft sicherlich harmonisiert werden muss, wenn die WWU nicht nur die gegenwärtige Krise überleben, sondern für die Bewältigung weiterer Herausforderung fortentwickelt werden soll. Geplant ist, den Fiskalpakt bis spätestens 1.1.2018 in den AEUV zu übernehmen.¹⁹⁸

14 Der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM)

Da der Europäische Schutzschirm mit dem Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) und der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) auf drei Jahre befristet angelegt war (mit Geltung bis Juli 2013), aber schon rasch feststellbar war, dass die europäische Finanzkrise in diesem Zeitraum nicht lösbar sein würde, wurden noch im Jahr 2010 Überlegungen angestellt, einen dauerhaften Mechanismus zu schaffen, der EFSM und EFSF ablösen und dem europäischen Finanzsystem auch für die weitere Zukunft Bestand verleihen sollte. Die diesbezügliche Grundsatzeinigung wurde auf der Tagung des Europäischen Rates vom 28./29. Oktober 2010 erzielt.¹⁹⁹

Die schon für die Gründung der ESFS umstrittene Rechtsgrundlage des Art. 122 AEUV konnte nach überwiegender Auffassung für die Schaffung eines dauerhaften Mechanismus nicht mehr ausreichen.²⁰⁰ Es bedurfte dazu einer Vertragsänderung. Dazu stand nun mit Art. 48 Abs. 6 EUV ein vereinfachtes Verfahren zur Verfügung. Diese Rechtsgrundlage wurde mit Beschluss 2011/199/EU des Europäischen Rates vom 25.3.2011 genutzt, der auf eine Änderung des Art. 136 AEUV abstellte. Durch die Anfügung folgenden Absatzes sollte die Rechtsgrundlage für die Schaffung eines permanenten Stabilitätsmechanismus geschaffen werden:

Die Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist, können einen Stabilitätsmechanismus einrichten, der aktiviert wird, wenn dies unabdingbar ist, um die Stabilität des Euro-Wäh-

¹⁹⁷ Vgl. dazu Rossi, *Il Diritto dell'Unione Europea* 2012, 293. Wie erwähnt, hat die völkerrechtliche Regelung des Fiskalpaktes allerdings den Vorteil, dass sie nur konsensual abänderbar ist.

¹⁹⁸ Art. 16 SKS-Vertrag.

¹⁹⁹ EUCO 25/1/10 REV 1, Schlussfolgerungen, S. 2. Weitere Präzisierungen erfolgten durch die EU-Finanzminister am 28. November 2010.

²⁰⁰ In rechtlicher Hinsicht ist dies freilich nicht unumstritten. Kritisch dazu bspw. Tosato, in: Bonvicini et al. (Hrsg.), *Il Fiscal Compact*, 2012, S. 1 (16 f.). Angesichts der Tragweite dieser Maßnahme war eine zusätzliche Legitimierung auf jeden Fall in politischer Hinsicht sinnvoll.

rungsgebietes insgesamt zu wahren. Die Gewährung aller erforderlichen Finanzhilfen im Rahmen dieses Mechanismus wird strengen Auflagen unterliegen.

Die Einfügung dieses Absatzes 3 erfolgte über ein vereinfachtes Vertragsabänderungsverfahren gemäß Art. 48 Abs. 6 EUV. An der Frage, ob die in dieser Bestimmung vorgesehen Bedingungen eingehalten wurden, entzündete sich nachfolgend eine intensive Kritik.²⁰¹

Am 21. Juli 2011 haben sich die Staats- und Regierungschefs darauf geeinigt, strikte Auflagen an die Nutzung des ESM zu knüpfen. Dadurch sollte einmal die EU-Rechtskonformität garantiert werden, da Finanzierungsmechanismen dieser Einrichtung nur in extremen Ausnahmefällen genutzt und insbesondere nicht die Verpflichtung zur strikten Haushaltsdisziplin untergraben werden sollten. Zum anderen sollte damit auch ein effizienter Einsatz der weiterhin knappen Ressourcen sichergestellt werden.

Der diesbezügliche Vertrag wurde am 2. Februar 2012 unterzeichnet und trat am 27. September 2012 in Kraft, nachdem auch die deutsche Bundesregierung – in Folge des positiven Urteils des BVerfG vom 12. September 2012– die Ratifikationsurkunde hinterlegen konnte.²⁰²

Die Beanstandung des Beschlusses 2011/199/EU im Wege eines Vorabentscheidungsverfahrens (Rs. C-370/12, Thomas Pringle) wurde vom EuGH mit Urteil vom 27.11.2012 zurückgewiesen.

Der ESM ist ein Finanz-Stabilitätsmechanismus für den Euro-Raum und eine internationale Finanzinstitution mit Völkerrechtspersönlichkeit und Sitz in Luxemburg. Alle Euro-Staaten sind dieser Institution beigetreten. Mit dem Beitritt zum Euro-Raum steht der ESM auch anderen EU-Staaten offen. Mit jedem Beitritt werden auch die Beteiligungsquoten und die Stimmrechte entsprechend angepasst. Der ESM wurde mit einem anfänglichen Stammkapital von 700 Milliarden Euro versehen²⁰³, wobei zukünftige – einvernehmliche – Anpassungen möglich sind. Anders als der EFSF beruht des ESM also nicht auf Garantien der MS, sondern auf dem Kapital dieser Institution.²⁰⁴

²⁰¹ Dabei stellte sich insbesondere die Frage, ob die Bedingung gemäß Art. 48 Abs. 6 3. UAbs. eingehalten wurde, gemäß welchem das vereinfachte Vertragsabänderungsverfahren nicht zu einer Erweiterung der Zuständigkeiten der Union führen darf. Diese Bestimmung sieht bspw. Hufeld, *Integration 2011*, 117 (120) verletzt. Bezugnehmend auf Otmar Issing sieht er in Art. 136 Abs. 3 „eine grundsätzliche Änderung des Charakters der Währungsunion“.

²⁰² Bundestag und Bundesrat haben schon am 29. Juni 2012 dem Gesetz zu dem Vertrag vom 2. Februar 2012 zur Einrichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus zugestimmt, doch wurde dieses vom Bundespräsidenten erst nach Prüfung der Verfassungskonformität durch das BVerfG am 13. September 2012 unterzeichnet. Zu diesem Verfahren vgl. Herrmann, *EuZW* 2012, 805 sowie Ukrow, *ZEuS* 2012, 417.

²⁰³ Art. 8 ESM-Vertrag.

²⁰⁴ Vgl. de Gregorio Merino, *CMLR* 2012, 1613 (1622 f.). Dies gilt auch unter Berücksichtigung des Umstandes, dass innerhalb des genehmigten Stammkapitals des ESM zwischen eingezahlten und abrufbaren Anteilen unterschieden wird.

Bei seinen Aktivitäten strebt der ESM eine enge Zusammenarbeit mit dem IWF an. Es wird erwartet, dass ein Hilfesuchen an den ESM von einem ähnlichen Ersuchen an den IWF begleitet wird.²⁰⁵

Organisatorisch besteht der ESM aus einem Gouverneursrat, einem Direktorium und einem Geschäftsführenden Direktor sowie weiteren Mitarbeitern.²⁰⁶

Jedes ESM-Mitglied ernennt ein ordentliches und ein stellvertretendes Mitglied des Gouverneursrats.²⁰⁷ Jedes Mitglied des Gouverneursrats ernennt aus einem Personenkreis mit großem Sachverstand im Bereich der Wirtschaft und der Finanzen ein ordentliches und ein stellvertretendes Mitglied des Direktoriums. Der Geschäftsführende Direktor wird vom Gouverneursrat aus einem Kreis von Experten aus dem Bereich der Wirtschaft und der Finanzen ernannt, wobei dieser während seiner Amtszeit weder Mitglied des Gouverneursrats noch des Direktoriums sein darf.²⁰⁸ Im Gouverneursrat und im Direktorium ist jedes ESM-Mitglied mit so vielen Stimmrechten vertreten, wie es seiner Kapitalbeteiligung entspricht.²⁰⁹

Der ESM kann ESM-Mitgliedern Finanzhilfen (auch zum Zwecke der Rekapitalisierung von Finanzinstituten dieses ESM-Mitglieds)²¹⁰ gewähren, wenn dies zur Wahrung der Finanzstabilität des Euro-Währungsgebietes insgesamt und seiner MS unabdingbar ist.²¹¹ Der ESM kann auch Anleihen von ESM-Mitgliedern auf dem Primärmarkt oder auf dem Sekundärmarkt aufkaufen.²¹² Mit der Gewährung dieser – direkten oder indirekten – Finanzhilfen sind strenge Auflagen verbunden, die von einem makroökonomischen Anpassungsprogramm bis zur kontinuierlichen Erfüllung zuvor festgelegter Anpassungsvoraussetzungen reichen.²¹³

Wird ein Hilfesuchen an den ESM gerichtet, so hat die Europäische Kommission im Benehmen mit der EZB:

- das Bestehen einer Gefahr für die Finanzstabilität des Euro-Währungsgebiets insgesamt oder seiner MS zu bewerten;
- zu bewerten, ob die Staatsverschuldung tragfähig ist (im Normalfall zusammen mit dem IWF);
- den tatsächlichen oder potenziellen Finanzierungsbedarf des betreffenden ESM-Mitglieds zu bewerten.²¹⁴

Auf dieser Grundlage kann der Gouverneursrat eine Finanzhilfe beschließen, wozu Einstimmigkeit erforderlich ist.²¹⁵ Mit dem betreffenden ESM-Mitglied wird ein

²⁰⁵ Vgl. Pkt. 8 der Erwägungsgründe des ESM.

²⁰⁶ Art. 1 ESM-Vertrag.

²⁰⁷ Art. 5 Abs. ESM-Vertrag.

²⁰⁸ Art. 7 ESM-Vertrag.

²⁰⁹ Art. 4 Abs. 7 ESM-Vertrag.

²¹⁰ Art. 15 Abs. 1 ESM-Vertrag.

²¹¹ Art. 12 Abs. 1 ESM-Vertrag.

²¹² Art. 17 und 18 ESM-Vertrag.

²¹³ Art. 12 Abs. 1.

²¹⁴ Art. 13 ESM-Vertrag.

²¹⁵ Art. 5 Abs. 6 lit. f) ESM-Vertrag.

Memorandum of Understanding ausgehandelt, in dem die Auflagen im Detail spezifiziert werden.²¹⁶

Der ESM wurde auf dieser Grundlage als „Zweckbau, der sich in die asymmetrische Struktur der WWU mit staatlicher Fiskal- und supranationaler Währungspolitik schiebt“²¹⁷ und als „hybride Kombination aus intergouvernementalen und supranationalen Elementen“²¹⁸ bezeichnet. Die Konformität des ESM mit dem Unionsrecht wirft geringere Probleme auf als jene des Fiskalpaktes, da in Bezug auf den ESM eine explizite primärrechtliche Regelung (Art. 136 Abs. 3 AEUV) vorliegt und zudem der ESM von allen EU-MS mitgetragen wird.

Die Haftung eines ESM-Mitglieds bleibt auf seinen Anteil am Stammkapital begrenzt.²¹⁹ Das genehmigte Kapital wird aber nicht gleich zur Gänze eingezahlt, sondern kann von den ESM-Organen abgerufen werden.²²⁰ Als problematisch wird vielfach der Umstand betrachtet, dass die Nichtbefolgung eines Kapitalabrufs durch ein ESM-Mitglied Nachforderungen gegenüber den übrigen ESM-Mitgliedern zur Folge hat, damit der ESM die gewünschte Kapitaleinzahlung erhält.²²¹ Allerdings bleibt auch in diesem Fall die oben erwähnte Haftungsbeschränkung aufrecht.

Wenngleich der ESM zu einer erheblichen Beruhigung der Finanzmärkte in Europa beigetragen hat, war dieses Instrument auch massiver Kritik von Seiten der Wissenschaft und der Politik ausgesetzt. Diese Beanstandungen haben schließlich auch zu Gerichtsverfahren geführt.

a) Die Verfassungsbeschwerde gegen den ESM und den SKS-Vertrag in Deutschland
Gegen die Beteiligung Deutschlands am ESM und am SKS-Vertrag (Fiskalpakt) wurde von einer Vielzahl an Parteien Verfassungsbeschwerde eingebracht. Der Antrag auf eine einstweilige Anordnung wurde jedoch vom BVerfG am 12. September 2012 zurückgewiesen, wobei die Ausführungen in diesem Urteil den Parteien kaum Hoffnung lassen für ein Obsiegen im Verfahren in der Hauptsache.²²²

Mit der Einführung von Art. 136 Abs. 3 AEUV werde die WWU zwar grundlegend umgestaltet; die stabilitätsgerichtete Ausrichtung werde aber nicht aufgegeben.²²³ „Wesentliche Bestandteile der Stabilitätsarchitektur bleiben auch in Ansehung dieser Öffnungsklausel unangetastet. So werden insbesondere die Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank, ihre Verpflichtung auf das vorrangige Ziel der Preisstabilität (vgl. Art. 127, 130 AEUV) und das Verbot monetärer

²¹⁶ Art. 13 Abs. 3 ESM-Vertrag. Die Aushandlung des Memorandums erfolgt durch die Europäische Kommission. Angenommen wird das Memorandum wiederum einstimmig durch den Gouverneursrat.

²¹⁷ Vgl. Hufeld, *Integration* 2011, 117 (120).

²¹⁸ *Ibid.*, S. 125.

²¹⁹ Art. 8 Abs. 5 ESM-Vertrag.

²²⁰ Art. 9 ESM-Vertrag. Bislang sind 80 Milliarden Euro einbezahlt; 620 Milliarden können also noch abgerufen werden.

²²¹ Art. 25 Abs. 2 ESM-Vertrag.

²²² So sehr deutlich BVerfG, 2 BvR 1390/12 v. 12.9.2012, Abs. 207 ff.

²²³ *Ibid.*, Abs. 232 f.

Haushaltsfinanzierung (Art. 123 AEUV) nicht berührt; im Gegenteil bekräftigt die Ermächtigung des Art. 136 Abs. 3 AEUV, einen dauerhaften Mechanismus zur Gewährung von Finanzhilfen einzurichten, den Willen der Europäischen Union und ihrer Mitgliedstaaten, die Aufgaben der Europäischen Zentralbank strikt auf den ihr unionsrechtlich vorgegebenen Rahmen zu begrenzen. Ebenso wenig befreit Art. 136 Abs. 3 AEUV von der Verpflichtung zur Haushaltsdisziplin (vgl. Art. 126, Art. 136 Abs. 1 AEUV).²²⁴ Das BVerfG betont, dass die Finanzhilfen nicht losgelöst von weiteren Anforderungen und nicht zu beliebigen Zwecken gewährt werden könnten, sondern nur wenn sie unabdingbar seien für die Stabilisierung des Euro-Währungsgebiets.²²⁵

Damit sei auch kein Verlust der nationalen Haushaltsautonomie verbunden, denn es bestehe keine Gefahr, dass die Bundesrepublik Deutschland ohne vorherige konstitutive Zustimmung des Deutschen Bundestages einem finanzwirksamen Mechanismus ausgeliefert werde, der zu nicht überschaubaren haushaltsbedeutsamen Belastungen führen könne oder auf eine unbeeinflussbare Haftungsübernahme für Willensentscheidungen anderer Staaten hinauslaufe.²²⁶

Das BVerfG verlangte aber, dass bei Ratifizierung des ESM-Vertrages bestimmte Unklarheiten auszuschließen seien, zu denen dieser Vertrag Anlass gebe (insbesondere was die tatsächliche Bindungskraft der Haftungsobergrenze der Bundesrepublik anbelangte²²⁷). Diese Erklärungen sind in der Folge auch tatsächlich ergangen.

Auch das Verbot monetärer Haushaltsfinanzierung durch die EZB (Art. 123 AEUV) sei durch den ESM nicht tangiert worden.²²⁸ Als internes Abkommen sei der ESM-Vertrag auf jeden Fall (auch diesbezüglich) unionsrechtskonform auszulegen.²²⁹

Auch in Bezug auf den SKS-Vertrag konnte das BVerfG nach Maßgabe einer summarischen Prüfung keinen Verstoß gegen das GG, auch unter Berücksichtigung der Verpflichtungen aus dem Unionsrecht, erkennen. Zu Recht betonte das BVerfG die weitgehende Entsprechung des SKS-Vertrages mit der Six-Pack-Regelung.²³⁰ Die Regelungen des SKS-Vertrages wiederholten und konkretisierten Verpflichtungen aus dem Unionsrecht.²³¹ Die haushaltspolitische Gesamtverantwortung des Deutschen Bundestages würde dadurch nicht berührt.

²²⁴ Ibid., Abs. 344.

²²⁵ Ibid.

²²⁶ Ibid., Abs. 235 f.

²²⁷ Des Weiteren hat das BVerfG die Sicherstellung einer hinreichenden parlamentarischen Kontrolle des ESM durch Bundestag und Bundesrat verlangt. Die Immunitätsvorschriften des ESM dürften nicht derart ausgelegt werden, dass dadurch eine umfassende Unterrichtung des Parlaments verhindert würde. Dies sei auf völkerrechtlicher Ebene sicherzustellen. Vgl. BVerfG, 2 BvR 1390/12 vom 12.9.2012, Rn 254 ff.

²²⁸ Ibid., Abs. 276. Die Zulässigkeit der Einräumung einer Bankenlizenz für den ESM – und damit eine direkte Finanzierung des ESM beim Eurosystem – schließt das BVerfG aber aus. Ibid., Abs. 277.

²²⁹ Ibid., Abs. 276.

²³⁰ Ibid., Abs. 302.

²³¹ Ibid., Abs. 309.

b) Das Vorabscheidungsverfahren in der Rs. C-370/12, Thomas Pringle, Urteil des EuGH v. 27.11.2012

Auf dieses Urteil wurde bereits weiter oben im Detail eingegangen. Darin hat der EuGH festgehalten, dass Finanzhilfen nach Maßgabe des ESM nicht gegen das „bail-out“-Verbot des Art. 125 AEUV verstoßen, soweit die in diesem Vertrag enthaltenen strengen Anwendungsvoraussetzungen für diese Finanzhilfen eingehalten werden.

15 Punktuelle Reformbereiche: Ratingagenturen und Bankenunion

Im Zuge der Bemühungen, die seit 2008 schwelende Finanzkrise definitiv zu bewältigen und die Union vor vergleichbaren Gefährdungen in Zukunft wirkungsvoll abzuschirmen, ist deutlich geworden, dass Reformen auf vielfältigen Feldern erforderlich sind.

In diesem Zusammenhang sind seit längerem Bemühungen im Gange, die internationalen Ratingagenturen, die entscheidenden Einfluss auf die allgemeine Stimmungslage im finanzwirtschaftlichen Bereich hatten, einem ordnenden europäischen Regulativ zu unterwerfen. Von noch größerer Tragweite sind die Bemühungen, eine Bankenunion zu schaffen.

15.1 Die Reform des Ratingwesens

Der Einfluss der Ratingagenturen – einem charakteristischen Produkt des US-amerikanischen Kapitalismus – ist in Europa lange Zeit weitgehend unbemerkt vorgegangen. Das Ratingwesen ist in den USA in den ersten 1920er Jahren entstanden. Primäres Ziel war die Behebung der Informationsasymmetrie in einem schon weitgehend deregulierten Finanzmarkt. Zusehends stärker wurden sie in den USA mit an und für sich hoheitlichen Aufgaben betraut. Dies förderte den Konzentrationsprozess und am Ende teilten sich drei US-amerikanische Ratingagenturen 95% des gesamten Weltmarktes: Standard & Poors (43%), Moody's (37%) und Fitch (15%).²³² Die Marktmacht dieser Agenturen wuchs in einem sich ständig beschleunigenden Prozess: Der Zugang zum US-amerikanischen Finanzmarkt eröffnete sich nur über diese, und mit dem weltweiten Siegeszug des US-amerikanischen

²³² Vgl. Rügemeier, Der Rating-Komplex – Wie Kapital- und Staatsmacht den Markt manipulieren, in: Blätter für deutsche und internationale Politik 2012, 71. Die kleinste der „drei Schwestern“, die Ratingagentur Fitch, wird zwar von Europäern gehalten, hat aber dennoch einen US-amerikanischen Tätigkeitsschwerpunkt.

finanzwirtschaftlichen Modells²³³ wurde auch das amerikanische Ratingmodell global heimisch, wobei die Marktmacht der „großen Drei“ nicht zu brechen war. Anlässlich der großen länder- und unternehmensbezogenen Finanzkrisen (Asienkrise 1997, Enron 2001, Parmalat 2002 und Finanzkrise ab 2008) der jüngeren Vergangenheit hat das Ratingmodell durchgehend versagt,²³⁴ ja es führte in der großen Finanzkrise ab 2008 durch das überlange Festhalten an überzogenen Ratings und durch die nachfolgenden, abrupten Herabstufungen bei bereits ausgebrochener Krise zu schweren Vertrauensschäden und zu prozyklischen Wirkungen mit sich selbst erfüllenden Prophezeiungen.²³⁵ Dies hat gerade in Europa massive Kritik an diesem Modell ausgelöst. In der Literatur wird z. T. bezweifelt, ob die Ratingagenturen überhaupt imstande sind, über die bereits am Markt vorhandenen Daten hinaus relevante Informationen zu liefern.²³⁶ Gerade die privatrechtliche, marktbasiertere Natur des Ratingmodells immunisierte es weitgehend gegenüber „typisch europäischen“ Regelungsansätzen:

- So prallten Haftungsansprüche gegenüber den Ratingagenturen an der formalrechtlich privaten Natur der Ratings, die als „Meinungen“ qualifiziert wurden, ab.²³⁷
- Die eigentliche Funktionsbasis der Ratingagenturen ist das Vertrauen. War dieses auch durch das Versagen der Agenturen in der Krise tangiert, so war es dennoch nicht ohne weiteres möglich, in Europa ein Gegengewicht zu schaffen. Die Adressaten der Bewertungen in Europa, insbesondere die Staaten und die sonstigen Gebietskörperschaften, mussten sich bei jedem Gedanken, eigene Ratingagenturen in die Welt zu setzen, der Kritik aussetzen, sich Alibigutachten beschaffen zu wollen.²³⁸

²³³ Wie Gildehaus ausführt, erfolgte die Kreditversorgung in Europa (mit Ausnahme Großbritanniens) bis in die 1970er Jahre durch die Banken, während dies in den USA durch den Finanzmarkt geschah (wobei die Ratingagenturen eine wichtige Informationsfunktion erfüllten). Mit dem Siegeszug des US-amerikanischen Finanzierungsmodells entstand auch eine weltweite Nachfrage nach Ratings. Vgl. Gildehaus, ELR 2012, 269 (271) m. w. N.

²³⁴ Vgl. Putelli, Rivista della Cooperazione Giuridica Internazionale, Bd. XIV, 2012, 181 ff. (197).

²³⁵ Ibid., 186.

²³⁶ Ibid. unter Bezugnahme auf Partnoy, Washington University Law Quarterly, Bd. 77, 1999, 619 ff.

²³⁷ Siehe, sehr kritisch dazu, Däubler, KJ 2012, 18 (29), der für eine verstärkte gerichtliche Kontrolle der Tätigkeit dieser Agenturen plädiert. Die Sanktionslosigkeit verfehlter Ratings wurde – in geradezu grotesker Überzeichnung grundrechtlicher Freiheiten – auf den Schutz der Meinungsfreiheit in den USA zurückgeführt, der gerade in der US-amerikanischen Verfassung sehr ausgeprägt ist. Vgl. Pilutti, Rivista della Cooperazione Giuridica Internazionale, Bd. 42, 2012, 181 ff. (183).

²³⁸ Dabei existieren durchaus ernstzunehmende von privater Seite konzipierte Regelungsansätze. Auf wissenschaftlicher Ebene wurde bspw. ein marktbasierendes Modell einer politisch unabhängigen EU-Rating-Agentur, z. B. in der Rechtsform einer Stiftung, entwickelt. Dabei sollte die Finanzierung über ein zweistufiges Pool-System erfolgen: „Jeder Emittent zahlt nach Maßgabe des Marktanteils in einen Finanzierungspool ein, auf der zweiten Stufe erfolgt im Wettbewerb das Rating. Das Rating bekommt damit die Qualität eines öffentlichen Gutes, wobei Fehlanreize vermieden werden. Im bisherigen System zahlt der jeweilige Emittent selbst 'seiner' Rating-Agentur ein Leistungsentgelt, was natürlich zu Fehlanreizen führt.“ Zu diesem Modell vgl. Welfens, integration 2010, 265 (270 f.).

Der einzige Regelungsansatz, der in der Folge offen stand, lag somit in einer ersten EU-rechtlichen Normung dieses Bereichs, in der Schaffung von Transparenz und im weitestmöglichen Ausschluss von Interessenskonflikten.

Zu diesem Zweck wurden in rascher Abfolge vier Rechtsakte erlassen: die VO 1060/2009²³⁹ v. 16. September 2009 über Ratingagenturen, die VO Nr. 1095/2010²⁴⁰ v. 24.11.2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), die VO 513/2011²⁴¹ v. 11.5.2011 zur Änderung der Verordnung Nr. 1060/2009 sowie die delegierte VO Nr. 946/2012²⁴² v. 12.7.2012 (betreffend die Auferlegung von Geldbußen durch die ESMA).

Schon in den Erwägungsgründen der VO Nr. 1060/2009 wird die Grundproblematik sehr deutlich herausgearbeitet:

- Ratingagenturen sind mittlerweile unerlässlich für das Treffen von fundierten Anlage- und Finanzentscheidungen.
- Sie haben erhebliche Auswirkungen auf das Funktionieren der Märkte, auch in der EU, doch ist im EU-Recht nur eine begrenzte Regelungskompetenz gegeben, wobei der regulative Zugriff auf diese Unternehmen auch noch zusätzlich dadurch erschwert wird, dass die großen Ratingagenturen ihren Sitz außerhalb der EU haben.
- Unmissverständlich hält die EU fest, dass die Ratingagenturen in der Krise versagt haben.
- Die Bewertungen der Ratingagenturen bewegen sich in einem Graubereich: Soweit sie sich auf das Funktionieren des Gemeinsamen Marktes auswirken bzw. diese Wertungen für aufsichtsrechtliche Zwecke Verwendung finden, besteht für die EU auch ein Regulierungsinteresse.

Aus diesem Grunde erließ die EU eine Vielzahl an Bestimmungen, die Interessenskonflikte der Ratingagenturen verhindern und größere Transparenz bei der Erstellung der Wertungen garantieren sollten.

Ratingagenturen mit Sitz in der Union müssen einen Antrag auf Registrierung an die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA richten.²⁴³ Diese besitzt die ausschließliche Zuständigkeit für die Registrierung und Beaufsichtigung von Ratingagenturen in der Union. Die Ratingagenturen unterliegen umfassenden Offenlegungs- und Rechenschaftspflichten gegenüber der Aufsichtsbehörde, wobei diese aber keinen Einfluss nimmt auf den Inhalt der Ratings oder auf die den Bewertungen zugrunde liegenden Methoden.²⁴⁴

²³⁹ ABl. Nr. L 302/1 v. 17.11.2009.

²⁴⁰ ABl. Nr. 331/84 v. 15.12.2010.

²⁴¹ ABl. Nr. L 145/30 v. 31.5.2011 v. 31.5.2011.

²⁴² ABl. Nr. L 282/23 v. 16.10.2012.

²⁴³ Art. 14 f. VO 1060/2009 idF VO 513/2011.

²⁴⁴ Art. 23 VO 1060/2009 idF VO 513/2011.

Auch externe Ratingagenturen müssen eine Registrierung beantragen, wenn sie Aktivitäten innerhalb der Union entfalten wollen, es sei denn sie beschränken sich auf private Ratings.²⁴⁵

Ratings für strukturierte Finanzinstrumente müssen gesondert als solche ausgewiesen werden.²⁴⁶

Die Ratingagenturen müssen Informationen zu den Methoden, Modellen und grundlegenden Annahmen, die sie bei ihren Ratings verwenden, offenlegen, so dass der Nutzer das Rating nachvollziehen kann.

Die Ratingagenturen dürfen keine Finanzinstrumente von bewerteten Unternehmen besitzen und sie dürfen für diese keine Beratungsleistungen erbringen.²⁴⁷

Die ESMA kann Auskunftersuchen an die Ratingagenturen richten²⁴⁸ und auch Prüfungen vor Ort (auch unangemeldet)²⁴⁹ vornehmen. Die ESMA kann verschiedenste Aufsichtsmaßnahmen (bis hin zum Widerruf der Registrierung der Ratingagentur) ergreifen oder auch Zwangsgelder oder Geldbußen verhängen.²⁵⁰

Weitere Reformen wurden im Frühjahr 2013 auf den Weg gebracht. So ist nunmehr eine Beschränkung der nicht angeforderten Länderratings auf zwei bis drei pro Jahr vorgesehen, wobei die Zeitpunkte der Durchführung jeweils Ende Dezember für das folgende Jahr veröffentlicht werden müssen. Um spekulative Exzesse zu vermeiden bzw. den Märkten eine überlegte Reaktion auf die resultierenden Daten zu ermöglichen, dürfen die betreffenden Bewertungen erst nach Handelsschluss und mindestens eine Stunde vor Öffnung der Handelsplätze in der EU veröffentlicht werden. Auch das Thema der Interessenskonflikte wird angegangen: Wenn ein Anteilseigner oder ein Mitglied 10 % der Stimmrechte einer Agentur hält und in das zu bewertende Unternehmen investiert hat, so sollte die Ratingagentur von der Abgabe eines Ratings absehen, zumindest aber mitteilen, dass das Rating beeinflusst sein kann.

Wer zu mehr als 5 % an einer Ratingagentur beteiligt ist, darf keine Beteiligungen an anderen Ratingagenturen halten.

Auch die Haftungsfrage wurde einer – wenngleich sehr zurückhaltenden – Regelung zugeführt: Werden die beschriebenen Regeln vorsätzlich oder grob fahrlässig verletzt, so begründet dies eine Schadenersatzpflicht.²⁵¹

Die Schadenersatzfrage bei fehlerhaftem Rating, das auf Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit zurückzuführen ist, wird mittlerweile auch in USA konsequenter angegangen. So hat nun die US-amerikanische Regierung im Frühjahr 2013 eine Schadenersatzklage gegen Standard & Poors eingebracht, wobei sie dieser Rating-

²⁴⁵ Art. 2 VO 1060/2009.

²⁴⁶ Art. 10 Abs. 3 VO 1060/2009.

²⁴⁷ VO 1060/2009, Anhang 1, Abschnitt B, Abs. 3 und 4.

²⁴⁸ Art. 23b VO 1060/2009 idF VO 513/2011.

²⁴⁹ Art. 23d Abs. 1 VO 1060/2009 idF VO 513/2011.

²⁵⁰ Zu den diesbezüglichen Verfahrensvorschriften siehe die delegierte VO 946/2012 der Kommission.

²⁵¹ Vgl. zu diesen Neuerungen Europäisches Parlament, Informationsbüro in Deutschland, 16.1.2013, „Rating-Agenturen – Parlament bestätigt schärfere Vorschriften bei Ratings“.

agentur u. a. die wissenschaftliche Fehlbeurteilung von strukturierten Wertpapieren und „erhebliche Interessenskonflikte“ im Vorfeld der Subprime-Krise bzw. der globalen Finanzkrise vorwirft.²⁵² Ermittlungen sind auch gegen „Moody’s“ im Gange.

Es kann gehofft werden, dass diese Verfahren einen bedeutenden Beitrag zur Klärung der Haftung von Rating-Agenturen für ihre Bewertungen liefern, einer Frage, die gegenwärtig noch weitgehend ungeklärt ist. Die von der EU letztlich gesetzten Maßnahmen, die auf größere Transparenz und die Schaffung eines klareren regulativen Vorgaben zielen, können ebenfalls eine maßgebliche Hilfestellung dafür bieten.²⁵³

15.2 Die Schaffung einer Bankenunion²⁵⁴

Ähnliche Überlegungen gelten in Bezug auf die Forderung nach Einführung einer Bankenunion. Auch diese wird als natürliche, bestandssichernde Fortentwicklung der WWU gesehen, als konstitutives Element dieser Union, dessen Notwendigkeit erst durch die Finanzkrise deutlich geworden ist.

Im Verlauf dieser Krise sind – weitgehend unbeachtet von der europäischen Öffentlichkeit – zahlreiche Regelungen geschaffen worden, die bereits als Elemente einer Bankenunion gesehen werden können.

Im Jahr 2008, als die Finanzkrise in Europa voll entbrannt ist, gab es in der EU 27 unterschiedliche Bankenregulierungssysteme.²⁵⁵ Die Zusammenarbeit der zuständigen Behörden (in erster Linie der Zentralbanken) beschränkte sich auf eine Koordinierung und einen informellen Informationsaustausch.²⁵⁶

Die Finanzkrise machte auf internationaler Ebene die Notwendigkeit von einheitlichen Standards und größerer Kooperation deutlich, wobei die betreffenden Kriterien primär von den G20 ausgearbeitet wurden. Die Europäische Kommission hat sich um den Transfer dieser Kriterien auf die EU-Ebene und um ihre weitere Konkretisierung und Vertiefung gemäß den Erfordernissen des Binnenmarktes bemüht.

Am 24. November 2010 verabschiedeten das Europäische Parlament und der Rat eine Reihe von Verordnungen, durch welche neue Systeme und Verfahren der Finanzaufsicht geschaffen wurden.²⁵⁷

²⁵² Vgl. Valsania, *Il Sole* – 24 Ore v. 6.2.2013, S. 7.

²⁵³ Vgl. auch H. Gildehaus, 2012, S. 273, der Zweifel äußert, ob die in den letzten Jahren geschaffenen regulativen Vorgaben tatsächlich geeignet sind, Ereignisse wie die große Finanzkrise des Jahres 2008 zu verhindern. *Ibid.*, S. 274.

²⁵⁴ Vgl. dazu im Detail Europäische Kommission, *Auf dem Weg zu einer Bankenunion*, Memo v. 10.9.2012, http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-12-656_de.htm (26.12.2012) sowie Europäische Kommission, *Fahrplan für eine Bankenunion*, COM(2012) 510 endg. v. 12.9.2012.

²⁵⁵ Europäische Kommission, *Auf dem Weg zu einer Bankenunion*, 10.9.2012, S. 1.

²⁵⁶ *Ibid.*

²⁵⁷ Diese sind z. T. an die Stelle bereits bestehender Systeme und Verfahren getreten, die aber durchwegs weit rudimentärer ausgeprägt waren.

- ein Europäischer Ausschuss für Systemrisiken („European Systemic Risk Board“ – ESRB)²⁵⁸
- eine Europäische Bankenaufsichtsbehörde („European Banking Authority“ – EBA)²⁵⁹
- eine Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde („European Securities and Markets Authority“ – ESMA)²⁶⁰ und
- eine Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung („European Insurance and Occupational Pensions Authority“ – EIPA)²⁶¹

Aufgabe des ESRB ist einmal die Finanzaufsicht auf Makroebene, eine Perspektive, die in der Vergangenheit zu sehr vernachlässigt worden ist bzw. hinsichtlich welcher die Zuständigkeit zu sehr zersplittert war: zwischen den einzelnen MS und im Verhältnis der EU gegenüber der globalen Ebene (insbesondere den restlichen Mitgliedern der G20). In Bezug auf die Systemrisiken geht es darum, in normalen Zeiten das Ausfallrisiko von Systemkomponenten zu überwachen und die Widerstandsfähigkeit des Systems zu stärken.²⁶²

Der EBA kommt bis zur Etablierung der Bankenunion die Aufgabe der Koordination der nationalen Aufsichtsbehörden zu. Gleichzeitig bemühte sich die EBA gemeinsam mit der Kommission um ein entsprechendes Standard-Setting, um die Schaffung eines Governance-Rahmens, wodurch die Bankenaufsichtsbehörden neue Befugnisse erhalten sollen.²⁶³ Zudem führt die EBA die „Stresstests“ im Bankenbereich durch.

Die „Stresstests“ im Bereich des Versicherungswesens und der betrieblichen Altersversorgung werden von der EIOPA durchgeführt. Die ESMA ist – wie gezeigt – für den Bereich der Ratingagenturen zuständig.

Damit sind wichtige Grundstrukturen für eine Bankenunion geschaffen, doch wurde ein viel breiterer Handlungsbedarf geortet.

Ein erstes Problem ist in diesem Zusammenhang aber schon darin zu sehen, dass der Begriff der „Bankenunion“ kein rechtlicher ist. In der politischen Diskussion werden damit vielmehr unterschiedliche Inhalte verbunden. Einmal geht damit die Forderung nach einer noch intensiveren Bankenaufsicht einher.²⁶⁴ Diese ist nicht

²⁵⁸ VO 1092/2010 v. 24.11.2010, ABl. Nr. L 331/1 v. 15.12.2010.

²⁵⁹ VO 1093/2010 v. 24.11.2010, ABl. Nr. L 331/12 v. 15.12.2010.

²⁶⁰ VO 1095/2010 v. 24.11.2010, ABl. Nr. L 331/84 v. 15.12.2010.

²⁶¹ VO 1094/2010 v. 24.11.2010, ABl. Nr. L 331/48 v. 15.12.2010.

²⁶² VO 1092/2010, 10. Erwägungsgrund.

²⁶³ Europäische Kommission, Auf dem Weg zu einer Bankenunion, 10.9.2012, S. 4.

²⁶⁴ Eine normative Grundlage dafür bietet Art. 127 Abs. 6 AEUV:

„Der Rat kann einstimmig durch Verordnungen gemäß einem besonderen Gesetzgebungsverfahren und nach Anhörung des Europäischen Parlaments und der Europäischen Zentralbank besondere Aufgaben im Zusammenhang mit der Aufsicht über Kreditinstitute und sonstige Finanzinstitute mit Ausnahme von Versicherungsunternehmen der Europäischen Zentralbank übertragen.“

nur als Stabilitätsfaktor im europäischen Finanzraum gefordert, sondern stellt auch eine Vorbedingung für die direkte Bankenstützung durch den ESM dar.²⁶⁵

Diesbezüglich wurde auch tatsächlich am 13. Dezember 2012 im Europäischen Rat ein bedeutender Kompromiss gefunden.²⁶⁶

Bei der EZB wird eine Bankenaufsichtsgewalt angesiedelt, der die direkte Aufsicht über die ca. 200 Systembanken der EU obliegt. Die restlichen ca. 5.800 Bankinstitute werden indirekt kontrolliert, direkt über die nationalen Zentralbanken. Die Aufsichtsfunktion der EZB wird organisationstechnisch von den übrigen operativen Funktionen der EZB im Bereich der Geldpolitik getrennt, wobei es auch keine Überschneidungen in Bezug auf das Personal geben darf, damit jeglicher Interessenskonflikt vermieden werden kann.

Diese Aufsicht greift ab 1. März 2014. Banken, die vorher Unterstützung durch den ESM benötigen, können aber schon vor diesem Datum um eine ad-hoc-Aufsicht durch die EZB ersuchen, und zwar durch ein einstimmiges Votum aller Aktionäre.

Mit dem Begriff „Bankenunion“ werden aber auch weitere Inhalte verbunden, die in den nächsten Monaten verwirklicht werden sollen, nämlich die EU-weite Einlagensicherung sowie die Schaffung eines einheitlichen europäischen Rahmens für die Bankensanierung und –abwicklung samt einer unabhängigen EU-Liquidierungsbehörde für Krisenbanken.

Im Zuge der Umsetzung von Beschlüssen der G-20 wurde bereits zum 31. Dezember 2010 in allen EU-MS eine nationale Einlagensicherung von 100.000 Euro pro Einleger und Institut geschaffen. Eine einheitliche EU-weite Einlagensicherung würde aber die nationalen Einlagensicherungssysteme wechselseitig verknüpfen, eine ex-ante-Finanzierung der Sicherungssysteme voraussetzen und dazu führen, dass einzelne nationale Systeme Mittel bei anderen Systemen leihen können, wenn die nationalen Mittel erschöpft sind. Insbesondere aufgrund nach wie vor bestehender erheblicher Unterschiede bei der nationalen Aufsicht stößt dieses Vorhaben aber auf massive Kritik.²⁶⁷

²⁶⁵ Indirekte Bankenstützungen (die über die einzelnen MS laufen) waren schon über den EFSF möglich. Der Euro-Rat hat direkte Stützungen hingegen von einer entsprechenden gemeinsamen Bankenaufsicht abhängig gemacht. Siehe die Erklärung des Euro-Rats v. 25.6.2012: „When an effective single supervisory mechanism is established ... the ESM could ... have the possibility to recapitalize banks directly.“ Vgl. dazu Tosato, Riv.dir.Int. 2012, 681 (697).

²⁶⁶ Siehe dazu schon den Rompuy-Bericht v. 26.6.2012 (EUCO 120/12), „Towards a Genuine Economic and Monetary Union“:

“Integrated supervision is essential to ensure the effective application of prudential rules, risk control and crisis prevention throughout the EU. The current architecture should evolve as soon as possible towards a single European banking supervision system with a European and a national level. The European level would have ultimate responsibility. Such a system would ensure that the supervision of banks in all EU Member States is equally effective in reducing the probability of bank failures and preventing the need for intervention by joint deposit guarantees or resolution funds.” Ibid., S. 4.

²⁶⁷ So wurde von einem „trickreichen Etikettenschwindel“, von der „Erschließung neuer Finanzierungsquellen zur Sicherung der Einlagen und zur Sanierung von Instituten in Krisenländern“ und von einer „Staatsfinanzierung durch Einlagensicherung, und zwar durch die unbeleuchtete Hintertür“ gesprochen. Vgl. Schneider, EuZW 2012, 721 (722).

Im Rahmen der geplanten Bestimmungen über die Bankenabwicklung ist u. a. eine stärkere Einbindung der Privaten geplant. So soll ab 2018 ein „Bail-in“ gelten, wonach Verluste ausgefallener Banken auch Anteilseignern und Gläubigern zugewiesen werden. Es sollen auch nationale Abwicklungsfonds eingerichtet werden, die aus Beiträgen der nationalen Banken finanziert werden.²⁶⁸

16 Schlussbemerkungen

Das System der WWU hat in den letzten Jahren einen systematischen Umbau erfahren. Dies geschah durchaus unter Beteiligung der Öffentlichkeit, die diese Entwicklung aufmerksam mitverfolgt hat. Fragen aus diesem Bereich gehören zur Tagespolitik, wobei sich die unterschiedlichsten Fachebenen an dieser Diskussion beteiligen, ja sogar ein Mainstream-Wissen für eine entsprechende Diskussionsbeteiligung auszureichen scheint.²⁶⁹ Andererseits fällt aber auch auf, dass sich die öffentliche Wahrnehmung dieser Entwicklung auf einige herausragende Elemente konzentriert, wobei diesen auf der realen Ebene oft gar nicht die größte Tragweite zukommt. Dies mag damit zusammenhängen, dass das gesamte Konstrukt mittlerweile eine derartige Komplexität erlangt hat, dass es selbst für Fachleute nur mehr schwer zu überschauen ist. Der WWU liegt kein einheitlicher Plan mehr zugrunde; viele ihrer Elemente waren aus der Not der Stunde geschaffen worden. Die strikte Fixierung auf die Preisstabilität und der vertraglich vorgesehene Ausschluss einer Haftungsunion ließen sich in der Praxis nicht konsequent durchhalten. Dies liegt in der hybriden, asymmetrischen Natur der WWU begründet. Die Wirtschaftsunion ist unvollendet geblieben; es existieren allein punktuelle Ansätze dafür. Als eine der letzten Bastionen nationaler Souveränität wurde die mitgliedstaatliche Kompetenz in diesem Bereich mit Nachdruck verteidigt. Dadurch wurden aber gleichzeitig nationale Alleingänge, eine zögerliche Umsetzung notwendiger Reformen und eine immer größere Disparität zwischen den Ansprüchen einer funktionsfähigen Währungsunion in einem hochintegrierten Währungsraum und der Leistungsfähigkeit der wirtschaftspolitischen Koordinierung unvermeidlich. Reformen unterblieben gerade deshalb, da die Einsicht für einen diesbezüglichen europäischen Bedarf fehlte, da die unionsrechtliche und unionspolitische Dimension der Wirtschaftspolitik verkannt wurde und da eine längerfristige Stabilitätspolitik in vielen mitgliedstaatlichen Systemen von den jeweiligen politischen Eliten aufgrund vergleichsweise kurzer Wahlzyklen weder als wünschenswert noch überhaupt als realisierbar erachtet wurde.

Notsituationen vermitteln rascher Einsicht in komplexe wirtschaftliche Zusammenhänge mit grenzüberschreitenden Zusammenhängen. Solche Situationen können auch die Reformbereitschaft erhöhen. Nicht nur die EU als Ganze hat im Bereich der WWU in den letzten Jahren einen tiefgreifenden Wandel erfahren. Auch

²⁶⁸ Vgl. Europäische Kommission, Auf dem Weg zu einer Bankenunion, 10.9.2012, S. 5.

²⁶⁹ Wie Paul Samuelson betont hat, ist die Ökonomie eine Disziplin, in der sich – wie in keinem anderen Bereich – jedermann zur Mitsprache befugt fühlt.

einzelne ihrer MS, insbesondere im Mittelmeerraum und allen voran Griechenland und Italien haben einen Reformprozess durchgemacht, der kurz davor noch undenkbar geschehen wäre. Auf der Ebene der MS stellen sich dabei zahlreiche Fragen: Wie lange wird dieser Reformwille noch anhalten? Wird die Reformkraft ausreichen? Sind diese Belastungen zumutbar? Ist der Austeritätsansatz überhaupt der richtige Weg oder sollte mit einer weniger rigorosen Sparpolitik ein Beitrag für mehr Wachstum geleistet werden? Diese Grundfragen beeinflussen auch den Gestaltungsprozess auf EU-Ebene. Grundsätzlich besteht der Reformeifer fort, doch immer klarer zeichnet sich die Bereitschaft ab, den MS größere Spielräume bei der Umsetzung der Sparziele zu gewähren und den Solidarbeitrag der MS zur Bewältigung der Finanzkrise und für den nachhaltigen Umbau der WWU stärker zum Tragen zu bringen. Was in der Vergangenheit mit der Bezeichnung „Haftungsunion“ mit einem abschätzigen Terminus versehen war, wird nun mit der Bezeichnung „Solidargemeinschaft“ begrifflich in ein freundlicheres Licht gerückt, auch wenn man sich in der rechtlich-ökonomischen Substanz genau dem nähert, was Maastriicht noch radikal ausschließen wollte. Ein explizites Bekenntnis dazu scheint aber gegenwärtig noch nicht konsensfähig zu sein.

Die Finanzkrise und die Suche nach einer Antwort der EU hat auch eine intensive Debatte über geeignete Rechtsetzungsverfahren angesichts neuer Herausforderungen in einer globalisierten Wirtschaftsordnung ausgelöst. Wie gezeigt, wurde in diesem Zusammenhang die supranationale „Gemeinschaftsmethode“, das zentrale Rechtsetzungsverfahren im Rahmen der EU, wiederholt von intergouvernementalen Ansätzen flankiert bzw. überlagert. Begründet wurde diese Vorgangsweise mit der Notwendigkeit rascher, effizienter Entscheidungen angesichts von Herausforderungen, für welche die traditionellen Verfahren zu schwerfällig wären. Daneben schien sich noch ein dritter Ansatz abzuzeichnen, die Unionsmethode, die von der deutschen Bundeskanzlerin Angela Merkel als „abgestimmtes solidarisches Handeln – jeder in seiner Zuständigkeit, alle für das gleiche Ziel“ qualifiziert worden ist.²⁷⁰ Ob es sich dabei tatsächlich um einen eigenständigen Ansatz oder eher um eine bestimmte Form des Zusammenwirkens der intergouvernementalen mit der Gemeinschaftsmethode oder überhaupt nur um eine Qualifizierung der erstgenannten handelt, blieb offen. Es scheint aber auf jeden Fall zentral die Absicht durch, den Regierungen im Europäischen Rat ein stärkeres Gewicht bei der Entscheidungsfindung einzuräumen. Insbesondere die Finanzminister sollten in der Euro-Gruppe die eigentliche Rolle der Wirtschaftsregierung übernehmen.²⁷¹ Zwar hat die Finanzkrise erhebliche Defizite im Entscheidungsmechanismus der EU offengelegt. Die politische Durchsetzung bzw. Stärkung des intergouvernementalen Elements, die „Flucht ins Völkerrecht“²⁷², womit eine faktische Wiedereinführung des Konsensprinzips verbunden ist, führt aber zu einer gefährlichen Überlagerung und Delegitimierung der Gemeinschaftsinstitutionen und der diesbezüglich vorgesehenen Ent-

²⁷⁰ So Angela Merkel anlässlich der Eröffnung des 61. Akademischen Jahres des Europakollegs Brügge.

²⁷¹ Vgl. Sarrazin et al., *Integration* 2012, 213 (215).

²⁷² Vgl. Napolitano, *Quaderni Costituzionali* 2012, 141 (145).

scheidungsverfahren, worunter erneut die Entscheidungs- und Reaktionseffizienz der Union leiden kann.²⁷³

Mit der Reform des Ratingwesens und den ersten, bedeutenden Schritten hin zu einer Bankenunion hat die EU wiederum gezeigt, dass sie eigene Akzente im internationalen Finanzsystem setzen und auch ein Gegengewicht zur US-amerikanischen Dominanz in diesem Bereich schaffen will. Die verheerenden Folgen der internationalen Finanzkrise haben gezeigt, wie gefährlich es ist, auf die eigenregulative Kraft der Märkte bzw. auf die Unparteilichkeit und Effizienz der von einem Marktteilnehmer, den USA, wesentlich vorgeformten Regelungen zu vertrauen.

Der Reformprozess folgte vielfach einem „stop-and-go“-Verfahren. Der längerfristige Reformweg war einerseits schon sehr früh vorgezeichnet (so wurden zentrale Elemente des Werner-Plans erst Jahrzehnte später verwirklicht), andererseits bedurfte es für weitere konkrete Reformschritte regelmäßig besonderer externer Anstöße (bspw. der deutschen Einigung für Maastricht, der internationale Finanzkrise für den Ausbau der Wirtschaftsregierung). Im Gefolge der Finanzkrise war der Reformbedarf akut, so dass die ordentlichen Rechtsadjustierungsmechanismen an die Grenze ihrer Leistungsfähigkeit stießen. Nach Meinung vieler wurden diese Grenzen auch immer wieder überschritten. Diese Kritik spannte einen weiten Bogen, der von einer Fundamentalablehnung der Griechenlandhilfen und des Reformprozesses insgesamt reichte (einer Ablehnung, die nicht nur aus pragmatischen Gründen, sondern letztlich auch dogmatisch nicht überzeugte) bis hin zu einzelnen Rügen an der Eignung bestimmter Rechtsgrundlagen, die einzelnen Reformmaßnahmen zugrunde gelegt worden sind (bspw. was die Stützung des „Six-Packs“ auf Art. 121 und 136 AEUV anbelangte) und die durchaus ernst zu nehmen waren und sind.

Inhaltlich sind die Reformansätze gemischt. Einerseits ist die klare Intention erkennbar, mit den verschiedenen Reformen die Grundphilosophie fortzuführen, auf der das ursprüngliche Konzept der WWU beruhte, das diesbezügliche Grundgerüst also fertig zu bauen. Andererseits verweisen viele Ansätze zur Reform und Weiterentwicklung der WWU auf eine europäische Union neuer Qualität, die von der Zentralität des Solidaritätsgrundsatzes geprägt sein sollte.

Was die erstgenannte Grundorientierung anbelangt (also die Fortentwicklung der WWU im Geiste der für diese bislang maßgeblichen Leitprinzipien), will die EU mehr Eigenverantwortung für ihr Finanzsystem übernehmen, die Transparenz erhöhen, die Kapitalausstattung der Banken und Finanzinstitute verbessern²⁷⁴ und auf internationaler Ebene bei der Wertung der Ergebnisse selbst ein gewichtigeres Wort mitsprechen. In diesem Zusammenhang wurde auf die Bedeutung der Reform des

²⁷³ So in der Substanz Sarrazin et al., *integration* 2012, 213, die auch darauf hinweisen, dass selbst auf der intergouvernementalen Ebene in Zusammenhang mit dem Fiskalpakt das Konsensprinzip nicht durchgehalten werden konnte. *Ibid.*, S. 216.

²⁷⁴ So sieht das vom Basler Ausschuss der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich erarbeitete Basel-III-Reformpaket eine erhebliche Stärkung der Eigenkapitalausstattung und der Liquiditätsbasis für Banken vor, wobei diese Reformen im Zeitraum zwischen 2013 und 2018 umgesetzt werden sollen. Gleichzeitig sollen die Bilanzierungsvorgaben für das Eigenkapital strikter gestaltet und vereinheitlicht werden, wodurch auch mehr Transparenz geschaffen wird.

Ratingwesens und auf die Bemühungen zur Schaffung einer Bankenunion verwiesen. Diese Reformprozesse sind noch im Gange; das angestrebte Endergebnis weist noch viele Unschärfen auf.

Fließende Übergänge haben sich auch bei den Interventionen der EZB gezeigt. Gemäß Art. 123 AEUV dürfte eigentlich kein Zweifel am Kreditgewährungs- und Defizitfinanzierungsverbot durch die EZB bestehen.

Wörtlich schließt Art. 123 Abs. 1 aber nur den „unmittelbaren Erwerb“ von staatlichen Schuldtiteln durch die EZB (und die nationalen Zentralbanken) aus. Der Erwerb dieser Titel auf dem Sekundärmarkt ist also nicht *expressis verbis* untersagt. Käufe auf dem Sekundärmarkt dürfen jedoch nicht zur Umgehung des Verbots gemäß Art. 123 Abs. 1 AEUV führen. Dies hat das BVerfG in seinem Urteil v. 12.9.2012 unmissverständlich festgehalten:

Ein Erwerb von Staatsanleihen am Sekundärmarkt durch die Europäische Zentralbank, der auf von den Kapitalmärkten unabhängige Finanzierung der Haushalte der Mitgliedstaaten zielt, ist als Umgehung des Verbotes monetärer Haushaltsfinanzierung [...] untersagt.²⁷⁵

Die mittlerweile eingeleiteten unbeschränkten Anleiheankäufe der EZB²⁷⁶ zielen zwar nach den Erklärungen von EZB-Präsident Draghi auf die Sicherung der Preisstabilität – und damit auf die Verwirklichung des primären Ziels der WWU laut Art. 119 AEUV. Kritisiert wurde aber, dass die Verträge auf die Preisstabilität im Euro-Raum und nicht auf jene in einzelnen MS abziele.²⁷⁷ Die Zinsdifferenzen, die diese Offenmarktpolitik auszugleichen strebt, sind zudem nicht auf Inflationserwartungen, sondern auf unterschiedliche Bonitätsrisiken (insbesondere der Mittelmeerländer) zurückzuführen, die nach den in den Verträgen zum Ausdruck kommenden Verständnis der WWU gerade nicht „geglättet“ werden sollten.²⁷⁸ Instrumental kann der Kauf von Staatsanleihen auf dem Sekundärmarkt durchaus als Substitut für den direkten Anleihenkauf dienen; die Wirkungen sind u. U. dieselben (und genau dies ist im vorliegenden Fall auch gewollt). Obwohl eine Umgehung des Verbots einer

²⁷⁵ BVerfG, 2 BvR 1390/12 v. 12.9.2012, Abs. 278. Zu Recht verweist Christoph Herrmann aber darauf, dass dieses subjektives Kriterium (arg. „abzielen“) nur schwer zu konkretisieren sei. Vgl. Herrmann, EuZW 2010, 805 (811).

²⁷⁶ Das „Securities Market Programme“ (SMP), in dessen Rahmen die EZB außerordentliche Ankäufe von Staatspapieren und privaten Anleihen auf den Sekundärmärkten tätigt, ist bereits seit dem 14. Mai 2010 aktiv. Die in diesem Rahmen getätigten Ankäufe waren verhältnismäßig begrenzt (209 Mrd Euro). Am 6. September 2012 hat der EZB-Rat beschlossen, sog. „geldpolitische Outright-Geschäfte“ („Outright Monetary Transactions“, OMT) zu tätigen. Das OMT-Programm löst das SMP ab. OMT-Geschäfte können unbegrenzt getätigt werden, sie erfolgen im Gegensatz zum SMP unter strikten Bedingungen (konkret werden makroökonomische Anpassungsprogramme, zumindest aber ein vorsorgliches Programm (Enhanced Conditions Credit Line) verlangt, die vom EFSF oder dem ESM überwacht werden). Bei den OMT genießt die EZB keinen Senioritätsstatus, wodurch diese zwar ein höheres Risiko trägt, für Private aber zusätzliche Investitionsanreize gesetzt werden. Vgl. dazu im Detail Sachverständigenrat, Jahresgutachten 2012/13, November 2013, S. 83 ff.

²⁷⁷ Vgl. Vaubel, Die Freie Welt, <http://www.oekonomenstimme.org/artikel/2012/10/weshalb-die-anleihekauefe-der-ezb-nicht-geldpolitisch-begruendet-sind> (Artikel v. 2. Oktober 2012; abgerufen am 22.12.2012).

²⁷⁸ Ibid.

direkten Staatsfinanzierung untersagt ist²⁷⁹, lassen sich allenfalls ökonomische Indizien für das Vorliegen einer solchen Umgehung ermitteln und die rechtliche Einschätzung wird vielfach einen erheblichen Beurteilungsspielraum offen lassen. Und diesbezüglich eröffnen gerade die seit Draghi praktizierten unbegrenzten Anleihenkäufe ein großes Dilemma. So kann kein Zweifel daran bestehen, dass diese dem Geist des Art. 123 AEUV widersprechen. Andererseits ist aber auch klar erkennbar, dass gerade diese Politik zu einer erheblichen Entspannung auf den Finanzmärkten geführt hat, dem Bestand der WWU insgesamt und der Stabilität auf den Euro-Märkten also sehr dienlich war.²⁸⁰ Diese Widersprüche bringen eine erhebliche Inkonsistenz im Gefüge der WWU zum Ausdruck. Es wird deutlich, dass die Struktur der WWU gemäß ihrer normativen Regelung im AEUV von einer langfristigen wirtschaftlichen Schönwetterlage ausgeht. Entsprechend sind die Signale, die diese Regelung setzen will, langfristig orientiert: Fehlende haushalts- und wirtschaftspolitische Disziplin soll bestraft werden; Ausnahmen dazu sind nicht zuzulassen. Es hat sich aber gezeigt, dass eine solche Orientierung in einer akuten Krisenlage kontraproduktiv wäre und dazu führen könnte, die „tugendhaften“ Mitglieder des Euro-Raums gemeinsam mit den „Sündern“ in den Abgrund zu reißen: eine Entwicklung, die das Regelwerk der WWU auf jeden Fall verhindern will. Das Rahmenwerk der WWU muss an maßgeblichen Stellen reformiert werden, wobei aber an der grundsätzlichen Orientierung an der Maastricht-Philosophie festgehalten werden soll. Statt „governance without government“ bewegt sich die Entwicklung in Richtung „governance and government“. Wurde die Gestaltung der Wirtschaftsunion in der Vergangenheit als ein „in die Zeit hinein“ offener Prozess“ qualifiziert²⁸¹, so hat dieser Prozess mittlerweile eine sehr klare Richtung genommen, der auf absehbare Zeit nicht umkehrbar erscheint.²⁸² Eine „Haftungsunion“ im engeren Sinne und die Ausgabe von Euro-Anleihen (Euro-Bonds), die einen entscheidenden Schritt in Richtung Vergemeinschaftung mitgliedstaatlicher Schulden darstellen könnte, die Etablierung eines Solidaritätsgefüges wie es für Staaten typisch ist, ist aber gegenwärtig nicht absehbar.²⁸³ Die gesamte Situation ist jedoch in rasanter Ent-

²⁷⁹ Vgl. den 7. Erwägungsgrund der VO (EG) Nr. 3603/93.

²⁸⁰ Wie der Sachverständigenrat in seinem Jahresgutachten 2012/2013 hervorgehoben hat, hat allein schon die Ankündigung dieses Programms zu einer erheblichen Beruhigung der Märkte geführt hat. *Ibid.*, S. 86.

²⁸¹ Vgl. Schulze-Steinen, *Rechtsfragen zur Wirtschaftsunion*, 1997/1998, S. 39.

²⁸² Schulze-Steinen hat schon 1997 sehr richtig erkannt, dass für die Gestaltung dieses Prozesses „wirtschaftliche und politische Faktoren und Entwicklungen“ maßgeblich sind (*ibid.*, S. 39). Die Finanzkrise stellte einen entscheidenden Bestimmungsfaktor für die Festlegung der Entwicklungsrichtung dar.

²⁸³ Häufig wird auch der Ausdruck „Transferunion“ verwendet, um einen Zustand zu beschreiben, der gegenwärtig noch nicht erreicht ist und auf welchen auch nicht abgezielt werden soll. Der Ausdruck ist aber primär politischer Natur. Transfers sind ein charakteristisches Element der EU, ein wichtiges Bindeglied zur Stärkung der Kohäsion und ein zentraler Ausdruck von Solidarität. Mit der negativen Besetzung des Ausdrucks „Transfer“ im zusammengesetzten Substantiv „Transferunion“ wird zumindest implizit auf Leistungen abgestellt, denen – auch auf mittlere Frist – keine Gegenleistungen entgegen stehen und die unnötig und kontraproduktiv sind, da sie von Eigenverantwortung entöhnen. Es besteht breiter Konsens – zumindest unter den Nettozahlern der EU – dass trotz aller tatsächlich getätigten Transfers eine „Transferunion“ dieser Art verhindert werden soll.

wicklung begriffen.²⁸⁴ Der Reformprozess zur WWU der letzten Jahre hat gezeigt, dass vieles, was zuvor undenkbar erschien, plötzlich machbar wurde, wenn es die Not der Stunde erforderte.²⁸⁵ Entscheidend wird sein, wie sich die Finanzsituation der Union und ihrer MS weiter entwickelt. Eine Stabilisierung der Lage könnte den Reformeifer rasch erlahmen lassen, stehen hier doch Kernbereiche mitgliedstaatlicher Souveränität auf dem Spiel. Zeigen die gesetzten Maßnahmen hingegen nicht die gewünschten Wirkungen, so ist damit zu rechnen, dass weitere bislang mitgliedstaatlich-souveräne Bastionen aufgegeben werden. Eine Änderung der Verträge in Bezug auf die WWU ist auf jeden Fall für das Jahr 2014 geplant. Wie eingangs erwähnt, soll die europäische Finanzkrise aus dieser Krise nicht nur heil, sondern gestärkt hervorgehen.²⁸⁶ Die Grundsatzdiskussion, die für diesen Kraftakt erforderlich ist, ist schon jetzt intensiv im Gange.

Literatur

- F. Amtenbrink, Denationalizing Monetary Policy: Reflections on 60 years of European Monetary Integration, in: N.N. Shuibhne et al. (Hrsg.), *From Single Market to Economic Union*, 2012, S. 13 ff.
- C. Antpöhler, Emergenz der europäischen Wirtschaftsregierung, *ZaöRV* 2012, 353 ff.
- R. Bandilla, Kommentar zu Art. 126 AEUV, in: E. Grabitz et al., *EUV/AEUV-Kommentar*, Loseblatt, 48. EL August 2012
- J. Bast/F. Rödl, Jenseits der Koordinierung? – Zu den Grenzen der EU-Verträge für eine Europäische Wirtschaftsregierung, in: *EuGRZ* 2012, 269 ff.
- R. Bieber, Kritik der „new economic governance“ für die Europäische Union, in: P.-Ch. Müller Graf et al. (Hrsg.), *FS für D.H. Scheuing*, 2011, 493 ff.
- K.-D. Borchardt, *Die rechtlichen Grundlagen der Europäischen Union*, 5. Aufl. 2012
- Ch. Calliess, Ch. Schoenfleisch, Auf dem Weg in die europäische „Fiskalunion“? – Europa- und verfassungsrechtliche Fragen einer Reform der Wirtschafts- und Währungsunion im Kontext des Fiskalvertrages, *JZ* 2012, 477 ff.

²⁸⁴ So hat Herman van Rompuy die Schaffung einer „fiscal capacity“ vorgeschlagen, also die Einrichtung eines spezifischen Haushalts für den Euro-Raum, der dazu dienen sollte, bei schweren Finanzkrisen zu intervenieren oder auch um strukturelle Reformen zu finanzieren.

²⁸⁵ In diesem Sinne ist die Reformdynamik während der Finanzkrise mit dem neofunktionalistischen Analyseansatz besser erklärbar als mit dem Instrumentarium des Neorealismus.

²⁸⁶ All diese Überlegungen setzen voraus, dass es sich bei der gegenwärtigen Krise tatsächlich im Kern um eine Finanzkrise handelt. Einige Wissenschaftler vertreten die Auffassung, dass die Wurzel der Krise im Grunde eine andere sei, nämlich das Auslaufen der großen technologischen Innovationen des Industriezeitalters. Der letzte Ausläufer dieses Prozesses, die Computertechnologie sei an die Grenzen ihrer Entwicklungsfähigkeit gelangt. Tatsächlich ist dieser Kultur- und Fortschrittspessimismus wohl kaum gerechtfertigt. So zu Recht Rogoff, *Il Sole* – 24 Ore v. 19.12.2012, 16 unter Bezugnahme auf die Thesen von Peter Thiel und Garry Kasparov. Rogoff hebt hervor, dass wir bspw. im Bereich der Bio- und Nanotechnologie vor bahnbrechenden Entwicklungen stehen und dass die gegenwärtige Finanzkrise zahlreiche Parallelen mit Finanzkrisen der Vergangenheit aufweise. Dies solle aber gleichzeitig nicht darüber hinwegtäuschen, dass eine Wachstumspolitik mit gezielter Innovationsförderung dennoch erforderlich sei.

- P. Craig, *The Stability, Coordination and Governance Treaty: Principle, Politics and Pragmatism*, ELR Bd. 37, 2012, 231 ff.
- K.W. Dam, *The Subprime Crisis and Financial Regulation: International and Comparative Perspectives*, Chicago JInL, Bd. 10, 2010, 581 ff.
- W. Däubler, *Rechtskontrolle von Rating-Agenturen?*, KJ, Bd. 45, 2012, 18 ff.
- A. de Gregorio Merino, *Legal developments in the Economic and Monetary Union during the debt crisis: The mechanisms of financial assistance*, in: CMLR, Bd. 49, 2012, 1613 ff.
- B. de Witte, *Treaty Games – Law as Instrument and as Constraint in the Euro Crisis Policy*, in: F. Allen et al. (Hrsg.), *Governance for the Eurozone? – Integration or Disintegration?*, 2012, S. 139 ff.
- U. Everling, *Die Koordinierung der Wirtschaftspolitik in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft als Rechtsproblem*, 1964
- U. Everling, *Wirtschaftspolitik und Finanzhilfe in der Währungsunion der Europäischen Union*, in: P.-Ch. Müller-Graff et al. (Hrsg.), *FS für D.H. Scheuing*, 2011, S. 526 ff.
- B. Faßbender, *Der europäische „Stabilisierungsmechanismus“ im Lichte von Unionsrecht und deutschem Verfassungsrecht*, in: NVwZ, Bd. 29, 2010, 799 ff.
- A. Fischer-Lescano, *St. Kommer, EU in der Finanzkrise – Zur Leistungsfähigkeit der verstärkten Zusammenarbeit für eine Intensivierung der Wirtschafts- und Sozialpolitik*, in: KJ, Bd. 44, 2011, 412 ff.
- H. Gildehaus, *The Rating Agency Oligopoly and its Consequences for European Competition Law*, in: ELR, Bd. 37, 2012, 269 ff.
- O. Grimm, *EZB-Akte über Goldman Sachs und Griechenland bleibt geheim*, *Die Presse* v. 30.11.2012 (Online-Ausgabe v. 29.11.2012)
- U. Häde, *Die europäische Währungsunion in der internationalen Finanzkrise – An den Grenzen europäischer Solidarität?*, *EuR* 2010, 854 ff.
- U. Häde, *Kommentar zu Art. 137 AEUV*, in: Ch. Calliess et al. (Hrsg.), *EUV/AEUV 2011*, S. 1658 ff.
- U. Häde, *Art. 136 AEUV – eine neue Generalklausel für die Wirtschafts- und Währungsunion?*, in: *JZ* 2011, 333 ff.
- U. Häde, *The Treaty of Lisbon and the Economic and Monetary Union*, in: H.J. Blanke et al., *The European Union after Lisbon*, 2012, S. 421 ff.
- D. Hattenberger, *Kommentar zu Art. 122 AEUV*, in: J. Schwarze (Hrsg.), *EU-Kommentar*, 2012, S. 1525 ff.
- C. Hefeker, *Die Europäische Währungsintegration nach dem Zweiten Weltkrieg: Politik, Ideologie oder Interessen?*, *HWWA Discussion Paper* 347, 2006
- F. Heinemann/M.-D., *Feigenblatt oder fiskalische Zeitenwende? Zur potenziellen Wirksamkeit des Fiskalvertrags*, *integration* 2012, 167 ff.
- N. Heinen, *Makroökonomische Koordinierung – Was kann ein Scoreboard-Ansatz leisten?*, *Deutsche Bank Research*, 13. Januar 2011
- Ch. Herrmann, *Griechische Tragödie – der verfassungsrechtliche Rahmen für die Rettung, den Austritt oder Ausschluss von überschuldeten Staaten aus der Eurozone*, *EuZW* 2010, 413 ff.
- Ch. Herrmann, *Die Bewältigung der Euro-Staatsschulden-Krise an den Grenzen des deutschen und europäischen Währungsverfassungsrechts*, *EuZW* 2012, 805 ff.
- K. Herzmann, *Europäische Währungsstabilität über Bande gespielt*, in: *Zeitschrift für das Juristische Studium* 2012, 168 ff.
- H. P. Hestermeyer et al. (Hrsg.), *FS für R. Wolfrum*, 2012
- P. Hilpold, *EU Development Cooperation at a Crossroads: The Cotonou Agreement of 23 June 2000 and the Principle of Good Governance*, *EFAR*, Bd. 7, 2002, 53 ff.
- P. Hilpold, *Solidarität als Rechtsprinzip – völkerrechtliche, europarechtliche und staatsrechtliche Betrachtungen*, *JöR*, Bd. 55, 2007, 195 ff.
- P. Hilpold, *Die EU im GATT/WTO-System*, 2009
- R.T. Hoffmann/M., *Staatsschuldenkrise im Euro-Raum und die Austeritätsprogramme von IWF und EU*, *KJ* 2012, 1 ff.
- U. Hufeld, *Zwischen Notrettung und Rütlichswur: der Umbau der Wirtschafts- und Währungsunion in der Krise*, *integration* 2011, 117 ff.

- R. Jochimsen, Perspektiven der europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, 1998
- S. Kadelbach (Hrsg.), Nach der Finanzkrise, 2012
- Ch. Konow, Der Stabilitäts- und Wachstumspakt – Ein Rechtsrahmen für Stabilität in der Wirtschafts- und Währungsunion, 2002
- P. Krugman, Legends of the Fail, in: New York Times v. 10 November 2011
- C.O. Lenz, Griechenland, Deutschland und Europa – „Der übergeordnete Gesichtspunkt, Griechenland stärker im Westen zu verklammern“, in: Müller-Graff et al. (Hrsg.), Europäisches Recht zwischen Bewährung und Wandel, FS für D.H. Scheuing, Nomos: Baden-Baden 2011, S. 592–599
- C. Mayer, Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der WWU und Europäischer Stabilitätsmechanismus, Journal für Rechtspolitik, Bd. 20, 2012, 124 ff.
- E.E. Meade, Rethinking Finance, in: Harvard International Review v. 21. März 2009, [http://hir.harvard.edu/rethinking-finance/monetary-integration?\(30.12.2012\)](http://hir.harvard.edu/rethinking-finance/monetary-integration?(30.12.2012))
- K.R. McNamara, Economic Governance, Ideas and EMU: What Currency Does Policy Consensus Have today?, JCMS, Bd. 44, 2006, 803 ff.
- G. Napolitano, L'incerto futuro della nuova governance economica europea, Quaderni Costituzionali, Bd. XXXII, 2012, 141 ff.
- M. Nettesheim, Der Umbau der europäischen Währungsunion: Politische Aktion und rechtliche Grenzen, in: S. Kadelbach (Hrsg.), Nach der Finanzkrise, 2012, S. 31 ff.
- G. Nicolaysen, Rechtsfragen der Währungsunion, 1993
- Th. Oppermann, Die Assoziierung Griechenlands mit der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, ZaöRV 1962, 486 ff.
- T. Padoa-Schioppa et al., Efficiency, Stability and Equity, 1987
- U. Palm, Kommentar zu Art. 137 AEUV, in: E. Grabitz et al., Der Recht der Europäischen Union, Loseblatt, Loseblatt, 48. EL August 2012
- F. Partnoy, The Siskel and Ebert of Financial Markets: Two Thumbs Down for the Credit Rating Agencies, Washington University Law Quarterly, Bd. 77, 1999, 619 ff.
- E. Pilutti, Le agenzie di rating come strumento di controllo sulla global governance, Rivista della Cooperazione Giuridica Internazionale, Bd. 42, 2012, 181 ff.
- St. Pilz, H. Dittmann, Perspektiven des Stabilitäts- und Wachstumspakts – Rechtliche und ökonomische Implikationen des Reformpakets „Economic Governance“, ZEuS 2012, 53 ff.
- St. Pilz, H. Dittmann, Economic Governance – Rechtliche und ökonomische Implikationen zur Reform der Wirtschafts- und Währungsunion, ZfRV, 2012, 102 ff.
- M. Potacs, Kommentar zu Art. 136 AEUV, in: J. Schwarze (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012
- L.S. Rossi, „Fiscal Compact“ e Trattato sul Meccanismo di Stabilità: aspetti internazionali e conseguenze dell'integrazione differenziata nell'UE, Il Diritto dell'Unione Europea 2012, 293 ff.
- W. Rügemeier, Der Rating-Komplex – Wie Kapital- und Staatsmacht den Markt manipulieren, Blätter für deutsche und internationale Politik 2012, 71 ff.
- M. Ruffert, The European debt crisis and European Union law, CMLR, Bd. 48, 2011, 1777 ff.
- B. Ryvkin, Saving the Euro: Tensions with European Treaty Law in the European Union's Efforts to Protect the Common Currency, Cornell IntLJ, Bd. 45, 2012, 228 ff.
- M. Sarrazin, S.-Ch. Kindler, „Brücke sehen und sterben“ – Gemeinschaftsmethode versus Unionsmethode, integration 2012, 213 ff.
- H. Schneider, Die „Europäische Wirtschaftsregierung – Ein altes Projekt – und was daraus werden mag, in: ZÖR, Bd. 67, 2012, 315 ff.
- F. Schorkopf, Europas politische Verfasstheit im Lichte des Fiskalvertrages, ZES, Bd. 10, 2012, 1 ff.
- U.J. Schröder, Die Griechenlandhilfen im Falle ihrer Unionsrechtswidrigkeit, DÖV 2011, 61 ff.
- M. Seidel, Aktuelle Probleme der europäischen Währungsunion, integration 2010, 334 ff.
- M. Seidel, Eine Wirtschaftsregierung für die Europäische Union – rechtliche Grundlagen, Legitimation, Funktion und Verhältnis zur Europäischen Zentralbank, in: P.-Ch. Müller-Graff et al. (Hrsg.), FS für D.H. Scheuing 2011, S. 717 ff.
- U. Schneider, Europäische Bankenunion – ein Etikettenschwindel, in: EuZW, Bd. 23, 2012, 721 ff.

- W. Schönfelder et al., Ein Markt – Eine Währung – Die Verhandlungen zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion 1994
- M. Schulze-Steinen, M., Rechtsfragen zur Wirtschaftsunion – Möglichkeiten der gemeinschaftlichen Gestaltung mitgliedstaatlicher Wirtschaftspolitik nach dem EG-Vertrag 1997/1998
- K.A. Schwarz, K.A., Solidarität mit Griechenland – eine europäische Tragödie?, in: Müller-Graff et al. (Hrsg.), FS für D.H. Scheuing, 2011, S. 705 ff.
- K. Socher, Der Euro kann auch ohne Fiskal- und Banken-Union überleben, in: NZZ Nr. 182 v. 8.8.2012, 17
- R. Smits, Correspondence, The European debt crisis and European Union Law: comments and a call for action, CMLR, Bd. 49, 2012, 827 ff.
- F. Snyder, EMU – Integration and Differentiation: Metaphor for European Union, in: P. Craig et al. (Hrsg.), 2011, S. 687 ff.
- H. Tietmeyer, Herausforderung EURO – Wie es zum Euro kam und was er für Deutschlands Zukunft bedeutet, 2005
- G.L. Tosato, L'integrazione europea ai tempi della crisi dell'euro, in: Riv.dir.Int. 2012, 681 ff.
- G.L. Tosato, L'impatto della crisi sulle istituzioni dell'Unione, in: G. Bonvicini et al. (Hrsg.), Il Fiscal Compact, Quaderni IAI, 2012, S. 1 ff.
- J. Ukrow, Ein Rettungsschirm für das BVerfG? – Zur Urteil vom 12. September 2012, ZEuS 2012, S. 417 ff.
- J. Usher, The Law of Money and Financial Services in the EU, 2. Aufl. 2000
- M. Valsania, Obama chiede 5 miliardi a S & P, Il Sole – 24 Ore v. 6.2.2013, 7.
- R. Vaubel, Weshalb die Anleihekäufe der EZB nicht geldpolitisch begründet sind, in: Die Freie Welt, <http://www.oekonomenstimme.org/artikel/2012/10/weshalb-die-anleihekäufe-der-ezb-nicht-geldpolitisch-begründet-sind> (Artikel v. 2. Oktober 2012; abgerufen am 22.12.2012)
- J. Viner, The Customs Union Issue, 1950
- L. v. Mises, L., Die Gemeinwirtschaft, 1922
- P.J.J. Welfens, Von der Griechenlandkrise zum Zerfall der Eurozone?, integration 2010, 265 ff.