

Teil A. Einleitung

1. Einführung

Ein österr Kreditinstitut mit einer Bilanzsumme von 100 Mrd Euro hält Beteiligungen an einer Reihe von Kreditinstituten und Versicherungen in der gesamten EU. Für die Beaufsichtigung dieses gesamten Finanzkonzerns sind folgende europäische und nationale Aufsichtsinstitutionen zuständig: Die Europäische Zentralbank (EZB) überwacht die Voraussetzungen der Zulassung, die Eigentümerstruktur und die Einhaltung der sonstigen aufsichtsrechtlichen Verpflichtungen für das österr Kreditinstitut sowie im Rahmen der konsolidierten Aufsicht deren Tochtergesellschaften in der Euro-Zone. Zur Durchführung der täglichen Aufsicht bedient sie sich der nationalen Aufsichtsbehörden. Als solche kommen einerseits die Aufsichtsbehörde des Herkunftslandes, die österr FMA, sowie die Aufsichtsbehörden der Tätigkeitsländer in Betracht. Diese nationalen Aufsichtsbehörden sind unterschiedlich ausgestaltet, sodass in manchen Mitgliedstaaten eine einzige Aufsichtsbehörde für die Überwachung des gesamten Finanzmarkts zuständig ist, in anderen Mitgliedstaaten die Zentralbank in die Bankenaufsicht involviert ist und in wiederum anderen Mitgliedstaaten eigene Behörden für die Beaufsichtigung von Kreditinstituten, Versicherungen und Wertpapierdienstleistern bestehen. Die EZB hat sohin mit einer ganzen Reihe höchst divergenter nationaler Aufsichtsbehörden zusammenzuwirken. Hinzu tritt daher auf europäischer Ebene die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA), welche die Koordination der zuständigen Aufsichtsbehörden erleichtert und maßgeblich an den im Falle grenzüberschreitend tätiger Finanzintermediäre zu bildenden Aufsichtskollegien mitwirkt. Da das gegenständliche Kreditinstitut auch Beteiligungen an Versicherungen hält, ist zusätzlich noch die Europäische Behörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) von Relevanz. Diese stellt das Pendant zu der EBA im Versicherungssektor dar und tritt in der gegenständlichen Konstellation zu den bereits genannten Aufsichtsbehörden hinzu, zumal die EZB keine Aufsichtstätigkeit im Versicherungssektor entfalten darf. Da es sich beim gegenständlichen Kreditinstitut um einen sehr großen, mitunter systemrelevanten Finanzkonzern handelt, wird er zusätzlich vom Europäischen Rat für Systemrisiken (ESRB) überwacht, welcher der Sicherstellung von Finanzsystemstabilität in der EU verpflichtet ist. An der Überwachung des gegenständlichen Finanzkonzerns sind daher zumindest die EZB, verschiedene nationale Aufsichtsbehörden innerhalb und außerhalb der Euro-Zone, deren Aufsichtskollegien, die EBA, die EIOPA als auch der ESRB beteiligt.

Bereits durch dieses einfache Bsp wird deutlich, wie kompliziert die institutionelle Finanzaufsicht in der EU ausgestaltet ist und welches Maß an Kooperation für eine lückenlose Aufsicht zwischen den verschiedenen Akteuren erforderlich ist. In dieser Untersuchung werden die Hintergründe für diese Komplexität erörtert und eine umfassende Darstellung aller an der Finanzaufsicht beteiligten Akteure entwickelt. Es wird gezeigt, dass die institutionelle Finanzaufsicht in der EU einer Reihe von Strukturproblemen unterworfen ist, die lediglich durch eine Neustrukturierung beseitigt werden können. Daher werden in dieser Untersuchung Empfehlungen für eine europäische Finanzaufsicht ausgesprochen, an denen sich eine Neugestaltung der institutionellen Finanzaufsicht in der EU orientieren sollte.

2. Problemaufriss

2.1 Von der Finanzkrise zur Wirtschafts-, Schulden- und Währungskrise

„Effective prudential regulation and supervision of financial markets and intermediaries (including banks, insurance companies, securities intermediaries and pension funds) are essential to the financial stability and efficient functioning of any economy because of the central role of the financial system in collecting and allocating savings and investments.“¹⁾

Die an einer Mindestharmonisierung ausgerichtete Finanzmarktregulierung in der EU und die dezentral organisierte Finanzaufsicht in der EU konnten diesem Anspruch bisher nicht gerecht werden.²⁾ Vielmehr wurden deren Strukturdefizite durch die jüngste Finanzkrise,³⁾ die sich zu einer Wirtschafts-

1) Arner, Financial Stability, Economic Growth and the Role of Law (2007) 195.

2) Commission Staff Working Document: European Financial Stability and Integration Report 2011, SWD (2012) 103 final 13 f (in der Folge: „EFSIR 2011“).

3) Diese nahm als sog „subprime-Krise“ in den USA ihren Ausgang. Die Geldpolitik der *Federal Reserve*, die den Leitzins seit dem Jahr 2000 kontinuierlich senkte, begünstigte billige Kredite, die neben kreditwürdigen Kunden auch an sog „subprime-Schuldner“, dh Kunden mit schlechter Bonität, vergeben wurden. Zunehmendes Steigen der Zinsen, wodurch sich Kreditnehmer mit variabel verzinsten Krediten plötzlich mit einer höheren Tilgungsrate konfrontiert sahen und diese nicht mehr begleichen konnten, führte zu Zwangsversteigerungen, die den Preis für Immobilien nach unten drückten, sodass immer weniger Schuldner ihre Kredite begleichen konnten. Internationale Ausmaße nahm die „subprime-Krise“ durch den Umstand an, dass US-amerikanische Banken diese Kredite mit anderen Wertpapieren bündelten, verbrieften und an andere Banken weiterverkauften. Diese Papiere wurden wiederum gesplittet und in Bündeln mit Papieren anderer Risikostufen weiterveräußert, sodass es kaum ersichtlich war, welches Risiko ein Portfolio schlussendlich aufwies. Mit dem Erwerb solcher Bündel an Wertpapieren durch europäische Banken fanden diese sog „notleidenden Kredite“ in deren Bilanzen Eingang, wodurch auch sie Auswirkungen von Kreditausfällen zu spüren bekamen. Für eine Übersicht siehe bspw *Bloss/Ernst/Häcker/Eil*, Von der Subprime-Krise zur Finanzkrise: Immobilienblase: Ursachen, Auswirkungen, Handlungsempfehlungen (2009); *Hellwig*, Finanzmarktregulierung – Welche Regelungen empfehlen sich für den deutschen und europäischen Finanzsektor? Finanzkrise und Reformbedarf: Gutachten E zum 68. Deutschen Juristentag, in *Ständige Deputation des Deutschen Juristentages* (Hrsg), Verhandlungen des 68. Deutschen Juristentages: Berlin 2010 (2010) E 12 ff; *Hellwig*, Systemic risk in the financial sector: An analysis of the subprime-mortgage financial crisis, *De Economist* 2009, 129; *Jahnke*, Die zweite große Depression: Wo die Krise herkommt. Wo sie hinführt. Was tun? (2009); *Kofner*, Die Hypotheken- und Finanzmarktcrise (2009); *Priewe*, Von der Subprimekrise zur Weltwirtschaftskrise – unterschiedliche Erklärungsmuster, *Wirtschaftsdienst* 2010, 92; *Soros*, Das Ende der Finanzmärkte – und deren Zukunft: Die heutige Finanzkrise und was sie bedeutet (2008). Einen fundierten Überblick gewähren ferner *Farmer/Vlk*, Internationale Ökonomik: Eine Einführung in die Theorie und Empirie der Weltwirtschaft⁴ (2011) 335 ff.

Schulden- und Währungskrise des Euro ausweitete, eindrucksvoll aufgezeigt. Der grenzüberschreitenden Tätigkeit von Finanzintermediären standen national organisierte Aufsichtsstrukturen gegenüber. Diese waren nicht in der Lage, das wahre Ausmaß der grenzüberschreitenden Tätigkeiten von Finanzintermediären zu erkennen.⁴⁾ Gewisse Finanzprodukte, wie Derivate, und bestimmte Akteure, wie zB Broker oder Hedge Fonds, agierten in einem unregulierten Umfeld und entgingen jeglicher Aufsicht.⁵⁾ Die Finanzkrise traf das Finanzsystem folglich völlig unerwartet⁶⁾ und machte eine Reihe rascher Rettungsmaßnahmen erforderlich, um Liquiditätspässen entgegenzuwirken⁷⁾ und

⁴⁾ Erwägungsgrund 1 VO (EU) 1093/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24.11.2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Bankenaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/78/EG der Kommission, ABl L 2010/331, 12 (in der Folge: „EBA-VO“). Zuletzt geändert durch VO (EU) 1022/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 22.10.2013 zur Änderung der VO (EU) 1093/2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Bankenaufsichtsbehörde) hinsichtlich der Übertragung besonderer Aufgaben auf die Europäische Zentralbank gemäß der VO (EU) 1024/2013, ABl L 2013/287, 5.

⁵⁾ So spricht *Black*, Restructuring Global and EU Financial Regulation: Character, Capacities, and Learning, in *Wymeersch/Hopt/Ferrarini* (Hrsg), Financial Regulation and Supervision: A Post-Crisis Analysis (2012) 3 (11) angesichts des Ausmaßes, in dem gewisse Aktivitäten und Akteure der Aufsicht entgingen, vom Schattenbanksystem als dem „invisible banking system“. Siehe bspw ferner *Stiglitz*, Im freien Fall (2010); *Ciro/Longo*, The Global Financial Crisis Part I: Causes and Implications for Future Regulation, JBLR 2009, 599; *FSA*, The Turner Review: A regulatory response to the global banking crisis (2009) http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/turner_review.pdf (11 ff, abgefragt am 9.1.2014); *Hellwig*, The Causes of the Financial Crisis, CESifo Forum 2008/4, 12.

⁶⁾ Vgl zB die Aussage des IWF: *IMF*, Global Stability Report: Market Developments and Issues 2007/1 <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2007/01/pdf/text.pdf> (abgefragt am 9.1.2014): „*This weakness has been contained to certain portions of the subprime market [...] and is not likely to pose a serious systemic threat. Stress tests conducted by investment banks show that, even under scenarios of nationwide house price declines that are historically unprecedented, most investors with exposure to subprime mortgages through securitized structures will not face losses. [...] the amount of potential credit loss in subprime mortgages may be fairly limited.*“ Siehe auch *Garcia*, Ignoring the lessons for effective prudential supervision, failed bank resolution and depositor protection, JFRC 2009, 186. Verwiesen sei aber bspw auf *Minsky*, der bereits 1992 vor „*Ponzi*“, die das gesamte System zu Fall bringen würden, warnte: *Minsky*, The Financial Instability Hypothesis, The Jerome Levy Economics Institute Working Paper 1992/74 <http://www.levyinstitute.org/pubs/wp74.pdf> (abgefragt am 9.1.2014).

⁷⁾ *Haverkamp/Schmidt*, Reaktionen auf die Finanz- und Wirtschaftskrise im Beihilfenrecht – Deutschland und Europa, BRZ 2009, 71 (74). Auch die EZB griff zu diesem Zweck rasch stabilisierend ein. Mit Beschlüssen vom 4.12.2008 (EZB-Pressemitteilung vom 4.12.2008 <http://www.ecb.int/press/pr/date/2008/html/pr081204.de.html> [abgefragt am 2.9.2013]), 5.3.2009 (EZB-Pressemitteilung vom 5.3.2009 <http://www.ecb.int/press/pr/date/2009/html/pr090305.de.html> [abgefragt am 2.9.2013]) und 7.5.2009 (EZB-Pressemitteilung vom 7.5.2009 <http://www.ecb.int/press/pr/date/2009/html/pr090507.de.html> [abgefragt am 2.9.2013]) wurden die Leitzinsen für Hauptrefinanzierungsge-

negative Rückwirkungen auf die Realwirtschaft einzudämmen. Zu diesem Zweck setzten die Mitgliedstaaten der EU unterstützende Maßnahmen für den Finanzsektor und antizyklische Impulse für die Realwirtschaft, um Investitionen und den Konsum anzukurbeln.⁸⁾ Dies führte zu einer starken Belastung der

schäfte (im Sprachgebrauch der „Leitzins“), die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität abgesenkt, um Liquiditätsengpässen vorzubeugen. Seit dem 15.10.2008 können sich Kreditinstitute unbegrenzt bei der EZB refinanzieren und haben die Möglichkeit, Kredite mit längerer Laufzeit bei der EZB aufzunehmen. Um Kreditklemmen vorzubeugen, wurde ferner die Mindestreservequote von 2 % auf 1 % abgesenkt (VO [EU] 1358/2011 der Europäischen Zentralbank vom 14.12.2011 zur Änderung der VO [EG] 1745/2003 über die Auferlegung einer Mindestreservepflicht, ABl L 2011/338, 51). Neben diesen allgemeinen Maßnahmen wurden die Ratinganforderungen für Staatsanleihen von der Währungskrise besonders betroffener Staaten ausgesetzt (Beschluss 2010/3 der Europäischen Zentralbank vom 6.5.2010 über temporäre Maßnahmen hinsichtlich der Notenbankfähigkeit der von der griechischen Regierung begebenen oder garantierten marktfähigen Schuldtitel, ABl L 2010/117, 2; Beschluss 2011/4 der Europäischen Zentralbank vom 31.3.2011 über temporäre Maßnahmen hinsichtlich der Notenbankfähigkeit der von der irischen Regierung begebenen oder garantierten marktfähigen Schuldtitel, ABl L 2011/94, 33; Beschluss 2011/10 der Europäischen Zentralbank vom 7.7.2011 über temporäre Maßnahmen hinsichtlich der Notenbankfähigkeit der von der portugiesischen Regierung begebenen oder garantierten marktfähigen Schuldtitel, ABl L 2011/182, 31). Daneben hat die EZB gezielt am Kapitalmarkt interveniert: Mit Beschlüssen vom 2.7.2009 (Beschluss 2009/16 der Europäischen Zentralbank vom 2.7.2009 über die Umsetzung des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen, ABl L 2009/175, 18) und 3.11.2011 (Beschluss 2011/17 der Europäischen Zentralbank vom 3.11.2011 über die Umsetzung des zweiten Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen, ABl L 2011/197, 71) wurden gedeckte Schuldverschreibungen in Höhe von 100 Mrd Euro aufgekauft und im Rahmen des sog. „Securities Market Programme“ (SMP) Staatsanleihen der Mitgliedstaaten der Euro-Zone in Höhe von rund 200 Mrd Euro auf dem Sekundärmarkt erworben (Beschluss 2010/5 der Europäischen Zentralbank vom 14.5.2010 zur Einführung eines Programms für die Wertpapiermärkte, ABl L 2010/124, 8). Umfassend zu den Maßnahmen durch die EZB (EZB, Die Reaktion der Europäischen Zentralbank auf die Finanzkrise, EZB Monatsbericht 2010/10, 63) und damit verbundenen Rechtsfragen: Langner, Krisenmanagement im Rahmen der Finanzkrise, in Braumüller/Ennöckl/Gruber/N. Raschauer (Hrsg), Die neue europäische Finanzmarktaufsicht: Band zur ZFR-Jahrestagung 2011 (2012) 95; Sester, Die Rolle der EZB in der Staatsschuldenkrise, EWS 2012, 80.

⁸⁾ Die Mitgliedstaaten kündigten Unterstützungsmaßnahmen angefangen bei erhöhten (oder sogar unbegrenzten) Einlagengarantien, Garantien für Interbankkredite, direkte Kapitalzuführungen, Teilverstaatlichungen und Rettungspakete für einzelne Banken an, die anfangs weitgehend unkoordiniert verliefen (Bericht der Kommission – Anzeiger für staatliche Beihilfen – Herbstausgabe 2008, KOM[2008] 751, 63). Entsprechende Koordinierung der Stützungsmaßnahmen und deren Kompatibilität mit dem Europäischen Beihilfenrecht wurde durch folgende Maßnahmen gewährleistet: Mitteilung der Kommission: Vorübergehender Gemeinschaftsrahmen für staatliche Beihilfen zur Erleichterung des Zugangs zu Finanzierungsmitteln in der gegenwärtigen Finanz- und Wirtschaftskrise, ABl C 2009/83, 1; Mitteilung der Kommission im Hinblick auf die Änderung des Vorübergehenden Gemeinschaftsrahmens für staatliche Beihilfen zur Erleichterung des Zugangs zu Finanzierungsmitteln in der gegenwärtigen Finanz- und Wirtschaftskrise,

staatlichen Haushalte, sodass die Staatsverschuldung der Mitgliedstaaten der EU sprunghaft anstieg.⁹⁾ Als belastend für Staatshaushalte erwiesen sich darüber hinaus unmittelbare Folgeerscheinungen der Krise, wie bspw höhere Sozialausgaben, insb Leistungen der Arbeitslosenversicherung, als auch reduzierte Steuereinnahmen aufgrund eines geringeren Beschäftigungsniveaus oder reduzierten Konsums. Im Zuge der Immobilienkrise brach zudem die Bauwirtschaft in Europa ein, sodass Mitgliedstaaten mit einem vormals florierenden Immobiliensektor¹⁰⁾ starke Einbußen verzeichnen mussten.¹¹⁾ Bspw erreichte die öffentliche Verschuldung im Jahr 2010 in Italien 119,3 % des BIP (gegenüber 103,3 % des BIP im Jahr 2007) und in Griechenland 148,3 % des BIP (gegenüber 107,4 % des BIP im Jahr 2007), wohingegen Österreich im Jahr 2010 eine öffentliche Verschuldung von 72,3 % des BIP (gegenüber 60,2 % des BIP im Jahr 2007) aufwies.¹²⁾

Wenngleich alle Mitgliedstaaten einen höheren Grad an öffentlicher Verschuldung verzeichneten, gestaltete sich die weitere Entwicklung der Krise durchaus unterschiedlich. Mitgliedstaaten, die bereits vor dem Ausbruch der Finanzkrise über eine stabile wirtschaftliche Position und solide Finanzen verfügten, konnten den Anstieg der öffentlichen Verschuldung besser absorbieren

ABl C 2009/261, 2; Mitteilung der Kommission: Die Anwendung der Vorschriften für staatliche Beihilfen auf Maßnahmen zur Stützung von Finanzinstituten im Kontext der derzeitigen globalen Finanzkrise, ABl C 2008/270, 8; Mitteilung der Kommission: Die Rekapitalisierung von Finanzinstituten in der derzeitigen Finanzkrise: Beschränkung der Hilfen auf das erforderliche Minimum und Vorkehrungen gegen unverhältnismäßige Wettbewerbsverzerrungen, ABl C 2009/10, 2; Mitteilung der Kommission über die Behandlung wertgeminderter Aktiva im Bankensektor der Gemeinschaft, ABl C 2009/72, 1; Mitteilung der Kommission über die Wiederherstellung der Rentabilität und die Bewertung von Umstrukturierungsmaßnahmen im Finanzsektor im Rahmen der derzeitigen Krise gemäß den Beihilfenvorschriften, ABl C 2009/195, 9. Vgl ferner *Arhold*, Globale Finanzkrise und europäisches Beihilfenrecht – Die (neuen) Spielregeln für Beihilfen an Finanzinstitute und ihre praktische Anwendung, *EuZW* 2008, 713; *Deselaers*, Umstrukturierungsbeihilfen für Banken in der Finanzkrise – neue Welt, alter Standard? *EWS* 2009, 212; *Hauenschild*, Der vorübergehende Gemeinschaftsrahmen für staatliche Beihilfen zur Erleichterung des Zugangs zu Finanzierungsmitteln – die Europäische Kommission tritt der „Kreditklemme“ entgegen, *ZFR* 2009, 70; *Hödl*, Staatliche Eigenkapitalinstrumente in der Finanzkrise, *ecolex* 2009, 113; *Jaeger*, Bankenkrise: Stößt die Wettbewerbsaufsicht an ihre Grenzen? Einige Beobachtungen zum Anteil der Kom als Wettbewerbsbehörde an der Krisenbewältigung, *ecolex* 2008, 982; *Keßler/Dahlke*, Die Auswirkungen der Finanzkrise auf das europäische Beihilfenrecht, *EWS* 2009, 79; *Quardt/Lipinsky*, Beihilfenkontrolle in der Krise, *BRZ* 2009, 63; *Wollmann*, Staatliche Hilfsmaßnahmen in der Finanzkrise – Beihilfenrechtliche Rahmenbedingungen, *ecolex* 2009, 109.

⁹⁾ Siehe Tabelle 1.

¹⁰⁾ Wie Irland, Spanien, Lettland und Großbritannien.

¹¹⁾ *Europäische Kommission*, *Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses*, *European Economy* 2009/7, 41 ff.

¹²⁾ Das Jahr 2010 wurde als Vergleichsmaßstab herangezogen, da der Finanzierungsbedarf der Mitgliedstaaten zu diesem Zeitpunkt seinen Höhepunkt erreichte: *EFSIR* 2011, 16.

2. Problemaufriss

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Belgien	113,6	107,8	106,5	103,4	98,4	94	92	87,9	84	89,2	95,7	95,7	98	99,8
Bulgarien	77,6	72,5	66	52,4	44,4	37	27,5	21,6	17,2	13,7	14,6	16,2	16,3	18,5
Tschechische Republik	15,8	17,8	23,9	27,1	28,6	28,9	28,4	28,3	27,9	28,7	34,6	38,4	41,4	46,2
Dänemark	58,1	52,4	49,6	49,5	47,2	45,1	37,8	32,1	27,1	33,4	40,7	42,7	46,4	45,4
Deutschland	61,3	60,2	59,1	60,7	64,4	66,2	68,6	68	65,2	66,8	74,5	82,5	80	81
Estland	6,5	5,1	4,8	5,7	5,6	5	4,6	4,4	3,7	4,5	7,1	6,7	6,1	9,8
Irland	47	37	34,5	31,8	31	29,4	27,2	24,6	24,9	44,2	64,4	91,2	104,1	117,4
Griechenland	94	103,4	103,7	101,7	97,4	98,6	100	106,1	107,4	112,9	129,7	148,3	170,3	156,9
Spanien	62,4	59,4	55,6	52,6	48,8	46,3	43,2	39,7	36,3	40,2	54	61,7	70,5	86
Frankreich	58,9	57,3	56,9	58,8	62,9	64,9	66,4	63,7	64,2	68,2	79,2	82,4	85,8	90,2
Kroatien											36,6	44,9	51,6	55,5
Italien	113,1	108,6	108,3	105,4	104,1	103,7	105,7	106,3	103,3	106,1	116,4	119,3	120,7	127
Zypern	59,3	59,6	61,2	65,1	69,7	70,9	69,4	64,7	58,8	48,9	58,5	61,3	71,5	86,6
Lettland	12,5	12,4	14,1	13,6	14,7	15	12,5	10,7	9	19,8	36,9	44,4	41,9	40,6
Litauen	22,7	23,6	23	22,2	21	19,3	18,3	17,9	16,8	15,5	29,3	37,8	38,3	40,5
Luxemburg	6,4	6,2	6,3	6,3	6,2	6,3	6,1	6,7	6,7	14,4	15,5	19,5	18,7	21,7
Ungarn	60,8	56,1	52,7	55,9	58,6	59,5	61,7	65,9	67	73	79,8	82,2	82,1	79,8
Malta	55,2	53,9	58,9	57,9	66	69,8	68	62,5	60,7	60,9	66,5	66,8	69,5	71,3
Niederlande	61,1	53,8	50,7	50,5	52	52,4	51,8	47,4	45,3	58,5	60,8	63,4	65,7	71,3
Österreich	66,8	66,2	66,8	66,2	65,3	64,7	64,2	62,3	60,2	63,8	69,2	72,3	72,8	74
Polen	39,6	36,8	37,6	42,2	47,1	45,7	47,1	47,7	45	47,1	50,9	54,9	56,2	55,6
Portugal	51,4	50,7	53,8	56,8	59,4	61,9	67,7	69,4	68,4	71,7	83,7	94	108,2	124,1
Rumänien	21,7	22,5	25,7	24,9	21,5	18,7	15,8	12,4	12,8	13,4	23,6	30,5	34,7	37,9
Slowenien	24,1	26,3	26,5	27,8	27,2	27,3	26,7	26,4	23,1	22	35,2	38,7	47,1	54,4
Slowakei	47,8	50,3	48,9	43,4	42,4	41,5	34,2	30,5	29,6	27,9	35,6	41	43,4	52,4
Finnland	45,7	43,8	42,5	41,5	44,5	44,4	41,7	39,6	35,2	33,9	43,5	48,7	49,2	53,6
Schweden	64,3	53,9	54,7	52,5	51,7	50,3	50,4	45,3	40,2	38,8	42,6	39,4	38,6	38,2
Vereinigtes Königreich	43	40,5	37,3	37,1	38,7	40,3	41,7	42,7	43,7	51,9	67,1	78,4	84,3	88,7

Tabelle 1: Entwicklung des öffentlichen Bruttoschuldenstands in den EU-Mitgliedstaaten in % des BIP¹³⁾

¹³⁾ Quelle: Eurostat, Öffentlicher Bruttoschuldenstand <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=de&pcode=tsdde410&plugin=1> (abgefragt am 13.12.2013).

als jene Mitgliedstaaten, die bereits zuvor als „*Budgetsünder*“ aufgefallen sind.¹⁴⁾ Dieser Umstand ist einerseits auf die Höhe der Verschuldung zurückzuführen, die die Kreditwürdigkeit von Staaten und damit die Möglichkeit, neues Kapital zu lukrieren, unmittelbar beeinflusst: Staaten emittieren zur Deckung ihres Kapitalbedarfes Anleihen, die nach Ablauf einer gewissen Zeitspanne ähnlich einem Kredit verzinst zurückbezahlt werden.¹⁵⁾ Ein hoher Verschuldungsgrad erhöht das Risiko, dass bestehende und neue Schulden nicht getilgt werden können, wodurch Anleihegläubigern höhere Renditen geboten werden müssen, damit diese Staatsanleihen erwerben. Der in finanzieller Hinsicht ohnehin bereits geschwächte Staat bedarf daher noch mehr finanzieller Mittel. Befindet sich nun das Finanzsystem eines Staates in Turbulenzen und wird dieses durch staatliche Maßnahmen gestützt, wirkt sich dies auf die Verschuldung des Staates und damit die Verzinsung seiner Staatsanleihen aus. Dies reduziert in weiterer Folge wiederum die Möglichkeit des Staates, Kreditinstitute zu stützen, wodurch das Finanzsystem weiter geschwächt und eine Abwärtsspirale in Gang gesetzt wird.¹⁶⁾ So konnten bspw die Staatsschulden im Falle Griechenlands trotz rigoroser Sparmaßnahmen nicht mehr aus eigener Kraft getilgt werden. Am 23.4.2010 beantragte die griechische Regierung Finanzhilfen für griechische Finanzinstitute bei der EU¹⁷⁾ und wurde in weiterer Folge von den Ratingagenturen abgestuft.¹⁸⁾ Dies führte zu schlechteren Konditionen für die Refinanzierung Griechenlands am Kapitalmarkt, da ein schlechteres Rating höhere Zinsen für Staatsanleihen nach sich zog, die zusätzlichen Druck auf das Budget entfalteten.¹⁹⁾ Die Finanzkrise hatte sich zur Schuldenkrise gewandelt.²⁰⁾

¹⁴⁾ Mitteilung der Kommission: Ein Konzept für eine vertiefte und echte Wirtschafts- und Währungsunion: Auftakt für eine europäische Diskussion, COM(2012) 777 final/2, 2.

¹⁵⁾ Siehe Abschnitt B.1.2.

¹⁶⁾ EFSIR 2011, 8 f. Siehe auch *Committee on the Global Financial System*, The impact of sovereign credit risk on bank funding conditions (2011) <http://www.bis.org/publ/cgfs43.pdf> (abgefragt am 2.8.2013).

¹⁷⁾ EU-Pressemitteilung IP/10/446 vom 23.4.2010 http://europa.eu/rapid/press-release_IP-10-446_en.htm (abgefragt am 2.9.2013).

¹⁸⁾ Vgl. *Europäische Kommission*, Public Finances in the EMU – 2010, European Economy 2010/4, 30. Für eine ausführliche Übersicht über die Situation Griechenlands in der Krise *Hummer*, Von der amerikanischen „Subprime-Crisis“ (2007) zum permanenten „Europäischen Stabilitätsmechanismus“ (2013 ff), in *Hummer* (Hrsg), Die Finanzkrise aus internationaler und österreichischer Sicht: Vom Rettungspaket für Griechenland zum permanenten Rettungsschirm für den Euro-Raum (2011) 231 (259 ff).

¹⁹⁾ Siehe für eine Übersicht über die Renditen von Staatsanleihen bspw *De Grauwe*, Economics of Monetary Union⁹ (2012) 12 ff; EFSIR 2011, 9.

²⁰⁾ Auch *Von Hagen*, Debt Resolution in the European Monetary Union, in *Zentrum für Europäisches Wirtschaftsrecht* (Hrsg), 21. Europa-Symposium: Rechtsfragen des Europäischen Finanzraumes (2011) 1 (1) definiert eine Schuldenkrise als Situation, in der Regierungen ihre Schuldenlast nicht mehr eigenständig tragen können.

Andererseits ist der unterschiedliche Verlauf der Krise auf strukturelle Unterschiede in den Mitgliedstaaten der EU zurückzuführen. Die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen ist von Faktoren wie der Finanzierung und dem Umfang der Sozialschutzsysteme und Unterschieden im Wachstumspotenzial bestimmt.²¹⁾ Diese variieren von Land zu Land und können wirtschaftliche Ungleichgewichte, wie zB divergierende Lohnstückkosten oder hohe Zahlungsbilanzdefizite, weiter verstärken. Länder wie Griechenland, Irland, Portugal und Spanien versuchten, ihre Wettbewerbsnachteile auszugleichen, indem sie sich zunehmend über Kredite finanzierten und auf diese Weise über ihre Verhältnisse lebten.²²⁾ Die Probleme, die zur Schuldenkrise führten, sind sohin vielfach „hausgemacht“²³⁾ und nicht ausschließlich auf die Finanzkrise zurückzuführen.²⁴⁾

Als besonders problematisch erwies sich diese Entwicklung von der Finanzkrise zur Schuldenkrise in der Euro-Zone, zumal der „Gesundheitszustand“ des gesamten Euro-Raumes von der Viabilität eines jeden Mitgliedstaats der Euro-Zone abhängig ist. Dies zeigt sich bspw in dem Umstand, dass als Konsequenz der Abstufung Griechenlands durch Ratingagenturen auch die gemeinsame Währung, der Euro, abstürzte und die gesamte Euro-Zone mit einem Vertrauensverlust von Seite der Investoren konfrontiert wurde. Um einer solchen Entwicklung entgegenzuwirken, sehen die in Art 140 Abs 1 AEUV²⁵⁾ verankerten sog „Maastricht-Kriterien“ grds einen max Gesamtschuldenstand von 60 % des BIP, sowie eine max jährliche Nettoneuverschuldung von 3 % des BIP vor,²⁶⁾ die vom Stabilitäts- und Wachstumspakt (im Weiteren SWP)²⁷⁾ ergänzt werden. Diese Kriterien wurden in der Vergangenheit aber nicht effektiv durchgesetzt. Vielmehr wurden die Haushaltsdisziplin über Jahre hinweg aufgeweicht und Budgetdefizite in der Euro-Zone nicht sanktioniert. Die Durchsetzung des

21) Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament und den Rat: Langfristig tragfähige öffentliche Finanzen für eine sich erholende Volkswirtschaft, KOM (2009) 545 endg Rn 7, 13.

22) *Arestis/Sawyer*, The Ongoing Euro Crisis, Challenge 2011/6, 6; *Wood*, The Euro Crisis, Policy 2012, 32.

23) *Stark*, Finanz- und Schuldenkrise: Wo stehen wir? ÖBA 2011, 771 (773).

24) Vgl Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, The European Central Bank, the Economic and Social Committee and the Committee of the Regions on Reinforcing economic policy coordination, COM(2010) 250 final 4, wo hervorgehoben wird, dass die finanziellen Schwierigkeiten Griechenlands „[...] partly due to data misreporting in the past, but in fact [...] mainly the result of inappropriate fiscal policy“ waren. Abl *Neubäumer*, Eurokrise: Keine Staatsschuldenkrise, sondern Folge der Finanzkrise, Wirtschaftsdienst 2011, 12 (12 f).

25) Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union, ABl C 2012/326, 47 (in der Folge: „AEUV“).

26) Siehe auch das Protokoll Nr 12 zum AEUV über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit, ABl C 2012/326, 279.

27) Entschließung des Europäischen Rates über den Stabilitäts- und Wachstumspakt, ABl C 1997/236, 1.

SWP hat eindeutig versagt,²⁸⁾ worin auch eine Begründung für die Schuldenkrise geortet wurde.²⁹⁾ Auch haben strukturelle Unterschiede in den Mitgliedstaaten bereits zum Zeitpunkt der Errichtung der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) zu Kontroversen geführt. Es war durchwegs bekannt, dass die Schaffung eines einheitlichen Währungsraumes unter heterogenen Voraussetzungen unerwünschte Nebenwirkungen entfalten könnte.³⁰⁾ Hoch verschuldete Länder, oder Länder mit Wettbewerbsnachteilen, werten üblicherweise ihre Währung ab, um wieder wettbewerbsfähiger zu werden. Durch die gemeinsame Währung ist eine Abwertung seitens eines Mitgliedstaates allerdings nicht möglich, sodass nicht alle Mittel zur Reaktion auf eine Krise ausgeschöpft werden können. Gleichzeitig entfalten die wirtschaftlichen und finanziellen Verhältnisse in einem Mitgliedstaat auch Auswirkungen auf andere Mitgliedstaaten der Euro-Zone, da diese über die einheitliche Geldpolitik unweigerlich miteinander verknüpft sind. Im Zuge der Schuldenkrise war es bspw. Griechenland nicht möglich, seine Wettbewerbsfähigkeit durch eine Abwertung der Währung zu steigern.³¹⁾ Die andauernde Schuldenkrise Griechenlands entfaltete damit Auswirkungen auf die Kreditwürdigkeit der gesamten Euro-Zone³²⁾ und nährte Befürchtungen um eine Beeinträchtigung der Finanzsystemstabilität in der Euro-Zone. Die Schuldenkrise einzelner Mitgliedstaaten hat sich daher zu einer Währungskrise des Euro ausgeweitet.³³⁾

2.2 Rechtliche Implikationen der Krisen

Der Wandel bzw. die Ausweitung der Finanzkrise zur Schulden- und Währungskrise zeigt die vielschichtigen Interdependenzen zwischen dem Finanzmarkt und der Wirtschafts- und Währungspolitik eindrucksvoll auf. Was als Bankenkrise begann, hat sich zu einer Währungskrise entwickelt und das gesamte Spektrum des Finanzmarktes erfasst. Dies ist Ausdruck dafür, dass die einzelnen Teilbereiche des Finanzmarktes interdependent sind und das Finanzmarktrecht und das Währungsrecht eine Einheit bilden. Eine isolierte Betrachtung des

²⁸⁾ *Seyad*, Destabilisation of the European Stability and Growth Pact, JIBLR 2004, 239; *Wieland*, Die Zukunft Europas – Krise als Chance, JZ 2012, 213 (213 f).

²⁹⁾ *Stark*, ÖBA 2011, 773.

³⁰⁾ Basierend auf der von *Mundell* entwickelten Theorie des optimalen Währungsraumes: *Mundell*, A Theory of Optimal Currency Areas, American Economic Review 1961, 657.

³¹⁾ Vgl. *De Grauwe*, Monetary Union⁹ (2012) 3 ff für eine Darstellung möglicher, aus einer Währungsunion resultierender Nachteile; siehe ferner *Farmer/Vlk*, Internationale Ökonomik⁴ 119 ff.

³²⁾ EFSIR 2011, 11, 15.

³³⁾ Krit. zur Verwendung des Begriffes Währungskrise in diesem Kontext *Von Hagen* in *Zentrum für Europäisches Wirtschaftsrecht* 1 f; ebenso *Farmer/Vlk*, Internationale Ökonomik⁴ 139.