

Matthias Mayer

Die Verteilung von Verlusten aus der Offenmarktpolitik des Eurosystems

Kompetenzielle Grundlagen und unionsrechtliche
Grenzen

Mohr Siebeck

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Abkürzungsverzeichnis	XXVII
Einleitung	1
§ 1 Einführung in den Gegenstand sowie Anliegen der Untersuchung	1
Erster Teil: Die Offenmarktpolitik des Eurosystems: Institutionelle, rechtliche und funktionelle Grundlagen	11
§ 2 Das Eurosystem	12
A. Das Eurosystem und das ESZB	12
I. Die Zuständigkeit des Eurosystems für die Währungspolitik der Union	12
II. Die rechtstechnische Verarbeitung der differenzierten Integration im europäischen Währungsverfassungsrecht	13
III. Der rechtliche Status der Systeme	14
B. Die institutionellen Bestandteile des Eurosystems	15
I. Die EZB	15
1. Die EZB als Unionsorgan und eigenständige Rechtsperson	15
2. Die Beschlussorgane der EZB und ihre Aufgaben	17
a) Das Direktorium	17
b) Der EZB-Rat	18
c) Der Erweiterte Rat	21
II. Die nationalen Zentralbanken	21
1. Die organisatorische Stellung der nationalen Zentralbanken	21
a) Die nationalen Zentralbanken als Rechtspersonen des nationalen Rechts	21
b) Die Organisations- und Personalhoheit der Mitgliedstaaten	22
c) Die unterschiedlichen Organisationsformen der nationalen Zentralbanken	23

2. Die funktionale Doppelstellung der nationalen Zentralbanken	24
a) Die Eingliederung der nationalen Zentralbanken in die Aufgabenwahrnehmung des Eurosystems	24
b) Die Wahrnehmung von Aufgaben nach den nationalen Zentralbankgesetzen	26
3. Die nationalen Zentralbanken als Anteilseigner der EZB	28
C. Die Unabhängigkeit des Eurosystems	31
I. Der instrumentelle Charakter des Modells unabhängiger Zentralbanken	31
II. Die unabhängige Stellung der Zentralbanken nach dem Unionsrecht	34
1. Die Zentralbankunabhängigkeit als multidimensionales Konzept	34
2. Die unabhängige Stellung der EZB	36
a) Institutionelle Unabhängigkeit	36
b) Funktionelle Unabhängigkeit	39
c) Personelle Unabhängigkeit	40
d) Finanzielle Unabhängigkeit	41
3. Die unabhängige Stellung der nationalen Zentralbanken	42
a) Die funktionale Integration der nationalen Zentralbanken als Grund für die unionsrechtliche Gewährleistung ihrer Unabhängigkeit	42
b) Die Mechanismen der unionsrechtlichen Gewährleistung der Unabhängigkeit der nationalen Zentralbanken	44
aa) Die Verankerung einzelner Unabhängigkeitsgarantien im Unionsrecht	44
bb) Die Forderung des Unionsrechts nach einer ergänzenden Gewährleistung der Unabhängigkeit durch das innerstaatliche Recht	45
(1) Art. 131 AEUV als Verpflichtungsgrundlage	45
(2) Unionsrechtliche Anforderungen an die ergänzende Gewährleistung der Unabhängigkeit	48
(a) Die unabhängige Stellung der EZB als Maßstab	48
(b) Zur Rolle der EZB bei der Konkretisierung der unionsrechtlichen Anforderungen	49
§ 3 Der Rechtsrahmen der Offenmarktpolitik	50
A. Der primärrechtliche Handlungsrahmen	50
I. Die Handlungsbefugnisse des Eurosystems	50
1. Die Befugnisgrundlagen	50
2. Die Konkretisierung der geldpolitischen Handlungsbefugnisse am Maßstab der Zielsetzung	51
a) Die Gewährleistung von Preisstabilität	52

aa) Der Begriff der Preisstabilität als unbestimmter Rechtsbegriff	52
bb) Die Preisstabilitätsdefinition der EZB	54
b) Die Unterstützung der Wirtschaftspolitik in der Union	56
c) Der Primat der Preisstabilität	57
3. Die Reichweite der Handlungsbefugnisse	59
II. Die währungsverfassungsrechtlichen Handlungsgrenzen	61
1. Das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung	62
a) Die Verfolgung einer gesunden Haushaltspolitik als Zweck des Verbots	62
b) Die verbotenen Finanzierungsformen	63
aa) Das Verbot der Bereitstellung von Kreditfazilitäten	63
bb) Das Verbot des unmittelbaren Erwerbs öffentlicher Schuldtitle	64
c) Das Verbot der Umgehung des Art. 123 Abs. 1 AEUV	66
2. Das Gebot der Einheitlichkeit der Geldpolitik	67
3. Der Grundsatz der offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb	68
a) Der Vorrang marktwirtschaftlicher Instrumente	69
b) Die gebotene marktkonforme Anwendung marktwirtschaftlicher Instrumente	70
B. Die sekundärrechtliche Ausgestaltung durch die EZB	71
C. Die Umsetzung der sekundärrechtlichen Vorgaben durch die nationalen Zentralbanken	72
§ 4 Die Offenmarktpolitik als geldpolitisches Instrument im Wandel	73
A. Der Begriff der Offenmarktpolitik	74
B. Die Rolle der Offenmarktpolitik im Rahmen der konventionellen Zinspolitik	75
I. Die Beeinflussung der Preisentwicklung über die Leitzinsen: Zum Transmissionsmechanismus der Geldpolitik	75
1. Die Transmission über die kurzfristigen Geldmarktzinsen	76
a) Der Liquiditätsbedarf des Bankensystems	77
b) Die „Zinsführerschaft“ des Eurosystems am Regulierungsgeldmarkt	78
2. Die Transmissionskanäle	79
a) Die Schwierigkeiten bei der Ermittlung einzelner Transmissionskanäle	79
b) Die transmissionstheoretischen Vorstellungen der EZB	80
aa) Der Zinskanal	80
bb) Der Vermögenspreiskanal	80
cc) Der Kreditkanal	82
dd) Der Wechselkurskanal	83

3.	Die Bedeutung von Markterwartungen über die künftige Entwicklung der kurzfristigen Geldmarktzinsen	83
II.	Die Umsetzung des geldpolitischen Kurses durch das geldpolitische Instrumentarium: Zur Steuerung der kurzfristigen Geldmarktzinsen	85
1.	Die Vorgabe eines Zinskorridors durch die ständigen Fazilitäten	85
2.	Die Zinssteuerung durch die Offenmarktgeschäfte	86
a)	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	86
b)	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	87
c)	Feinststeuerungsoperationen	87
d)	Strukturelle Operationen	88
3.	Die Zinsstabilisierung durch die Mindestreserve	88
C.	Die gewandelte Bedeutung der Offenmarktpolitik in Gestalt der unkonventionellen Bilanzpolitik	89
I.	Die Funktionsbedingungen und -grenzen der konventionellen Zinspolitik	90
1.	Die Stabilität des Finanzsystems	90
2.	Die Nullzinsgrenze	91
II.	Die Entwicklung im Euro-Währungsgebiet seit 2007	92
1.	Die Funktionsbeeinträchtigungen des Interbankengeldmarkts	92
a)	Der Rückgang des Ausleihvolumens auf dem Interbankengeldmarkt im Nachgang der Lehman-Insolvenz	92
b)	Die Fragmentierung des Interbankengeldmarkts während der europäischen Staatsschuldenkrise	93
2.	Die Niedriginflationsphase	95
III.	Die geldpolitische Reaktion des Eurosystems	95
1.	Die Maßnahmen zur Sicherung und Verbesserung der geldpolitischen Transmission	96
a)	Die Vollzuteilungspolitik und diese ergänzende Maßnahmen	97
b)	Das Credit Easing	99
aa)	Die Programme zum Ankauf von Wertpapieren	100
(1)	Das CBPP und das ABSPP	100
(2)	Das SMP und die OMT	101
(3)	Das CSPP	102
bb)	Die gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte	102
2.	Das Quantitative Easing als Maßnahme zur geldpolitischen Lockerung an der Nullzinsgrenze	104
3.	Die Maßnahmen zur Bekämpfung der wirtschaftlichen Folgen der COVID-19-Pandemie	106

Zweiter Teil: Die Verlustrisiken der Offenmarktpolitik:

Tatsächliche und rechtliche Parameter	109
§ 5 Die Finanzgeschäfte des Eurosystems zur Durchführung der Offenmarktpolitik	111
A. Die rechtlichen Grundlagen der Finanzgeschäfte des Eurosystems	111
I. Die Bestimmung des Kreises zulässiger Finanzgeschäfte durch die ESZB/EZB-Satzung und die nationalen Zentralbankgesetze	111
II. Das nationale (Zivil-)Recht als anwendbares Recht	112
III. Die Vorgaben der EZB und ihre Umsetzung durch die nationalen Zentralbanken	113
B. Die einzelnen Finanzgeschäfte	114
I. Die liquiditätsbereitstellenden Finanzgeschäfte	114
1. Befristete Transaktionen	114
a) Besicherte Kredite	115
b) Pensionsgeschäfte	117
2. Endgültige Ankäufe von Vermögenswerten	118
3. Devisenswaps für geldpolitische Zwecke	119
II. Die ausschließlich liquiditätsabsorbierenden Finanzgeschäfte	120
1. Endgültige Verkäufe von Vermögenswerten	120
2. Hereinnahme von Termineinlagen	120
3. Emission von EZB-Schuldverschreibungen	121
§ 6 Die Verlustrisiken der liquiditätsbereitstellenden Finanzgeschäfte	122
A. Die Verlustrisiken der Kreditgeschäfte	123
I. Das Kontrahentenausfallrisiko	123
II. Die Besicherung des Kontrahentenausfallrisikos und das Kreditrisiko	125
1. Das Erfordernis der Besicherung der Darlehensvergabe	125
2. Die automatische Besicherung im Rahmen von Pensions- geschäften und die Bedeutung des Close-out Netting	127
B. Die Verlustrisiken der endgültigen Wertpapierankäufe	129
I. Allgemeine Risikobetrachtung	129
1. Das Ausfall-, Markt- und Liquiditätsrisiko	129
2. Das Ausfallrisiko als bestimmender Risikofaktor	130
II. Betrachtung der Ausfallrisiken der durch das Eurosystem angekauften Wertpapiere	131
1. Der Ankauf von Unternehmensanleihen	131
2. Der Ankauf von ABS	132
3. Der Ankauf von gedeckten Schuldverschreibungen	134

4. Der Ankauf von nichtstaatlichen Schuldtiteln des öffentlichen Sektors	135
a) Schuldtitel internationaler Organisationen	136
aa) Internationale Organisationen i. S. d. PSPP-Beschlusses	136
bb) Die EFSF	136
(1) Aufgabe	136
(2) Finanzausstattung	138
(3) Sicherungszusagen der Euro-Mitgliedstaaten	138
cc) Der ESM	138
(1) Aufgabe	138
(2) Finanzausstattung und Haftung	139
(3) Haftungsbeschränkung der Euro-Mitgliedstaaten	140
dd) Die EU	140
(1) Die EU als gemeinsames Finanzierungsvehikel der Mitgliedstaaten	140
(2) Finanzausstattung	143
(3) Finanzierungs- und Nachschusspflichten der EU-Mitgliedstaaten	145
b) Schuldtitel multilateraler Entwicklungsbanken	148
aa) Multilaterale Entwicklungsbanken i. S. d. PSPP-Beschlusses	148
bb) Gemeinsame Merkmale multilateraler Entwicklungsbanken	148
cc) Das Beispiel der EIB	149
c) Schuldtitel anerkannter Institutionen mit öffentlichem Förderauftrag	150
aa) Im Rahmen des PSPP-Beschlusses anerkannte Institutionen	150
bb) Das Beispiel der deutschen Förderbanken	150
d) Ergebnis zum Ankauf von nichtstaatlichen Schuldtiteln des öffentlichen Sektors	151
5. Der Ankauf von Staatsanleihen	151
a) Die Insolvenzfähigkeit des Staates	152
aa) Die materielle Insolvenzfähigkeit	152
bb) Die formelle Insolvenzunfähigkeit	154
b) Der Umgang mit staatlichen Zahlungsschwierigkeiten innerhalb des Euro-Währungsgebiets	156
aa) Die Stabilitätshilfen des ESM	156
(1) Die einzelnen Finanzhilfeeinstrumente des ESM	157
(2) Die Voraussetzungen für den Zugang zu Stabilitätshilfen	158
bb) Die Umschuldung der staatlichen Anleiheverbindlichkeiten	161
(1) Möglichkeiten des Staates zur Durchführung einer Umschuldung	163

(a) Die Umschuldung unter Rückgriff auf die staatliche Regelungsgewalt	163
(b) Die Umschuldung auf dem Verhandlungsweg	165
(2) Umschuldungsklauseln in den Anleihebedingungen der Euro-Mitgliedstaaten	166
c) Die Beteiligung des Eurosystems an einer Umschuldung eines Euro-Mitgliedstaates	170
aa) Die Einbeziehung in den Kreis der betroffenen Anleihegläubiger	171
bb) Die Berechtigung des Eurosystems zur Abstimmung über Umschuldungsvereinbarungen	176
(1) Disenfranchisement clauses in den Anleihebedingungen der Euro-Mitgliedstaaten	176
(2) Die nicht vorhandene Kontrolle der Euro-Mitgliedstaaten über die Zentralbanken des Eurosystems	177
(3) Die Möglichkeit der Zentralbanken zur autonomen Entscheidung über die Zustimmung zu einer Umschuldungsvereinbarung	179
(4) Zwischenergebnis	180
cc) Die Unionsrechtswidrigkeit eines aktiven Forderungsverzichts des Eurosystems	181
(1) Die Beurteilung des Forderungsverzichts der Zentralbanken anhand der geldpolitischen Zielsetzung	182
(2) Unvereinbarkeit eines aktiven Forderungsverzichts mit Art. 123 Abs. 1 AEUV	185
d) Ergebnis zum Ankauf von Staatsanleihen	189
C. Exkurs: Die Verlustrisiken der Devisenswapgeschäfte für geldpolitische Zwecke	190
§ 7 Die Kontrolle der Verlustrisiken durch das Eurosystem	191
A. Die Gründe für eine Kontrolle der Verlustrisiken durch die Zentralbanken	192
B. Die Risikokontrollmaßnahmen des Eurosystems	194
I. Maßnahmen im Rahmen der Kreditgeschäfte	194
1. Die Anforderungen an die finanzielle Solidität der Geschäftspartner	194
2. Die Notenbankfähigkeit von Sicherheiten	196
a) Der einheitliche Sicherheitenrahmen des Eurosystems	196
b) Das breite Spektrum akzeptierter Sicherheiten	197
c) Allgemeine Kriterien für die Zulassung von Sicherheiten	200
aa) Administrative Kriterien	200
bb) Bonitätsanforderungen	201

d) Der Ausschluss von Sicherheiten im Einzelfall	202
3. Weitere Maßnahmen	203
a) Bewertungsabschläge	203
b) Schwankungsmargen	204
II. Maßnahmen im Rahmen der Wertpapierankaufprogramme	204
1. Die Kriterien für die Zulassung von Wertpapieren	205
2. Die Maßnahmen zur Risikodiversifizierung	205
a) Referenzgrößen für die Verteilung der Ankäufe	205
b) Ankaufobergrenzen	206
C. Die geldpolitischen Grenzen der Risikokontrolle	208
I. Das Spannungsfeld zwischen der Risikokontrolle und der Funktionsfähigkeit der Geldpolitik	208
II. Die Lockerungen der Risikokontrollmaßnahmen seit der Finanzkrise	209
1. Entwicklungen im Rahmen der Kreditgeschäfte	209
a) Die Herabsetzung der Kriterien für die Notenbank- fähigkeit von Sicherheiten	209
b) Die Anpassung der anzuwendenden Bewertungsabschläge	212
2. Entwicklungen im Rahmen der endgültigen Wertpapierankäufe	213
§ 8 Die Auswirkungen der unkonventionellen Bilanzpolitik auf das geldpolitische Risikoportfolio des Eurosystems	214
A. Quantitative Erhöhung der Verlustrisiken: Die Entwicklung der Bilanzsumme des Eurosystems	214
B. Qualitative Erhöhung der Verlustrisiken: Die Entwicklung der Zusammensetzung der Zentralbankbilanz	216
 Dritter Teil: Der unionsrechtliche Rahmen für die Verteilung von Verlusten	 219
§ 9 Die Kompetenzen des EZB-Rats	219
A. Die Primärebene: Die Entscheidung des EZB-Rats über die Verteilung der geldpolitischen Ausführungskompetenzen im Eurosystem	220
I. Die Kompetenzverteilungskompetenz des EZB-Rats	220
1. Die ausschließliche Kompetenz der EZB zur Ausführung der Geldpolitik	221
a) Die Ausführung der Geldpolitik als ausschließliche Zuständigkeit der Union	222

b) Die fehlende Zuweisung geldpolitischer Ausführungs- kompetenzen an die nationalen Zentralbanken durch die ESZB/EZB-Satzung	223
aa) Argumente zugunsten einer Zuweisung geldpolitischer Ausführungskompetenzen an die nationalen Zentralbanken	223
bb) Diskussion	224
(1) Zur Ableitung einer Kompetenz der nationalen Zentralbanken aus den Art. 17 ff. ESZB/EZB- Satzung	224
(a) Der ermächtigende Wortlaut	224
(b) Die Hintergründe der Doppelnennung	226
(2) Zur Rolle des Art. 12.1 UAbs. 3 ESZB/EZB- Satzung für die systeminterne Kompetenz- verteilung	226
cc) Zwischenergebnis	228
c) Ergebnis zur ausschließlichen Kompetenz der EZB zur Ausführung der Geldpolitik	228
2. Die Übertragung geldpolitischer Ausführungskompetenzen von der EZB auf die nationalen Zentralbanken	228
a) Die primärrechtlichen Grundlagen der Kompetenz- übertragung	229
aa) Die Übertragungsermächtigung	229
(1) Zum Erfordernis einer Übertragungs- ermächtigung	229
(2) Art. 9.2 ESZB/EZB-Satzung als Übertragungs- ermächtigung	231
bb) Die Ermächtigung zum Erlass eines Übertragungs- rechtsakts	232
(1) Die einschlägigen Rechtsetzungsermächtigungen	232
(a) Art. 12.1 UAbs. 1 Satz 2 ESZB/EZB-Satzung	232
(b) Art. 132 Abs. 1 erster Gedankenstrich AEUV	233
(2) Das Wahlrecht der EZB	233
b) Die Übertragungszuständigkeit des EZB-Rats	235
c) Ergebnis zur Übertragung geldpolitischer Ausführungskompetenzen von der EZB auf die nationalen Zentralbanken	237
3. Die primärrechtlichen Bindungen des EZB-Rats bei der Entscheidung über die Kompetenzübertragung	237
a) Das Dezentralitätsprinzip als primärrechtliche Vorgabe für die Kompetenzverteilung zwischen der EZB und den nationalen Zentralbanken	238
aa) Der Normzweck: Art. 12.1 UAbs. 3 ESZB/EZB- Satzung als spezielle Ausprägung des Subsidiaritäts- prinzips?	239

bb) Der Anwendungsbereich: Die Durchführung von Geschäften im Aufgabenbereich des Eurosystems . . .	243
cc) Die Kriterien: Die Möglichkeit und Sachgerechtig- keit der Aufgabenwahrnehmung durch die nationalen Zentralbanken	244
(1) Das Möglichkeitskriterium	244
(2) Das Sachgerechtigkeitskriterium	246
dd) Zwischenergebnis	249
b) Die primärrechtlichen Vorgaben für die Verteilung von Kompetenzen zwischen den nationalen Zentralbanken . . .	250
aa) Das Gebot zur Gleichbehandlung der nationalen Zentralbanken	250
(1) Die primärrechtliche Grundlage eines Gleichbehandlungsgebots	251
(a) Art. 12.1 UAbs. 3 ESZB/EZB-Satzung	251
(b) Art. 10.2 Satz 1 ESZB/EZB-Satzung	252
(c) Art. 4 Abs. 2 Satz 1 EUV	253
(2) Zwischenergebnis	254
bb) Das Gebot der Gleichbehandlung der Markt- teilnehmer	254
c) Ergebnis zu den primärrechtlichen Bindungen des EZB-Rats bei der Entscheidung über die Kompetenzübertragung	255
II. Die kompetenzielle Akzessorietät der Verlustverteilung und ihre Reichweite	255
1. Die begrenzte Vergemeinschaftung von Verlusten der EZB unter den nationalen Zentralbanken	256
a) Die Beteiligung der nationalen Zentralbanken am Nettogewinn der EZB	256
b) Die Nettogewinnbeteiligung als Mechanismus zur Vergemeinschaftung von Verlusten	259
aa) Die Ermittlung des Nettogewinns der EZB	259
(1) Die Rechnungslegung der EZB	259
(2) Rechtliche Grundlagen der Erstellung des Jahresabschlusses der EZB	259
(3) Die Gewinn- und Verlustrechnung der EZB	260
(a) Der Aufbau	261
(b) Die Ergebnisermittlung nach dem Vorsichtsprinzip	261
bb) Die Erfolgswirksamkeit von Verlusten aus den Wertpapierankäufen der EZB	263
(1) Die Ausweisung der Verluste in der Gewinn- und Verlustrechnung	263
(a) Verluste aus der Realisierung des Ausfallrisikos	263

(b) Verluste aus der Realisierung des Markt- und Liquiditätsrisikos	264
(2) Die Auswirkungen auf den Nettogewinn der EZB	264
cc) Zwischenergebnis	266
c) Die Grenze der primärrechtlichen Vergemeinschaftung von Verlusten	266
d) Ergebnis zur begrenzten Vergemeinschaftung von Verlusten der EZB unter den nationalen Zentralbanken	267
2. Die eigenständige Verlusttragung durch die nationalen Zentralbanken	267
a) Die Verteilung der monetären Einkünfte zwischen den nationalen Zentralbanken	267
b) Die Ermittlung der monetären Einkünfte einer nationalen Zentralbank	269
aa) Die gesondert zu erfassenden Vermögenswerte	270
bb) Die Bemessung des Ertrages aus den erfassten Vermögenswerten	272
cc) Zwischenergebnis	273
c) Die Möglichkeiten einer nationalen Zentralbank zur Verrechnung von Kosten und Verlusten mit den monetären Einkünften	273
aa) Obligatorische Verrechnung von Zinszahlungen	274
bb) Weitere Verrechnungsmöglichkeiten auf der Grundlage eines Beschlusses des EZB-Rats	275
d) Ergebnis zur eigenständigen Verlusttragung der nationalen Zentralbanken	276
III. Überblick über die gegenwärtige Kompetenzverteilung bei der Ausführung der Offenmarktpolitik	276
1. Sekundärrechtliche Grundlagen der Kompetenzverteilung	276
a) Die Leitlinie allgemeine Dokumentation	276
b) Die nicht-öffentlichen Leitlinien über die Umsetzung der Wertpapierankäufe	277
2. Das Regel-Ausnahme-Verhältnis zwischen der operativen Tätigkeit der nationalen Zentralbanken und der EZB	278
a) Der Grundsatz der dezentralen Ausführung der Offenmarktgeschäfte nach der Leitlinie allgemeine Dokumentation	278
b) Die operative Tätigkeit der EZB im Rahmen der Wertpapierankaufprogramme	278
3. Die Verteilung von Kompetenzen zwischen den nationalen Zentralbanken	279
a) Die Kompetenzverteilung nach dem Regionalprinzip	279
b) Die Zuteilung von Ankaufkontingenten am Maßstab des Anteils der nationalen Zentralbanken am Kapitalschlüssel des Eurosystems	280

c) Die selektive Dezentralisierung im Rahmen der Wertpapierankaufprogramme	281
IV. Ergebnis zur Primärebene der Verlustverteilung	282
B. Die Sekundärebene: Die Entscheidung des EZB-Rats über die Vergemeinschaftung von Verlusten	283
I. Die Beschlusskompetenzen des EZB-Rats zur weitergehenden Vergemeinschaftung von Verlusten der EZB	283
1. Der Ausgleich eines Bilanzverlusts der EZB durch Rückgriff auf die monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken	283
2. Weitere Verpflichtungen der nationalen Zentralbanken zur Kompensation eines Bilanzverlusts der EZB	285
a) Die Kompensation von Verlusten im Wege einer Veränderung des Eigenkapitals der EZB	285
aa) Die Erhöhung des Eigenkapitals	285
(1) Die rechtlichen Grundlagen einer Kapitalerhöhung durch den EZB-Rat	285
(2) Die Einzahlung der Kapitalanteile durch die nationalen Zentralbanken	287
(3) Die gegenwärtigen Möglichkeiten einer Kapitalerhöhung der EZB	288
(4) Die lediglich mittelbaren Auswirkungen einer Kapitalerhöhung auf den Bilanzverlust der EZB	289
bb) Die Herabsetzung des Eigenkapitals	291
(1) Die Kapitalherabsetzung als Mechanismus zur Kompensation eines Bilanzverlusts	291
(2) Die Unzulässigkeit einer Kapitalherabsetzung durch den EZB-Rat	292
cc) Zwischenergebnis	293
b) Die Kompensation von Verlusten im Wege einer Nachschusspflicht der nationalen Zentralbanken	294
aa) Nachschusspflichten der Anteilseigner einer Zentralbank	294
bb) Nachschusspflichten der nationalen Zentralbanken gegenüber der EZB	294
3. Ergebnis zu den Beschlusskompetenzen des EZB-Rats zur weitergehenden Vergemeinschaftung von Verlusten der EZB	297
II. Die Beschlusskompetenz des EZB-Rats zur Vergemeinschaftung von Verlusten der nationalen Zentralbanken	297
1. Art. 32.4 UAbs. 2 Satz 1 Var. 2 ESZB/EZB-Satzung als Grundlage für die Vergemeinschaftung von Verlusten aus der Offenmarktpolitik	298
a) Die Verluste aus währungspolitischen Operationen des Eurosystems	298

b) Das Kriterium der Spezifität der Verluste	298
c) Beschränkung des Anwendungsbereichs auf Fälle einer selektiven Dezentralisierung von Aufgaben im Eurosystem?	299
2. Das Vorliegen „außergewöhnlicher Umstände“ als Voraussetzung einer Vergemeinschaftung von Verlusten	301
a) Kein Ausschluss einer allgemeinen Vergemeinschaftung von Verlusten unter Art. 32.4 UAbs. 2 Satz 1 Var. 2 ESZB/EZB-Satzung	301
b) Die zu berücksichtigenden und zu bewertenden Umstände	301
aa) Die Interpretationsoffenheit des Wortlauts	301
bb) Die denkbaren Perspektiven	302
(1) Die Perspektive auf die Vorhersehbarkeit des Entstehungsereignisses des Verlusts	302
(2) Die Perspektive auf die Aufgabenwahrnehmung innerhalb des Eurosystems	303
cc) Der Entscheidungsspielraum des EZB-Rats	303
c) Potentielle Anwendungsfälle unter Berücksichtigung des gegenwärtigen Regelungsgefüges zur Aufgabenwahrnehmung innerhalb des Eurosystems	304
aa) Die selektive Dezentralisierung im Rahmen der Geldpolitik	304
bb) Die fehlende Möglichkeit zur eigenständigen Risikokontrolle	304
(1) Folgen für die Zulässigkeit einer Vergemeinschaftung von Verlusten aus den Kreditgeschäften des Eurosystems	305
(2) Folgen für die Zulässigkeit einer Vergemeinschaftung von Verlusten aus den Wertpapierankaufprogrammen	305
3. Das Ermessen des EZB-Rats bei der Entscheidung über die Vergemeinschaftung von Verlusten unter Art. 32.4 UAbs. 2 Satz 1 Var. 2 ESZB/EZB-Satzung	307
a) Das Ermessen hinsichtlich des „Ob“ der Vergemeinschaftung	307
b) Das Ermessen des EZB-Rats im Hinblick auf Form und Höhe der Entschädigung	308
aa) Die Verrechnung mit den monetären Einkünften der nationalen Zentralbanken und andere Entschädigungsformen	308
bb) Die fehlende Begrenzung der Höhe der zulässigen Entschädigung	309
c) Die gebotene Vergemeinschaftung von Verlusten anhand des Kapitalschlüssels des Eurosystems	310

4. Ergebnis zur Beschlusskompetenz des EZB-Rats zur Vergemeinschaftung von Verlusten zwischen den nationalen Zentralbanken	311
III. Überblick über die Praxis des EZB-Rats zur Vergemein- schaftung von Verlusten zwischen den nationalen Zentralbanken	312
1. Vorbemerkung zur Nachweisführung anhand öffentlich zugänglicher Quellen	312
a) Veröffentlichung der Beschlüsse des EZB-Rats als Voraussetzung ihrer rechtlichen Existenz?	312
b) (Teil-)Ablehnung eines Antrages auf Dokumentenzugang durch die EZB	313
2. Die Vergemeinschaftung von Verlusten aus den Offenmarkt- geschäften als praktischer Regelfall	315
a) Die Vergemeinschaftung von Verlusten im Rahmen der Wertpapierankaufprogramme	315
b) Die Vergemeinschaftung von Verlusten im Rahmen der Kreditgeschäfte	316
IV. Ergebnis zur Sekundärebene der Verlustverteilung	318
C. Ergebnisse zu § 9	318
§ 10 Die materiell-rechtliche Determinierung der Verlustverteilung . . .	319
A. Materiell-unionsrechtliche Grenzen für die Verteilung von Verlusten aus dem Ankauf von Staatsanleihen der Euro-Mitgliedstaaten	320
I. Die notwendige Unterscheidung nach dem Belastungs- adressaten	320
II. Die Unionsrechtskonformität einer Belastung der nationalen Zentralbanken mit Verlusten aus dem Ausfall eines anderen Euro-Mitgliedstaates	322
1. Die Vereinbarkeit mit der „Nichtbeistandsklausel“	322
2. Die Vereinbarkeit mit dem Verbot der monetären Haushalts- finanzierung	323
3. Ergebnis zur Unionsrechtskonformität einer Belastung der nationalen Zentralbanken mit Verlusten aus dem Ausfall eines anderen Euro-Mitgliedstaates	326
III. Die Unionsrechtskonformität der Verlustverteilung bei einer Haftung der Euro-Mitgliedstaaten für die Verluste der nationalen Zentralbanken	326
1. Die Verpflichtung der Euro-Mitgliedstaaten zur Haftung für Verluste der nationalen Zentralbanken	328
a) Formen einer Haftung der Euro-Mitgliedstaaten	328
aa) Keine Haftung aufgrund der Stellung als Berechtigte des Gewinns der nationalen Zentralbanken	328

bb) Haftung aufgrund von Nachschusspflichten	330
b) Zur Haftung der Euro-Mitgliedstaaten nach dem Unionsrecht	330
aa) Das Fehlen einer ausdrücklichen Haftungsgrundlage	330
bb) Die Haftung der Euro-Mitgliedstaaten nach dem innerstaatlichen Recht	331
(1) Die Rechtslage nach den nationalen Zentralbankgesetzen	331
(2) Die verfassungsrechtliche Anstaltslast der Bundesrepublik Deutschland gegenüber der Deutschen Bundesbank	332
(3) Zwischenergebnis	334
c) Zur unionsrechtlichen Forderung nach einer Haftung der Euro-Mitgliedstaaten nach dem innerstaatlichen Recht	334
aa) Die Rechtsauffassung der EZB	335
bb) Diskussion	337
(1) Die begrenzten Möglichkeiten der EZB zur Kompensation von Verlusten über „externe“ Finanzmittel	337
(2) Die Fähigkeit der nationalen Zentralbanken zur Erfüllung ihrer finanziellen Verpflichtungen gegenüber der EZB	339
(3) Das Risikoportfolio der nationalen Zentralbanken und die Bedeutung des Eigenkapitals für die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik einer Zentralbank	341
(a) Unterschiede im Risikoportfolio zwischen den nationalen Zentralbanken und der EZB	341
(b) Zum Zusammenhang zwischen der Bilanzsituation einer Zentralbank und ihrer Fähigkeit zur Gewährleistung von Preisstabilität	343
(c) Negatives oder verringertes Eigenkapital als adäquater Anknüpfungspunkt für eine Pflicht zur fiskalischen Unterstützung der Zentralbanken?	345
cc) Zwischenergebnis	349
d) Ergebnis zur Verpflichtung der Euro-Mitgliedstaaten zur Haftung für Verluste der nationalen Zentralbanken	349
2. Grenzen für die Verlustverteilung bei unterstellter Verpflichtung der Euro-Mitgliedstaaten zur Haftung für Verluste der nationalen Zentralbanken	350
a) Das Szenario einer Haftung der Euro-Mitgliedstaaten für Verluste der nationalen Zentralbanken aus dem Ankauf von Staatsanleihen	350

aa)	Zur Realisierung des mit den Staatsanleihekäufen verbundenen Ausfallrisikos	351
bb)	Zur Überschreitung der finanziellen Reserven einer nationalen Zentralbank	352
b)	Die Folgen des Haftungsszenarios für die unionsrechtliche Bewertung der Entscheidungen des EZB-Rats über die Verlustverteilung	353
aa)	Kein Verstoß gegen die „Nichtbeistandsklausel“	353
(1)	Art. 125 Abs. 1 Satz 2 AEUV als eine an die EU-Mitgliedstaaten gerichtete Verbotsnorm	354
(2)	Art. 125 Abs. 1 Satz 2 AEUV als ein den Schutz der EU-Mitgliedstaaten bezweckender Haftungsausschluss	356
(3)	Zwischenergebnis	358
bb)	Kein Verstoß gegen den Grundsatz loyaler Zusammenarbeit	358
(1)	Das Verbot der Beeinträchtigung der praktischen Wirksamkeit des Art. 125 Abs. 1 Satz 2 AEUV	358
(2)	Zur Unionsrechtskonformität einer Entschädigung der nationalen Zentralbanken durch die Euro-Mitgliedstaaten	360
(3)	Zwischenergebnis	362
cc)	Verstoß gegen das Prinzip der Eigenständigkeit der nationalen Haushalte	362
(1)	Herleitung	364
(2)	Normativer Gehalt	364
(3)	Folgerungen für die Entscheidung des EZB-Rats über die Verlustverteilung	366
c)	Befreiung der EZB von den unionsrechtlichen Grenzen durch eine Verknüpfung der Anleihekäufe mit der Gewährung einer Stabilitätshilfe durch den ESM?	368
d)	Ergebnis zu den Grenzen der Verlustverteilung bei unterstellter Verpflichtung der Euro-Mitgliedstaaten zur Haftung für Verluste der nationalen Zentralbanken	369
IV.	Ergebnis zu den materiell-rechtlichen Grenzen für die Verteilung von Verlusten aus dem Ankauf von Staatsanleihen der Euro-Mitgliedstaaten	369
B.	Allgemeine Geltung beanspruchende materiell-unionsrechtliche Grenzen	370
I.	Das Gebot der Wahrung der Finanzkraft der Zentralbanken des Eurosystems	370
1.	Gegenstand und Grundlage des Gebots	371
2.	Auswirkungen auf die Entscheidung des EZB-Rats über die Verteilung von Verlusten zwischen den Zentralbanken	372

a) Das Gebot der Wahrung der Finanzkraft der Zentralbanken als Grenze für die Entscheidung über die Verlustverteilung	373
b) Das Gebot der Wahrung der Finanzkraft der Zentralbanken als Auslöser einer Verpflichtung zur Vergemeinschaftung von Verlusten	377
II. Materiell-unionsrechtliche Grenzen aus im Intraorganverhältnis wirkenden Rücksichtnahmepflichten	380
1. Überlegungen zur Begründung einer Rücksichtnahmepflicht sowie zu ihrem auslösenden Moment	380
a) Die Rolle der Präsidenten der nationalen Zentralbanken bei der Entscheidung über die Verlustverteilung	380
b) Die Verfassungsbindung des Bundesbankpräsidenten als auslösendes Moment	381
2. Stellungnahme	382
C. Ergebnisse zu § 10	386
Schlussbetrachtung	389
§ 11 Das Eurosystem als wirtschaftliche Einheit ohne überschießende Tendenz	389
§ 12 Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse der Untersuchung	391
Literaturverzeichnis	407
Sachverzeichnis	427