Schriften zum Finanzrecht und Währungsrecht 5

Christine Watzinger

Rechtliche Probleme der Ausgestaltung von Zahlungsverkehrssystemen in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion

Eine Analyse von TARGET2

Nomos

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Schriften zum Finanzrecht und Währungsrecht

Herausgegeben von

Prof. Dr. Ulrich Häde, Europa-Universität Viadrina Frankfurt (Oder)
Prof. Dr. Christoph Ohler, Friedrich-Schiller-Universität Jena

Band 5

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Christine Watzinger

Rechtliche Probleme der Ausgestaltung von Zahlungsverkehrssystemen in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion

Eine Analyse von TARGET2

Nomos

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Gedruckt mit Unterstützung der Stiftung Geld und Währung, Frankfurt a.M.

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

Zugl.: Passau., Univ., Diss., 2015

ISBN 978-3-8487-2895-4 (Print)
ISBN 978-3-8452-7246-7 (ePDF)

1. Auflage 2016
© Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden 2016. Gedruckt in Deutschland. Alle Rechte, auch die des Nachdrucks von Auszügen, der fotomechanischen Wiedergabe und der Übersetzung, vorbehalten. Gedruckt auf alterungsbeständigem Papier.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Vorwort

Der vorliegenden Arbeit liegt meine Dissertationsschrift zugrunde, die im Wintersemester 2015/2016 von der Juristischen Fakultät der Universität Passau angenommen wurde.

An dieser Stelle danke ich herzlich meinem Doktorvater, Herrn Prof. Dr. Christoph Herrmann, für seine Unterstützung während der Entstehungsphase dieser Doktorarbeit. Ohne seine Ermutigung, Inspiration und Bereitschaft zur kritischen Diskussion wäre diese Arbeit weder begonnen noch fertiggestellt worden. Mein Dank gebührt auch Herrn Prof. Dr. Urs Kramer für die Erstellung des Zweitgutachtens.

Mein herzlicher Dank gilt Herrn Prof. Dr. Dr. h. c. Wolfgang Schön für die Möglichkeit, während meiner Promotionszeit als Wissenschaftliche Mitarbeiterin am Max-Planck-Institut für Steuerrecht und Öffentliche Finanzen tätig sein zu können. Hierdurch konnte ich in einem inspirierenden wissenschaftlichen Umfeld arbeiten und auch dem Steuerrecht verbunden bleiben. Ich bin sehr dankbar für die großzügige Förderung, Ermutigung und Unterstützung in wissenschaftlicher sowie persönlicher Hinsicht. Für die Unterstützung in vielfachen Belangen möchte ich Frau Gabriele Auer, allen Bibliotheks-, Verwaltungs- sowie IT-Mitarbeitern und den Alumni danken. Mein besonderer Dank gilt meinen Kollegen am Institut, den Juristen und den Volkswirten, für Ihre Unterstützung, die fachlichen und persönlichen Gespräche und die schöne Zeit.

Herrn Dr. Julian Langner möchte ich für die Unterstützung mit hilfreichen Hinweisen und wertvollen Anregungen während der Entstehung meiner Doktorarbeit ebenfalls herzlich danken.

Herrn Prof. Dr. Ulrich Häde und Herrn Prof. Dr. Christoph Ohler danke ich für die Aufnahme der Arbeit in die Reihe Schriften zum Finanzrecht und Währungsrecht.

Außerdem danke ich der Stiftung Geld und Währung für den großzügigen Druckkostenzuschuss zur Veröffentlichung dieser Arbeit.

Schließlich möchte ich mich bei meiner Familie, besonders bei meinen Eltern sowie meinem Ehemann, und bei meinen Freunden für ihre vielfältige Unterstützung, Aufmunterung, Verständnis und Zuneigung ganz herzlich bedanken.

München, im April 2016 *Christine Watzinger*

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis 17

Teil 1: Einleitung 23

Teil 2: Die Grundlagen der Wirtschafts- und Währungsunion für einen einheitlichen Währungsraum 31

A. Der Weg zur einheitlichen Währung: Die Entstehungsgeschichte der Wirtschafts- und Währungsunion 31

B. Die Konstruktion der Wirtschafts- und Währungsunion 40

I. Der Euro als einheitliche Währung 41

II. Die Währungsunion und Währungspolitik 44

III. Die Abgrenzung von Wirtschafts- und Währungspolitik 46

IV. Die Wirtschaftspolitik 48

C. Das Eurosystem als Zentralbanksystem des Euro-Währungsgebiets 56

I. Das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) und das Eurosystem 56

1. Europäisches System der Zentralbanken und Eurosystem 56

2. Die Ausgestaltung des Europäischen Systems der Zentralbanken und des Eurosystems 58

II. Die Europäische Zentralbank (EZB) 62

1. Das EZB-Direktorium 64

2. Der EZB-Rat 65

3. Der Erweiterte Rat 67

4. Das Kapital der EZB 68

5. Das Recht der EZB, gesetzliche Zahlungsmittel zu schaffen 70

6. Die Befugnisse der EZB 71

III. Die nationalen Zentralbanken 71

1. Die nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist 73

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

2. Die nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, deren Währung nicht der Euro ist 75
3. Die Deutsche Bundesbank als nationale Zentralbank der Bundesrepublik Deutschland 75
IV. Die Aufgaben des ESZB bzw. des Eurosystems, der EZB und der nationalen Zentralbanken 78
1. Das Ziel der Preisstabilität bei der Erfüllung der Aufgaben des ESZB bzw. des Eurosystems 80
2. Die Geldpolitik der Europäischen Union 86
a. Die geldpolitischen Instrumente 87
aa. Die Offenmarktgeschäfte 88
bb. Die ständigen Fazilitäten 91
cc. Die Mindestreserven 92
dd. Die Entscheidungs- und Handlungsbefugnisse bezüglich der geldpolitischen Instrumente 93
3. Die Devisengeschäfte 94
4. Die Verwaltung der Währungsreserven 94
5. Das reibungslose Funktionieren des Zahlungsverkehrs 94
V. Die Rechtsakte im Rahmen des Eurosystems 99
VI. Die Unabhängigkeit des ESZB 101
1. Institutionelle Unabhängigkeit 102
2. Personelle / persönliche Unabhängigkeit 103
3. Funktionelle / materielle Unabhängigkeit 104
4. Finanzielle / wirtschaftliche Unabhängigkeit 104
5. Währungsaußenpolitik 106
VII. Dezentralität als Merkmal des ESZB und des Eurosystems 106
D. Die Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit, Art. 63-66 AEUV 107
I. Die historische Entwicklung der Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit 108
II. Der Anwendungsbereich der Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit 113
1. Sachlicher Anwendungsbereich 113
a. Kapitalverkehr 113
b. Bedeutung der Kapitalverkehrsfreiheit 114
c. Zahlungsverkehr 117
2. Räumlicher und personeller Anwendungsbereich 119
3. Beschränkungsverbot 120

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

4. Rechtfertigung von Beschränkungen des Kapital- und Zahlungsverkehrs durch Art. 64, 65 und 66 AEUV sowie durch ungeschriebene Rechtfertigungsgründe 122
a. Art. 64 AEUV 122
b. Art. 65 AEUV 124
c. Art. 66 AEUV 127
d. Ungeschriebene Rechtfertigungsgründe 133
III. Die internationale Absicherung der Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit 134
1. Welthandelsorganisation (World Trade Organization, WTO) 134
2. Bilaterale Investitionsabkommen (BITs) 135
3. Sonstige Verträge und Abkommen mit internationaler Absicherung der Kapitalverkehrsfreiheit 137
a. Multilaterale Abkommen 137
aa. Internationaler Währungsfonds (IWF) 137
bb. Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (Organisation for Economic Co-operation and Development, OECD) 138
b. Stabilisierungs- und Assoziationsabkommen der Europäischen Union mit Beitrittskandidaten 139
c. Partnerschafts- und Kooperationsabkommen 140
d. Freihandelsabkommen Europäische Freihandelsassoziation (EFTA) und Europäischer Wirtschaftsraum (EWR) 140

E. Hilfen und Schutzmaßnahmen in Bezug auf Zahlungsbilanzschwierigkeiten der Mitgliedstaaten, deren Währung nicht der Euro ist 141

F. Das Verhältnis von Drittstaaten zur Wirtschafts- und Währungsunion 148

Teil 3: Die Grundlagen der Zahlungs- und Verrechnungssysteme in der Europäischen Union 151

A. Begriffsbestimmung 151
I. Zahlungsverkehrssysteme 151

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

II. Großbetragszahlungsverkehrssysteme („large-value payment systems") und Massenzahlungsverkehrssysteme („retail payment systems") 153
III. Clearing 154
IV. Netting 154
V. Settlement 155
B. Die Zielsetzungen beim Zahlungsverkehr 155
C. Die Risiken innerhalb von Zahlungsverkehrssystemen 163
D. Die Unterschiede der Ausgestaltung der Zahlungsverkehrssysteme als Brutto-, Netto- und Hybridverfahren 165
I. Rechtliche Unterschiede der Brutto-, Netto-, und Hybridverfahren aus deutscher Sicht 166
1. Bruttoverfahren 166
2. Nettoverfahren 167
3. Hybridverfahren 169
II. Ökonomische Betrachtung der Ausgestaltungsmöglichkeiten von Zahlungsverkehrssystemen 170
1. Abwägung zwischen dem systemischem Risiko und den Kosten der Durchführung des Zahlungsverkehrssystems: Freixas und Parigi (1998) 171
a. Darstellung des Modells 171
b. Schlussfolgerungen aus dem Modell 174
c. Abwägung 176
2. Abwägung zwischen den Kosten durch die Verzerrung des Verhaltens der Banken und den Kosten der Durchführung des Zahlungsverkehrssystems: Kahn und Roberds (1998) 176
a. Darstellung des Modells 176
b. Schlussfolgerungen aus dem Modell 179
c. Abwägung 180
3. Die Ausgestaltung von Hybridsystemen 181
a. Nettosysteme und Kreditrisiko 182
b. Bruttosysteme und Innertageskredit („Intraday credit") 182
aa. Kostenloser Innertageskredit 183
bb. Innertageskredit gegen Besicherung 183

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

cc. Innertageskredit gegen Zinsen 185
dd. Kein Innertageskredit, aber Verzinslichkeit der Liquiditätsreserven bei der Abrechnungsstelle 185
c. Queue-augmented Real-Time Gross Settlement (QART) 186
III. Weitere ökonomische Erwägungen zur Ausgestaltung von Zahlungsverkehrssystemen 186
1. Direkte und indirekte Teilnahme 187
2. Zweiseitige Märkte („Two-sided markets“) 188
3. Netzwerkeffekte und externe Effekte („Network effects and externalities“) 189
4. Verbundvorteile („Economies of scope“) 191
5. Skaleneffekte („Economies of scale“) 192
6. Natürliche Monopole („Natural monopolies“) 193
7. Moralisches Risiko („Moral hazard“) 194
8. Mögliche Clearing- und Settlement-Verfahren durch Private oder die öffentliche Hand aus ökonomischer Sicht 195
IV. Bewertung der Ausgestaltungsmöglichkeiten von Zahlungsverkehrssystemen 197
V. Bedeutung der Ausgestaltungsmöglichkeiten von Zahlungsverkehrssystemen für ein Zahlungsverkehrssystem des Eurosystems 199

Teil 4: Die historische Entwicklung des Zahlungsverkehrs 202

A. Die Entwicklung des Zahlungsverkehrs auf europäischer Ebene und zwischen den Mitgliedstaaten des Eurosystems 202

B. Die Entwicklung des Zahlungsverkehrs in Deutschland 219

Teil 5: Das TARGET2-System 223

A. Die Rechtsgrundlagen des TARGET2-Systems 223
I. AEUV 223
II. ESZB-Satzung 223
III. EZB-Leitlinien 226
IV. EZB-Beschlüsse 231
V. Sonstige systeminterne Rechtsakte und Vereinbarungen 234

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

VI. Spezifische Gesetze, Vorschriften und Vereinbarungen in Bezug auf den Zahlungsverkehr und den Betrieb des Systems 234
VII. EU-Rechtsakte, Vertrags-, Insolvenz- und Bankrecht 235

B. Die Funktionsweise des TARGET2-Systems 235
I. Funktion 235
II. Ziele 236
III. Teilnehmer 241
1. Direkte Teilnehmer 241
2. Indirekte Teilnehmer 243
3. Multi-Adressaten-Zugang 244
4. Erreichbare BIC-Inhaber 245
5. Ende der Teilnahme 245
IV. Struktur 247
1. Rechtliche Struktur 247
a. Stellung des Systembetreibers 247
b. Rechtsbeziehungen zwischen dem Systembetreiber und den Teilnehmern 248
c. Rechtsbeziehungen des Systembetreibers zu anderen Systembetreibern 249
d. Rechtsbeziehungen der Teilnehmer untereinander 249
2. Technische Struktur 249
3. Kontenstruktur 251
4. Leitungsstruktur 252
V. Einzelne Merkmale 255
1. Innertageskredit 255
2. Nebensysteme 257
3. Unwiderruflichkeit und Finalität 258
4. Liquidität 260
a. Liquiditätsbereitstellung 260
b. Liquiditätssteuerung 261
c. Liquiditätspooling 262
5. Informations- und Kontrollmodul 263
6. Weitere Funktionalitäten 264
VI. Schutzmechanismen für TARGET2 265
VII. Zahlungen 266
1. Zahlungsarten 266
2. Zahlungsabwicklung 267

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

VIII. TARGET2-Salden 268
1. Definition und rechtliche Grundlage 271
2. Rechte und Verpflichtungen im Zusammenhang mit TARGET2-Salden 274
a. Forderungen und Verbindlichkeiten gegen das Eurosystem 274
b. Funktionsmechanismus 277
c. Verzinsung der TARGET2-Salden 280
d. Ausreichendes Guthaben zur Ausführung von Zahlungen auf dem RTGS-Konto der Banken bei der nationalen Zentralbank 282
aa. Gewährung von Innertageskredit 282
bb. Kredite durch die EZB 283
(1) Offenmarktgeschäfte 284
(2) Ständige Fazilitäten 284
cc. Emergency Liquidity Assistance (ELA) 284
dd. Schlussfolgerung 287
e. Positionen der Akteure 288
f. Stellungnahme des Bundesministeriums der Finanzen 291
g. Kritische Positionen zu den TARGET2-Salden in der ökonomischen Literatur 291
h. Abweichende Meinungen zur Kritik zu den TARGET2-Salden in der ökonomischen Literatur 297
i. Stellungnahme 303
3. Vergleich zur Behandlung entsprechender Salden im Federal Reserve System der USA („Inter-District Imbalances“) 304

Teil 6: Rechtmäßigkeit des TARGET2-Systems 308

A. Unionsrechtliche Bewertung der TARGET2-Salden 308
I. Kompetenzgrundlagen zur Errichtung des TARGET2-Systems 308
II. Vereinbarkeit der TARGET2-Salden mit Art. 123 AEUV 309
1. Der Schutzzweck des Art. 123 AEUV 310
2. Der tatbestandliche Umfang des Verbots des Art. 123 AEUV 311
a. Das Verbot des direkten Notenbankkredits 311

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

b. Das Verbot des unmittelbaren Erwerbs von Schuldtiteln 313
c. Ausnahme vom Verbot des Art. 123 AEUV 316
3. Anwendbarkeit des Art. 123 in Bezug auf TARGET2-Salden 316
III. Vereinbarkeit der TARGET2-Salden mit Art. 124 AEUV 317
1. Der Schutzzweck des Art. 124 AEUV 317
2. Der tatbestandliche Umfang des Verbots des Art. 124 AEUV 318
3. Anwendbarkeit des Art. 124 AEUV in Bezug auf TARGET2-Salden 320
IV. Vereinbarkeit der TARGET2-Salden mit Art. 125 AEUV („No-Bailout-Klausel“) 321
1. Der Schutzzweck des Art. 125 AEUV 322
2. Der tatbestandliche Umfang des Verbots des Art. 125 AEUV 322
a. Die Ausführungen der Generalanwältin Kokott zu Art. 125 AEUV 323
aa. Die Adressaten des Art. 125 AEUV 324
bb. Der sachliche Umfang des Art. 125 AEUV 324
(1) Garantie für Verbindlichkeiten anderer Mitgliedstaaten 324
(2) Darlehen zwischen Mitgliedstaaten 325
b. Die Ausführungen des EuGH zu Art. 125 AEUV 328
c. Die Ausführungen des Bundesverfassungsgerichts zu Art. 125 AEUV 329
d. Die Behandlung der Auslegungsfragen zu Art. 125 AEUV im Schrifttum 329
aa. Die Adressaten des Art. 125 AEUV 330
bb. „Freiwillige Hilfen“ und Art. 125 AEUV 331
cc. Eintritt in Verbindlichkeiten und Gewährung von Darlehen, Krediten sowie Garantien und Art. 125 AEUV 336
3. Anwendbarkeit des Art. 125 AEUV in Bezug auf TARGET2-Salden 338
V. Vereinbarkeit der TARGET2-Salden mit dem Grundsatz der „Unionstreue“ 338
VI. Die Bedeutung der Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit für die TARGET2-Salden 340

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

VII. Rechtliche Vorgaben für maximale TARGET2-Salden 341

B. Verfassungsrechtliche Bewertung der TARGET2-Salden 345

I. Maßstab für eine verfassungsrechtliche Bewertung der TARGET2-Salden 345

II. Verfassungsrechtliche Vorgaben für die Beteiligung an der Wirtschafts- und Währungsunion 346

III. Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts 352

IV. Die Haushaltsverantwortung des Deutschen Bundestags in der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts 353

1. Ausgangspunkt in der Rechtsprechung: Art. 38 Abs. 1, 20 Abs. 1 und Abs. 2 in Verbindung mit Art. 79 Abs. 3 GG 354

a. Konkrete Verletzung im Hinblick auf die Haushaltsverantwortung 357

b. Umfang der Haushaltsverantwortung 358

aa. Entscheidung durch den Deutschen Bundestag 358

bb. Keine unbestimmten Ermächtigungen 359

cc. „Herr der Entschlüsse“ auch in der Zukunft 360

dd. Internationaler und unionaler Aspekt 360

ee. Information des Deutschen Bundestag 361

2. Voraussetzungen für einen Verstoß gegen das Demokratieprinzip durch Verletzung der Haushaltsverantwortung 361

3. Verhältnis zum Europarecht 362

4. Voraussetzungen für einen Verstoß gegen das Demokratieprinzip durch eine dauerhafte Beschränkung der Haushaltsautonomie 363

5. Abgeleitete Vorgaben aus dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom 12. September 2012 364

V. Verfassungsmäßigkeit der TARGET2-Salden 365

C. Austritt eines Mitgliedstaats 371

I. Austritt aus der Europäischen Union 371

II. Austritt aus der Währungsunion / der Eurozone 373

1. Ausschluss des Austritts aus der Währungsunion 373

2. Möglichkeit zum Austritt aus der Währungsunion nur bei gleichzeitigem Austritt aus der Europäischen Union 375

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

3. Möglichkeit zum Austritt aus der Währungsunion 376
a. Möglichkeit zum Austritt aus der Währungsunion nach unionsrechtlichen Grundsätzen 377
b. Möglichkeit zum Austritt aus der Währungsunion durch Änderung der Verträge 379
c. Möglichkeit zum Austritt aus der Währungsunion nach völkerrechtlichen Grundsätzen 379
4. Rechtliche Folgen eines Austritts aus der Währungsunion 379
III. Ausschluss aus der Währungsunion und der Europäischen Union 381
1. Ausschluss aus der Europäischen Union 381
2. Ausschluss aus der Währungsunion 382
3. Wahrscheinlichkeit eines Ausschlusses aus der Europäischen Union und der Währungsunion 383
IV. Stellungnahme zur Frage des Austritts und des Ausschlusses aus der Eurozone 384
V. Rechtliche Folgen durch TARGET2-Salden beim Austritt oder Ausschluss aus der Eurozone 385

Teil 7: Zusammenfassung 390

Literaturverzeichnis 395

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Abkürzungsverzeichnis

§	Paragraph
a.A.	andere Ansicht
a.a.O.	am angegebenen Ort
a.E.	am Ende
ABE	Association Bancaire pour l'Ecu bzw. ECU Banking Association, EBA
Abs.	Absatz
AcP	Archiv für die civilistische Praxis
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
AKP	Gruppe der Staaten in Afrika, im Karibischen Raum und im Pazifischen Ozean („AKP-Staaten")
AL-Verfahren	„aggregated liquidity"-Verfahren
Anh.	Anhang
Anl.	Anlage
Art.	Artikel
ASI	Ancillary System Interface
Aufl.	Auflage
AWG	Außenwirtschaftsgesetz
AZV	Auslandszahlungsverkehr
BB	Betriebs-Berater
BGB	Bundesgesetzbuch
BGBl.	Bundesgesetzblatt
BIC	Bank Identifier Code
BIS	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Bank for International Settlements, BIS
BITs	Bilateral Investment Treaties, Bilaterale Investitionsabkommen
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Bank for International Settlements, BIS
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BOJ-NET	Bank of Japan Financial Network System
BT- Drs.	Bundestags-Drucksache
BVerfG	Bundesverfassungsgericht

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

BVerfGE	Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CAI-Verfahren	„consolidated account information“-Verfahren
CB	Central Bank, Zentralbank
CCPs	central counterparties
CEEC	Committee of European Economic Cooperation, Ausschuss für wirtschaftliche Zusammenarbeit
CES	Center for Economic Studies
CETA	Comprehensive Economic and Trade Agreement, kurz CETA, auch „Canada - EU Trade Agreement“
CLS	Continuous Linked Settlement
CPSS	Committee on Payment and Settlement Systems, Ausschuss der Zentralbanken für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme
d. h.	das heißt
DÖV	Die Öffentliche Verwaltung
DVBl	Deutsches Verwaltungsblatt
eA	einstweilige Anordnung
EAF	Elektronische Abrechnung Frankfurt
EBA	ECU Banking Association, European Banking Association
EBLR	European Business Law Review
ECB	European Central Bank, Europäische Zentralbank, EZB
ECHO	Exchange Clearing House
ECOFIN	Rat Wirtschaft und Finanzen, Economic and Financial Affairs Council
ECU	European Currency Unit, Europäische Währungseinheit, EWE
EEA	Einheitliche Europäische Akte
EFSF	Europäische Finanzstabilisierungsfazilität, European Financial Stability Facility
EFTA	Europäische Freihandelsassoziation, European Free Trade Association
EFWZ	Europäischer Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit
EG	Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, EG-Vertrag (ab Vertrag von Amsterdam)
EGV	Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, EG-Vertrag
Eil-ZV	Eiliger Zahlungsverkehr
ELA	Emergency Liquidity Assistance

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

ELS	Elektronischer Schalter
EMZ	Elektronischer Massenzahlungsverkehr
ESM	Europäischer Stabilitätsmechanismus
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
EU	Europäische Union
EuGH	Europäischer Gerichtshof; Gerichtshof
EuR	Europarecht
EUV	Vertrag über die Europäische Union
EUZ	Zeitschrift für Europarecht
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
EWA	Europäischen Währungsabkommen
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
EWGV	Vertrag zur Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft
EWI	Europäisches Währungsinstitut
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
EWS	Europäisches Währungssystem
EWS	Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht
EZB	Europäische Zentralbank
EZU	Europäische Zahlungsunion
Fed	Federal Reserve
ff.	fortfolgende
Fn.	Fußnote(n)
FTA	Free Trade Agreements
GATS	Allgemeines Abkommen über den Handel mit Dienstleistungen, General Agreement on Trade in Services
GATT	Allgemeines Zoll- und Handelsabkommen, General Agreement on Tariffs and Trade
GewArch	Gewerbearchiv
GG	Grundgesetz
ggf.	gegebenenfalls
GIPS-Länder	Griechenland, Irland, Portugal und Spanien
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
HS.	Halbsatz
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
i.V.m.	in Verbindung mit

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

IAS	Integrated Accounting System
ICM	Information and Control Module
ifo	ifo Institut - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München e. V.
IMF	International Monetary Fund, Internationaler Währungsfonds, IWF
InsO	Insolvenzordnung
IntVG	Integrationsverantwortungsgesetz
ISA	Interdistrict Settlement Account
IWF	Internationaler Währungsfonds, International Monetary Fund, IMF
JA	Juristische Arbeitsblätter
JuS	Juristische Schulung
JZ	JuristenZeitung
KWG	Kreditwesengesetz
LTRO	Longer Term Refinancing Operations, längerfristige Refinanzierungsgeschäfte
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
MESA	Mutual ECU Settlement Accounts
Mio.	Million(en)
Mrd.	Milliarde(n)
MRO	Main Refinancing Operations, Hauptrefinanzierungsgeschäfte
NATO	North Atlantic Treaty Organization, Organisation des Nordatlantikvertrags bzw. Nordatlantikpakt-Organisation
NBER	National Bureau of Economic Research
NCB	National Central Bank(s)
NIK	Nationale Interlinking Komponente
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
Nr.	Nummer
NVwZ	Neue Zeitschrift für Verwaltungsrecht
NZB	Nationale Zentralbank
OECD	Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Organisation for Economic Co-operation and Development, OECD
OEEC	Organisation für Europäische Wirtschaftliche Zusammenarbeit, Organization for European Economic Co-operation, OEEC
OGAW	Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
OMT	Outright Monetary Transactions
PM	Payments Module, Zahlungsmodul

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

PSSC	Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Verrechnungssysteme des ESZB
QART	Queue-augmented Real-Time Gross Settlement
REIO-Klausel	Regional Economic Integration Organisation-Klausel
REITG	Gesetz über deutsche Immobilien-Aktiengesellschaften mit börsennotierten Anteilen, REIT-Gesetz
Rn.	Randnummer
Rs.	Rechtssache
RTGS	Real Time Gross Settlement
S.W.I.F.T	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication
Sec.	Section
SEPA	Single Euro Payments Area
SKS	Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion, Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic Monetary Union, TSCG
Slg.	Sammlung der Rechtsprechung des Gerichtshofes und des Gerichts Erster Instanz
SMP	Securities Market Programme
sog.	sogenannt
SOMA	System Open Market Account
SSP	Single Shared Platform
TARGET	Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system
TSCG	Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic Monetary Union, Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion, SKS-Vertrag
TTIP	Transatlantic Trade and Investment Partnership, Trans-Atlantic Free Trade Agreement, TAFTA, Transantlantische Handels- und Investitionspartnerschaft, Transatlantisches Freihandelsabkommen
u.a.	und andere
UAbs.	Unterabsatz
UDFS	User Detailed Functional Specifications
USA	United States of America, Vereinigte Staaten von Amerika
usw.	und so weiter
v.H.	von Hundert
vgl.	vergleiche
Vorb.	Vorbemerkung(en)

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

WiRO	Wirtschaft und Recht in Osteuropa
wistra	Zeitschrift für Wirtschafts- und Steuerstrafrecht
WKM	Wechselkursmechanismus
WM	Wertpapier-Mitteilungen, Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
WTO	World Trade Organization
WVRK	Wiener Vertragsrechtskonvention
z.B.	zum Beispiel
z.T.	zum Teil
ZaöRV	Zeitschrift für ausländisches öffentliches Recht und Völkerrecht
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZEuS	Zeitschrift für Europarechtliche Studien
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht
ZIS	Zeitschrift für Internationale Strafrechtsdogmatik
ZRP	Zeitschrift für Rechtspolitik
ZSteu	Zeitschrift für Steuern & Recht

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Teil 1: Einleitung

Geld spielt eine wichtige Rolle in der heutigen Welt. Die Entwicklung des Geldes ist untrennbar mit der Entwicklung des Handels verbunden. Aristoteles[1] war der Ansicht, dass Geld eingeführt wurde, da nicht alle Güter leicht zu transportieren sind. Dies machte einfachen Tauschhandel unmöglich und die Einführung einer Sache erforderlich, die leicht transportierbar war und universell im Tausch akzeptiert wurde: Geld. Die Einführung von Geld als universelles Tauschmittel hat die Wirtschaftsbeziehungen vereinfacht und damit zum Fortschritt für die Menschheit insgesamt beitragen. Oder wie der Professor für Geschichte an der Harvard University Niall Ferguson es in seinem 2009 erschienenen Buch „The Ascent of Money" formulierte: „The ascent of money is the ascent of man."[2]

Doch was ist Geld? Geld wird funktional definiert als jedes anerkannte Tausch- und Zahlungsmittel.[3] Zur Erfüllung seiner Tausch- bzw. Zahlungsmittelfunktion, insbesondere in einer Welt mit zunehmenden internationalen Wirtschafts- und Währungsbeziehungen und internationalem Handel, wächst die Bedeutung von Zahlungsverkehrssystemen, mit denen Geld durch Begründung von Forderungen in unbarer Weise transferiert werden kann. Dasselbe gilt im Hinblick auf die Europäische Union, deren Mitgliedstaaten unter Beibehaltung ihrer Souveränität eine gemeinsame Währung vereinbart haben.

Doch wie sollte ein solches Zahlungsverkehrssystem ausgestaltet werden? Welche Vorgaben aus dem Unionsrecht sowie aus nationalem Recht sind dabei zu beachten? Welche ökonomischen Gesichtspunkte sind bei der Ausgestaltung zu berücksichtigen? Diese Fragen werden im Rahmen dieser Dissertation angesprochen und, soweit möglich, geklärt. Darüber hinaus wird die Ausgestaltung von TARGET2, des Großbetragszahlungsverkehrssystems des Eurosystems, auf die Vereinbarkeit mit den darge-

---

1 *Aristoteles,* Politik, aus dem Griechischen übersetzt von Olof Gigon, 9. Aufl., 2003, 1257 a 28 - b 19.

2 In der deutschen Übersetzung: „[dass] der Aufstieg des Geldes für den Aufstieg des Menschen von großer Bedeutung war".

3 *Springer Gabler Verlag* (Hrsg.), Gabler Wirtschaftslexikon, Stichwort Geld, http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/1597/geld-v 8.html, (abgerufen am: 31.12.2015), *Issing,* Einführung in die Geldtheorie, 15. Aufl., 2011, S. 1 ff.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

stellten Vorgaben und Grundsätzen unter Berücksichtigung der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs (EuGH) und des deutschen Bundesverfassungsgerichts (BVerfG) überprüft. Ein Schwerpunkt dieser Überprüfung liegt bei den TARGET2-Salden, die Gegenstand erheblicher Diskussion in der ökonomischen Literatur waren und in dieser Arbeit aus rechtlicher Sicht betrachtet werden.

Zahlungsverkehrssysteme spielen eine wichtige Rolle für die Währungs- und Wirtschaftspolitik sowie für die private Wirtschaft. Die Stabilität und das reibungslose Funktionieren der Zahlungsverkehrssysteme ist eine Grundvoraussetzung für die Stabilität der Währung, das Finanzsystem und die Wirtschaft im Allgemeinen.[4] Zahlungsverkehrssysteme werden sowohl staatlich, traditionell von der jeweiligen nationalen Zentralbank, als auch privat betrieben.

An ein Zahlungssystem des Eurosystems bestehen besondere Anforderungen. Das Eurosystem, das aus der Europäischen Zentralbank (EZB) sowie den nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist, besteht, muss nicht nur in der Lage sein, Zahlungen multilateral zu verrechnen, sondern auch die Besonderheiten berücksichtigen, die sich für das Eurosystem als Teil der supranationalen Europäischen Union ergeben. Somit stellt sich die Frage, was das rechtliche und institutionelle Umfeld für ein Zahlungsverkehrssystem des Eurosystems ist. Zu beachten ist das Unionsrecht mit seinen Vorschriften und Regelungen zur einheitlichen Währung, der Währungspolitik sowie auch der Wirtschaftspolitik. Zudem spielen unionrechtliche Institutionen mit ihren institutionellen und organisatorischen Vorgaben eine wichtige Rolle. Weiter bestehen Besonderheiten aufgrund des Zusammenwirkens mehrerer souveräner Staaten, die jedoch ihre Hoheitsrechte zur Erfüllung entsprechender Aufgaben übertragen haben. All dies ist in Teil 2 der Arbeit zu untersuchen, um die Rahmenbedingungen zu kennen, die für ein Zahlungsverkehrssystem des Eurosystems bedeutsam sind.

Ein Teil der Rahmenbedingungen lässt sich aus der historischen Entwicklung der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion ableiten. Der Weg zu einem einheitlichen Europa und auch einer einheitlichen Währung war lang. Die Entwicklungen auf dem Weg zur Europäischen Union in ihrer heutigen Form mit der Wirtschafts- und Währungsunion prägen die aktuellen Rahmenbedingungen und erklären Besonderheiten. Durch eine

4 *Padoa-Schioppa,* Vortrag: Payments and the Eurosystem, Sibos, Munich, 13.09.1999.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Darstellung der Entwicklung bis hin zu einer einheitlichen Währung und dem Bedürfnis nach einem eigenen, grenzüberschreitenden Zahlungsverkehrssystem in Teil 2: A lassen sich Erkenntnisse im Hinblick auf die Erfahrungen und Rahmenbedingungen gewinnen, die für die konkrete Ausgestaltung eines Zahlungsverkehrssystems relevant sind. Viele einzelne Schritte auf rein europäischer, aber auch auf internationaler Ebene gingen dem Entstehen einer Europäischen Union mit Wirtschafts- und Währungsunion voraus. Bis eine einheitliche Währungspolitik, eine einheitliche Währung und eine Koordinierung, jedoch ohne Vollharmonisierung, der Wirtschaftspolitik erreicht wurden, waren viele Zwischenschritte erforderlich. Multilaterale Vereinbarungen hinsichtlich der internationalen Währungsordnung und viele Einzelschritte im währungs- und wirtschaftspolitischen Bereich zwischen den europäischen Staaten führten zur Schaffung der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion in ihrer derzeitigen Ausgestaltung.

Die Wirtschafts- und Währungsunion beinhaltet keine einheitliche Wirtschaftsunion und -politik, sondern nur eine Währungsunion sowie die Verpflichtung der Mitgliedstaaten, ihre Wirtschaftspolitiken zu koordinieren. Entstanden ist eine Asymmetrie zwischen Währungsunion und Wirtschaftspolitik trotz enger Verknüpfung der Bereiche. Dies kann Auswirkungen auf ein Zahlungsverkehrssystem haben, bei dem die Zahlungen in der einheitlichen Währung abgewickelt werden, über das die einheitliche Währungspolitik durchgeführt wird und das von Bedeutung für die Wirtschaftspolitik ist. Zu klären ist in Teil 2: B daher, welche währungs- und wirtschaftspolitischen Vorgaben zu beachten sind. Die Währungsunion begründet gleiche Pflichten für alle teilnehmenden Mitgliedstaaten; hinsichtlich der Wirtschaftspolitik sind die Mitgliedstaaten hingegen nur zu einer Koordination in diesem Bereich verpflichtet. Darüber hinaus bestehen Vorschriften, die Risiken aufgrund einer nicht einheitlichen Wirtschaftspolitik begrenzen und bestimmte Grundlagen für eine Koordinierung der Wirtschaftspolitiken schaffen sollen.

Die wichtigsten Akteure bei einem eigenen Zahlungsverkehrssystem in der Europäischen Union sind das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) bzw. das Eurosystem, sowie innerhalb des Eurosystems die EZB und die nationalen Zentralbanken. Problematisch sind das Zusammenspiel zwischen Einheiten der Europäischen Union und den Mitgliedstaaten, die jeweiligen Handlungsmöglichkeiten und Abgrenzungsfragen. Zu erörtern ist in Teil 2: C daher, welche institutionellen Rahmenbedingungen im Eurosystem bestehen. Von besonderer Bedeutung ist dabei die dezentrale

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Struktur, die das Verhältnis der Akteure prägt. Diese wirkt sich auch auf die Verteilung und Erfüllung der Aufgaben im Bereich der Währungspolitik aus. Daher werden die Aufgaben innerhalb des ESZB bzw. des Eurosystems herausgearbeitet und auch im Hinblick auf die dezentrale Struktur dargestellt. Dasselbe gilt für die Kompetenzen und Handlungsbefugnisse der EZB und der nationalen Zentralbanken. Darüber hinaus bestehen trotz klar geregelter Rechte und Pflichten immer noch Elemente der Freiwilligkeit, insbesondere im Bereich der Zahlungsverkehrssysteme.

Jedoch haben nicht nur die Vorschriften bezüglich der Wirtschafts- und Währungsunion Einfluss auf das Handeln des Eurosystems. Dies gilt insbesondere im Bereich des Zahlungsverkehrs, der nicht nur für das Eurosystem, sondern auch für den Bankensektor und die private Wirtschaft von großer Bedeutung ist. Beachtlich sind die weiteren Vorgaben, welche die Regelungen zur Wirtschafts- und Währungsunion ergänzen und gegebenenfalls sogar erweitern. Aufgrund von thematischen Verknüpfungen ist in Teil 2: D insbesondere zu untersuchen, welche Rahmenbedingungen die Grundfreiheiten in diesem Bereich vorgeben. Die Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit verpflichtet zu einer Ausgestaltung des Zahlungsverkehrssystems, bei dem ein Transfer von Kapital und Zahlungen grundsätzlich nicht beschränkt werden darf, sofern kein Rechtfertigungsgrund vorliegt. Auch die historischen Entwicklungen von ersten Annährungen und Vereinbarungen mit dem Gegenstand des Kapital- und Zahlungsverkehrs über die Liberalisierung im Rahmen des für das Funktionieren des Gemeinsamen Markts notwendigen Maßes bis hin zu einer umfassenden Liberalisierung geben Hinweise auf die Interpretation der aktuellen Vorschriften und ihr Verständnis. Zudem ist die Bedeutung dieser Grundfreiheit in ökonomischer, politischer, integrativer und rechtlicher Hinsicht zu berücksichtigen. Um konkrete Konsequenzen aus den aktuellen Regelungen ableiten zu können, ist der Anwendungsbereich der Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit, also der tatsächliche Umfang der Liberalisierung, zu bestimmen. Dabei werden vor allem der umfassende Grad der Liberalisierung und die Besonderheit der Erstreckung dieser Grundfreiheit auf Drittstaaten deutlich. Darüber hinaus werden auch die Möglichkeiten zur Beschränkung der Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit angesprochen.

Die Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit wirkt sich nicht nur innerhalb der Europäischen Union aus. Darüber hinaus bestehen Verpflichtungen den Kapital- und Zahlungsverkehr betreffend, insbesondere im Verhältnis zu Drittstaaten. Diese Verpflichtungen können auch Auswirkungen auf die Ausgestaltung eines Zahlungsverkehrssystems haben. Fraglich ist

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

daher, welche Rahmenbedingungen im Verhältnis zu Drittstaaten bestehen und von besonderer Bedeutung sind. Die entsprechenden Verpflichtungen ergeben sich durch bilaterale und multilaterale Abkommen und sonstige Vereinbarungen. Überblicksartig werden die relevanten Abkommen und Vereinbarungen der Mitgliedstaaten und der Europäischen Union mit ihren Konsequenzen in Teil 2: E dargestellt.

Teil 3 der Arbeit widmet sich den Grundlagen der Zahlungs- und Verrechnungssysteme der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion. Die grundlegenden Arbeiten und Untersuchungen im Bereich der Zahlungsverkehrssysteme bedienen sich einer bestimmten Terminologie und greifen auf spezifische Konzepte zurück. Deshalb sind diese Begriffe und Konzepte vor ihrer Verwendung in Teil 3: A zu definieren und voneinander abzugrenzen. Weiter bestehen Zahlungsverkehrssysteme zur Verfolgung bestimmter Ziele. Abhängig von den konkret verfolgten und als dominierend erachteten Zielen, erfolgt die konkrete Ausgestaltung eines Zahlungsverkehrssystems. Die Ziele, die verfolgt werden können, werden in Teil 3: B dargestellt. Ausgangspunkt sind die allen Zahlungsverkehrssystemen gemeinen Ziele wie Sicherheit, Zuverlässigkeit und Effizienz. Die wesentliche Grundlagenarbeit, die international anerkannt und beachtet ist, wurde von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ, bzw. Bank for International Settlement, BIS) geleistet. In einem Bericht werden Grundfragen und bestehende Risiken mit Implikationen für eine Ausgestaltung dargestellt, der als grundlegend für die Errichtung neuer Zahlungsverkehrssysteme erachtet werden kann. Ein bedeutendes Ziel für das Zahlungsverkehrssystem ist es, ein Instrument zur Durchführung einer effektiven Geldpolitik zu schaffen. Mittels des Zahlungsverkehrssystems kann die Verteilung von Liquidität an die Marktteilnehmer bzw. unter Marktteilnehmern erfolgen. Zusätzlich wird durch ein sicheres System, über das Zahlungen in der eigenen Währung abgewickelt werden, nicht nur das Vertrauen der Nutzer in das System, sondern auch das Vertrauen der Allgemeinheit in die Währung gewährleistet. Darüber hinaus ist ein effizientes und sicheres Zahlungsverkehrssystem von großer Bedeutung für ein funktionierendes Finanzsystem. Weiter wird durch die konkrete Ausgestaltung und dem Betrieb von Zahlungsverkehrssystemen auch Verbrechensverhütung, Wettbewerbspolitik und Verbraucherschutz bezweckt.

Zahlungsverkehrssysteme bergen unterschiedliche Risiken. Die Entscheidung, welche Risiken minimiert werden sollen, prägt die Ausgestaltung in erheblichem Maß. Die Risiken, mit denen sich die Akteure bei der Ausgestaltung eines Zahlungsverkehrssystems auseinandersetzen müssen,

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

werden daher in Teil 3: C dargestellt. Risiken im Zusammenhang mit Zahlungsverkehrssystemen sind das Kreditrisiko, das Liquiditätsrisiko, das Rechtsrisiko, das operationelle Risiko, das Systemrisiko und das Geschäftsrisiko. In diesem Zusammenhang wird auch die Sekundärrechtssetzung der Europäischen Union kurz beleuchtet.

Eine wesentliche Entscheidung bei der Errichtung eines Zahlungsverkehrssystems ist die Wahl der konkreten Ausgestaltung: Zahlungsverkehrssysteme können auf unterschiedlichste Art ausgestaltet werden. Jede Variante der Ausgestaltung hat dabei rechtliche und ökonomische Konsequenzen. Es stellt sich daher die Frage, wie sich die unterschiedlichen Ausgestaltungsmöglichkeiten der Zahlungsverkehrssysteme in rechtlicher und ökonomischer Hinsicht unterscheiden. Eine grundsätzliche Entscheidung betrifft die Wahl zwischen Brutto-, Netto- und Hybridsystemen. Diese unterschiedlichen Ausgestaltungsmöglichkeiten werden insbesondere im Hinblick auf ihre rechtlichen Unterschiede in Teil 3: D dargestellt. Darüber hinaus werden die wesentlichen ökonomischen Fragestellungen im Zusammenhang mit der Ausgestaltung von Zahlungsverkehrssystemen anhand der einschlägigen ökonomischen Literatur in diesem Bereich erörtert.

Die gewählte Ausgestaltung des Zahlungsverkehrssystems des Eurosystems geht auch auf Erfahrungen in diesem Bereich zurück. Die Entwicklungen, Änderungen und die Gründe hierfür können die gewählte Variante der Ausgestaltung erklären. Zu untersuchen ist daher in Teil 4 der Arbeit, wie der Zahlungsverkehr bisher geregelt wurde, welche Unterschiede dabei bestanden und ob Vergleiche möglich sind. Dafür wird der grenzüberschreitende Zahlungsverkehr auf europäischer Ebene seit den 1930er-Jahren genauer betrachtet sowie auf die Entwicklungen innerhalb Deutschlands hingewiesen.

Das aktuelle Zahlungsverkehrssystem des Eurosystems ist TARGET2. Um die Ausgestaltung rechtlich würdigen zu können, muss TARGET2 zunächst in Teil 5 der Arbeit dargestellt werden. Daher erfolgt eine detaillierte, auf die wesentlichen Ziele und Funktionen bezogene Darstellung der Ausgestaltung des Zahlungsverkehrssystems durch das Eurosystem. Dabei handelt es sich insbesondere um die Rechtsgrundlage, die Funktionsweise, die technische und rechtliche Struktur, einzelne spezifische Merkmale sowie das streitigste Merkmal, die sogenannten TARGET2-Salden.

Seit dem Jahr 2010 wurde von Ökonomen, insbesondere aus Deutschland, starke Kritik an entstehenden TARGET2-Salden geübt. Der Inhalt der Kritik und Gründe für diese sollen kurz in Teil 5: B. VIII ausgeführt werden. Zu klären ist zuvor, was TARGET2-Salden überhaupt sind, wie

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

sie entstehen und wie sie in TARGET2 behandelt werden. Anschließend werden der Auslöser der überwiegenden ökonomischen Kritik an TARGET2, relevante Stellungnahmen und der Inhalt der Kritik an den TARGET2-Salden beschrieben. Die auch in der Kritik der TARGET2-Salden anklingende Parallele zu den Salden des amerikanischen Federal Reserve Systems, die sogenannten ISA-Salden, wird angesprochen. Die ISA-Salden werden vor dem Hintergrund einer Übertragbarkeit der Behandlung der ISA-Salden auf die TARGET2-Salden erörtert. Fraglich ist dabei, inwiefern „vergleichbare" Salden anders behandelt werden, wie dies erfolgt und ob Gründe hierfür bestehen. Auch wird beschrieben, wie der Ausgleich der ISA-Salden historisch gewachsen ist.

Die wesentlichen Grundlagen von TARGET2 sind unionsrechtlicher Natur, so dass der Maßstab einer rechtlichen Bewertung zunächst das Unionsrecht ist. Dabei kommen Verstöße gegen die Art. 123 ff. AEUV in Betracht. Die Fragen, ob TARGET2, die konkrete Ausgestaltung von TARGET2 oder die TARGET2-Salden gegen Unionsrecht verstoßen, ob Vorgaben für eine konkrete Ausgestaltung bestehen, gegen welche Vorschriften ein Verstoß in Betracht kommt, ob TARGET2-Salden sogar geboten und/oder beschränkbar sind, sind in Teil 6: A zu prüfen und zu beantworten.

Darüber hinaus stellt sich die Frage nach der Vereinbarkeit der TARGET2-Salden mit dem deutschen Verfassungsrecht. Die TARGET2-Salden waren Gegenstand eines Verfahrens vor dem deutschen Bundesverfassungsgericht.[5] Diesbezüglich kommen Verstöße gegen Art. 23, 88 GG sowie gegen die in Art. 38 Abs. 1, 20 Abs. 1, Abs. 2, 79 Abs. 3 GG verankerte Haushaltsverantwortung des Parlaments in Betracht. Fraglich und in Teil 6: B zu prüfen ist, ob die Ausgestaltung von TARGET2 bzw. der TARGET2-Salden gegen deutsches Verfassungsrecht verstößt, gegen welche Vorschriften ein Verstoß in Betracht kommt und welche Schlüsse hierzu aus der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts gezogen werden können.

5 *BVerfG,* Pressemitteilung Nr. 29/2013 vom 19. April 2013: Mündliche Verhandlung im Hauptsacheverfahren ESM/EZB, http://www.bundesverfassungsgericht.de/pressemitteilungen/bvg13-029.html, 19.04.2013, (abgerufen am: 31.12.2015), *BVerfG,* Urteil vom 18.03.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB,* BVerfGE 135, 317.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Aktuell bestehen ausschließlich Regelungen für die Zeit des Bestehens der Währungsunion. Völlig unklar ist, welche Folgen ein Austritt eines Mitgliedstaats hat. Teil 6: C beschäftigt sich daher mit der Frage, was bei einem Austritt oder gar Ausschluss aus der Europäischen Union oder dem Eurosystem passiert. Fraglich ist weiterhin, ob dies jeweils überhaupt möglich ist und was denkbare Folgen hiervon sind.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Teil 2: Die Grundlagen der Wirtschafts- und Währungsunion für einen einheitlichen Währungsraum

Die Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion ist gemäß Art. 3 Abs. 4 EUV grundlegendes Ziel der Europäischen Union. Konkret geregelt ist die Wirtschafts- und Währungsunion in den Art. 119–144 AEUV und dem Protokoll Nr. 14 betreffend die Euro-Gruppe. Die rechtlichen Grundlagen des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) finden sich in Art. 282 AEUV sowie in Art. 13 Abs. 1 UAbs. 2 Gedankenstrich 6 EUV. Diese Vorschriften legen die institutionelle Grundstruktur der Währungsunion fest.[6] Zudem ist die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank (ESZB-Satzung)[7] eine weitere Rechtsgrundlage, die gemäß Art. 51 EUV als Vertragsbestandteil den Rang von Primärrecht hat und somit mit den währungspolitischen Vorschriften des AEUV auf gleicher Stufe steht.[8]

A. Der Weg zur einheitlichen Währung: Die Entstehungsgeschichte der Wirtschafts- und Währungsunion

Die Entstehungsgeschichte der Wirtschafts- und Währungsunion mit einheitlicher Währung, letztlich der gesamte Ablauf der „monetären Integration" in Europa wird durch die Abfolge vielzähliger, aber teils mehr oder weniger erfolgreicher und weitreichender Integrationsschritte geprägt.[9] Die Wirtschafts- und Währungsunion in ihrer heutigen Ausgestaltung ist das Ergebnis einer längeren Entwicklung,[10] die vor allem zu Beginn mit

---

6 *Palm,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 46. EL, Oktober 2011, Art. 282 AEUV, Rn. 12, *Becker,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 282 AEUV, Rn. 2, 8 f.

7 Die ESZB-Satzung ist dem AEUV als Protokoll Nr. 4 angehängt.

8 Die ESZB-Satzung wurde lediglich nicht in den Vertragstext aufgenommen, um die detaillierten Spezialregelungen in übersichtlicher Weise in einem eigenen Nebentext darzustellen, siehe *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 129 AEUV, Rn. 5.

9 *Polster,* Europäische Währungsintegration, 2002, S. 12 ff.

10 Vgl. hierzu *Herrmann,* Währungshoheit, Währungsverfassung und subjektive Rechte, 2010, S. 195 ff., *Hahn/Häde,* Währungsrecht, 2. Aufl., 2010, § 13, *Manger-Nestler (noch als Nestler),* Stellung der Bundesbank in der europäischen Integration, WM

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

den Entwicklungen auf Ebene der internationalen Währungsordnung eng verbunden war.[11]

Auf internationaler Ebene war das Abkommen zur Gründung des Internationalen Währungsfonds (IWF, International Monetary Fund, IMF) im Jahr 1944 ein wichtiger Schritt zur Neustrukturierung der internationalen Währungsbeziehungen.[12] Auf europäischer Ebene wurde bereits im Jahr 1948 der erste Schritt in Richtung einer gemeinsamen Wirtschafts- und Währungsunion gemacht. Als Teil des wirtschaftlichen Integrationsprogramms der am 16. April 1948 gegründeten Organisation für Europäische Wirtschaftliche Zusammenarbeit (Organization for European Economic Co-operation, OEEC) wurde ein multilaterales Abrechnungs- und Verrechnungssystem errichtet, das den Austausch von Waren und Dienstleistungen über die Grenzen verschiedener Staaten hinweg mit unterschiedlichen Währungen sowie den wechselseitigen Austausch dieser Währungen ermöglichen sollte. Dieses Abrechnungs- und Verrechnungssystem sollte die zu diesem Zeitpunkt bereits bestehenden ungefähr 200 bilateralen Zahlungsverkehrsabkommen ersetzen.[13] Zu diesem Zweck war bereits am 18. November 1947 das erste multilaterale Verrechnungsabkommen sowie am 16. Oktober 1948 das Abkommen über den innereuropäischen Zahlungs- und Verrechnungsverkehr für 1948/49 geschlossen worden.[14] Als Nachfolger dieser Abrechnungs- und Verrechnungssysteme trat am 01. Juli 1950 das Abkommen der OEEC-Mitgliedstaaten über die Gründung einer Europäischen Zahlungsunion (EZU) in Kraft.[15] Durch die EZU konnten erstmals die bei den Zentralbanken der Teilnehmerstaaten aufgelaufenen Guthaben und Verpflichtungen gegenüber anderen Teilnehmer-

---

2001, 2425, sowie die tabellarische Übersicht bei *Scheller,* Die Europäische Zentralbank, Geschichte, Rolle und Aufgaben, 2006, S. 15 ff.

11 *Polster,* Europäische Währungsintegration, 2002, S. 14 f.

12 Articles of Agreement of the International Monetary Fund (Bretton Woods), 22.07.1944, http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/pdf/aa.pdf, (abgerufen am: 31.12.2015), *Polster,* Europäische Währungsintegration, 2002, S. 13.

13 *Herrmann,* Währungshoheit, Währungsverfassung und subjektive Rechte, 2010, S. 195 m.w.N.

14 Das Abkommen zur Gründung der OEEC ist abgedruckt in *Deutsche Gesellschaft für Auswärtige Politik,* Europa-Archiv/3. 1948, 1948, S. 1345 ff.; hinsichtlich der Errichtung eines Abrechnungs- und Verrechnungssystems vgl. Art. 4 des OEEC-Abkommens sowie den Abdruck in siehe *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* Neunzehnter Jahresbericht 1949, 01. April 1948 bis 31. März 1949, 13.06.1949, S. 250, *Herrmann,* Währungshoheit, Währungsverfassung und subjektive Rechte, 2010, S. 195 f.

15 BGBl. 1951 II, S. 31; unterzeichnet am 19. September 1950, jedoch rückwirkend zum 01. Juli 1950 in Kraft getreten.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

zentralbanken multilateral ausgeglichen werden.[16] Wirtschaftspolitische Ziele wie die Ausweitung der Wirtschaft, Steigerung der Beschäftigung und Hebung des Lebensstandards fanden im Jahr 1951 im Vertrag über die Gründung der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl Erwähnung.[17] Am 15. Januar 1959 trat das Europäische Währungsabkommen (EWA)[18] in Kraft, das die EZU ersetzte.[19] Aufgrund dieses Abkommens wurde ein Europäischer Fonds (Art. 1 EWA) eingerichtet, der den Teilnehmerstaaten verzinsliche Kredite für eine Dauer von bis zu zwei Jahren (Art. 2, 7 EWA) im Fall temporärer Zahlungsbilanzschwierigkeiten gewähren konnte. Der Europäische Fonds wurde zum 31. Dezember 1972 liquidiert und das EWA durch das OECD-Währungsgarantie-Abkommen[20] ersetzt, das bis 1978 praktiziert wurde.[21]

Die Wirtschafts- und Währungsunion entwickelte sich nicht nur im Hinblick auf die Abrechnungs- und Verrechnungssysteme. Nach dem Zweiten Weltkrieg wurden bereits weitreichende Vorschläge im Bereich der Währungspolitik gemacht, dies vor allem im Hinblick auf wirtschaftliche Gründe wie die zunehmenden Wirtschaftsbeziehungen sowie die Förderung der Zusammengehörigkeit der europäischen Staaten. Insbesondere wurde im 18-Punkte-Programm der Europa-Union[22] eine einheitliche Währungspolitik und eine einheitliche Währung favorisiert.[23]

Im Vertrag zur Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (EWGV)[24] finden sich hingegen nur wenige Vorschriften zu einer Zusam-

16 *Herrmann,* Währungshoheit, Währungsverfassung und subjektive Rechte, 2010, S. 196 f., *Coing,* Europäische Zahlungsunion, in: *Strupp/Schlochauer* (Hrsg.), Wörterbuch des Völkerrechts, 1960, S. 485 f., *Tuchtfeldt,* Die europäische Zahlungsunion, Gewerkschaftliche Monatshefte 1950, 480.

17 *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 119 AEUV, Rn. 1.

18 Gesetz über das Europäische Währungsabkommen vom 26. März 1959, BGBl. 1959 II S. 293, unterzeichnet wurde das Abkommen jedoch bereits am 05.08.1955.

19 *Polster,* Europäische Währungsintegration, 2002, S. 134 ff.

20 Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Organisation for Economic Co-operation and Development, OECD; *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* Dreiundvierzigster Jahresbericht 1973, 01. April 1972 bis 31. März 1973, 18.06.1973, S. 203.

21 *Herrmann,* Währungshoheit, Währungsverfassung und subjektive Rechte, 2010, S. 198.

22 Abgedruckt bei *Schwarz* (Hrsg.), Der Aufbau Europas, 1980, S. 53 f.

23 *Hahn/Häde,* Währungsrecht, 2. Aufl., 2010, § 13.

24 *Die 6 Mitgliedstaaten,* Vertrag zur Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, 25.03.1957, http://www.europarl.europa.eu/brussels/website/media/Basis/Vertrage/Pdf/EWG-Vertrag.pdf, (abgerufen am: 31.12.2015), Gesetz zu den Verträgen vom 25. März 1957 zur Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft und der

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

menarbeit im Bereich der Währungspolitik.[25] Nach Art. 104 EWGV waren die Mitgliedstaaten zu einer Wirtschaftspolitik verpflichtet, die einen hohen Beschäftigungsstand wahrt, ein stabiles Preisniveau sichert und für die Aufrechterhaltung des Vertrauens in die jeweilige Währung sorgt. Zur Verwirklichung dieser Ziele koordinierten die Mitgliedstaaten ihre Wirtschaftspolitik und errichteten den Ausschuss der Präsidenten der Zentralbanken der Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft.[26] Durch den Ausschuss der Präsidenten der Zentralbanken der Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft wurde eine Zusammenarbeit zwischen den Zentralbanken der Mitgliedstaaten im Sinne des Art. 105 Abs. 1 EWGV verwirklicht. Zudem wurde in Übereinstimmung mit Art. 105 Abs. 2 EWGV ein Beratender Währungsausschuss eingerichtet, der die Koordinierung der Währungspolitik in dem für das Funktionieren des Gemeinsamen Marktes erforderlichen Umfang fördern sollte.[27] Erst im Jahr 1971 kam es zur Entschließung des Rates und der Vertreter der Regierungen der Mitgliedstaaten über die stufenweise Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion in der Gemeinschaft[28] auf der Grundlage des Werner-Plans. Dem Werner-Plan vorausgehend schlug die

---

Europäischen Atomgemeinschaft vom 27. Juli 1857, BGBl. II 1957 S. 766, berichtigt durch Berichtigung zu dem Gesetz zu den Verträgen vom 25. März 1957 zur Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft und der Europäischen Atomgemeinschaft, BGBl. 1957 II S. 1678, und Druckfehlerberichtigung zu BGBl. II 1957, S. 753 und 1678 (Vertrag zur Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft) vom 27. Januar 1958, BGBl. 1958 II S. 64, in Kraft getreten am 01.01.1958, vgl. Bekanntmachung über das Inkrafttreten der Verträge zur Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft und der Europäischen Atomgemeinschaft vom 27. Dezember 1957, BGBl. 1958 II S. 1.

25 *Hahn/Häde,* Währungsrecht, 2. Aufl., 2010, § 13, Rn. 5, *Selmayr,* Das Recht der Wirtschafts- und Währungsunion – Erster Band: Die Vergemeinschaftung der Währung, 2002, S. 122 ff., *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 119 AEUV, Rn. 2 ff., *Ohler,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 121 AEUV, Rn. 1, *Häde,* in: *Kahl/Waldhoff/Walter* (Hrsg.), Bonner Kommentar zum Grundgesetz, 159. EL, Dezember 2012, Art. 88 GG, Rn. 291.

26 *Rat der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft,* Beschluss des Rats vom 08. Mai 1964 über die Zusammenarbeit zwischen den Zentralbanken der Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (64/300/EWG), ABl. 77 vom 21.05.1964, S. 1206-1207, 08.05.1964, *Becker,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 282 AEUV, Rn. 12, *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Einführung, Rn. 5.

27 *Hahn/Häde,* Währungsrecht, 2. Aufl., 2010, § 13, Rn. 6, 7, *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Einführung, Rn. 5.

28 *Rat und Vertreter der Regierungen der Mitgliedstaaten,* Entschließung des Rates und der Vertreter der Regierungen der Mitgliedstaaten vom 22. März 1971 über die stufen-

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Kommission in ihrem Memorandum vom 12. Februar 1969, später bekannt als Barre-Plan[29], eine vertiefte Koordination der Wirtschaftspolitiken und eine engere währungspolitische Kooperation vor.[30] Der Werner-Plan selbst wurde von einer Expertengruppe unter dem Vorsitz des luxemburgischen Ministerpräsidenten Werner entworfen, die mit der Erstellung eines Berichts über die Grundauffassungen für eine schrittweise Verwirklichung einer Wirtschafts- und Währungsunion beauftragt wurde.[31] Im Jahr 1972 wurde ein System zur Verengung der Bandbreiten, in denen die Währungen der EWG-Mitgliedstaaten im Verhältnis zueinander schwankten, die sogenannte „Währungsschlange", eingerichtet.[32] Ein Jahr später wurde der Europäische Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit (EFWZ) geschaffen.[33] Dies geschah zunächst, um den Mechanismus zur Verringerung der Bandbreiten zwischen den Währungen der Gemeinschaft zu stabilisieren. Dadurch sollte insbesondere das Ziel der stufenweisen Verwirklichung einer Wirtschafts- und Währungsunion gefördert werden.

---

weise Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion in der Gemeinschaft, ABl. C 28 vom 27.03.1971, S. 1–4, 22.03.1971.

29 *Commission,* Commission Memorandum to the Council on the co-ordination of economic policies and monetary co-operation within the Community (Barre-Plan), Bulletin of the EC no. 1, 1971, 12.02.1969.

30 *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Einführung, Rn. 9.

31 *Herrmann,* Währungshoheit, Währungsverfassung und subjektive Rechte, 2010, S. 202 f., *Selmayr,* Das Recht der Wirtschafts- und Währungsunion – Erster Band: Die Vergemeinschaftung der Währung, 2002, S. 130 ff., *Hahn/Häde,* Währungsrecht, 2. Aufl., 2010, § 13, Rn. 9, *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Einführung, Rn. 10 ff., *Siekmann,* Law and economics of the Monetary Union, in: *Eger* (Hrsg.), Research handbook on the economics of European Union law, 2012, S. 356, *Rohde,* Freier Kapitalverkehr in der Europäischen Gemeinschaft, 1999, S. 55 ff., *Kotthaus,* Binnenmarktrecht und externe Kapitalverkehrsfreiheit, 2012, S. 25.

32 Abkommen zwischen den Zentralbanken der Mitgliedstaaten der Gemeinschaft vom 10. April 1972 über die Verringerung der Bandbreiten zwischen den Währungen der Gemeinschaft, abgedruckt bei *Krägenau/Wetter,* Europäische Wirtschafts- und Währungsunion, 1993, S. 110 f., *Selmayr,* Das Recht der Wirtschafts- und Währungsunion – Erster Band: Die Vergemeinschaftung der Währung, 2002, S. 145 ff., *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Einführung, Rn. 15 ff., *Kotthaus,* Binnenmarktrecht und externe Kapitalverkehrsfreiheit, 2012, S. 24.

33 Verordnung (EWG) Nr. 907/73 des Rates vom 03. April 1973 zur Errichtung eines Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit, abgedruckt bei *Krägenau/Wetter,* Europäische Wirtschafts- und Währungsunion, 1993, S. 112 ff., *Selmayr,* Das Recht der Wirtschafts- und Währungsunion – Erster Band: Die Vergemeinschaftung der Währung, 2002, S. 151 ff.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

In der Folge entstand der Europäische Wechselkursverbund und 1978/79 das von Frankreich und Deutschland initiierte Europäische Währungssystem (EWS).[34] Durch das Europäische Währungssystem (EWS) wurde die Europäische Währungseinheit (ECU) geschaffen und der Wechselkursmechanismus (WKM) eingeführt.[35] Mit der am 01. Juli 1987 in Kraft getretenen Einheitlichen Europäischen Akte (EEA)[36] und der am 24. Juni 1988 erlassenen Kapitalverkehrsrichtlinie[37] als Teil des Binnenmarktprogramms wurden die Fortschritte bei der währungspolitischen Zusammenarbeit im Primärrecht verankert und ein neues Kapitel mit der Überschrift „Wirtschafts- und Währungsunion" in den EWG-Vertrag eingefügt.[38]

Ein weiterer Schritt in Richtung einer Währungsunion war der am 12. April 1989 vorgelegte Delors-Bericht[39]. Der Europäische Rat hatte eine Expertengruppe beauftragt, konkrete Etappen zur Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion zu prüfen und vorzuschlagen. Das Ergebnis war ein konkreter Stufenplan.[40] Die erste Stufe der Wirtschafts-

---

34 *Selmayr,* Das Recht der Wirtschafts- und Währungsunion – Erster Band: Die Vergemeinschaftung der Währung, 2002, S. 157 ff., *Hahn/Häde,* Währungsrecht, 2. Aufl., 2010, § 13, Rn. 9, 10, *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Einführung, Rn. 18 f., *Möller,* Reflexionen über das Europäische Währungssystem, in: *Mestmäcker/Möller/Schwarz* (Hrsg.), Eine Ordnungspolitik für Europa, 1987, *Mohamed,* European Community law on the free movement of capital and the EMU, 1999, S. 237 f., *Kotthaus,* Binnenmarktrecht und externe Kapitalverkehrsfreiheit, 2012, S. 25, *Polster,* Europäische Währungsintegration, 2002, S. 171 ff.

35 *Herrmann,* Währungshoheit, Währungsverfassung und subjektive Rechte, 2010, S. 208 f., *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Einführung, Rn. 18 f.

36 *Die 12 Mitgliedstaaten,* Einheitliche Europäische Akte (EEA), ABl. EG L 169/1 vom 29.06.1987, 17. und 28.02.1986, Gesetz zur Einheitlichen Europäischen Akte vom 28. Februar 1986 vom 19. Dezember 1986, BGBl. 1986 II S. 1104-1115, vgl. hierzu *Glaesner,* Die Einheitliche Europäische Akte, EuR 1986, 119.

37 *Rat der Europäischen Gemeinschaften,* Richtlinie des Rates vom 24. Juni 1988 zur Durchführung von Artikel 67 des Vertrages (88/361/EWG), ABl. L 178 vom 08.07.1988, S. 5–18, 24.06.1988.

38 *Herrmann,* Währungshoheit, Währungsverfassung und subjektive Rechte, 2010, S. 210, *Hahn/Häde,* Währungsrecht, 2. Aufl., 2010, § 13, Rn. 18 ff., *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Einführung, Rn. 20 ff.

39 *Committee for the Study of Economic and Monetary Union,* Report on economic and monetary union in the European Community ("Delors Report"), 17.04.1989.

40 *Hahn/Häde,* Währungsrecht, 2. Aufl., 2010, § 13, Rn. 23, 24, *Herrmann,* Währungshoheit, Währungsverfassung und subjektive Rechte, 2010, S. 210 ff., *Selmayr,* Das Recht der Wirtschafts- und Währungsunion – Erster Band: Die Vergemeinschaftung der Währung, 2002, S. 177 f., *Stadler,* Die rechtliche Handlungsspielraum des Europäischen Systems der Zentralbanken, 1996, S. 41, *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Einführung, Rn. 24 ff., *Siekmann,* Law and economics of the Monetary Union, in: *Eger* (Hrsg.), Research handbook on the econo-

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

und Währungsunion war auf die Herstellung einer umfassenden Kapitalverkehrsfreiheit zwischen den Mitgliedstaaten sowie auf die verstärkte wirtschaftspolitische Koordinierung zwischen ihnen gerichtet.[41] Der Europäische Rat legte den Beginn auf den 01. Juli 1990 fest.[42] Am 07. Februar 1992 kam es schließlich zur Unterzeichnung des Vertrags über die Europäische Union (EUV).[43] Die zentralen Bestimmungen über die Wirtschafts- und Währungsunion wurden in Art. 8 EUV a. F. getroffen. Durch die Änderung wurde der EWG-Vertrag in EG-Vertrag umbenannt. Inhaltlich wurde in Art. 98 ff. EGV in Anlehnung an den Delors-Report ein Stufenplan auf dem Weg zur Wirtschafts- und Währungsunion vorgesehen.[44] Der Beginn der zweiten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion legte Art. 116 Abs. 1 EGV auf den 01. Januar 1994 fest. Zu Beginn der zweiten Stufe wurde dann das Europäische Währungsinstitut (EWI) errichtet. Das EWI löste den Ausschuss der Präsidenten der Zentralbanken ab und übernahm für die Dauer der Übergangsphase koordinierende und vorbereitende Aufgaben.[45] Das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) wurde

---

mics of European Union law, 2012, S. 357 f., *Rohde,* Freier Kapitalverkehr in der Europäischen Gemeinschaft, 1999, S. 58 ff.

41 *Herrmann,* Währungshoheit, Währungsverfassung und subjektive Rechte, 2010, S. 212, *Deutsche Bundesbank,* Die Europäische Wirtschaft- und Währungsunion, April 2008, S. 16 f., *Rohde,* Wirtschafts- und Währungsunion und freier Kapitalverkehr, EWS 1999, 453, S. 454; zur Rolle der nationalen Zentralbanken während der ersten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion siehe *Potacs,* Nationale Zentralbanken in der Wirtschafts- und Währungsunion, EuR 1993, 23, S. 24 ff.

42 *Europäischer Rat,* Schlussfolgerungen des Vorsitzes Europäischer Rat, Madrid, 26./27. Juni 1989 (1/S-89), Sonderausgabe Europäisches Parlament, Tätigkeiten, 26./27.06.1989, S. 10.

43 Vertrag über die Europäische Union (92/C 191/01), ABl. C 191 vom 29.07.1992, S. 1-112, 07.02.1992.

44 *Selmayr,* Das Recht der Wirtschafts- und Währungsunion – Erster Band: Die Vergemeinschaftung der Währung, 2002, S. 203 ff., 181 ff., *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Einführung, Rn. 24 ff., *Hahn/Häde,* Währungsrecht, 2. Aufl., 2010, § 13, Rn. 25 ff., *Polster,* Europäische Währungsintegration, 2002, S. 344.

45 *Hahn/Häde,* Währungsrecht, 2. Aufl., 2010, S. § 13, Rn. 28, *Becker,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 282 AEUV, Rn. 13, *Stadler,* Die rechtliche Handlungsspielraum des Europäischen Systems der Zentralbanken, 1996, S. 67 ff., 69 ff., *Goetze,* Die Tätigkeit der nationalen Zentralbanken in der Wirtschafts- und Währungsunion, 1999, S. 40 ff., *Deutsche Bundesbank,* Die Europäische Wirtschaft- und Währungsunion, April 2008, S. 17 ff., *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Einführung, Rn. 34, *Rohde,* Wirtschafts- und Währungsunion und freier Kapitalverkehr, EWS 1999, 453, S. 454; zur Rolle der nationalen Zentralbanken während der ersten Stufe der Wirt-

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

gemäß dem am 07. Februar 1992 unterzeichneten Vertrag über die Europäische Union („Vertrag von Maastricht“)[46] gegründet.

Auf der Grundlage der Regelungen in Art. 121 Abs. 4 EGV[47] entschied der Rat der Europäischen Union am 03. Mai 1998, dass die Mitgliedstaaten Belgien, Deutschland, Spanien, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland die notwendigen Konvergenzkriterien für die Einführung der einheitlichen Währung erfüllten. Daraufhin begann am 01. Januar 1999 die dritte Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion.[48] Für den Übergang in die dritte Stufe kam es nicht darauf an, ob einzelne Mitgliedstaaten an der gemeinsamen Währung teilnehmen oder nicht.[49] Mit Beginn der dritten Stufe ging die Währungshoheit der Mitgliedstaaten, in denen der Euro als Währung eingeführt wurde, auf die Europäische Gemeinschaft über, wobei beruhend auf der dadurch geschaffenen ausschließlichen Kompetenz auf diesem Gebiet die „Verordnung des Rates Nr. 1103/97 über bestimmte Vorschriften im Zusammenhang mit der Einführung des Euro“ sowie die „Verordnung des Rates Nr. 974/98 über die Einführung des Euro“[50] erlassen wurde.[51] Der Euro wurde am 1. Januar 1999 als Buchgeld, am 1. Januar 2002 als Bargeld eingeführt.[52] Mit Beginn der dritten Stufe trat der Wechselkurs WKM II in Kraft und löste das Europäische Währungssys-

---

schafts- und Währungsunion siehe *Potacs,* Nationale Zentralbanken in der Wirtschafts- und Währungsunion, EuR 1993, 23, S. 27 ff.

46 Vertrag über die Europäische Union (92/C 191/01), ABl. C 191 vom 29.07.1992, S. 1-112, 07.02.1992.

47 Nach der durch den Vertrag von Amsterdam, 1997, eingeführten Neunummerierung des EG-Vertrags; Art. 121 EGV entspricht dem ursprünglichen Art. 109j EGV.

48 *Rat der Europäischen Union,* Entscheidung des Rates vom 3. Mai 1998 gemäß Artikel 109j Absatz 4 des Vertrags (98/317/EG), ABl. L 139 vom 11.05.1998, S. 30–35, 03.05.1998.

49 *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Einführung, Rn. 33.

50 *Rat der Europäischen Union,* Verordnung (EG) Nr. 974/98 des Rates vom 3. Mai 1998 über die Einführung des Euro, ABl. Nr. L 139 vom 11.05.1998, S. 1-5, 03.05.1998.

51 *Deutsche Bundesbank,* Die Europäische Wirtschaft- und Währungsunion, April 2008, S. 23 f.

52 Art. 2 und Art. 10 der Verordnung (EG) Nr. 974/98, *Rat der Europäischen Union,* Verordnung (EG) Nr. 974/98 des Rates vom 3. Mai 1998 über die Einführung des Euro, ABl. Nr. L 139 vom 11.05.1998, S. 1-5, 03.05.1998.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

tem (EWS) ab.[53] Damit können sich die Währungen der Mitgliedstaaten, die nicht zum Euro-Währungsgebiet gehören, an den Euro binden.[54]

Durch den am 01. Februar 2003 in Kraft getretenen Vertrag von Nizza[55] kam es zu einigen Änderungen, welche die bisher zu erfüllenden Mehrheitsanforderungen bei Ratsbeschlüssen absenkten.[56] Insbesondere wurde für den Rat die Möglichkeit geschaffen, neue währungsrechtliche Bestimmungen mit qualifizierter Mehrheit im Rat anstatt der bisher erforderlichen Einstimmigkeit zu erlassen. Darüber hinaus wurde auch für die Gewährung von finanziellem Beistand an einen Mitgliedstaat, der „aufgrund außergewöhnlicher Ereignisse, die sich seiner Kontrolle entziehen, von Schwierigkeiten betroffen" ist, die Entscheidung des Rats mit qualifizierter Mehrheit eingeführt.[57]

Der Vertrag von Lissabon[58] benennt weiterhin die Hauptaufgaben der EZB, verpflichtet das ESZB auf das vorrangige Ziel der Preisstabilität und zur Unterstützung der Wirtschaftspolitik (Art. 127 Abs. 1 S. 1, 282 Abs. 2 AEUV, Art. 2 S. 1 ESZB-Satzung) sowie betraut das Eurosystem, bestehend aus der EZB und den nationalen Zentralbanken, deren Währung der Euro ist, mit der Währungspolitik (Art. 3 Abs. 1 lit. c AEUV, 127 AEUV, 282 AEUV, Art. 42.2 ESZB-Satzung). Ferner erhielt die EZB erstmals den Status eines Organs der Europäischen Union und besitzt nunmehr als einziges Organ sogar eine eigene Rechtspersönlichkeit (Art. 13 EUV, Art. 282 Abs. 3 AEUV). Dabei wird an der Unabhängigkeit der EZB und der nationalen Zentralbanken festgehalten (Art. 130 AEUV). Auch die ESZB-Satzung wurde terminologisch angepasst und von Übergangsregelungen be-

---

53 *Deutsche Bundesbank,* Die Europäische Wirtschaft- und Währungsunion, April 2008, S. 74.

54 *Deutsche Bundesbank,* a.a.O., S. 74.

55 Vertrag von Nizza zur Änderung des Vertrags über die Europäische Union, der Verträge zur Gründung der Europäischen Gemeinschaften sowie einiger damit zusammenhängender Rechtsakte, unterzeichnet in Nizza am 26. Februar 2001, ABl. C 80 vom 10.3.2001, S. 1–87, 26.02.2001.

56 *Häde,* Der Vertrag von Nizza und die Wirtschafts- und Währungsunion, EWS 2001, 97, S. 102, *Fischer,* Der Vertrag von Nizza, 2001, S. 113 ff.

57 *Häde,* Der Vertrag von Nizza und die Wirtschafts- und Währungsunion, EWS 2001, 97, S. 100 f.

58 Vertrag von Lissabon zur Änderung des Vertrags über die Europäische Union und des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, unterzeichnet in Lissabon am 13. Dezember 2007, ABl. C 306 vom 13.12.2006, S. 1–271, 13.12.2007, Vertrag von Lissabon zur Änderung des Vertrags über die Europäische Union und des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, unterzeichnet in Lissabon am 13. Dezember 2007 - Protokolle -, ABl. Nr. 306 vom 17.12.2007, S. 165-198, 13.12.2007, in Kraft getreten am 01.12.2009.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

freit. Sie wurde, zuvor dem EG-Vertrag als Protokoll angehängt, nun dem AEUV als Protokoll Nr. 4 beigefügt. Somit wahrte der Vertrag von Lissabon die „währungspolitische und währungsrechtliche Kontinuität“.[59]

B. Die Konstruktion der Wirtschafts- und Währungsunion

Die Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion wird in Art. 3 Abs. 4 EUV erwähnt und ist ein grundlegendes Ziel der Europäischen Union.[60] Für die Organe und Kompetenzträger der Europäischen Union ist dieses Ziel eine verbindliche Vorgabe für die inhaltliche Gestaltung ihrer Maßnahmen und für die Auslegung des AEUV und EUV, auch wenn aus Art. 3 EUV keine konkreten Handlungspflichten folgen und ein weiter Ermessenspielraum hinsichtlich der Art und Weise sowie des Zeitpunkts der Erreichung der Ziele besteht.[61] Teilweise wird jedoch angenommen, dass Art. 3 Abs. 4 EUV auch nach der Errichtung der Wirtschafts- und Währungsunion, insbesondere seit der Einführung von Banknoten und Münzen, die auf Euro lauten, als „Element der andauernden Pflicht der Organe der Union“ eine Verpflichtung bedeute, dafür zu sorgen, dass alle Mitgliedstaaten der Europäischen Union den Euro einführen.[62]

---

59 Zu den Änderungen durch den Vertrag von Lissabon im Bereich der Währungsunion siehe *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 119 AEUV, Rn. 13, *Häde,* Die Wirtschafts- und Währungsunion im Vertrag von Lissabon, EuR 2009, 200, S. 207 sowie den hierauf basierenden Aufsatz in englischer Sprache *Häde,* The Treaty of Lisbon and the Economic and Monetary Union, in: *Blanke* (Hrsg.), The European Union after Lisbon, 2012.

60 *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 3 EUV, Rn. 3, 9, *Pechstein,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 3 EUV, Rn. 11.

61 *Pechstein,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 3 EUV, Rn. 3, *Becker,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 3 EUV, Rn. 5, *Heintschel von Heinegg,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 3 EUV, *Geiger,* in: *Geiger/Khan/Kotzur* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2010, Art. 3 EUV, Rn. 2, *Bitterlich,* in: *Lenz/Borchardt* (Hrsg.), EU-Verträge Kommentar, 2013, Art. 3 EUV, Rn. 2.

62 *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 3 EUV, Rn. 10; Der Auffassung, dass die rechtliche Verpflichtung zur Einführung einer gemeinsamen Währung auch alle Mitgliedstaaten mit Ausnahmeregelungen gemäß Art. 139 AEUV treffe, ist *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 119 AEUV, Rn. 95, *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Einführung, Rn. 63 f., und wohl *Häde,* in: *Kahl/Waldhoff/Walter* (Hrsg.), Bonner Kommentar zum Grundge-

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

I. Der Euro als einheitliche Währung

Auch wenn die Idee einer gemeinsamen Währung schon im „Marjolin Memorandum“ vom 24. Oktober 1962[63] Erwähnung fand, dauerte es über 30 Jahre bis tatsächlich eine einheitliche Währung geschaffen wurde. Unstreitig ist dabei, dass der einheitlichen Währung hinsichtlich der psychologischen und integrationsfördernden Wirkung eine große Bedeutung zukommt.[64]

Die einheitliche Währung, der Euro, wurde am 1. Januar 1999 mit Beginn der dritten Stufe der Währungsunion als Buchgeld sowie am 1. Januar 2002 als Bargeld eingeführt.[65]

Rechtliche Grundlage für die Einführung des Euro als gemeinsame Währung bildeten Art. 121 Abs. 4 EGV[66] i.V.m. Art. 123 Abs. 4 EGV. Art. 121 Abs. 4 EGV legte den Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion auf den 01. Januar 1999 fest und regelte, dass der Europäische Rat vor dem 01. Juli 1998 zu bestätigen hat, welche Mitgliedstaaten die notwendigen Voraussetzungen für die Einführung einer einheitlichen Währung erfüllen. Nach Art. 123 Abs. 4 EGV nahm der Rat aufgrund eines einstimmigen Beschlusses der Mitgliedstaaten, für die keine Ausnahmeregelung gilt, auf Vorschlag der Kommission und nach Anhörung der EZB die Umrechnungskurse, auf die ihre Währungen unwiderruflich festgelegt wurden, sowie die unwiderruflich festen Kurse, zu denen diese Währungen durch die ECU ersetzt wurden, an, und die ECU wurde zu einer eigenständigen Währung.[67]

---

setz, 159. EL, Dezember 2012, Art. 88 GG, Rn. 356; a.A. *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 119 AEUV, Rn. 6.

63 *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Einführung, Rn. 6.

64 *Häde,* in: *Kahl/Waldhoff/Walter* (Hrsg.), Bonner Kommentar zum Grundgesetz, 159. EL, Dezember 2012, Art. 88 GG, Rn. 315.

65 Art. 2 und Art. 10 der Verordnung (EG) Nr. 974/98, *Rat der Europäischen Union,* Verordnung (EG) Nr. 974/98 des Rates vom 3. Mai 1998 über die Einführung des Euro, ABl. Nr. L 139 vom 11.05.1998, S. 1-5, 03.05.1998; *Schorkopf,* Die Einführung des Euro: der europäische und deutsche Rechtsrahmen, NJW 2001, 3734.

66 EGV in der Fassung nach dem Vertrag von Amsterdam bzw. Nizza.

67 Vgl. zu den rechtlichen Hindernissen für die Verwendung der ECU vor Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion *Häde,* Rechtliche Hindernisse für die Verwendung der ECU, EuZW 1993, 628; vor Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion war die ECU rechtlich keine Währung, sondern eine Rechnungseinheit, definiert durch die Summe der Anteile nationaler Währungen der EG-Mitgliedstaaten an einem Währungskorb, *Häde,* a.a.O., Rn. 629.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Der Vollzug der Einführung des Euro nach einheitlichen Grundsätzen wurde durch den Erlass von Verordnungen auf der Grundlage des EGV sichergestellt. Mit der Verordnung (EG) Nr. 1103/97[68] wurden die ECU in Euro umbenannt, die Umrechnungskurse festgelegt und der Grundsatz der Vertragskontinuität verankert. Verordnung (EG) Nr. 974/98[69] enthält Übergangsbestimmungen sowie Regelungen zur Ausgabe von Euro-Banknoten und Euro-Münzen. Verordnung (EG) Nr. 975/98[70] legte die technischen Merkmale der neuen Euro-Münzen fest. Mit der Verordnung (EG) Nr. 2866/98[71] wurden letztlich die Umrechnungskurse zwischen dem Euro und den bisherigen Währungen der teilnehmenden Mitgliedstaaten fixiert.

Die gemeinsame Währung wurde zunächst in elf Mitgliedstaaten eingeführt;[72] bis zum Jahr 2014 traten weitere sieben Mitgliedstaaten bei.[73] Au-

---

68 *Rat der Europäischen Union,* Verordnung (EG) Nr. 1103/97 des Rates vom 17. Juni 1997 über bestimmte Vorschriften im Zusammenhang mit der Einführung des Euro, ABl. L 162 vom 19.06.1997, S. 1–3, 17.06.1997,: „Euro-Verordnung I"; der Name „Euro" wurde bereits bei einer Sitzung des Europäischen Rats von Madrid am 15. und 16.12.1995 beschlossen, siehe *Häde,* in: *Kahl/Waldhoff/Walter* (Hrsg.), Bonner Kommentar zum Grundgesetz, 159. EL, Dezember 2012, Art. 88 GG, Rn. 308.

69 *Rat der Europäischen Union,* Verordnung (EG) Nr. 974/98 des Rates vom 3. Mai 1998 über die Einführung des Euro, ABl. Nr. L 139 vom 11.05.1998, S. 1-5, 03.05.1998,: „Euro-Verordnung II".

70 *Rat der Europäischen Union,* Verordnung (EG) Nr. 975/98 des Rates vom 3. Mai 1998 über die Stückelungen und technischen Merkmale der für den Umlauf bestimmten Euro-Münzen, ABl. L 139 vom 11.05.1998, S. 6–8, 03.05.1998.

71 *Rat der Europäischen Union,* Verordnung (EG) Nr. 2866/98 des Rates vom 31. Dezember 1998 über die Umrechnungskurse zwischen dem Euro und den Währungen der Mitgliedstaaten, die den Euro einführen, ABl. L 359 vom 31.12.1998, S. 1–2, 31.12.1998,: „Euro-Verordnung III".

72 *Rat der Europäischen Union,* Entscheidung des Rates vom 3. Mai 1998 gemäß Artikel 109j Absatz 4 des Vertrags (98/317/EG), ABl. L 139 vom 11.05.1998, S. 30–35, 03.05.1998,

73 *Rat der Europäischen Union,* Verordnung (EG) Nr. 2596/2000 des Rates vom 27. November 2000 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 974/98 über die Einführung des Euro, ABl. L 300 vom 29.11.2000, S. 2-3, *Rat der Europäischen Union,* Verordnung (EG) Nr. 1647/2006 des Rates vom 7. November 2006 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 974/98 über die Einführung des Euro, ABl. L 309 vom 09.11.2006, S. 2-3, *Rat der Europäischen Union,* Verordnung (EG) Nr. 836/2007 des Rates vom 10. Juli 2007 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 974/98 im Hinblick auf die Einführung des Euro in Malta, ABl. L 186 vom 18.07.2007, S. 3-4, *Rat der Europäischen Gemeinschaften,* Verordnung (EG) Nr. 835/2007 des Rates vom 10. Juli 2007 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 974/98 im Hinblick auf die Einführung des Euro in Zypern, ABl. L 186 vom 18.07.2007, S. 1, *Rat der Europäischen Union,* Verordnung (EG) Nr. 693/2008 des Rates vom 8. Juli 2008 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 974/98 im Hinblick auf die Einführung des Euro in der Slowakei, ABl. L 195 vom 24.07.2008, S. 1-2, *Rat der Europäischen Union,* Verordnung (EU) Nr. 670/2010 des Rates vom 13. Juli 2010 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 974/98 im Hinblick

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

ßerhalb des Gebiets der Europäischen Union wurde der Euro auf der Grundlage von förmlichen Abkommen nach Art. 219 Abs. 1, 3 AEUV auch in San Marino, Monaco, Andorra und im Vatikan gesetzliches Zahlungsmittel.[74] Ohne ein solches Abkommen wird der Euro in Montenegro und im Kosovo als gesetzliches Zahlungsmittel anerkannt oder toleriert.[75] Bosnien & Herzegowina hat den Wechselkurs seiner eigenen Währung an den Euro gebunden.[76]

Mit der Übertragung der Währungshoheit auf die Europäische Union haben die Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist, auf die Ausübung eines wichtigen Teils ihrer staatlichen Hoheitsgewalt verzichtet.[77] Die Währungshoheit bzw. Geldhoheit, welche die Festlegung und Regulierung des Währungs- und Geldwesens umfasst, wird als „Kernbestandteil staatlicher Souveränität" gesehen.[78] Wie der Staat seine Währungshoheit ausübt, als Symbol und Ausdruck seiner Unabhängigkeit eine eigene Währung

---

auf die Einführung des Euro in Estland, ABl. L 196 vom 28.07.2010, S. 1-3, *Rat der Europäischen Union,* Verordnung (EU) Nr. 678/2013 des Rates vom 9. Juli 2013 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 974/98 im Hinblick auf die Einführung des Euro in Lettland, ABl. L 195 vom 18.07.2013, S. 2.

74 Währungsvereinbarung zwischen der Regierung der Französischen Republik - im Namen der Europäischen Gemeinschaft - und der Regierung Seiner Durchlaucht des Fürsten von Monaco, ABl. L 142 vom 31.05.2002, S. 59–73, 24.12.2001, Währungsvereinbarung zwischen der Italienischen Republik - im Namen der Europäischen Gemeinschaft - und der Republik San Marino (2001/C 209/01), ABl. C 209 vom 27.07.2001, S. 1–4, Währungsvereinbarung zwischen der Europäischen Union und der Republik San Marino (2012/C 121/02), ABl. C 121 vom 26.04.2012, S. 5–17, 27.03.2012, Währungsvereinbarung zwischen der Italienischen Republik - im Namen der Europäischen Gemeinschaft - und dem Staat Vatikanstadt, vertreten durch den Heiligen Stuhl (2001/C 299/01), ABl. C 299 vom 25/10/2001, S. 1–4, 29.12.2000, Währungsvereinbarung zwischen der Europäischen Union und dem Fürstentum Andorra (2011/C 369/01), ABl. C 369 vom 17.12.2011, S. 1–13, 30.06.2011, *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Einführung, Rn. 58 f.; in Andorra wurde der Euro zunächst ohne Abkommen verwendet, vgl. dann aber die Währungsvereinbarung zwischen der Europäischen Union und dem Fürstentum Andorra (2011/C 369/01), ABl. C 369 vom 17.12.2011, S. 1–13, 30.06.2011.

75 *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Einführung, Rn. 58.

76 *Siekmann,* a.a.O., Rn. 58, 52.

77 *Siekmann,* a.a.O., Rn. 65, *Siekmann,* Law and economics of the Monetary Union, in: *Eger* (Hrsg.), Research handbook on the economics of European Union law, 2012, S. 361, *Herrmann,* Währungshoheit, Währungsverfassung und subjektive Rechte, 2010, S. 116 ff.

78 *Herrmann,* Währungshoheit, Währungsverfassung und subjektive Rechte, 2010, S. 99 m.w.N.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

schafft oder eine fremde Währung übernimmt, ist dabei dem Staat im Rahmen seiner hoheitlichen Entscheidungsgewalt überlassen.[79]

II. Die Währungsunion und Währungspolitik

In unmittelbarem Zusammenhang mit der einheitlichen Währung steht die gemeinsame Währungspolitik im Rahmen der Währungsunion.

Der Begriff der „Währungspolitik" wird in den Art. 3 Abs. 1 lit. c, 119 Abs. 2, 127 ff., 282 AEUV erwähnt. Die „Währungspolitik" im Sinne des Art. 119 Abs. 2 AEUV umfasst dabei als Oberbegriff eine einheitliche Währung sowie die Geld- und Wechselkurspolitik.[80] Darüber hinaus enthält der AEUV keine Definition der „Währungspolitik" und nimmt in seinen diese Politik betreffenden Bestimmungen auf ihre Ziele und nicht auf ihre Instrumente Bezug.[81] Vorrangiges zu beachtendes Ziel ist gemäß Art. 127 Abs. 1 und Art. 282 Abs. 1 AEUV die Gewährleistung der Preisstabilität. Anknüpfend an das Ziel der Preisstabilität folgert der EuGH in der Rs. Pringle, dass die Gewährung einer Finanzhilfe für einen Mitgliedstaat jedenfalls nicht zur Währungspolitik gehöre.[82]

Die Grundprinzipien der Währungsunion sind die strikte Trennung der Währungs- von der Wirtschaftspolitik, die finanzpolitische Eigenverantwortlichkeit der Mitgliedstaaten, der Vorrang des Ziels der Preisstabilität und die umfassende Garantie der Unabhängigkeit für das Eurosystem.[83]

Die Europäische Union hat gemäß Art. 3 Abs. 1 lit. c AEUV auf dem Gebiet der Währungspolitik die ausschließliche Zuständigkeit, soweit sie die Mitgliedstaaten betrifft, deren Währung der Euro ist. Gemäß Art. 139 Abs. 2 lit. c AEUV findet Art. 127 Abs. 1, 2, 3 und 5 AEUV keine Anwen-

---

79 *Herrmann,* a.a.O., S. 100.

80 *EuGH,* Urteil vom 27.11.2012 – Rs. RS. C-370/12, *Pringle (ESM),* Slg. 2012, S. I-0000, Rn. 48, *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 119 AEUV, Rn. 93, *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Einführung, Rn. 46, *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 119 AEUV, Rn. 20, *Hatje,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 119 AEUV, Rn. 14.

81 *EuGH,* Urteil vom 27.11.2012 – Rs. RS. C-370/12, *Pringle (ESM),* Slg. 2012, S. I-0000, Rn. 53, *BVerfG,* Beschluss vom 14.01.2014 – 2 BvR 2728/13 u.a., *ESM/EZB (Vorlage),* BVerfGE 134, 366, Rn. 61 f.

82 *EuGH,* Urteil vom 27.11.2012 – RS. C-370/12, *Pringle (ESM),* Slg. 2012, S. I-0000, Rn. 56 f.

83 *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Einführung, Rn. 66 ff.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

dung auf Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung besteht. Auch behalten die Zentralbanken der Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung nach Art. 139 Abs. 1 AEUV gilt, gemäß Art. 42.2 ESZB-Satzung ihre währungspolitischen Befugnisse nach innerstaatlichem Recht. Unionsintern ist die Wahrnehmung dieser Kompetenz für die Geldpolitik und das Funktionieren der Zahlungssysteme auf das Eurosystem übertragen.[84] Für die Wechselkurspolitik bzw. Währungsaußenpolitik[85] der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist, ist gemäß Art. 138 AEUV der Rat zuständig; die Kommission hat jedoch ein Vorschlagsrecht.

Die Währungspolitik ist in den Art. 127 bis 133 AEUV verankert: Art. 127 AEUV enthält die Ziele und Aufgaben des ESZB, Art. 128 AEUV, i.V.m. Art. 282 Abs. 3 S. 3 f. AEUV, regelt die Ausgabe von Banknoten und Münzen, Art. 129 AEUV nennt die Struktur des ESZB und verweist auf die ESZB-Satzung, Art. 130 AEUV garantiert die Unabhängigkeit des ESZB, der EZB und der nationalen Zentralbanken, Art. 131 AEUV verpflichtet die Mitgliedstaaten zur Anpassung der jeweiligen innerstaatlichen Rechtsvorschriften, so dass sie im Einklang mit der Satzung des ESZB und der EZB stehen, Art. 132 AEUV beinhaltet die Befugnisse der EZB in Hinblick auf den Erlass von Rechtsakten, und Art. 133 AEUV ermächtigt das Europäische Parlament und den Rat nach Anhörung der EZB zum Erlass von Maßnahmen, die für die Verwendung des Euro als einheitliche Währung erforderlich sind. Unbeschadet der Befugnisse der EZB können das Europäische Parlament und der Europäische Rat gemäß Art. 133 AEUV Maßnahmen erlassen, die für die Verwendung des Euro als einheitliche Währung erforderlich sind. Bevor mit Art. 133 AEUV eine einheitliche Rechtsgrundlage für den Erlass währungsrechtlicher Bestimmungen ins Primärrecht aufgenommen wurde, waren Art. 123 Abs. 4 S. 3, Abs. 5 und Art. 308 EGV Rechtsgrundlage für das sekundäre Währungsrecht.[86] Während früher bei neuen Regelungen, die auch andere Sachgebiete oder die Anpassung des Zivilrechts in Mitgliedstaaten betrafen, auf die jeweils spezifischen Rechtsgrundlagen des Unionsrechts zurückgegriffen werden musste, besteht nun mit Art. 133 AEUV eine einheitliche

84 *Siekmann,* a.a.O., Rn. 46, Art. 127 Abs. 2, 139 Abs. 2 AEUV.

85 *Siekmann,* a.a.O., Rn. 46, *Dziechciarz,* Rechtliche Integration der nationalen Zentralbanken in das Europäische System der Zentralbanken und in das Eurosystem, 2009, S. 69 ff.

86 *Becker,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 133 AEUV.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Rechtsgrundlage für den Erlass währungsrechtlicher Maßnahmen.[87] In verfahrensrechtlicher Hinsicht sind gemäß Art. 139 Abs. 2 lit. f. AEUV im Rat nur die Vertreter der Mitgliedstaaten stimmberechtigt, die den Euro als Währung eingeführt haben. Für das Europäische Parlament, das durch das anzuwendende ordentliche Gesetzgebungsverfahren beteiligt ist, wurde eine solche Regelung nicht getroffen, so dass im Europäischen Parlament alle Parlamentarier stimmberechtigt sind.[88]

III. Die Abgrenzung von Wirtschafts- und Währungspolitik

Die Währungspolitik und die Wirtschaftspolitik stehen in einem engen thematischen Zusammenhang. Trotz dieses engen thematischen Zusammenhangs ging nur die Zuständigkeit im Bereich der Währungspolitik auf die Europäische Union über, wohingegen im Bereich der Wirtschaftspolitik die Kompetenz bei den Mitgliedstaaten verbleibt und lediglich eine Koordination ihrer Wirtschaftspolitiken vorgesehen ist.

Die Wirtschafts- und Währungspolitik weisen damit einen unterschiedlichen Grad der „Vergemeinschaftung“[89] bzw. der „Integrationstiefe“[90] auf[91], so dass die die Wirtschafts- und Währungsunion als asymmetrisch bezeichnet werden kann.[92] Der Begriff der „Wirtschafts- und Währungs-

87 *Becker,* a.a.O.
88 *Becker,* a.a.O.
89 *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 119 AEUV, Rn. 23, *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 119 AEUV, Rn. 8 f.
90 *Rodi,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 119 AEUV, Rn. 4, *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Einführung, Rn. 31, *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 119 AEUV, Rn. 2.
91 Zur asymetrischen Kompetenzverteilung zwischen Europäischer Union und Mitgliedstaaten siehe *Gröpl,* Schritte zur Europäisierung des Haushaltsrechts, Der Staat (52) 2013, 1; aus nationaler, deutscher Sicht wird auch vertreten, dass die Asymetrie verfassungsrechtlich zwingend sei, siehe *Ohler,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 120 AEUV, Rn. 7; andererseits wird in der Literatur auch eine verfassungsrechtliche Konzeption einer Stabilitätsgemeinschaft mit Wirtschaftsunion angedacht, siehe *Kirchhof,* Die Mitwirkung Deutschlands an der Wirtschafts- und Währungsunion, in: *Kirchhof* (Hrsg.), Steuerrecht, Verfassungsrecht, Finanzpolitik, 1994.
92 *Rodi,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 119 AEUV, Rn. 2, *Khan,* in: *Geiger/Khan/Kotzur* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2010, Art. 119 AEUV, Rn. 3, *Häde,* in: *Kahl/Waldhoff/Walter* (Hrsg.), Bonner Kommentar zum Grundgesetz, 159. EL, Dezember 2012, Art. 88 GG, Rn. 317.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

union“ wird aufgrund dessen zum Teil auch als „missverständliche Sprechweise“ kritisiert.[93]

Die Währungspolitik ist nach Wortlaut, Systematik und Zielsetzung der Verträge von der Wirtschaftspolitik abzugrenzen, wobei es hierfür auf die objektiv zu bestimmende unmittelbare Zielsetzung einer Maßnahme, die zur Erreichung dieses Ziels gewählten Mittel sowie ihre Verbindung zu anderen Regelungen ankommt.[94] Aufgrund der engen Verknüpfung und der Überschneidungen der Bereiche der Währungs- und Wirtschaftspolitik bleibt eine Abgrenzung jedoch unscharf.

Art. 119 AEUV enthält Regelungen sowohl zur Währungs- als auch zur Wirtschaftspolitik. Zunächst benennt Art. 119 Abs. 1 AEUV die Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion als eine gemeinsame Aufgabe der Mitgliedstaaten und der Europäischen Union.[95] Konkret benannt werden in Art. 119 Abs. 2 AEUV die Schaffung einer einheitlichen Währung, die Festlegung und Durchführung einer einheitlichen Geld- und Wechselkurspolitik, das vorrangige Ziel der Wahrung der Preisstabilität sowie die Unterstützung der allgemeinen Wirtschaftspolitik der Europäischen Union,[96] welche die Mitgliedstaaten innerhalb der Europäischen Union gemäß Art. 5 AEUV koordinieren.

Der bestehende Zusammenhang zwischen Währungs- und Wirtschaftspolitik wird in Art. 119 Abs. 3 AEUV deutlich. Dieser enthält die allgemeinen Grundsätze für die Wirtschafts- und Währungspolitik.[97] Dabei handelt es sich um stabile Preise, gesunde öffentliche Finanzen, gesunde monetäre Rahmenbedingungen und eine dauerhaft finanzierbare Zah-

93 *Rodi,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 121 AEUV, Rn. 4; *Khan,* in: *Geiger/Khan/Kotzur* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2010, Art. 119 AEUV, Rn. 3: Wirtschaftsunion in einem „vorbereitenden Stadium“.

94 *EuGH,* Urteil vom 27.11.2012 – RS. C-370/12, *Pringle (ESM),* Slg. 2012, S. I-0000, Rn. 53 ff., 60, *BVerfG,* Beschluss vom 14.01.2014 – 2 BvR 2728/13 u.a., *ESM/EZB (Vorlage),* BVerfGE 134, 366, Rn. 63.

95 *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 119 AEUV, Rn. 5.

96 *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 119 AEUV, Rn. 92.

97 *Siekmann,* a.a.O., Rn. 37, *Hatje,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 119 AEUV, Rn. 17 f.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

lungsbilanz.[98] Diese Grundsätze grenzen die in Art. 119 Abs. 1 und Abs. 2 AEUV eingeräumten Zuständigkeiten inhaltlich ein.[99]

IV. Die Wirtschaftspolitik

Auch die derzeitige Ausgestaltung der Wirtschaftspolitik entwickelte sich nur schrittweise. Schon im Jahr 1951 fanden im Vertrag über die Gründung der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl einige wirtschaftspolitische Ziele wie die Ausweitung der Wirtschaft, Steigerung der Beschäftigung und Hebung des Lebensstandards Erwähnung.[100] Im Jahr 1957 wurden diese Ziele mit Erweiterungen, insbesondere der Verpflichtung, die Wirtschaftspolitik zu koordinieren, in Art. 2 EWGV aufgenommen, der als einer der drei Verträge von Rom geschlossen wurde.[101] Im Vertrag von Maastricht[102] wurde die Pflicht zur engen Koordination der Wirtschaftspolitiken der Mitgliedstaaten vereinbart; jedoch erfolgte keine vollständige Integration der Wirtschaftspolitik wie für den Bereich der Währungspolitik.[103] Die Verwendung des Begriffs der „Wirtschafts- und Währungsunion" erfolgte wohl, da eine einheitliche Währung ohne weitreichende Koordination schwer vorstellbar ist und eine Wirtschaftsunion als politisches Fernziel angestrebt wurde.[104]

Die „Wirtschaftspolitik" im Sinne des Art. 119 Abs. 1 AEUV ist weit zu verstehen und umfasst sowohl die Wirtschaftspolitik im Sinne einer makroökonomischen Steuerung der großen Aggregate als auch wirtschaftspolitische Spezialgebiete, für die zumindest eine gemeinsame Zuständigkeit

98 Erläuterungen bei *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 119 AEUV, Rn. 42 ff. m.w.N., *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 119 AEUV, Rn. 28 ff., *Hatje,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 119 AEUV, Rn. 17 f.

99 *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 119 AEUV, Rn. 27.

100 *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 119 AEUV, Rn. 1.

101 *Siekmann,* a.a.O., Rn. 2 ff., *Ohler,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 121 AEUV, Rn. 1.

102 Vertrag über die Europäische Union (92/C 191/01), ABl. C 191 vom 29.07.1992, S. 1-112, 07.02.1992.

103 *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 119 AEUV, Rn. 6 ff.

104 *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 119 AEUV, Rn. 2, *Kirchhof,* Die Mitwirkung Deutschlands an der Wirtschafts- und Währungsunion, in: *Kirchhof* (Hrsg.), Steuerrecht, Verfassungsrecht, Finanzpolitik, 1994.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

von Mitgliedstaaten und Europäischer Union besteht, wie Struktur-, Regional- und Landwirtschaftspolitik.[105] Wirtschaftspolitik beinhaltet daher alle staatlichen Maßnahmen, die gezielt der Gestaltung der Wirtschaftsordnung oder der Einwirkung auf ihre Prozesse und Akteure dienen[106], also den Wirtschaftsprozess, die Wirtschaftsstruktur, die Wirtschaftsordnung sowie die volkswirtschaftlichen Daten.[107] Somit umfasst die Tätigkeit der Mitgliedstaaten und der Europäischen Union gemäß Art. 119 Abs. 1 AEUV die Einführung einer Wirtschaftspolitik, die auf einer engen Koordinierung der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten, dem Binnenmarkt und der Festlegung gemeinsamer Ziele beruht und dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb verpflichtet ist.[108]

Primärrechtlich ist die Wirtschaftspolitik in Art. 119 AEUV sowie in Art. 120–126 AEUV verankert. Art. 5 AEUV nimmt Bezug auf die Koordinierung der Wirtschaftspolitik innerhalb der Europäischen Union. Art. 119 AEUV konkretisiert einige grundlegende wirtschafts- und finanzpolitische Prinzipien, die zum Teil in allgemeiner Form bereits in Art. 3 EUV angesprochen werden.[109] Dabei begründet Art. 119 AEUV weder Kompetenzen oder Befugnisse noch subjektive Rechte, die der Einzelne gerichtlich durchsetzen könnte.[110] Art. 119 Abs. 1 AEUV normiert die Verpflichtung der Mitgliedstaaten, ihre Wirtschaftspolitik zu koordinie-

---

105 *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 119 AEUV, Rn. 74, 73 ff. m.w.N., *Rodi,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 119 AEUV, Rn. 6; zum Verhältnis der Wirtschaftspolitik im Sinne des Art. 120 AEUV zu den Politiken mit wirtschaftlicher Bedeutung, die an anderen Stellen des AEUV geregelt wurden, siehe *Hattenberger,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 120 AEUV, Rn. 5, die eine Abgrenzung zwischen allgemeiner Wirtschaftspolitik und sonstigen, im Vertrag einzeln geregelten Politiken nach den „Wirkungen" der Maßnahmen befürwortet, mit weiteren Nachweisen zur anderen Ansicht, nach der das Prinzip der Subsidiarität im Verhältnis zwischen allgemeiner Wirtschaftspolitik und besonderen Bereichen wie Sozialpolitik und Landwirtschaft zu berücksichtigen sei.

106 *Ohler,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 120 AEUV, Rn. 8, *Hattenberger,* Art. 98 EGV, in: *Schwarze/Bär-Bouyssière* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2000, Rn. 5.

107 *Rodi,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 120 AEUV, Rn. 3.

108 *EuGH,* Urteil vom 27.11.2012 – RS. C-370/12, *Pringle (ESM),* Slg. 2012, S. I-0000, Rn. 58.

109 *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 119 AEUV, Rn. 14, *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 119 AEUV, Rn. 3.

110 *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 119 AEUV, Rn. 19 f.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

ren;[111] eine vollständige Übertragung der Zuständigkeit für die Wirtschaftspolitik erfolgte hingegen nicht.[112] Die Koordinierung der Wirtschaftspolitiken erfolgte insbesondere im Hinblick auf die Währungspolitik und zudem um das Funktionieren der Währungsunion sicherzustellen.[113] Ferner finden sich in Art. 119 Abs. 1 AEUV Verweise auf den Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb und das Ziel der Preisstabilität.[114] Aus Art. 120 AEUV folgt, dass alle Mitgliedstaaten auf das Modell einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb verpflichtet sind, was zugleich währungsrechtliche und haushaltsrechtliche Beschränkungen für die Mitgliedstaaten mit sich bringt, dies insofern, als sie strikt auf die Stabilität und Nachhaltigkeit der Haushaltspolitik zu achten haben.[115] Ferner ist in Art. 120 AEUV der Grundsatz der Eigenverantwortung der Mitliedstaaten enthalten, nach dem die Mitgliedstaaten eigenverantwortlich für die Folgen ihrer wirtschaftspolitischen Entscheidungen sind.[116] Art. 120 AEUV ist somit mit seiner weiten Bezugnahme auf die Ziele gemäß Art. 3 EUV und die aufgeführten Grundsätze mit Orientierungscharakter eine Grundnorm für die Wirtschaftsverfassung der Europäischen Union.[117] Demnach setzt die Wirtschaftsunion im Sinne der Art. 119 ff. AEUV den Fortbestand einer eigenständigen Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten voraus, für die jedoch eine Verpflichtung zur inhaltlichen Koordination besteht.[118] Letztlich handelt es

111 Vgl. auch Art. 5 AEUV und Art. 120 f. AEUV.

112 *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 119 AEUV, Rn. 68, *Hattenberger,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 120 AEUV, Rn. 4, *Rodi,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 119 AEUV, Rn. 7, *Rodi,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 121 AEUV, Rn. 2.

113 *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 119 AEUV, Rn. 69.

114 *Siekmann,* a.a.O., Rn. 31 ff. m.w.N, 80 ff., *Hatje,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 119 AEUV, Rn. 9, *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 119 AEUV, Rn. 15.

115 *Ohler,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 120 AEUV, Rn. 3.

116 *Ohler,* a.a.O., Rn. 4, *Khan,* in: *Geiger/Khan/Kotzur* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2010, Art. 120 AEUV, Rn. 1; teilweise wird der Grundsatz der Eigenverantwortung auch im Subsidiaritätsprinzip verortet: siehe *Calliess,* Subsidiaritäts- und Solidaritätsprinzip in der Europäischen Union, 1996, S. 32 ff.

117 *Ohler,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 120 AEUV, Rn. 23, 19, 8 ff.

118 *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 119 AEUV, Rn. 11, *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 120 AEUV, Rn. 2, *Koch,* in: *Lenz/Borchardt* (Hrsg.), EU-Verträge Kommentar, 2013, Art. 122 AEUV, Rn. 2.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

sich bei der Wirtschaftspolitik um zweierlei Wirtschaftspolitiken: die der Mitgliedstaaten und die der Europäischen Union.[119]

Art. 121 AEUV enthält das Kernstück der Wirtschaftspolitik, nämlich die Koordinierung der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten, was auch in den übrigen Vorschriften der Art. 119 AEUV bereits anklingt.[120] Die Koordinierung der Wirtschaftspolitik zielt auf die Vermeidung oder den Abbau wirtschaftlicher Ungleichgewichte zwischen den Mitgliedstaaten und ergänzt die einheitliche Geldpolitik der EZB.[121] Dadurch, dass in Art. 121 AEUV die Wirtschaftspolitik als eine Angelegenheit von gemeinsamem Interesse bezeichnet wird, besteht eine zwingende Koordinierungs- und Berücksichtigungsverpflichtung.[122] Die Verpflichtung zur Koordinierung besteht im Gegensatz zu Gesetzgebungskompetenzen, bei denen die Entscheidung über die Ausübung der jeweiligen Gesetzgebungskompetenz im Ermessen des zuständigen Organs steht.[123] Die Koordinierung der Wirtschaftspolitik stellt nach Art. 5 Abs. 1 AEUV eine eigene Zuständigkeitskategorie, neben der ausschließlichen und geteilten Zuständigkeit, dar.[124] Abgesehen von der Ausnahme gemäß Art. 139 Abs. 2 lit. a AEUV bezüglich der das Euro-Währungsgebiet generell betreffenden Teile der Grundzüge der Wirtschaftspolitik erstreckt sich der persönliche Anwendungsbereich der wirtschaftlichen Koordinierung grundsätzlich auf alle Mitgliedstaaten der Europäischen Union.[125] Sachlich werden alle staatlichen Maßnahmen erfasst, die gezielt der Gestaltung der Wirtschaftsordnung oder der Einwirkung auf ihre Prozesse und Akteure dienen.[126] Gemäß Art. 121 Abs. 2 AEUV in Verbindung mit Art. 5 Abs. 1 S. 3, 139 Abs. 2 lit. a

---

119 *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 120 AEUV, Rn. 1, *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 121 AEUV, Rn. 1.

120 *Ohler,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 121 AEUV, Rn. 2.

121 *Ohler,* a.a.O., Rn. 2.

122 *Hattenberger,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 121 AEUV, Rn. 5, *Bandilla,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 44. EL, Mai 2011, Art. 121 AEUV, Rn. 5, *Potacs/Mayer,* EU-rechtliche Rahmenbedingungen der Staateninsolvenz, in: *Kodek* (Hrsg.), Staateninsolvenz, 2012, S. 114; *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 121 AEUV, Rn. 1: „Die Pflicht der Mitgliedstaaten zur Koordinierung ihrer Wirtschaftspolitik bezieht sich vor allem auf die in Abs. 3 und 4 geregelten Verfahren, kann aber auch darüber hinausgehen.“.

123 *Ohler,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 121 AEUV, Rn. 10 ff.

124 *Ohler,* a.a.O., Rn. 6.

125 *Ohler,* a.a.O., Rn. 7.

126 *Ohler,* a.a.O., Rn. 8.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

AEUV erstellt der Rat der Europäischen Union die „Grundzüge der Wirtschaftspolitik" für Mitgliedstaaten, für die keine Ausnahmeregelung gilt. Dabei handelt es sich um die Festlegung gemeinsamer Ziele für die Wirtschaftspolitik.[127] Rechtlich sind die Grundzüge eine Empfehlung im Sinne des Art. 288 Abs. 5 AEUV, welche als solche für die Mitgliedstaaten nicht verbindlich ist.[128] Allerdings kann dies gerade als Ausdruck der beibehaltenen Souveränität der Mitgliedstaaten im Bereich der Wirtschaftspolitik betrachtet werden, zumal dennoch die Pflicht der Mitgliedstaaten besteht, ihre Wirtschaftspolitik zu koordinieren und an den Grundzügen und den allgemeinen Unionszielen auszurichten.[129] Weiter sieht Art. 121 AEUV trotz der Unverbindlichkeit der Empfehlungen einen Sanktionsmechanismus vor.[130] Aus dem Unionsrecht folgt keine inhaltliche Vorgabe für diese Grundzüge; in der Praxis hat sich der Rat einzelnen Politikfeldern wie der Haushalts- oder Finanzpolitik, oder aber einzelnen wirtschaftspolitischen Aspekten wie der Wachstumsrate oder dem Beschäftigungsstand zugewandt.[131]

Die Regelungen der Art. 121 AEUV bis Art. 126 AEUV sollen die finanzpolitische Eigenverantwortung der Mitgliedstaaten stärken, die mitgliedstaatliche Haushaltsentwicklung überwachen, um präventiv auf eine übermäßige staatliche Verschuldung reagieren zu können, und dafür sorgen, dass die Mitgliedstaaten die wirtschaftliche Haftung für haushaltspolitisches Fehlverhalten selbst tragen.[132]

---

127 *Hatje,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 119 AEUV, Rn. 7.

128 Zum Verfahren siehe *Hattenberger,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 121 AEUV, Rn. 7.

129 *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 121 AEUV, Rn. 11, *Hatje,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 119 AEUV, Rn. 7, *Rodi,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 121 AEUV, Rn. 8, 9.

130 *Hatje,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 119 AEUV, Rn. 8.

131 *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 121 AEUV, Rn. 13, *Khan,* in: *Geiger/Khan/Kotzur* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2010, Art. 121 AEUV, Rn. 10; *Potacs/Mayer,* EU-rechtliche Rahmenbedingungen der Staateninsolvenz, in: *Kodek* (Hrsg.), Staateninsolvenz, 2012, S. 114 f.: „Die Grundzüge der Wirtschaftspolitik gliedern sich seit 1998/1999 in allgmeine und länderspezifische Leitlinien"; zur bisherigen Koordinierung siehe *Hattenberger,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 121 AEUV, Rn. 11 ff., *Koch,* in: *Lenz/Borchardt* (Hrsg.), EU-Verträge Kommentar, 2013, Art. 122 AEUV, Rn. 5 ff.

132 *Ohler,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 121 AEUV, Rn. 4 f., *Potacs,* Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion und das Solidaritätsprinzip, EuR 2013, 133, S. 135.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Vor dem Hintergrund der im Jahr 2009 beginnenden Staatschuldenkrise und der Erkenntnis, dass eine reine Koordination der Wirtschaftspolitiken dabei nicht ausreichend war, kam es, zum Teil unter dem Begriff der „Wirtschaftsregierung“[133], zu einer verstärkten Kooperation im Bereich der Wirtschaftspolitik.[134] Insbesondere das sogenannte „Six Pack“[135], fünf Verordnungen und eine Richtlinie, ist von großer Bedeutung. Durch diese Sekundärrechtsakte wurden nicht nur der Stabilitäts- und Wirtschaftspakt reformiert und die Koordinierung der Wirtschaftspolitik auf makroökonomische Ungleichgewichte erstreckt, sondern auch Sanktionsmöglichkeiten für den Fall der Nichteinhaltung der wirtschaftspolitischen Koordinierung geschaffen.[136] Das „Six Pack“ beinhaltet einen Überwachungsmechanis-

133 Vgl. hierzu *European Central Bank,* Press Release: Technical features of Outright Monetary Transactions, http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html, 06.09.2012, S. 359 ff. (abgerufen am: 31.12.2015), *Antpöhler,* Emergenz der europäischen Wirtschaftsregierung. Das Six Pack als Zeichen supranationaler Leistungsfähigkeit, ZaöRV 2012, 353; dagegen *Frenz/Ehlenz,* Europäische Wirtschaftspolitik nach Lissabon, GewArch 2010, 329, S. 335, *Ruffert,* Verfassungsrechtliche Überlegungen zur Finanzmarktkrise, NJW 2009, 2093, S. 2097.

134 *Ioannidis,* EU Financial Assistance Conditionality after „Two Pack“, ZaöRV 2014, 61, S. 65, *Glöckler,* in: *von der Groeben/Schwarze/Hatje* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 7. Aufl., 2015, Vorbemerkung zu den Art. 119 bis 144 AEUV, Rn. 3 f., 50 ff.

135 *Europäisches Parlament und Rat,* Verordnung (EU) Nr. 1173/2011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. November 2011 über die wirksame Durchsetzung der haushaltspolitischen Überwachung im Euro-Währungsgebiet, ABl. L 306 vom 23.11.2011, S. 1-7, 13.12.2011, *Europäisches Parlament und Rat,* Verordnung (EU) Nr. 1174/2011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. November 2011 über Durchsetzungsmaßnahmen zur Korrektur übermäßiger makroökonomischer Ungleichgewichte im Euro-Währungsgebiet, ABl. L 306 vom 23.11.2011, S. 8–11, 16.11.2011, *Europäisches Parlament und Rat,* Verordnung (EU) Nr. 1175/2011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. November 2011 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1466/97 des Rates über den Ausbau der haushaltspolitischen Überwachung und der Überwachung und Koordinierung der Wirtschaftspolitiken, ABl. L 306 vom 23.11.2011, S. 12–24, 16.11.2011, *Europäisches Parlament und Rat,* Verordnung (EU) Nr. 1176/2011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. November 2011 über die Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte, ABl. L 306 vom 23.11.2011, S. 25–32, 16.11.2011, *Europäisches Parlament und Rat,* Verordnung (EU) Nr. 1177/2011 des Rates vom 8. November 2011 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1467/97 über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit, ABl. L 306 vom 23.11.2011, S. 33–40, 08.11.2011, *Europäisches Parlament und Rat,* Richtlinie 2011/85/EU des Rates vom 8. November 2011 über die Anforderungen an die haushaltspolitischen Rahmen der Mitgliedstaaten, ABl. L 306 vom 23.11.2011, S. 41–47, 08.11.2011.

136 *Bandilla,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 44. EL, Mai 2011, Art. 125 AEUV, Rn. 22 ff., *Kadelbach,* Lehren aus der Finanzkrise - Ein Vorschlag zur Reform der Politischen Institutionen der Europäischen Union, EuR 2013, 489, S. 493, *Antpöhler,* Emergenz der europäischen Wirtschaftsregierung. Das

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

mus für makroökonomische Gleichgewichte sowie einen darauf ausgerichteten Korrekturmechanismus, einen mit Berichts- und Berücksichtigungspflichten ausgestatteten Mechanismus zur Überwachung der nationalen Haushaltspläne, um frühzeitig auf Fehlentwicklungen Einfluss nehmen zu können und Sanktionsmöglichkeiten bei der Nichteinhaltung der Vorgaben im Bereich der koordinierten Wirtschaftspolitik.[137] In diesem Zusammenhang wurde am 02. März 2012 auf intergouvernementaler Ebene der „Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion" (SKS-Vertrag, Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic Monetary Union, TSCG)[138] zwischen allen damaligen EU-Mitgliedern, mit Ausnahme des Vereinigten Königreichs und der Tschechischen Republik, geschlossen. Auch der SKS-Vertrag soll die Stabilität im Euro-Währungsgebiet sicherstellen; dies geschieht insbesondere durch die Vereinbarung, dass der Haushalt eines jeden Vertragsstaats zumindest ausgeglichen sein muss, dass eine Schuldenbremse in die nationalen Verfassungen zu übernehmen ist und durch ein automatisches Defizitverfahren bei Verstößen, das jedoch durch eine qualifizierte Mehrheit der Vertragsstaaten abgelehnt werden kann.[139] Die Kompetenzen für diese Schritte waren und sind stark umstritten;[140] jedoch stellen sie einen großen Schritt in die Richtung einer umfassenderen Koordinierung der Wirtschaftspolitiken der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets dar.

Als weitere Reaktion auf die Krise und die großen finanziellen Schwierigkeiten einiger Mitgliedstaaten wurden bilaterale Kredite gewährt, ein Ankaufprogramm von Staatsanleihen gefährdeter Staaten durch die EZB

Six Pack als Zeichen supranationaler Leistungsfähigkeit, ZaöRV 2012, 353, S. 362 ff., *Weber,* Europa- und völkerrechtliche Elemente der Gewährleistung von Haushaltsdisziplin in der Währungsunion, EuR 2013, 375, S. 378.

137 Zu Inhalt und Bewertung des „Six Packs" siehe *Antpöhler,* Emergenz der europäischen Wirtschaftsregierung. Das Six Pack als Zeichen supranationaler Leistungsfähigkeit, ZaöRV 2012, 353, S. 362 ff.

138 Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion (SKS-Vertrag), 02.03.2012, http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/2013-04-19-fiskalvertrag-deutsche-fassung.pdf, (abgerufen am: 31.12.2015).

139 *Weber,* Europa- und völkerrechtliche Elemente der Gewährleistung von Haushaltsdisziplin in der Währungsunion, EuR 2013, 375, S. 382 ff., *Antpöhler,* Emergenz der europäischen Wirtschaftsregierung. Das Six Pack als Zeichen supranationaler Leistungsfähigkeit, ZaöRV 2012, 353, S. 382 ff.

140 Zum Streitstand siehe *Weber,* Europa- und völkerrechtliche Elemente der Gewährleistung von Haushaltsdisziplin in der Währungsunion, EuR 2013, 375, S. 382 ff., *Antpöhler,* Emergenz der europäischen Wirtschaftsregierung. Das Six Pack als Zeichen supranationaler Leistungsfähigkeit, ZaöRV 2012, 353, S. 382 ff.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

begonnen (zunächst Securities Markets Programme, SMP, ab September 2012 Outright Monetary Transactions, OMT)[141] sowie der Europäische Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM, European Financial Stabilisation Mechanism)[142], die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF, European Financial Stability Facility) und der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM, European Stability Mechanism) geschaffen, um die Stabilität der Eurozone zu sichern.[143] Darüber hinaus wurden zwei Verordnungen[144], genannt „Two Pack", erlassen.[145] Sie beinhalten Bestimmungen zum Ausbau der wirtschafts- und haushaltspolitischen Überwachung von Mitgliedstaaten im Euro-Währungsgebiet. Solche Mitgliedstaaten, die von gravierenden Schwierigkeiten in Bezug auf ihre finanzielle Stabiltiät oder

---

141 *European Central Bank,* Press Release: Technical features of Outright Monetary Transactions, http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html, 06.09.2012, (abgerufen am: 31.12.2015).

142 *Rat der Europäischen Union,* Verordnung (EU) Nr. 407/2010 des Rates vom 11. Mai 2010 zur Einführung eines europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus, ABl. L 118 vom 12.05.2010, S. 1–4, 11.05.2010.

143 *Bandilla,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 44. EL, Mai 2011, Art. 125 AEUV, Rn. 3 ff., *Hattenberger,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 122 AEUV, Rn. 9 ff., *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 122 AEUV, Rn. 13, *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 136 AEUV, Rn. 1, *Kube/Reimer,* Grenzen des Europäischen Stabilisierungsmechanismus, NJW 2010, 1911, *Calliess,* Auf dem Weg in die europäische „Fiskalunion"? – Europa- und verfassungsrechtliche Fragen einer Reform der Wirtschafts- und Währungsunion im Kontext des Fiskalvertrages, JZ 2012, 477, *Potacs,* Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion und das Solidaritätsprinzip, EuR 2013, 133, *Nettesheim,* „Euro-Rettung" und Grundgesetz, EuR 2011, 765, *Weber,* Die Reform der Wirtschafts- und Währungsunion in der Finanzkrise, EuZW 2011, 935, *Wieland,* Der Rettungsschirm für Irland, NVwZ 2011, 340, *Piecha,* Die Europäische Gemeinschaftsanleihe – Vorbild für EFSF, ESM und Euro-Bonds?, EuZW 2012, 532, S. 533 ff., *Potacs,* Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion und das Solidaritätsprinzip, EuR 2013, 133, S. 141 f., *Glöckler,* in: *von der Groeben/Schwarze/Hatje* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 7. Aufl., 2015, Vorbemerkung zu den Art. 119 bis 144 AEUV, Rn. 62.

144 *Europäisches Parlament und Rat,* Verordnung (EU) Nr. 472/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. Mai 2013 über den Ausbau der wirtschafts- und haushaltspolitischen Überwachung von Mitgliedstaaten im Euro-Währungsgebiet, die von gravierenden Schwierigkeiten in Bezug auf ihre finanzielle Stabilität betroffen oder bedroht sind, ABl. Nr. L 140 vom 27.05.2013, S. 1-10, 21.05.2013, *Europäisches Parlament und Rat,* Verordnung (EU) Nr. 473/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. Mai 2013 über gemeinsame Bestimmungen für die Überwachung und Bewertung der Übersichten über die Haushaltsplanung und für die Gewährleistung der Korrektur übermäßiger Defizite der Mitgliedstaaten im Euro-Währungsgebiet, ABl. Nr. L 140 vom 27.05.2013, S. 11-23, 21.05.2013.

145 Zum Aspekt der wirtschaftspolitischen Aufgaben siehe *Ioannidis,* EU Financial Assistance Conditionality after „Two Pack", ZaöRV 2014, 61.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

die Tragfähigkeit ihrer öffentlichen Finanzen betroffen oder bedroht sind oder die bereits finanzielle Unterstützung unterhalten, sollen überwacht werden. Darüber hinaus sollen durch eine Überwachung aller Haushalte der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets die Einhaltung der Haushaltsdisziplin sichergestellt und mögliche nachteilige Ansteckungseffekte auf andere Mitgliedstaaten verhindert werden.

C. Das Eurosystem als Zentralbanksystem des Euro-Währungsgebiets

Der institutionelle Rahmen der Europäischen Währungsunion wird vom Europäischen System der Zentralbanken (ESZB), dem Eurosystem[146] und den Zentralbanken bestimmt.

I. Das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) und das Eurosystem

1. Europäisches System der Zentralbanken und Eurosystem

Das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) ist nicht deckungsgleich mit dem Eurosystem. Während das ESZB von der EZB und den nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten gebildet wird, umfasst das Eurosystem zwar auch die EZB, jedoch zusammen mit ausschließlich den nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist (Art. 282 Art. 1 S. 2 AEUV, Art. 1 ESZB-Satzung). Im Gegensatz zum Eurosystem ist das ESZB folglich nicht auf das Euro-Währungsgebiet beschränkt. Die Einführung des Begriffs „Eurosystem“ wurde im November

146 Der Begriff „ESZB“ umfasst die EZB und die nationalen Zentralbanken einschließlich jener, für die eine Ausnahmeregelung gilt oder die einen Vorbehalt gegenüber der Anwendung der Währungsunion erhoben haben. Insbesondere die EZB verwendet den Begriff „Eurosystem“, um die EZB und die Zentralbanken der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebietes zu umschreiben. Entsprechend der Praxis der EZB wird nachfolgend der Begriff „Eurosystem“ verwandt, obwohl er, abgesehen von der Definition des Eurosystems in Art. 282 AEUV und Art. 1 ESZB-Satzung, nicht zur Terminologie der Satzung und der Verträge gehört, vgl. *Weenink,* in: *von der Groeben/Schwarze* (Hrsg.), Kommentar zum Vertrag über die Europäische Union und zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, 6. Auflage 2003, 2003, Band 3, Protokoll (Nr. 18) über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank, Vorbemerkung zu den Artikeln 17 bis 24, Rn. 2, Fn. 2.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

1998 vom EZB-Rat beschlossen, um der Öffentlichkeit ein besseres Verständnis der komplexen Struktur des europäischen Zentralbanksystems zu ermöglichen.[147] Derzeit nehmen die 19 nationalen Zentralbanken[148] der Mitgliedstaaten am Eurosystem teil, die den Euro eingeführt haben. Dies ist Ausdruck der „differenzierten Integration" in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion.[149] Die Mitgliedstaaten, die nicht an der gemeinsamen Währung des Euro teilnehmen, lassen sich in Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gemäß Art. 139 AEUV gilt, und Mitgliedstaaten mit Sonderstatus aufteilen.[150]

---

147 *Scheller,* Die Europäische Zentralbank, Geschichte, Rolle und Aufgaben, 2006, S. 46, *Becker,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 282 AEUV, Rn. 51, *Dziechciarz,* Rechtliche Integration der nationalen Zentralbanken in das Europäische System der Zentralbanken und in das Eurosystem, 2009, S. 42, *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Einführung, Rn. 101, *Stark,* in: *Bergmann* (Hrsg.), Handlexikon der Europäischen Union, 5. Auflage, 2015, "Eurosystem"; *Rodi,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 282 AEUV, Rn. 9: „um deutlich zu machen, dass das Eurosystem ein eigenständiges Zuordnungssubjekt von Aufgaben und Handlungsbefugnissen darstellt".

148 Dabei handelt es sich um folgende nationale Zentralbanken: Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique, Deutsche Bundesbank, Eesti Pank, Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland, Bank von Griechenland, Banco de España, Banque de France, Banca d'Italia, Zentralbank von Zypern, Banque centrale du Luxembourg, Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta, De Nederlandsche Bank, Oesterreichische Nationalbank, Banco de Portugal, Banka Slovenije, Národná banka Slovenska, Suomen Pankki/Bank of Finland, Latvijas Banka, Lietuvos bankas; vgl. anlässlich des Beitritts von Litauen: *Europäische Zentralbank,* Abkommen vom 13. November 2014 zwischen der Europäischen Zentralbank und den nationalen Zentralbanken der nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Mitgliedstaaten zur Änderung des Abkommens vom 16. März 2006 zwischen der Europäischen Zentralbank und den nationalen Zentralbanken der nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Mitgliedstaaten über die Funktionsweise eines Wechselkursmechanismus in der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (2015/C 64/01), ABl. C 64 vom 21.02.2015, S. 1-4, 13.11.2014.

149 *Becker,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 282 AEUV, Rn. 14, 46 ff.; *Häde,* in: *Kahl/Waldhoff/Walter* (Hrsg.), Bonner Kommentar zum Grundgesetz, 159. EL, Dezember 2012, Art. 88 GG, Rn. 350, *Dziechciarz,* Rechtliche Integration der nationalen Zentralbanken in das Europäische System der Zentralbanken und in das Eurosystem, 2009, S. 143: „abgestufte Integration".

150 *Dziechciarz,* Rechtliche Integration der nationalen Zentralbanken in das Europäische System der Zentralbanken und in das Eurosystem, 2009, S. 144, *Stadler,* Die rechtliche Handlungsspielraum des Europäischen Systems der Zentralbanken, 1996, S. 77 ff., *Zilioli/Selmayr,* The law of the European Central Bank, 2001, S. 134 ff.; zu den Kategorien der Mitglieder und zur differenzierten Integration siehe insbesondere *Becker,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 282 AEUV, Rn. 14 ff., *Dziechciarz,* Rechtliche Integration der nationalen Zentralbanken in das Europäische System der Zentralbanken und in das Eurosystem, 2009, S. 143 ff.,

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

2. Die Ausgestaltung des Europäischen Systems der Zentralbanken und des Eurosystems

Die Struktur des ESZB wurde bereits in dem im November 1990 vorgelegten „Entwurf des Statuts des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank“[151] von dem Ausschuss der Präsidenten der Zentralbanken der Mitgliedstaaten der EWG entwickelt. Der Begriff „System“ wurde gewählt, um die Existenz der EZB und der nationalen Zentralbanken als integrale Bestandteile eines dezentralen Systems zu beschreiben, das von einem gemeinsamen Regelwerk bestimmt und den ihm gesetzten Zielen und zugewiesenen Aufgaben verpflichtet ist.[152]

Das ESZB wird von der Europäischen Zentralbank (EZB) und den nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten gebildet (Art. 282 Abs. 1 S. 1 AEUV). Dabei bezeichnet der Begriff „ESZB“ einen institutionellen Rahmen, der eine Verbindung zwischen der EZB und den nationalen Zentralbanken herstellt.[153] Die Ausgestaltung des ESZB wird in der Literatur als „föderale“[154], „präföderale“[155], „supranationale“[156] oder auch „dezentrale“[157] Struktur bzw. als ein „zwischenstaatlicher Zusammenschluss natio-

---

Herrmann, in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 139 AEUV, Rn. 5 m.w.N., sowie ausführlich hierzu *Beutel,* Differenzierte Integration in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, 2006.

151 Abgedruckt bei *Krägenau/Wetter,* Europäische Wirtschafts- und Währungsunion, 1993, S. 212 ff.

152 *Hahn/Häde,* Währungsrecht, 2. Aufl., 2010, § 16, Rn. 7.

153 *Scheller,* Die Europäische Zentralbank, Geschichte, Rolle und Aufgaben, 2006, S. 46, *Dziechciarz,* Rechtliche Integration der nationalen Zentralbanken in das Europäische System der Zentralbanken und in das Eurosystem, 2009, S. 41, m.w.N. in Fn. 79.

154 *Manger-Nestler,* Die Rolle der Bundesbank im Gefüge des ESZB, EuR 2008, 577, S. 577, *Palm,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 46. EL, Oktober 2011, Art. 282 AEUV, Rn. 8; dagegen *Selmayr,* Die rechtlichen Grenzen der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank - eine Fallstudie, in: *Köhler/Rohde* (Hrsg.), Geldpolitik ohne Grenzen, 2003, S. 172 f.

155 *Kotzur,* in: *Geiger/Khan/Kotzur* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2010, Art. 282 AEUV, Rn. 2.

156 *Seidel,* Im Kompetenzkonflikt: Europäisches System der Zentralbanken (ESZB) versus EZB, EuZW 2000, 552, S. 552; *Selmayr,* Die rechtlichen Grenzen der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank - eine Fallstudie, in: *Köhler/Rohde* (Hrsg.), Geldpolitik ohne Grenzen, 2003, S. 173 f.: „Gemeinschaftsbehörden“, „mit supranationalem Mandat“.

157 *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 282 AEUV, Rn. 5, *Hahn/Häde,* Währungsrecht, 2. Aufl., 2010, § 16, Rn. 9, *Seiler,* Das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) als Verantwortungsverbund: Systemgebundene Aufgabenerfüllung durch eigenständige Kompetenzträger, EuR 2004, 52, S. 64, *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Einführung, Rn. 99.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

naler Institutionen“[158], als „Einrichtung“[159] oder „Sammelbezeichnung“[160], „Dachverband für die ihm angehörenden Institutionen“, „Kooperationsmechanismus eigener Art“ und „geld- und währungspolitisches Netzwerk der Gemeinschaft“[161] bezeichnet und bringt die Entscheidung der Vertragsparteien gegen eine zentrale Lösung zum Ausdruck.[162] Es handelt sich um eine zweistufige Grundstruktur, bei dem auf nationaler und supranationaler Ebene eigenständige Institutionen bestehen, denen ein gewisses Maß an Selbstständigkeit und Kompetenzen zukommen muss.[163] Die währungsrechtlichen Kompetenzen der Mitgliedstaaten wurden von diesen aber weder auf das ESZB bzw. Eurosystem noch auf die EZB als eigenständige supranationale Einrichtung, sondern auf die Europäische Union übertragen.[164]

Das ESZB besitzt nach dem AEUV keine Rechtspersönlichkeit und wird gemäß Art. 129 Abs. 1, 282 Abs. 2 S. 1 AEUV, Art. 8 ESZB-Satzung von den Beschlussorganen der Europäischen Zentralbank (EZB) geleitet.[165] Dabei wird die EZB aber nicht zu einem Organ des ESZB.[166] Die EZB ist hingegen gemäß Art. 282 Abs. 3 S. 1 AEUV mit eigener Rechtspersönlichkeit ausgestattet und erhält gemäß Art. 13 Abs. 1 UAbs. 2 Gedankenstrich 6 EUV ausdrücklich den Status eines Organs der Europä-

158 *Seidel,* Währungspolitik als Sozialpolitik, in: *Gaitanides/Kadelbach/Rodríguez Iglesias* (Hrsg.), Europa und seine Verfassung, 2005, S. 515.

159 *Becker,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 282 AEUV, Rn. 39 f.

160 *Häde,* in: *Kahl/Waldhoff/Walter* (Hrsg.), Bonner Kommentar zum Grundgesetz, 159. EL, Dezember 2012, Art. 88 GG, Rn. 582.

161 *Manger-Nestler,* Par(s) inter pares?, 2008, S. 147 m.w.N., *Waldhoff,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Vor Art. 127-133 AEUV, Rn. 2.

162 *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 282 AEUV, Rn. 4, 5.

163 *Becker,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 129 AEUV, Rn. 8.

164 *Becker,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 282 AEUV, Rn. 22.

165 Zur Binnenorganisation und Leitungsstuktur siehe *Becker,* a.a.O., Rn. 27 ff.

166 *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 282 AEUV, Rn. 2, *Manger-Nestler,* Par(s) inter pares?, 2008, S. 145 ff., *Becker,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 129 AEUV, Rn. 4, *Waldhoff,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Vor Art. 127-133 AEUV, Rn. 2, *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 282 AEUV, Rn. 4; a.A. *Seidel,* Im Kompetenzkonflikt: Europäisches System der Zentralbanken (ESZB) versus EZB, EuZW 2000, 552, S. 552.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

ischen Union. Damit nimmt die EZB die zentrale Funktion im ESZB und im Eurosystem ein.[167]

Dennoch sind weder das ESZB noch das Eurosystem mit der EZB gleichzusetzen.[168] Die EZB als solche ist nur dann gemeint, wenn der AEUV ausschließlich die EZB erwähnt.[169] Der AEUV differenziert zwischen ESZB und EZB, so dass es sich bei der Zuweisung von Aufgaben und Befugnissen an das ESZB bzw. Eurosystem um gemeinsame Zuständigkeiten von EZB und nationalen Zentralbanken handelt.[170] Das Eurosystem ist auch nach dem Vertrag von Lissabon kein selbstständiger Akteur der Währungspolitik[171] und kein Organ der Europäischen Union.[172] Nach der ausdrücklichen Nennung der EZB als Organ der Europäischen Union in Art. 13 Abs. 1 UAbs. 2 Gedankenstrich 6 EUV ist nunmehr klargestellt, dass es sich bei dem eben nicht genannten ESZB nicht um ein Organ der Europäischen Union handelt.[173] Auch ist das ESZB bzw. Eurosystem nicht mit Rechtspersönlichkeit ausgestattet und verfügt somit nicht über eigene Kompetenzen und Befugnisse, die jeweils einem Rechts- und Handlungsträger zuzuordnen sind.[174] Daher kann das ESZB trotz der eigenverantwortlichen Wahrnehmung einer Aufgabe auf der Grundlage eines beson-

---

167 *Papathanassiou,* in: *Schimansky/Bunte/Lwowski* (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch, 4. Auflage, 2011, § 134, Rn. 4.

168 *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 282 AEUV, Rn. 3, *Seiler,* Das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) als Verantwortungsverbund: Systemgebundene Aufgabenerfüllung durch eigenständige Kompetenzträger, EuR 2004, 52, S. 53.

169 *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 282 AEUV, Rn. 3.

170 *Häde,* a.a.O., Rn. 3.

171 *Häde,* Die Wirtschafts- und Währungsunion im Vertrag von Lissabon, EuR 2009, 200, S. 209.

172 *Häde,* a.a.O., S. 209, *Becker,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 282 AEUV, Rn. 35 ff.

173 *Becker,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 282 AEUV, Rn. 9, *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 282 AEUV, Rn. 3.

174 *Seiler,* Das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) als Verantwortungsverbund: Systemgebundene Aufgabenerfüllung durch eigenständige Kompetenzträger, EuR 2004, 52, S. 59, *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 282 AEUV, Rn. 2, *Becker,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 282 AEUV, Rn. 21, *Dziechciarz,* Rechtliche Integration der nationalen Zentralbanken in das Europäische System der Zentralbanken und in das Eurosystem, 2009, S. 47, *Rodi,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 282 AEUV, Rn. 6.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

deren organisatorischen Status selbst kein Organ darstellen.[175] Es handelt sich bei dem ESZB auch nicht um eine „unselbstständige zwischenstaatliche Einrichtung“ ohne Vorbild[176], sondern vielmehr um eine Art Dach oder Sammelbezeichnung für seine Bestandteile, also die EZB und die nationalen Zentralbanken.[177]

Die nationalen Zentralbanken sind gemäß Art. 14 S. 3, 42.1 ESZB-Satzung integrale Bestandteile des Eurosystems und handeln gemäß den Leitlinien und Weisungen der EZB. Folglich handelt es sich bei den nationalen Zentralbanken sowie bei der EZB um die Akteure des Eurosystems. Die EZB und die nationalen Zentralbanken besitzen die Handlungsfähigkeit für die dem ESZB bzw. dem Eurosystem übertragenen Aufgaben und sind hierbei den Zielen des ESZB, den Bestimmungen der Verträge, der ESZB-Satzung sowie den Entscheidungen[178] der Beschlussorgane der EZB verpflichtet.[179]

Die Verbindung zwischen der EZB und den nationalen Zentralbanken durch den institutionellen Rahmen des ESZB bzw. des Eurosystems gewährleistet zugleich eine zentralisierte Beschlussfassung und eine gemeinsame und stets der Zuständigkeitsverteilung und den Zielen des Systems entsprechende Durchführung der dem ESZB bzw. dem Eurosystem zugewiesenen Aufgaben.[180] Auch wenn das ESZB bzw. das Eurosystem als solches nicht rechtsfähig ist und daher nicht selbst Träger von Kompetenzen sein kann, ist es allerdings gemäß Art. 127 AEUV auf Ziele und Aufgaben verpflichtet.[181] Diese Aufgaben sind dem ESZB bzw. dem Eurosystem als Gesamtheit zugewiesen, vgl. Art. 127 Abs. 2, 3 und 5 AEUV so-

175 *Seidel,* Probleme der Verfassung der Europäischen Gemeinschaft als Wirtschafts- und Währungsunion, in: *Börner/Baur/Müller-Graff u. a.* (Hrsg.), Europarecht, Energierecht, Wirtschaftsrecht, 1992, S. 427.

176 *Seidel,* Im Kompetenzkonflikt: Europäisches System der Zentralbanken (ESZB) versus EZB, EuZW 2000, 552, S. 552.

177 *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 282 AEUV, Rn. 3.

178 Seit dem Inkrafttreten des Vertrags von Lissabon kann die EZB „Beschlüsse“ erlassen, die zur Erfüllung der dem ESZB/Eurosystem nach den Verträgen und der ESZB-Satzung übertragenen Aufgaben erforderlich sind. Der Begriff „Beschlüsse“ ersetzte den Begriff „Entscheidungen“ des Art. 10 EG.

179 *Scheller,* Die Europäische Zentralbank, Geschichte, Rolle und Aufgaben, 2006, S. 46.

180 *Scheller,* a.a.O., S. 46.

181 *Becker,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 129 AEUV, Rn. 4, *Waldhoff,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Vor Art. 127-133 AEUV, Rn. 2.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

wie Art. 282 Abs. 2 S. 1 und S. 2 AEUV.[182] Gemäß Art. 9.2 ESZB-Satzung hat die EZB lediglich sicherzustellen, dass die dem Eurosystem nach Art. 127 Abs. 2, 3 und 5 AEUV übertragenen Aufgaben durch ihre eigene Tätigkeit nach Maßgabe der ESZB-Satzung oder durch die nationalen Zentralbanken der am Euro teilnehmenden Mitgliedstaaten nach Art. 12.1 und 14 ESZB-Satzung erfüllt werden.

Für das ESZB bzw. das Eurosystem, die EZB sowie mittelbar auch für die nationalen Zentralbanken wird durch die Verankerung in Art. 282 AEUV und damit im Primärrecht überdies eine Bestandsgarantie normiert.[183]

II. Die Europäische Zentralbank (EZB)

Seit dem Vertrag von Lissabon wurde der EZB der uneingeschränkte Status als Organ der Europäischen Union verliehen.[184] In Art. 13 Abs. 1 UAbs. 2 Gedankenstrich 6 EUV wird die EZB ausdrücklich als Organ der Europäischen Union benannt, und die Vorschriften über die EZB finden sich in Kapitel 1 des Sechsten Teils des AEUV, der die Vorschriften über die Organe der Europäischen Union enthält.

Dennoch hat die EZB auch weiterhin eine Sonderstellung[185] gegenüber den sonstigen Organen der Europäischen Union inne.[186] Als einziges in Art. 13 EUV genanntes Organ ist sie gemäß Art. 282 Abs. 3 S. 1 AEUV

---

182 So zu Art. 105 Abs. 2 EG *Manger-Nestler,* Die Rolle der Bundesbank im Gefüge des ESZB, EuR 2008, 577, S. 577.

183 *Becker,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 282 AEUV, Rn. 11.

184 *Becker,* a.a.O., Rn. 62 ff., *Waldhoff,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Vor Art. 127-133 AEUV, Rn. 4, *Häde,* Die Wirtschafts- und Währungsunion im Vertrag von Lissabon, EuR 2009, 200, S. 210; die Benennung der Organstellung in Art. 13 Abs. 1 UAbs. 2 Gedankenstrich 6 EUV als „falsa demonstratio" bei *Dörr,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 44. EL, Mai 2011, Art. 47 EUV, Rn. 8; zum Problemkreis der Rechtsstellung der EZB vor dem AEUV siehe *Manger-Nestler,* Par(s) inter pares?, 2008, S. 150 ff. m.w.N.

185 Zur Stellung der EZB im Institutionengefüge siehe *Dziechciarz,* Rechtliche Integration der nationalen Zentralbanken in das Europäische System der Zentralbanken und in das Eurosystem, 2009, S. 51, *EuGH,* Urteil vom 10.07.2003 – RS. C-11/00, *Kommission / EZB,* Slg. 2003, I-7147, Rn. 135, 92, 113 ff., *GA Jacobs,* Schlussanträge vom 03.10.2002 – RS. C-11/00, *Kommission / EZB,* Slg. 2003, I-7147 (I-7155), Rn. 47 ff.

186 *Häde,* Die Wirtschafts- und Währungsunion im Vertrag von Lissabon, EuR 2009, 200, S. 211.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

mit eigener Rechtspersönlichkeit ausgestattet. Gemäß Art. 9.1 ESZB-Satzung besitzt sie zudem in jedem Mitgliedstaat die weitestgehende Rechts- und Geschäftsfähigkeit, die juristischen Personen nach dessen Rechtsvorschriften zuerkannt ist, und kann insbesondere bewegliches und unbewegliches Vermögen erwerben und veräußern sowie vor Gericht stehen. Die EZB ist auch Rechtsperson im Sinne des Völkerrechts und kann in ihrem Zuständigkeitsbereich internationale Abkommen schließen und an der Arbeit internationaler Organisationen teilnehmen.[187]

Die EZB wird nach außen grundsätzlich durch den Präsidenten der EZB oder eine von ihm benannte Person vertreten (Art. 13.2 ESZB-Satzung).[188] Die rechtswirksame Verpflichtung der EZB Dritten gegenüber erfolgt durch den Präsidenten oder zwei Direktoriumsmitglieder oder durch die Unterschriften zweier vom Präsidenten zur Zeichnung im Namen der EZB gehörig ermächtigter Bediensteter der EZB (Art. 38 ESZB-Satzung).

Die Beschlussorgane[189] der EZB sind der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB-Rat) und das Direktorium (Art. 129 Abs. 1 AEUV, Art. 8, 9.3 ESZB-Satzung). Ein drittes Beschlussorgan ist der Erweiterte Rat, der aus dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB sowie den Präsidenten der nationalen Zentralbanken besteht (Art. 44.1 und 44.2 ESZB-Satzung).[190] Art. 129 Abs. 1 AEUV regelt die Leitungsstruktur des ESZB und stellt damit die „vertikale organisatorische Grundnorm" des ESZB dar.[191] Art. 129 Abs. 1 AEUV wird in Art. 8 der ESZB-Satzung wiederholt sowie durch weitere Vorschriften der ESZB-Satzung konkretisiert. Die interne Organisation der EZB und das Verfahren in den Beschlussorganen werden

187 *Dörr,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 44. EL, Mai 2011, Art. 47 EUV, Rn. 8, *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 282 AEUV, Rn. 8, *Rodi,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 282 AEUV, Rn. 13: „partikulare Völkerrechtsfähigkeit", eher ablehnend dagegen *Weber,* Das Europäische System der Zentralbanken, WM 1998, 1465, S. 1471.

188 *Steven,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 13 ESZB-Satzung; Zum Präsidenten der EZB siehe *Selmayr,* Der Präsident der Europäischen Zentralbank zwischen Recht und Politik, in: *Meng* (Hrsg.), Europäische Integration und Globalisierung, 2011.

189 Zu den leitenden Beschlussorganen siehe *Becker,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 129 AEUV, Rn. 5 ff.

190 Aus dieser Besetzung folgt, dass der Erweiterte Rat so lange als drittes Beschlussorgan besteht, wie nicht alle Mitgliedstaaten den Euro als Währung eingeführt haben; vgl. hierzu *Hahn/Häde,* Währungsrecht, 2. Aufl., 2010, S. 140.

191 *Becker,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 129 AEUV, Rn. 2.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

vorrangig durch die ESZB-Satzung sowie durch die auf der Grundlage von Art. 12.3 ESZB-Satzung erlassene Geschäftsordnung (EZB-Geschäftsordnung) geregelt.[192]

1. Das EZB-Direktorium

Das EZB-Direktorium wird von dem Präsidenten, dem Vizepräsidenten und vier weiteren Mitgliedern gebildet (Art. 283 Abs. 2 UAbs. 1 AEUV).[193] Daher kann das EZB-Direktorium als „genuin supranationale organschaftliche Komponente" angesehen werden.[194] Der Europäische Rat ernennt alle Mitglieder des EZB-Direktoriums unter Beteiligung des Rats Wirtschaft und Finanzen (ECOFIN-Rat), des Europäischen Parlaments und des EZB-Rats aus dem Kreis der in Währungs- oder Bankfragen anerkannten und erfahrenen Persönlichkeiten mit qualifizierter Mehrheit (Art. 283 Abs. 2 UAbs. 2 AEUV). Die endgültige Entscheidung trifft dabei der Europäische Rat mit qualifizierter Mehrheit.

Als Direktoriumsmitglieder kommen nur Staatsangehörige von Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben, in Betracht (Art. 283 Abs. 2 UAbs. 2, 139 Abs. 2 UAbs. 2 i.V.m. UAbs. 1 Buchst. h AEUV). Die Amtszeit der einzelnen Mitglieder ist auf eine einzige Amtszeit von acht Jahren beschränkt (Art. 283 Abs. 2 UAbs. 3 AEUV).

Zur Beschlussfassung ist jedes persönlich anwesende Mitglied des Direktoriums berechtigt, an der Abstimmung teilzunehmen, und hat hierfür

---

192 *Hahn/Häde,* Währungsrecht, 2. Aufl., 2010, § 16, Rn. 23, *Steven,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 12 ESZB-Satzung, Rn. 52 ff.

193 Zum EZB-Direktorium siehe *Steven,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 11 ESZB-Satzung, *Steven,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 283 AEUV, Rn. 7 ff., *Waldhoff,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Vor Art. 127-133 AEUV, Rn. 6, *Dziechciarz,* Rechtliche Integration der nationalen Zentralbanken in das Europäische System der Zentralbanken und in das Eurosystem, 2009, S. 46, *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 283 AEUV, Rn. 9 ff., *Potacs,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 282 AEUV, Rn. 3 ff., *Rodi,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 282 AEUV, Rn. 3 f.

194 *Becker,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 129 AEUV, Rn. 11, *Steven,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 283 AEUV, Rn. 8, *Zilioli/Selmayr,* The law of the European Central Bank, 2001, S. 85.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

eine Stimme (Art. 11.5 S. 1 ESZB-Satzung). Grundsätzlich beschließt das EZB-Direktorium mit der einfachen Mehrheit der abgegebenen Stimmen, wobei bei Stimmengleichheit die Stimme des Präsidenten den Ausschlag gibt (Art. 11.5 S. 2, 3 ESZB-Satzung). Die Abstimmungsmodalitäten werden in der EZB-Geschäftsordnung festgelegt (Art. 11.5 ESZB-Satzung).

Das EZB-Direktorium führt die laufenden Geschäfte der EZB (Art. 11.6 ESZB-Satzung). Somit handelt es sich bei ihm um das Exekutivorgan.[195] Es führt die Geldpolitik gemäß der Leitlinien und Beschlüssen des EZB-Rats aus und erteilt hierzu den nationalen Zentralbanken der am Euro teilnehmenden Mitgliedstaaten die erforderlichen Weisungen (Art. 12.1 UAbs. 2 S. 1 und 2, 42.1 ESZB-Satzung). Eine weitere Aufgabe ist die Vorbereitung der Sitzungen des EZB-Rats (Art. 12.2 ESZB-Satzung). Darüber hinaus können dem Direktorium durch Beschluss des EZB-Rats bestimmte Befugnisse übertragen werden (Art. 12.1 ESZB-Satzung).

2. Der EZB-Rat

Der EZB-Rat umfasst die Mitglieder des Direktoriums der EZB und die Präsidenten der nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist (Art. 283 Abs. 1 AEUV, Art. 10.1 ESZB-Satzung).[196] Damit handelt es sich bei dem EZB-Rat um eine „gemischt supranational-nationale Komponente".[197]

Der EZB-Rat tritt mindestens zehnmal im Jahr zusammen (Art. 10.5 ESZB-Satzung). Die Beschlussfassung ist ebenfalls in der ESZB-Satzung festgelegt. Der EZB-Rat ist beschlussfähig, wenn mindestens zwei Drittel

---

195 *Hahn/Häde,* Währungsrecht, 2. Aufl., 2010, § 16, Rn. 27, *Steven,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 12 ESZB-Satzung, Rn. 29.

196 Zum EZB-Rat siehe *Steven,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 10 ESZB-Satzung, *Steven,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 283 AEUV, Rn. 4 ff., *Waldhoff,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Vor Art. 127-133 AEUV, Rn. 5, *Dziechciarz,* Rechtliche Integration der nationalen Zentralbanken in das Europäische System der Zentralbanken und in das Eurosystem, 2009, S. 44, *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 283 AEUV, Rn. 3 ff., *Potacs,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 282 AEUV, Rn. 1 f., *Rodi,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 282 AEUV, Rn. 2.

197 *Becker,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 129 AEUV, Rn. 11.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

seiner stimmberechtigten Mitglieder an der Abstimmung teilnehmen (Art. 10.2 ESZB-Satzung). Grundsätzlich beschließt der EZB-Rat mit einfacher Mehrheit, wobei jedes Mitglied des EZB-Rats eine Stimme hat (Art. 10.2 ESZB-Satzung).

Bei Beschlüssen, die im Zusammenhang mit dem Kapital der EZB stehen,[198] werden die Stimmen im EZB-Rat nach den Anteilen der nationalen Zentralbanken am gezeichneten Kapital der EZB, die Stimmen der Mitglieder des Direktoriums dagegen mit Null gewogen (Art. 10.3 ESZB-Satzung). Ein solcher Beschluss, der die qualifizierte Mehrheit erfordert, gilt allerdings nur dann als angenommen, wenn die Zustimmung durch mindestens zwei Drittel des gezeichneten Kapitals der EZB und mindestens der Hälfte der Anteilseigner erfolgt (Art. 10.3 S. 3 ESZB-Satzung).

Es ist die Aufgabe des EZB-Rats, die Leitlinien und Beschlüsse zu erlassen, die notwendig sind, um die Erfüllung der dem Eurosystem nach den Verträgen und der ESZB-Satzung übertragenen Aufgaben zu gewährleisten (Art. 12.1, 42.1 ESZB-Satzung). Der EZB-Rat legt dadurch die Geldpolitik der Europäischen Union fest und fasst gegebenenfalls auch Beschlüsse in Bezug auf geldpolitische Zwischenziele, Leitzinssätze und die Bereitstellung von Zentralbankgeld im Eurosystem (Art. 12.1 S. 2, 42.1 ESZB-Satzung). Die konkrete geldpolitische Strategie, zu der die ESZB-Satzung keine detaillierten Vorgaben trifft, bestimmt somit der EZB-Rat.[199] Ferner nimmt der EZB-Rat die beratenden Aufgaben wahr (Art. 12.4 ESZB-Satzung). Dies bedeutet, dass der EZB-Rat tätig wird, wenn nach der ESZB-Satzung die EZB zu Vorschlägen oder Entwürfen für Rechtsakte der Europäischen Union oder der nationalen Behörden im Zuständigkeitsbereich der EZB angehört wird oder die EZB gegenüber den Organen, Einrichtungen oder sonstigen Stellen der Europäischen Union und nationalen Behörden Stellungnahmen zu in ihren Zuständigkeitsbereichen fallenden Fragen abgibt (Art. 12.4 ESZB-Satzung i.V.m. Art. 4 ESZB-Satzung, Art. 127 Abs. 4 AEUV). Der EZB-Rat trifft auch die notwendigen Maßnahmen, um die Einhaltung der Leitlinien und Weisungen der EZB gegenüber den nationalen Zentralbanken sicherzustellen (Art. 14.3, 42.1 ESZB-Satzung). Hierzu kann er verlangen, dass ihm alle erforderlichen Informationen zur Verfügung gestellt werden. Darüber hinaus trifft der EZB-Rat die Beschlüsse darüber, wie das ESZB im Bereich

198 Art. 28, 29, 30, 32 und 33 ESZB-Satzung.

199 *Waldhoff,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 127 AEUV, Rn. 33.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

der internationalen Zusammenarbeit vertreten wird, soweit es sich um dem ESZB übertragene Aufgaben handelt (Art. 12.5, 6 ESZB-Satzung). Der EZB-Rat stellt den nach seinen Grundsätzen vom Direktorium erstellten Jahresabschluss der EZB fest und veröffentlicht ihn (Art. 26.2 ESZB-Satzung). Ferner legt der EZB-Rat auf Vorschlag des Direktoriums die Beschäftigungsbedingungen für das Personal der EZB fest (Art. 36.1 ESZB-Satzung). Auch im Bereich der Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken der am Euro teilnehmenden Mitgliedstaaten werden dem EZB-Rat wesentliche Aufgaben übertragen, insbesondere im Hinblick auf die Erfassung der entsprechenden Vermögenswerte sowie bei der Verrechnung und dem Ausgleich der Salden aus der Verteilung der monetären Einkünfte (Art. 32 ESZB-Satzung).

Letztlich ist der EZB-Rat auch für einen Beschluss der EZB, den Gerichtshof der Europäischen Union anzurufen, zuständig (Art. 35.5 ESZB-Satzung).

3. Der Erweiterte Rat

Der Erweiterte Rat[200] umfasst den Präsidenten und den Vizepräsidenten der EZB sowie die Präsidenten der nationalen Zentralbanken der 28 Mitgliedstaaten der Europäischen Union (Art. 44.2 S. 1 ESZB-Satzung). Der Erweiterte Rat wurde unbeschadet des Art. 129 Abs. 3 AEUV als drittes Beschlussorgan der EZB errichtet (Art. 44.1 ESZB-Satzung). Nach Art. 141 Abs. 1 AEUV besteht der Erweiterte Rat, sofern und solange es Mitgliedstaaten gibt, für die eine Ausnahmeregelung gilt, d.h. solange nicht alle Mitgliedstaaten den Euro als Währung eingeführt haben.

Der Erweiterte Rat erfüllt die früheren Aufgaben des Europäischen Währungsinstituts (EWI), die aufgrund der Tatsache, dass der Euro nicht von allen Mitgliedstaaten eingeführt wurde, von der EZB übernommen wurden (Art. 44.3, 46.1 Spiegelstrich 1, 43 ESZB-Satzung). Zudem ist er bei der Erfüllung der Beratungsfunktionen der EZB beteiligt (Art. 44.3, 46.1 Spiegelstrich 1, 4, 25.1 ESZB-Satzung). Weiter wirkt er auch bei der Erhebung statistischer Daten, der Erstellung des Jahresberichts der EZB,

200 *Sprung,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 44 ESZB-Satzung, *Dziechciarz,* Rechtliche Integration der nationalen Zentralbanken in das Europäische System der Zentralbanken und in das Eurosystem, 2009, S. 171 ff.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

dem Erlass der notwendigen Vorschriften für die Standardisierung der buchmäßigen Erfassung und der Meldung der Geschäfte der nationalen Zentralbanken, dem Treffen aller sonstigen, neben den im Vertrag geregelten Maßnahmen zur Festlegung des Schlüssels für die Kapitalzeichnung der EZB und der Festlegung der Beschäftigungsbedingungen für die Mitarbeiter der EZB mit (vgl. Art. 46.2 ESZB-Satzung). Darüber hinaus trägt er zu den Vorarbeiten bei, die erforderlich sind, um die Wechselkurse für die Währungen der Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt, gegenüber dem Euro unwiderruflich festzulegen Art. 44.3, 46.3 ESZB-Satzung, Art. 139 Abs. 1, 140 Abs. 3 AEUV).

4. Das Kapital der EZB

Das Kapital der EZB betrug ursprünglich 5 Milliarden Euro, wurde inzwischen jedoch auf 10 Milliarden Euro erhöht.[201]

Gemäß Art. 28.2 S. 1 ESZB-Satzung sind die nationalen Zentralbanken alleinige Zeichner und Inhaber des Kapitals der EZB, dessen Zeichnung nach dem in Art. 29 ESZB-Satzung festgelegten Schlüssel erfolgt. Gezeichnet wird das Kapital von allen Zentralbanken der Mitgliedstaaten der Europäischen Union (Art. 28, 42 ESZB-Satzung); verpflichtet zur Einzahlung über den Mindestprozentsatz von 3,75% als Beitrag zu den Betriebskosten hinaus sind aber nur die nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist (Art. 28.3, 47 S. 2 ESZB-Satzung).[202] Die nicht dem Eurosystem angehörenden nationalen Zentralbanken haben weder Anspruch auf ausschüttbare Gewinne der EZB, noch müssen sie für Verluste der EZB aufkommen (Art. 32, 33, 42.2, 42.4 ESZB-Satzung).

Die Einkünfte, die den nationalen Zentralbanken des Eurosystems aus der Erfüllung der währungspolitischen Aufgaben des Eurosystems zuflie-

---

201 *Langner,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 28 ESZB-Satzung, Rn. 6, 14, *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Einführung, Rn. 113; zur allgemeinen Bedeutung der Ausstattung der EZB mit Eigenkapital siehe *Langner,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 28 ESZB-Satzung.

202 *Europäische Zentralbank,* Pressemitteilung: Anpassung des Kapitalzeichnungsschlüssels der EZB und des Beitrags der Latvijas Banka, http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Presse/EZB_Pressemitteilungen/2014/2014_01_01_kapitalzeichnungsschluessel.pdf, 01.01.2014, (abgerufen am: 31.12.2015); Zur aktuellen Zeichnung des Kapitals der EZB siehe http://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/capital/html/index.de.html.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

ßen, werden als „monetäre Einkünfte“ bezeichnet (Art. 32.1, 42.2, 42.4 ESZB-Satzung). Die monetären Einkünfte einer jeden nationalen Zentralbank des Eurosystems entsprechen den jährlichen Einkünften aus Vermögenswerten, welche die jeweilige nationale Zentralbank als Gegenposten zum Bargeldumlauf und zu ihren Verbindlichkeiten aus Einlagen der Kreditinstitute hält (Art. 32.2, 42.2, 42.4 ESZB-Satzung).[203] Konkret handelt es sich um Gewinne der nationalen Zentralbanken aus ihren geldpolitischen Geschäften, aus Zinsen im Zusammenhang mit Gegenposten zum Bargeldumlauf, aus der Einlagenfazilität der Eurosystemzentralbanken und aus Erträgen aus Vermögensgegenständen, die Zentralbanken aus geldpolitischen Zwecken direkt am Markt kaufen (insbesondere Wertpapiere).[204] Die Summe der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken wird unter den nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist, entsprechend ihrer eingezahlten Anteilen am Kapital der EZB verteilt (Art. 32.5, 42.2, 42.4 ESZB-Satzung). Abweichungen hiervon kommen nur bei einem Verlust der EZB in Betracht (Art. 33.2 ESZB-Satzung). Die Verrechnung und den Ausgleich der Salden aus der Verteilung der monetären Einkünfte nimmt die EZB gemäß den Leitlinien[205] des EZB-Rats vor (Art. 32.6 ESZB-Satzung). Bestimmungen über Verluste der nationalen Zentralbanken bestehen nicht.[206] Grund für eine Verteilung der monetären Einkünfte ist, dass sie aus der Erfüllung der Aufgaben des Eurosystems erwachsen und nur aufgrund der dezentralen Ausgestaltung des Eurosystems auch dezentral anfallen, obwohl sie aus einer einheitlichen Geldpolitik resultieren.[207] Alle sonstigen Einnahmen der nationalen Zentralbanken werden deshalb nicht verteilt und verbleiben bei der jeweiligen nationalen Zentralbank.[208]

Auch die EZB kann Einkünfte erwirtschaften, deren Verteilung in Art. 33 ESZB-Satzung geregelt ist. Vom Nettogewinn der EZB werden ein vom EZB-Rat zu bestimmender Betrag bis zu 20% des Nettogewinns dem

---

203 Definiert in Anh. I des Beschlusses EZB/2010/23.

204 *Langner,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 32 ESZB-Satzung, Rn. 1 ff.; zu dem Thema der monetären Einkünfte siehe *van den Berg,* The Making of the Statute of the European System of Central Banks: An Application of Checks and Balances, 2005, S. 355 f.

205 *Beutel,* Differenzierte Integration in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, 2006, S. 141 Fn. 131.

206 *Beutel,* a.a.O., S. 139.

207 *Langner,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 32 ESZB-Satzung, Rn. 7 f.

208 *Langner,* a.a.O., Rn. 8.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

allgemeinen Reservefonds der EZB bis zu einer Obergrenze von 100% des Kapitals zugeführt und der verbleibende Nettogewinn an die Anteilseigner der EZB, die dem Eurosystem angehören, entsprechend ihrer eingezahlten Anteile ausgeschüttet (Art. 33.1, 42.2, 42.4 ESZB-Satzung). Für den Fall, dass die EZB einen Verlust erwirtschaftet, kann entweder dieser entsprechend auf die nationalen Zentralbanken verteilt oder aus dem allgemeinen Reservefonds der EZB und falls erforderlich nach einem entsprechenden Beschluss des EZB-Rats aus den monetären Einkünften des betreffenden Geschäftsjahrs im Verhältnis und bis in Höhe der Beiträge der monetären Einkünfte gezahlt werden, die an die nationalen Zentralbanken verteilt werden (Art. 33.2 ESZB-Satzung).[209] Darüber hinaus besteht keine Pflicht der Anteilseigner, der EZB Verluste auszugleichen.[210]

Bei Vergleich der Regelungen über die monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken und der EZB wird deutlich, dass nur ein Verlust bei der EZB und bei einzelnen nationalen Zentralbanken für möglich gehalten wurde. Grund für die Annahme, dass aus den Tätigkeiten aller Zentralbanken des Systems immer ein Gewinn resultieren werde, könnte der mit der Tätigkeit einer Zentralbank zwingend entstehende Gewinn aus der Ausgabe von Banknoten sein.[211]

5. Das Recht der EZB, gesetzliche Zahlungsmittel zu schaffen

Die EZB hat das Recht, gesetzliche Zahlungsmittel zu schaffen.[212] Aus Art. 128 Abs. 1 S. 1 AEUV folgt das Notenausgabemonopol der EZB.

---

209 Siehe hierzu *Langner,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 33 ESZB-Satzung.

210 *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Einführung, Rn. 117, *Langner,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 33 ESZB-Satzung, Rn. 9 ff.

211 *Beutel,* Differenzierte Integration in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, 2006, S. 139.

212 *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Einführung, Rn. 134 ff.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

6. Die Befugnisse der EZB

Die Befugnisse der EZB wurden durch die Verträge selbst begründet und nicht durch die Gemeinschaftsorgane lediglich übertragen, so dass es sich dabei um originäre Befugnisse handelt.[213] Gleichzeitig gilt das Protokoll über die Vorrechte und Befreiungen der Europäischen Union[214] nach Art. 39 ESZB-Satzung i.V.m. Art. 23 des Protokolls für die Europäische Zentralbank und sichert der EZB die zur Erfüllung ihrer Aufgaben erforderlichen Vorrechte und Befreiungen.[215] Art. 282 Abs. 4 AEUV nennt Handlungsmöglichkeiten der EZB und kann als Hinweis auf das Prinzip der begrenzten Einzelermächtigung angesehen werden.[216]

Die beratenden Funktionen der EZB auf der Ebene der Europäischen Union und der Mitgliedstaaten gemäß Art. 127 Abs. 4 AEUV, Art. 4 ESZB-Satzung umfassen die Anhörung und Abgabe von Stellungnahmen der EZB.

III. Die nationalen Zentralbanken

Die nationalen Zentralbanken sind integraler Bestandteil des ESZB bzw. des Eurosystems (Art. 14.3, 42.1 ESZB-Satzung). Jeder Mitgliedstaat hat sicherzustellen, dass seine innerstaatlichen Rechtsvorschriften einschließlich der Satzung seiner nationalen Zentralbank mit den Verträgen sowie mit der ESZB-Satzung im Einklang stehen (Art. 131 AEUV, Art. 14.1 ESZB-Satzung).[217] Dabei behalten die nationalen Zentralbanken jedoch

---

213 *Scheller,* Die Europäische Zentralbank, Geschichte, Rolle und Aufgaben, 2006, S. 48, zur Konsultation der EZB siehe *Pošiūnas,* Consulting the European Central Bank in the Regulatory Field of the National Central Bank of the Member State of the European Union, EBLR 2011, 815.

214 Protokoll über die Vorrechte und Befreiungen der Europäischen Union, ABl. 1967 Nr. 152, S. 13, zuletzt geändert ABl. Nr. C 306, S. 165, ber. ABl. 2008 Nr. C 111, S. 56, ABl. 2010 Nr. C 81, S. 1, 08.04.1965.

215 Vgl. hierzu *Schmidt,* in: *von der Groeben/Schwarze* (Hrsg.), Kommentar zum Vertrag über die Europäische Union und zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, 6. Auflage, 2003, Protokoll (Nr. 36) über die Vorrechte und Befreiungen der Europäischen Gemeinschaften, Rn. 65, *Scheller,* Die Europäische Zentralbank, Geschichte, Rolle und Aufgaben, 2006, S. 47.

216 *Becker,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 282 AEUV, Rn. 4.

217 Zur rechtlichen Ausgangsstellung der nationalen Zentralbanken siehe *Becker,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 129 AEUV,

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

ihre eigene Rechtssubjektivität.[218] Die konkrete rechtliche Ausgestaltung bleibt dem einzelnen Mitgliedstaat selbst überlassen, sofern die Voraussetzungen der Art. 14.1 und 14.2 ESZB-Satzung eingehalten werden. Danach steht die Unabhängigkeit des Präsidenten der jeweiligen nationalen Zentralbank im Vordergrund. Die Amtszeit muss mindestens fünf Jahre betragen und eine Entlassung aus dem Amt darf nur möglich sein, wenn er die Voraussetzungen für die Ausübung seines Amts nicht mehr erfüllt oder eine schwere Verfehlung begangen hat (Art 14.2 ESZB-Satzung). Gegen einen entsprechenden Beschluss kann der betreffende Präsident den EuGH anrufen (Art. 14.2 ESZB-Satzung).

Neben den unionsrechtlich dem ESZB bzw. Eurosystem oder den der EZB und den nationalen Zentralbanken gemeinsam zugewiesenen Aufgaben bestehen weitere Aufgaben der Mitgliedstaaten, die diese grundsätzlich auch durch ihre nationalen Zentralbanken erfüllen können, solange sie sich damit nicht in Widerspruch zu ESZB bzw. Eurosystem setzen.[219] Beispiele für solche weiteren Aufgaben sind die Beteiligung an der innerstaatlichen Bankenaufsicht, die Fiskalagententätigkeit sowie die Selbstorganisation der nationalen Zentralbanken.[220]

Rn. 13 ff., *Studt,* Rechtsfragen einer europäischen Zentralbank, 1993, S. 76 ff.; zur Anpassung der Satzungen der nationalen Zentralbanken an den EG-Vertrag und die ESZB-Satzung siehe *Dziechciarz,* Rechtliche Integration der nationalen Zentralbanken in das Europäische System der Zentralbanken und in das Eurosystem, 2009, S. 83 ff., *Steven,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 14 ESZB-Satzung, Rn. 3.

218 *Waldhoff,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Vor Art. 127-133 AEUV, Rn. 8.

219 Vgl. Art. 14.4, 24 ESZB-Satzung, *Seiler,* Das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) als Verantwortungsverbund: Systemgebundene Aufgabenerfüllung durch eigenständige Kompetenzträger, EuR 2004, 52, S. 60, *Dziechciarz,* Rechtliche Integration der nationalen Zentralbanken in das Europäische System der Zentralbanken und in das Eurosystem, 2009, S. 67, 113.

220 *Manger-Nestler,* Die Rolle der Bundesbank im Gefüge des ESZB, EuR 2008, 577, S. 585, *Manger-Nestler,* Par(s) inter pares?, 2008, S. 231 ff., *Dziechciarz,* Rechtliche Integration der nationalen Zentralbanken in das Europäische System der Zentralbanken und in das Eurosystem, 2009, S. 68.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

1. Die nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist

Die nationalen Zentralbanken der am Euro teilnehmenden Mitgliedstaaten sind verpflichtet, gemäß den Leitlinien und Weisungen der EZB zu handeln, was durch den EZB-Rat sicherzustellen ist (Art. 14.3, 42.1 ESZB-Satzung).

Die EZB nimmt die nationalen Zentralbanken zur Durchführung von Geschäften in Anspruch, die zu den Aufgaben des Eurosystems gehören, soweit dies möglich und sachgerecht erscheint (Art. 12.1 UAbs. 3, 42.1 ESZB-Satzung). Dieser „Dezentralitätsgrundsatz" zugunsten der nationalen Zentralbanken bezüglich der Erfüllung der Aufgaben ist von besonderer Bedeutung.[221] Der Dezentralitätsgrundsatz entspricht jedoch nicht dem Subsidiaritätsprinzip. Letzteres findet nämlich bei der Aufgabenverteilung im ESZB keine Anwendung.[222]

Ferner können die nationalen Zentralbanken andere als die in dieser Satzung bezeichneten Aufgaben wahrnehmen, es sei denn, der EZB-Rat stellt mit Zweidrittelmehrheit fest, dass diese Aufgaben nicht mit den Zielen und Aufgaben des ESZB vereinbar sind (Art. 14.4 S. 1 ESZB-Satzung). Erfolgt diese Feststellung, werden derartige Aufgaben von den nationalen Zentralbanken in eigener Verantwortung und auf eigene Rechnung wahrgenommen und gelten nicht als Aufgaben des ESZB (Art. 14.4

221 *van den Berg,* The Making of the Statute of the European System of Central Banks: An Application of Checks and Balances, 2005, S. 301 ff., 343 f., *Steven,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 12 ESZB-Satzung, Rn. 39, *Friederich,* Die Rolle der Zentralbanken und die künftigen Aufgaben der EZB bei grenzüberschreitenden Überweisungen, in: *Hadding* (Hrsg.), Grenzüberschreitender Zahlungsverkehr im europäischen Binnenmarkt, 1997, S. 176 f., *Seiler,* Das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) als Verantwortungsverbund: Systemgebundene Aufgabenerfüllung durch eigenständige Kompetenzträger, EuR 2004, 52, S. 65.

222 Vgl. Art. 5 Abs. 3 EUV sowie Fn. 395; *Weinbörner,* Die Stellung der Europäischen Zentralbank (EZB) und der nationalen Zentralbanken in der Wirtschafts- und Währungsunion nach dem Vertrag von Maastricht, 1998, S. 395 f., *Dziechciarz,* Rechtliche Integration der nationalen Zentralbanken in das Europäische System der Zentralbanken und in das Eurosystem, 2009, S. 48 f., *Smits,* The European Central Bank, 1997, S. 111 f., *Seiler,* Das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) als Verantwortungsverbund: Systemgebundene Aufgabenerfüllung durch eigenständige Kompetenzträger, EuR 2004, 52, S. 63, 64 Fn. 51; a.A. wohl *Galahn,* Die Deutsche Bundesbank im Prozess der europäischen Währungsintegration, 1996, S. 226 f., sowie *Roth,* Der rechtliche Rahmen der Wirtschafts- und Währungsunion, EuR-Beiheft I 1994, 45, S. 64 f., der die Meinung vertritt, der Gedanke der Subsidiarität mache im Bereich des Zahlungsverkehrs Sinn.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

S. 2 ESZB-Satzung). Die nationalen Zentralbanken sind jedoch jederzeit befugt, außer den mit ihren Aufgaben verbundenen Geschäften auch Geschäfte für ihren eigenen Betrieb und für ihre Bediensteten zu tätigen (Art. 24 ESZB-Satzung). Soweit die Kompetenzen der nationalen Zentralbanken betroffen sind, handelt es sich dabei um eine unionsrechtliche Rückverweisung von Kompetenzen, die auf die Europäische Union übertragen wurden.[223]

Die Ausübung von Zentralbankfunktionen durch ein Zentralbanksystem anstelle einer Zentralbank ist nicht nur mit der politischen Durchsetzbarkeit eines entsprechenden Vorschlags zu begründen. Vielmehr berücksichtigt das Konzept des Eurosystems die Erfahrungen der nationalen Zentralbanken bezogen auf die institutionelle Struktur, die Infrastruktur und die operationellen Kapazitäten. Darüber hinaus nehmen die nationalen Zentralbanken auch nach der Errichtung des ESZB einige Aufgaben wahr, die nicht mit dem Eurosystem im Zusammenhang stehen. Zudem wird über die nationalen Zentralbanken der Zugang der nationalen Institutionen zum Eurosystem erleichtert.[224]

Bei der Durchführung der Geldpolitik besteht zwischen den nationalen Zentralbanken und der EZB eine „konkurrierende (Vollzugs-)Kompetenz".[225] Die nationalen Zentralbanken werden je nach Kompetenztitel entweder unionsrechtlich ermächtigt im und für das Eurosystem tätig zu werden,[226] oder aber sie handeln außerhalb des ESZB kraft originär staatlicher Zuständigkeit nach den Maßstäben des nationalen Rechts.[227] In ihrer Eigenschaft als nationale Zentralbanken ist ihr Aufgabenbereich jedoch beschränkt.[228]

Im Bereich der Zahlungsverkehrssysteme spielen die nationalen Zentralbanken eine wichtige Rolle. Dem Eurosystem obliegt die Aufgabe, das

---

223 *Becker,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 282 AEUV, Rn. 23.

224 Siehe hierzu *Scheller,* Die Europäische Zentralbank, Geschichte, Rolle und Aufgaben, 2006, S. 46.

225 *Manger-Nestler,* Par(s) inter pares?, 2008, S. 214 ff.

226 *Steven,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 14 ESZB-Satzung, Rn. 34 ff.

227 *Seiler,* Das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) als Verantwortungsverbund: Systemgebundene Aufgabenerfüllung durch eigenständige Kompetenzträger, EuR 2004, 52, S. 61; zu den Aufgaben außerhalb des ESZB *Steven,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 14 ESZB-Satzung, Rn. 46 ff.

228 *Zilioli/Selmayr,* The law of the European Central Bank, 2001, S. 73 ff., 79.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme zu fördern (Art. 127 Abs. 2 Spiegelstrich 4 AEUV), den nationalen Zentralbanken wesentliche Aufgaben im Bereich des Vollzugs und der Bereitstellung.[229]

2. Die nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, deren Währung nicht der Euro ist

Die nationalen Zentralbanken der nicht am Euro teilnehmenden Länder behalten ihre währungspolitischen Befugnisse nach innerstaatlichem Recht (Art. 42.2 ESZB-Satzung).[230] Diese Mitgliedstaaten werden als „Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt," oder „Mitgliedstaaten mit Ausnahmeregelung" bezeichnet (Art. 139 Abs. 1 AEUV).[231] Dementsprechend sind diese nationalen Zentralbanken gegenüber der EZB nicht weisungsgebunden im Sinne des Art. 12.1 ESZB-Satzung und können auch nicht zur Durchführung von zum Aufgabenbereich des Eurosystems gehörenden Geschäften im Sinne des Art. 14.3 ESZB-Satzung in Anspruch genommen werden (Art. 42.1 ESZB-Satzung).

3. Die Deutsche Bundesbank als nationale Zentralbank der Bundesrepublik Deutschland

Die Deutsche Bundesbank ist die nationale Zentralbank eines Mitgliedstaats, dessen Währung der Euro ist.[232]

---

229 Vgl. *Seiler,* Das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) als Verantwortungsverbund: Systemgebundene Aufgabenerfüllung durch eigenständige Kompetenzträger, EuR 2004, 52, S. 60, sowie z.B. *Europäische Zentralbank,* Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 26. April 2007 über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2) - inoffizielle konsolidierte Fassung - (EZB/2007/2) (2007/600/EG), ABl. L 237 vom 8.9.2007, S. 1-118, 26.04.2007, Art. 5 Abs. 1, Anhang I, *Manger-Nestler,* Par(s) inter pares?, 2008, S. 262 ff.

230 So auch der Hinweis in Art. 282 Abs. 4 S. 2 AEUV, *Becker,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 282 AEUV, Rn. 4.

231 Zu den neuen Beitrittsländern als Mitgliedstaaten mit Ausnahmeregelung siehe *Hafke,* Einige Anmerkungen zu währungsrechtlichen Optionen von Mitgliedstaaten mit Ausnahmeregelung, in: *Meng* (Hrsg.), Europäische Integration und Globalisierung, 2011, S. 203 ff.

232 Vgl. *Rat der Europäischen Union,* Entscheidung des Rates vom 3. Mai 1998 gemäß Artikel 109j Absatz 4 des Vertrags (98/317/EG), ABl. L 139 vom 11.05.1998, S. 30–35, 03.05.1998.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Im Grundgesetz ist die Deutsche Bundesbank in Art. 88 S. 1 GG verankert, nach dem der Bund eine Währungs- und Notenbank als Bundesbank errichtet. Nach dem Sinn und Zweck des Art. 88 S. 2 GG ermöglicht dieser die Übertagung konkreter Einzelkompetenzen auf das ESZB, stellt aber zugleich eine institutionelle Garantie der Bundesbank dar, die den Fortbestand der Bundesbank mit eigenen Aufgaben garantiert und einen Transfer aller Aufgaben ausschließt.[233] Die Ausgestaltung regelt das Gesetz über die Deutsche Bundesbank (BBankG).[234] Die Rechtsform der Deutschen Bundesbank wird im Gesetz über die Deutsche Bundesbank als bundesunmittelbare juristische Person des öffentlichen Rechts beschrieben (§ 2 S. 1 BBankG). Aus dem Verfassungsrecht folgt allerdings keine nähere Vorgabe für die Ausgestaltung der Rechtsform. In der Literatur wird die Deutsche Bundesbank überwiegend als Anstalt des öffentlichen Rechts qualifiziert.[235] Das Grundkapital in Höhe von 2,5 Mrd. Euro steht dem Bund zu (§ 2 S. 2 BBankG).

Die Deutsche Bundesbank unterhält neun Hauptverwaltungen (§ 8 Abs. 1 BBankG).

Das Organ, das die Deutsche Bundesbank leitet und verwaltet, ist der Vorstand, der aus dem Präsidenten, dem Vizepräsidenten und vier weiteren Mitgliedern besteht (§ 7 Abs. 1 S. 1, 2 BBankG). Dem Vorstand wird die Stellung einer obersten Bundesbehörde eingeräumt (§ 29 Abs. 1 S. 1 BBankG). Die Mitglieder des Vorstands werden vom Bundespräsidenten bestellt, wobei die Bestellung des Präsidenten und des Vizepräsidenten sowie eines weiteren Mitglieds auf Vorschlag der Bundesregierung, die der übrigen drei Mitglieder auf Vorschlag des Bundesrats im Einvernehmen mit der Bundesregierung erfolgt (§ 7 Abs. 3 BBankG). Alle Mitglieder des Vorstands müssen eine besondere fachliche Eignung besitzen (§ 7 Abs. 2

233 *Manger-Nestler,* Par(s) inter pares?, 2008, S. 188.

234 Bekanntmachung der Neufassung des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank vom 22. Oktober 1992, BGBl. 1992 I S. 1782, mit wesentlichen Änderungen betreffend die Organisationsstruktur durch das Siebentes Gesetz zur Änderung des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank vom 28. März 2002, BGBl. 2002 I S. 1159, zuletzt geändert durch das Gesetz zur Optimierung der Geldwäscheprävention vom 22. Dezember 2011, BGBl. 2011 I S. 2959, 2972.

235 *Galahn,* Die Deutsche Bundesbank im Prozess der europäischen Währungsintegration, 1996, S. 175 f., *Manger-Nestler,* Par(s) inter pares?, 2008, S. 44 f., 193, *Herdegen,* in: *Maunz/Dürig* (Hrsg.), Grundgesetz Kommentar, 60. EL, Oktober 2010, Art. 88 GG, Rn. 40 m.w.N., *Häde,* in: *Kahl/Waldhoff/Walter* (Hrsg.), Bonner Kommentar zum Grundgesetz, 159. EL, Dezember 2012, Art. 88 GG, Rn. 106 f.: z.T. „atypische" Anstalt des öffentliches Recht, da die Deutsche Bundesbank aufgrund ihrer Weisungsfreiheit eine Sonderstellung einnehme.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

BBankG). Der Vorstand beschließt ein Organisationsstatut, das die Zuständigkeiten innerhalb des Vorstands festlegt (§ 7 S. 3 BBankG). Die Beratungen des Vorstands finden unter dem Vorsitz des Präsidenten oder des Vizepräsidenten statt (§ 7 Abs. 5 BBankG). Der Vorstand fasst seine Beschlüsse mit einfacher Mehrheit der abgegebenen Stimmen (§ 7 Abs. 5 BBankG, § 3 Organisationsstatut für die Deutsche Bundesbank). Die Deutsche Bundesbank wird gerichtlich und außergerichtlich durch den Vorstand vertreten (§ 11 Abs. 1 BBankG). Willenserklärungen sind für die Deutsche Bundesbank verbindlich, wenn sie von zwei Mitgliedern des Vorstands oder von zwei bevollmächtigten Vertretern abgegeben werden (§ 11 Abs. 2 BBankG).

Im Verhältnis zu der Bundesregierung ist die Deutsche Bundesbank bei der Ausübung ihrer Befugnisse von Weisungen der Bundesregierung unabhängig (§ 12 BBankG). Eine Zusammenarbeit der Deutschen Bundesbank mit der Bundesregierung erfolgt jedoch insoweit, als die Deutsche Bundesbank die Bundesregierung in Angelegenheiten von wesentlicher währungspolitischer Bedeutung berät und ihr auf Verlangen Auskunft gibt; auch soll die Bundesregierung die Deutsche Bundesbank zu ihren Beratungen über Angelegenheit von währungspolitischer Bedeutung hinzuziehen (§ 13 BBankG).

Die Deutsche Bundesbank wirkt als integraler Bestandteil des ESZB an der Erfüllung seiner Aufgaben mit dem vorrangigen Ziel mit, die Preisstabilität zu gewährleisten. Darüber hinaus verwaltet sie die Währungsreserven der Bundesrepublik Deutschland, sorgt für die bankmäßige Abwicklung des Zahlungsverkehrs im Inland und mit dem Ausland und trägt zur Stabilität der Zahlungs- und Verrechnungssysteme bei (§ 3 S. 2 BBankG).

Grundsätzlich ist die Deutsche Bundesbank auch berechtigt, sich an der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich und mit Zustimmung der Bundesregierung an anderen Einrichtungen zu beteiligen, die einer übernationalen Währungspolitik oder dem internationalen Zahlungs- und Kreditverkehr dienen oder sonst geeignet sind, die Erfüllung ihrer Aufgabe zu fördern (§ 4 BBankG).

Die Bundesbank hat auch, unbeschadet des Art. 128 Abs. 1 AEUV, das ausschließliche Recht, Banknoten im Geltungsbereich dieses Gesetzes auszugeben (§ 14 Abs. 1 BBankG). Zur Erfüllung ihrer Aufgabe ist sie berechtigt, Statistiken auf dem Gebiet des Bank- und Geldwesens bei allen Kreditinstituten, Kapitalanlagegesellschaften und Investmentaktiengesellschaften anzuordnen und durchzuführen (§ 15 S. 1 BBankG).

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Kreditinstituten und anderen Marktteilnehmern darf die Deutsche Bundesbank unbeschadet des Kapitels IV der ESZB-Satzung Darlehen gegen Sicherheiten gewähren, am offenen Markt Forderungen, börsengängige Wertpapiere und Edelmetalle endgültig (per Kasse oder Termin) oder im Rahmen von Rückkaufsvereinbarungen kaufen oder verkaufen sowie Geschäfte im Zusammenhang mit eingetretener Pfandreife tätigen (§ 19 Nr. 1 BBankG). Ferner darf die Deutsche Bundesbank Giroeinlagen und andere Einlagen annehmen, Wertgegenstände, insbesondere Wertpapiere, in Verwahrung und Verwaltung nehmen ohne das jeweilige Stimmrecht ausüben zu dürfen, Schecks, Lastschriften, Wechsel, Anweisungen, Wertpapiere und Zinsscheine zum Einzug übernehmen und nach Deckung Zahlung leisten, soweit nicht die Bank für die Gutschrift des Gegenwertes für Schecks, Lastschriften und Anweisungen etwas anderes bestimmt, andere bankmäßige Auftragsgeschäfte nach Deckung ausführen, auf eine andere Währung als Euro lautende Zahlungsmittel einschließlich Wechsel und Schecks, Forderungen und Wertpapiere sowie Gold, Silber und Platin kaufen und verkaufen und alle Bankgeschäfte im Verkehr mit dem Ausland vornehmen, unabhängig davon, ob sie mit Kreditinstituten und anderen Marktteilnehmern, dem Bund, den Sondervermögen des Bundes, den Ländern und anderen öffentlichen Verwaltungen oder sonstigen natürlichen oder juristischen Personen betrieben werden (§§ 20, 22, 19 Nr. 2-7 BBankG).

Nachdem sich die Rolle der Deutsche Bundesbank infolge der Übertragung der Geld- und Währungspolitik auf die europäische Ebene gewandelt hat, sie keine eigenständigen geldpolitischen Entscheidungsbefugnisse und „Alleinverantwortung für Deutschland“ mehr besitzt, geht die Deutsche Bundesbank nunmehr von einer „Mitverantwortung für die Eurozone“ aus.[236]

IV. Die Aufgaben des ESZB bzw. des Eurosystems, der EZB und der nationalen Zentralbanken

Art. 127 Abs. 2 AEUV benennt die vier grundlegenden Aufgaben des Eurosystems.[237] Sie bestehen darin, die Geldpolitik der Europäischen Union festzulegen und auszuführen, die Devisengeschäfte im Einklang mit

236 *Deutsche Bundesbank,* Monatsbericht Mai 2002, 17.05.2002, S. 6.
237 Vgl. Art. 139 Abs. 2 lit. c AEUV.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Art. 219 AEUV durchzuführen, die offiziellen Währungsreserven der Mitgliedstaaten zu halten und zu verwalten sowie das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme zu fördern.

Weiter wird das Eurosystem in eingeschränktem Umfang als Aufsicht über Kredit- und Finanzinstitute tätig (Art. 127 Abs. 5, 139 Abs. 2 lit. c AEUV) und kann Unternehmen bei Pflichtverstößen mit finanziellen Sanktionen belegen (Art. 132 Abs. 3, 299 Abs. 1, 139 Abs. 2 lit. e AEUV).

Darüber hinaus übt das ESZB insgesamt seine Beteiligungsrechte und beratenden Funktionen aus (Art. 127 Abs. 4, 66 AEUV), erfüllt Aufgaben als Fiskalagent auf den Finanzmärkten (Art. 21 ESZB-Satzung) und erhebt statistische Daten (Art. 5 ESZB-Satzung)

Diese Aufgaben werden dem ESZB bzw. dem Eurosystem zugewiesen, obwohl diese mangels eigener Handlungs- und Rechtsfähigkeit die damit korrespondierenden Kompetenzen nicht ausüben können.[238] Dadurch entsteht eine Asymmetrie zwischen Aufgabe und Kompetenz; das ESZB wird als Adressat von Aufgaben benannt, die aber tatsächlich von der EZB oder den nationalen Zentralbanken zu erfüllen sind, was eine „wesentliche Besonderheit" des ESZB darstellt.[239]

Bei der Erfüllung dieser Aufgaben ist das vorrangige Ziel des ESZB zu wahren, nämlich die Gewährleistung der Preisstabilität (Art. 127 Abs. 1 S. 1, 282 Abs. 2 AEUV, Art. 2 S. 1 ESZB-Satzung). Diesem Ziel dienen alle Tätigkeiten der EZB und der nationalen Zentralbanken im ESZB, so dass die Aufgaben des ESZB ebenfalls auf die Wahrung der Preisstabilität ausgerichtet sind.[240] Weiter ist das ESZB dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb, wodurch ein effizienter Einsatz der Ressourcen gefördert wird, und den in Art. 119 AEUV genannten Grundsätzen verpflichtet. Art. 119 AEUV selbst richtet sich an die Mitgliedstaaten und die Europäische Union. Art. 119 Abs. 1 AEUV legt fest, dass ihre Tätigkeit eine Wirtschaftspolitik umfasst, die auf einer engen Koordinierung der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten, dem Binnenmarkt und der Festlegung gemeinsamer Ziele beruht und dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb verpflichtet ist.

---

238 *Becker,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 282 AEUV, Rn. 24.

239 *Becker,* a.a.O., Rn. 25 m.w.N., *Seiler,* Das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) als Verantwortungsverbund: Systemgebundene Aufgabenerfüllung durch eigenständige Kompetenzträger, EuR 2004, 52, Rn. 59.

240 *Hahn/Häde,* Währungsrecht, 2. Aufl., 2010, § 17, Rn. 1, *Smits,* The European Central Bank, 1997, S. 187.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Art. 119 Abs. 2 AEUV nimmt Bezug auf eine einheitliche Währung, den Euro, und auf eine Wechselkurspolitik, die beide ebenfalls vorrangig das Ziel der Preisstabilität verfolgen sollen. In Art. 119 Abs. 3 AEUV werden die für die Mitgliedstaaten und die europäische Union richtungweisenden Grundsätze, also stabile Preise, gesunde öffentliche Finanzen, monetäre Rahmenbedingungen und eine dauerhaft finanzierbare Zahlungsbilanz festgelegt.

1. Das Ziel der Preisstabilität bei der Erfüllung der Aufgaben des ESZB bzw. des Eurosystems

Für die Erfüllung der Aufgaben kommt dem Ziel der Preisstabilität eine überragende Bedeutung zu. Bezogen auf das ESZB wird dieses Ziel in Art. 119 Abs. 2, Art. 127 Abs. 1 und Art. 282 Abs. 2 S. 2 AEUV genannt und in Art. 2 S. 1 ESZB-Satzung wiederholt. Die besondere Relevanz dieses Ziels wird auch durch die Nennung in Art. 3 Abs. 3 UAbs. 1 S. 2 EUV als Zielbestimmung deutlich.

Art. 127 Abs. 1 AEUV und Art. 282 Abs. 2 S. 2 AEUV[241] nennen die Ziele des Eurosystems. Neben dem als vorrangig bezeichneten Ziel, die Preisstabilität zu gewährleisten, soll das ESZB die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Europäischen Union unterstützen, um zur Verwirklichung der in Art. 3 EUV festgelegten Ziele der Europäischen Union beizutragen; letzteres allerdings nur, soweit dies ohne Beeinträchtigung des Ziels der Preisstabilität möglich ist (Art. 127 Abs. 1 S. 2 AEUV).[242] Der Auftrag, die Preisstabilität zu gewährleisten, wird zumeist als das wichtigste Ziel des Eurosystems betrachtet.[243] Einzelregelungen, die Bezug auf das Ziel

241 Art. 282 Abs. 2 S. 2 AEUV geht nicht über Art. 127 AEUV hinaus, *Becker,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 282 AEUV, Rn. 26.

242 Siehe hierzu *Weinbörner,* Die Stellung der Europäischen Zentralbank (EZB) und der nationalen Zentralbanken in der Wirtschafts- und Währungsunion nach dem Vertrag von Maastricht, 1998, S. 413 ff., *Waldhoff,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 127 AEUV, Rn. 27 ff., *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 119 AEUV, Rn. 98 ff., 107, *Müller-Graff,* Die europäische Wirtschafts- und Währungsunion: Rechtliche Rahmendaten für Reformen, in: *Bechtold/Albach* (Hrsg.), Recht, Ordnung und Wettbewerb, 2011, S. 889.

243 *Gerdesmeier, Europäische Zentralbank* (Hrsg.), Preisstabilität: Warum ist sie für Dich wichtig?, Januar 2011, *Fang,* Die Europäische Zentralbank, 2006, S. 102, *Zimmermann,* Die nationalen Zentralbanken als Bestandteile des Europäischen Systems der

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

der Preisstabilität nehmen, finden sich in Art. 119 Abs. 2, Art. 127 Abs. 1, Art. 141 Abs. 2, Art. 219 Abs. 1 und Abs. 2, Art. 282 Abs. 2 AEUV, Art. 2 ESZB-Satzung sowie sinngemäß in Art. 119 Abs. 3 und Art. 140 Abs. 1, UAbs. 1, Spiegelstrich 1 AEUV.[244] Darüber hinaus wird die besondere Bedeutung des Ziels der Preisstabilität dadurch deutlich, dass trotz des Auseinanderfallens der Kompetenzen im Bereich der Währungspolitik und der Haushaltspolitik[245] eine „wirtschafts- und finanzpolitische Absicherung" des Ziels der Preisstabilität erfolgt.[246] Die Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten muss gemäß Art. 120 AEUV an den Zielen der Europäischen Union (Art. 3 EUV) sowie an den Grundsätzen des Art. 119 AEUV, also insbesondere auch an dem Ziel der Preisstabilität, ausgerichtet sein.

Aus Sicht des deutschen Verfassungsrechts entspricht dies Art. 88 S. 2 GG, nach dem auch bei der Übertragung von Aufgaben und Befugnissen der Bundesbank an die Europäische Union die Sicherung der Preisstabilität vorrangiges Ziel sein muss.[247] Erwähnung findet das Ziel der Preisstabilität auch in § 3 S. 2 BBankG, der die Wahrung der Preisstabilität entsprechend der verfassungsrechtlichen Vorgabe zur Maßgabe des Mitwirkens der Bundesbank am Eurosystem macht.[248]

Dieses Ziel stellt auch eine rechtlich verbindliche Norm dar. Die Zielbestimmungen des Unionsrechts sind keine bloßen Programmsätze oder politischen Absichtserklärungen, sondern begründen zwingende rechtliche

---

Zentralbanken, 2000, S. 109 ff., *Waldhoff,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 127 AEUV, Rn. 7, *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Einführung, Rn. 77 ff., *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 3 EUV, Rn. 6, *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 119 AEUV, Rn. 28, *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 127 AEUV, Rn. 2, *Hatje,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 119 AEUV, Rn. 19, *Potacs,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 127 AEUV, Rn. 2, *Rodi,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 119 AEUV, Rn. 10.

244 *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 3 EUV, Rn. 6.

245 Siehe hierzu Teil 2: B.

246 Siehe hierzu *Gaitanides,* Das Recht der Europäischen Zentralbank, 2005, S. 10 ff., mit Ausführungen dazu, wie auch Art. 121 AEUV und Art. 126 AEUV zu einer Absicherung des Ziels der Preisstabilität beitragen.

247 *Berger/Rübsamen,* in: *Berger/Rübsamen* (Hrsg.), Bundesbankgesetz, Nomos-Kommentar, Das deutsche Bundesrecht, Losebl, Stand: 05/2013, 2. Auflage, 2014, § 3 BBankG, Rn. 32.

248 *Berger/Rübsamen,* a.a.O., Rn. 32.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Handlungsverpflichtungen.[249] Daraus leitet sich jedoch kein „Zielerfüllungsanspruch“ im Verhältnis zu Privatpersonen ab.[250] Die Organe der Europäischen Union und aufgrund von Art. 127 Abs. 1 AEUV das ESZB bzw. Eurosystem sind verpflichtet, bei einem ihnen zustehenden Entscheidungsspielraum von diesem unter Beachtung der Ziele Gebrauch zu machen.[251] Der Ermessensspielraum hängt dabei von dem jeweils gewählten Ziel ab. Im Hinblick auf die Preisstabilität ist von einem geringen Ermessensspielraum auszugehen, da diese nicht wie die sonstigen Ziele der Europäischen Union in Art. 3 EUV nur zu fördern, sondern gemäß Art. 127 Abs. 1 AEUV zu gewährleisten ist.[252] Folglich führen die Vorschriften über entsprechende Zielbestimmungen zu einer allgemeinen Begrenzung der Zuständigkeiten.[253] Dabei ist die Unabhängigkeit der EZB von besonderer Bedeutung für die Erfüllung dieser Aufgabe.[254]

Der Begriff der „Preisstabilität“ wird in den Verträgen nicht definiert.[255] Zudem ist die Verwendung des Begriffs als solcher bereits unpräzise. Wenn Art. 127 Abs. 1 AEUV auch ausdrücklich von „Preisstabilität“ spricht, ist damit eigentlich „Preisniveaustabilität“ gemeint.[256] Unter „Preisniveau“ wiederum ist der gewichtete Durchschnitt verschiedener

---

249 Vgl. hierzu *Terhechte,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 53. EL, Mai 2014, Art. 3 EUV, Rn. 28, *Endler,* Europäische Zentralbank und Preisstabilität, 1998, S. 397, *Waldhoff,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 127 AEUV, Rn. 5, 14, *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 119 AEUV, Rn. 25; so auch schon zu entnehmen aus *EuGH,* Urteil vom 04.07.1963 – Rs. 24/62, *Bundesrepublik Deutschland / Kommission der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft,* Slg. 1963, 141.

250 *Terhechte,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 53. EL, Mai 2014, Art. 3 EUV, Rn. 28, *EuGH,* Urteil vom 29.09.1987 – Rs. 126/86, *Fernando Roberto Giménez Zaera / Instituto Nacional de la Seguridad Social und Tesorería General de la Seguridad Social,* Slg. 1987, 3697, S. 3716, Rn. 11.

251 *Smits,* The European Central Bank, 1997, S. 191 f., *Endler,* Europäische Zentralbank und Preisstabilität, 1998, S. 397, *Gaitanides,* Das Recht der Europäischen Zentralbank, 2005, S. 10.

252 *Endler,* Europäische Zentralbank und Preisstabilität, 1998, S. 399, *Fang,* Die Europäische Zentralbank, 2006, S. 108.

253 *Endler,* Europäische Zentralbank und Preisstabilität, 1998, S. 397.

254 *Grauwe,* The Design of the European Central Bank, in: *Francke* (Hrsg.), Europäische Währungsunion, 1998, S. 296 ff., 313.

255 Zum Begriff der „Geldwertstabilität“ aus deutscher Sicht *Waldhoff,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 127 AEUV, Rn. 8 ff.

256 *Endler,* Europäische Zentralbank und Preisstabilität, 1998, S. 63 ff., *Radtke,* Liquiditätshilfen im Eurosystem, 2010, S. 68 ff., *Waldhoff,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 127 AEUV, Rn. 12, *Issing,* Einführung in die Geldtheorie, 15. Aufl., 2011, S. 198 ff., *Bofinger/Reischle/Schächter,* Geldpoli-

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Einzelpreise zu verstehen.[257] Für das Vorliegen eines stabilen Preisniveaus kommt es gerade nicht darauf an, dass alle Einzelpreise konstant bleiben müssen, wie es der Wortlaut „Preisstabilität" nahe legt.[258] Synonym zu Preisniveaustabilität kann auch der Begriff „Geldwertstabilität" gebraucht werden.[259] Ist der Geldwert stabil, bedeutet dies, dass die Kaufkraft gleich bleibt, dass also dieselbe Gütermenge für dieselbe Geldsumme erworben werden kann.[260] In engem Zusammenhang mit der Preisniveaustabilität steht der Begriff der „Inflation".[261] Inflation ist der anhaltende Anstieg des Preisniveaus.[262] Auch hierdurch zeigt sich, dass Preisstabilität eigentlich Geldwertstabilität meint. Im Wortlaut des Art. 127 Abs. 1 AEUV herrscht also Preisstabilität, solange die in Einheiten einer bestimmten Währung festgesetzten Preise für Waren und Dienstleistungen und damit der Geldwert konstant bleiben.[263] Damit bezieht sich der Begriff „Preisstabilität" auf den Binnenwert und damit auf die Kaufkraft einer Währung.[264]

---

tik, 1996, S. 12, *Gaitanides,* Das Recht der Europäischen Zentralbank, 2005, S. 20 f., *Europäische Zentralbank,* Die Geldpolitik der EZB, Juni 2003, S. 42.

257 *Bofinger/Reischle/Schächter,* Geldpolitik, 1996, S. 12.

258 *Endler,* Europäische Zentralbank und Preisstabilität, 1998, S. 63 f.

259 *Endler,* a.a.O., S. 64.

260 *Endler,* a.a.O., S. 64.

261 *Endler,* a.a.O., S. 64; „Gegenstück zur Preiswertstabilität" bei *Radtke,* Liquiditätshilfen im Eurosystem, 2010, S. 68.

262 Vgl. *Mankiw/Taylor,* Grundzüge der Volkswirtschaftslehre, 5. Aufl., 2012, S. 16, 787 ff., 969 ff., *Issing,* Einführung in die Geldtheorie, 15. Aufl., 2011, S. 202, *Palgrave Macmillan* (Hrsg.), The new Palgrave dictionary of economics online, "inflation", *Radtke,* Liquiditätshilfen im Eurosystem, 2010, S. 68.

263 *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 119 AEUV, Rn. 21, *Selmayr,* Die rechtlichen Grenzen der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank - eine Fallstudie, in: *Köhler/Rohde* (Hrsg.), Geldpolitik ohne Grenzen, 2003, S. 196.

264 *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 119 AEUV, Rn. 21, *Selmayr,* Die rechtlichen Grenzen der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank - eine Fallstudie, in: *Köhler/Rohde* (Hrsg.), Geldpolitik ohne Grenzen, 2003, S. 196 f., *Endler,* Europäische Zentralbank und Preisstabilität, 1998, S. 389 ff., *Smits,* The European Central Bank, 1997, S. 184, *Waldhoff,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 127 AEUV, Rn. 12, *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 119 AEUV, Rn. 25, *Potacs,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 127 AEUV, Rn. 2, *Häde,* in: *Kahl/Waldhoff/Walter* (Hrsg.), Bonner Kommentar zum Grundgesetz, 159. EL, Dezember 2012, Art. 88 GG, Rn. 320, *Rodi,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 119 AEUV, Rn. 11; so schon bei dem Begriff Preisstabilität des Art. 88 GG im Bezug auf die Bundesbank *Häde,* in: *Kahl/Waldhoff/Walter* (Hrsg.), Bonner Kommentar zum Grundgesetz, 159. EL, Dezember 2012, Art. 88 GG, Rn. 116.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Umstritten ist jedoch, ob dem Begriff ein absolutes oder relatives Verständnis zugrunde liegt.[265] Unter absoluter Preisstabilität ist das Fehlen jeglicher Inflation zu verstehen. Bei relativer Preisstabilität sind hingegen positive Inflationsraten, je nach Verständnis bis zu einer bestimmten Höhe, gegeben.[266]

In Bezug auf die in der Literatur umfassend diskutierte Frage nach der vorzugswürdigen Definition der Preisstabilität, hat die EZB eine umsetzbare Entscheidung darüber getroffen, wie sie den Begriff der Preisstabilität handhaben wird.[267] Im Oktober 1998, wenige Monate vor dem Beginn der dritten Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion äußerte sich der damalige Präsident der EZB, Dr. Willem F. Duisenberg, zu den

---

265 Vgl. hierzu die Darstellung bei *Endler,* Europäische Zentralbank und Preisstabilität, 1998, S. 390–396, *Schütz,* Die Legitimation der Europäischen Zentralbank zur Rechtsetzung, EuR 2001, 291, S. 298, und *Gaitanides,* Das Recht der Europäischen Zentralbank, 2005, S. 17 ff., die eine absolute Preisstabilität befürwortet, bzw. *Stadler,* Die rechtliche Handlungsspielraum des Europäischen Systems der Zentralbanken, 1996, S. 101 ff., der zwar eine absolute Preisstabilität, allerdings mit stabilitätspolitischem Zielkorridor von null bis zwei, maximal drei Prozent, annimmt, *Dziechciarz,* Rechtliche Integration der nationalen Zentralbanken in das Europäische System der Zentralbanken und in das Eurosystem, 2009, S. 52 mit vereinbaren „geringfügigen Preissteigerungen"; *Radtke,* Liquiditätshilfen im Eurosystem, 2010, S. 68 f. m.w.N., *Rodi,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 127 AEUV, Rn. 3; *Rodi,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 119 AEUV, Rn. 11, der einen absoluten Stabilitätsbegriff annimmt und diesen durch „Inflationskorridore" erst im normativen Zusammenhang einschränkt; anders *Nicolaysen,* Rechtsfragen der Währungsunion, 1993, S. 39 f., *Waldhoff,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 127 AEUV, Rn. 13, *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 127 AEUV, Rn. 3, *Potacs,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 127 AEUV, Rn. 4 und *Dutzler,* The European system of central banks: an autonomous actor?, 2003, S. 26 ff., die sich für eine relative Preisstabilität aussprechen, *Krupp/Cabos,* Zu den Risiken einer Nullinflation als geldpolitisches Ziel, in: *Köhler/Rohde* (Hrsg.), Geldpolitik ohne Grenzen, 2003, S. 106, 119 mit einem Zielkorridor von einem bis drei Prozent, ferner *Grauwe,* The Design of the European Central Bank, in: *Francke* (Hrsg.), Europäische Währungsunion, 1998, S. 302, der eine Inflationsrate von 2,5 bis 3,5 Prozent für optimal hält; für eine Begriffsbestimmung nach „normativem Kontext" und letztlich mit einem nicht mehr so großen Unterschied zwischen einem absoluten und einem relatvien Begriffsverständnis *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 119 AEUV, Rn. 48; Zur Festlegung der Zielwerte siehe auch *Bofinger/Reischle/Schächter,* Geldpolitik, 1996, S. 17 ff.

266 *Endler,* Europäische Zentralbank und Preisstabilität, 1998, S. 390.

267 Vgl. hierzu *Europäische Zentralbank,* Die Geldpolitik der EZB, Juni 2003, S. 52, *Kommission der Europäischen Gemeinschaften,* Bericht der Kommission an den Rat über die Harmonisierung der Verbraucherpreisindizes in der Europäischen Union, KOM(2000) 742 endgültig, 21.11.2000, S. 13 f.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Entscheidungen des EZB-Rats, die dieser über die geldpolitische Strategie getroffen hatte. Er gab insbesondere bekannt, dass sich der EZB-Rat für eine quantitative Festlegung der Preisstabilität entschieden habe. Danach definiert der EZB-Rat Preisstabilität „als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI)[268] für das Euro-Währungsgebiet von unter 2% gegenüber dem Vorjahr. Die Preisstabilität muss mittelfristig gewährleistet werden".[269] Darüber hinaus erläuterte er, dass der EZB-Rat mit den Worten „für das ganze Währungsgebiet" bewusst eine eindeutige Ausrichtung seiner Politik auf den gesamten Euro-Raum signalisieren wolle. Hieraus sei klar ersichtlich, dass der EZB-Rat seine Entscheidungen auf die monetäre, wirtschaftliche und finanzielle Entwicklung im gesamten Euro-Währungsgebiet stützen werde und die einheitliche Geldpolitik nicht auf bestimmte regionale oder nationale Entwicklungen reagieren werde. Durch die Betonung der mittelfristigen Perspektive dieser Zieldefinition solle ausgedrückt werden, dass die Geldpolitik eine vorausschauende, mittelfristige Orientierung haben müsse. Daher könne und müsse die EZB auf nur kurzfristige Preisschwankungen, die von der Geldpolitik nicht gesteuert werden könnten, nicht reagieren. Im Rahmen einer Überprüfung der geldpolitischen Strategie mit der Erfahrung aus der Durchführung der Geldpolitik über einen Zeitraum von vier Jahren bestätigte der EZB-Rat diese Definition auch im Jahr 2003. Zur weiteren Klarstellung erklärte er, dass er beim Streben nach Preisstabilität darauf abzielen werde, „mittelfristig eine Preissteigerungsrate von nahe 2% beizubehalten".[270] Diese Klarstellung sollte auch die Verpflichtung der EZB unterstreichen, zum Schutz gegen Deflationsrisiken für eine ausreichende Sicherheitsmarge zu sorgen. Ferner befasste sich der EZB-Rat insoweit auch mit eventuell vor-

268 Zu Inflationsunterschieden im Euro-Währungsraum sowie zur Veränderung des HVPI siehe *Weiss,* Zur Geldpolitik im Euro-Währungsraum, 2010.

269 *Duisenberg,* Die Europäische Währungsunion vor dem Start, Luxembourg Finance Market Forum, Luxemburg, 14.10.1998, so auch in *European Central Bank,* Press Release: A stability-oriented monetary policy strategy for the ESCB, http://www.ecb.int/press/pr/date/1998/html/pr981013_1.en.html, 13.10.1998, (abgerufen am: 31.12.2015), *Europäische Zentralbank,* Monatsbericht 10 Jahre EZB, 1998-2008, 09.04.2008, S. 37, *Zahradnik,* in: *Mayer* (Hrsg.), Kommentar zu EUV, AEUV, 114. EL, 2011, Art. 127 AEUV, Rn. 6.

270 *Europäische Zentralbank,* Pressemitteilung: Die geldpolitische Strategie der EZB, 08.05.2003, http://www.ecb.int/press/pr/date/2003/html/pr030508_2.de.html, Absatz 4 (abgerufen am: 31.12.2015).

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

liegenden Messfehlern beim HVPI und mit den Auswirkungen von Inflationsunterschieden innerhalb des Euro-Währungsgebiets.[271]

2. Die Geldpolitik der Europäischen Union

Eine der als grundlegend bezeichneten Aufgaben in Art. 127 Abs. 2 AEUV ist die Festlegung der Geldpolitik der Europäischen Union.

Diese Aufgabe ist dem ESZB, also der EZB und den nationalen Zentralbanken, zugewiesen. Dennoch handelt es sich schon dem Wortlaut nach um die Geldpolitik der Europäischen Union und nicht lediglich um die des ESZB.[272] Für die Festlegung einer einheitlichen Geldpolitik konnte die EZB wegen der unterschiedlichen Traditionen und Strategien der einzelnen nationalen Zentralbanken nicht auf Vorhandenes zurückgreifen, sondern musste eine eigene Geldpolitik entwickeln.[273] Unter Geldpolitik ist dabei ein Teilbereich aus der Währungspolitik zu verstehen, der die Steuerung von Angebot und Nachfrage auf dem Geldmarkt umfasst.[274]

Die Geldpolitik und das Ziel, die Preisstabilität zu wahren, stehen in einem mittelbaren Zusammenhang. Zwar kann die Geldpolitik das Preisniveau nicht unmittelbar beeinflussen; jedoch wirkt sie mittelbar über ihren Einfluss auf das Zinsniveau auf die Preise ein.[275] Um dem Ziel der Preisstabilität gerecht zu werden, muss dem Eurosystem ein entsprechendes geldpolitisches Instrumentarium zur Verfügung gestellt werden.[276] Das Tätigwerden des Eurosystems im Bereich der Geldpolitik ist gemäß Art. 127 Abs. 1 S. 3 AEUV nur im Einklang mit dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb zulässig.[277] Fraglich ist darüber hinaus, ob die Geldpolitik auf den ganzen Währungsraum bezogen

---

271 *Europäische Zentralbank,* a.a.O.
272 *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 127 AEUV, Rn. 11.
273 *Häde,* a.a.O., Rn. 12.
274 *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 127 AEUV, Rn. 9.
275 *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 127 AEUV, Rn. 15.
276 Vgl. *Galahn,* Die Deutsche Bundesbank im Prozess der europäischen Währungsintegration, 1996, S. 203 f., *Europäische Zentralbank,* Die Geldpolitik der EZB, Juni 2003, S. 75.
277 *Waldhoff,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 127 AEUV, Rn. 30, *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 119 AEUV, Rn. 33.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

und hinsichtlich der einzelnen Mitgliedstaaten diskriminierungsfrei sein muss.[278]

a. Die geldpolitischen Instrumente

Den rechtlichen Rahmen für die Festlegung einer Geldpolitik gibt neben Art. 127 AEUV auch Kapitel IV der ESZB-Satzung vor. In den Art. 17 bis 19 ESZB-Satzung[279] werden der EZB bestimmte Handlungsbefugnisse eingeräumt. Diese Handlungsbefugnisse werden als mit einer freien Marktwirtschaft vereinbar angesehen.[280] Eine weitere Konkretisierung des Handlungsrahmens erfolgte mit der Leitlinie der EZB vom 31. August 2008,[281] in der die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems dargestellt wurden. Diese Leitlinie wurde mehrfach überarbeitet und angepasst, bevor sie im Jahr 2011 außer Kraft trat und durch eine Neufassung, die Leitlinie der EZB vom 20. September 2011,[282] ersetzt wurde.

Das Eurosystem hat den Auftrag, die geldpolitischen Befugnisse, insbesondere die Instrumente des Art. 18 ESZB-Satzung, einzusetzen, um das Ziel der Preisstabilität zu gewährleisten und, nachrangig, die Wirtschaftspolitik der Europäischen Union zu fördern.[283] Dieses geldpolitische Instrumentarium ist dabei am Prinzip einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb ausgerichtet.[284]

---

278 Siehe hierzu im Rahmen der Prozessgeschichte *BVerfG,* Beschluss vom 14.01.2014 – 2 BvR 2728/13 u.a., *ESM/EZB (Vorlage),* BVerfGE 134, 366, Rn. 5.

279 *Keller,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Vor Art. 17-24 ESZB-Satzung.

280 *Waldhoff,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 127 AEUV, Rn. 30.

281 *Europäische Zentralbank,* Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 31. August 2000 über geldpolitische Instrumente und Verfahren des Eurosystems - nicht mehr rechtskräftig - (EZB/2000/7), ABl. L 310 vom 11.12.2000, S. 1–82, 31.08.2000.

282 *Europäische Zentralbank,* Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 20. September 2011 über geldpolitische Instrumente und Verfahren des Eurosystems (Neufassung) (EZB/2011/14), ABl. L 331 vom 14.12.2011, S. 1-95, 20.09.2011.

283 *Keller,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 18 ESZB-Satzung, Rn. 42.

284 *Keller,* a.a.O., Rn. 42, *Gaitanides,* Das Recht der Europäischen Zentralbank, 2005, S. 110, *Tschekuschina,* Rechtliche Aspekte der geldpolitischen Instrumente des Europäischen Systems der Zentralbanken, 2008, S. 23 f..

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

aa. Die Offenmarktgeschäfte

Offenmarktgeschäfte werden eingesetzt, um die Zinssätze und die Liquidität am Markt zu steuern und Signale bezüglich des geldpolitischen Kurses zu setzen.[285] Der Begriff der „Offenmarktpolitik" bezeichnet insbesondere den Kauf und Verkauf von Wertpapieren durch die Zentralbank für eigene Rechnung am offenen Markt.[286] Hinsichtlich ihrer Zielsetzung, der Abstände, in denen sie durchgeführt werden, und der angewandten Verfahren können die Offenmarktgeschäfte des Eurosystems in vier Gruppen unterteilt werden. Diese sind die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, längerfristige Refinanzierungsgeschäfte, Feinsteuerungsoperationen und strukturelle Operationen.[287]

Die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (Main Refinancing Operations, MRO) und die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (Longer Term Refinancing Operations, LTRO) dienen der vorübergehenden Bereitstellung von Liquidität für die Kreditinstitute.[288] Insbesondere den Hauptrefinanzierungsgeschäften kommt eine Schlüsselrolle bei der Verfolgung der Ziele der Offenmarktgeschäfte der EZB zu, da durch sie die Zinssätze und die Liquidität am Markt gesteuert und somit Signale bezüglich des geldpolitischen Kurses gesetzt werden.[289]

---

285 *Europäische Zentralbank,* Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet, Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems, November 2008, S. 8, 15, *European Central Bank,* The Implementation of Monetary Policy in the Euro Area, General Documentation on Eurosystem Monetary Policy Instruments and Procedures, Februar 2011, S. 10, 19 ff., *Smits,* The European Central Bank, 1997, S. 226, *Keller,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 18 ESZB-Satzung; Zu Offenmarktgeschäften und ihrer Zuteilung über Tenderverfahren siehe *Waldhoff,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 127 AEUV, Rn. 44 f.

286 *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 127 AEUV, Rn. 17, zu den Pensionsgeschäften vgl. *Tschekuschina,* Rechtliche Aspekte der geldpolitischen Instrumente des Europäischen Systems der Zentralbanken, 2008, S. 73 ff.

287 *Europäische Zentralbank,* Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet, Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems, November 2008, S. 15, *Europäische Zentralbank,* Die Geldpolitik der EZB, Juni 2003, S. 77 ff., *Gaitanides,* Das Recht der Europäischen Zentralbank, 2005, S. 112 ff.

288 *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 127 AEUV, Rn. 18, *Waldhoff,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 127 AEUV, Rn. 40 f., *Keller,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 18 ESZB-Satzung, Rn. 22.

289 *European Central Bank,* The Implementation of Monetary Policy in the Euro Area, General Documentation on Eurosystem Monetary Policy Instruments and Procedures,

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Feinsteuerungsoperationen stellen befristete Offenmarktgeschäfte dar.[290] Feinsteuerungsoperationen werden zur Steuerung der Marktliquidität und der Zinssätze genutzt, insbesondere um die Auswirkungen unerwarteter Liquiditätsschwankungen auf die Zinssätze auszugleichen.[291] Feinsteuerungsoperationen erfolgen in Form von definitiven Käufen oder Verkäufen, als Devisenswapgeschäfte oder durch die Hereinnahme von Termineinlagen.[292]

Strukturelle Operationen haben das Ziel, die strukturellen Liquiditätsposition des Finanzsektors gegenüber dem Eurosystem anzupassen,[293] und dienen daher der längerfristigen Steuerung der Liquidität am Geldmarkt.[294] Die entsprechenden Instrumente hierfür sind die Emission von Schuldverschreibungen, befristete Transaktionen und definitive Käufe oder Verkäufe.[295]

Eine Besonderheit besteht bei geldpolitischen Operationen, die Kreditgeschäfte zum Gegenstand haben: Kreditgeschäfte schließen die Zentralbanken nur unter der Voraussetzung ab, dass für die Darlehen ausreichende Sicherheiten gestellt werden (Art. 18.1 Spiegelstrich 2 ESZB-Satzung).[296] Bis zum Jahr 2007 ergab sich für die nationalen Zentralbanken

---

Februar 2011, S. 20, *Europäische Zentralbank,* Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet, Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems, November 2008, S. 16, *Smits,* The European Central Bank, 1997, S. 225.

290 *European Central Bank,* The Implementation of Monetary Policy in the Euro Area, General Documentation on Eurosystem Monetary Policy Instruments and Procedures, Februar 2011, S. 21, *Europäische Zentralbank,* Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet, Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems, November 2008, S. 17.

291 *European Central Bank,* The Implementation of Monetary Policy in the Euro Area, General Documentation on Eurosystem Monetary Policy Instruments and Procedures, Februar 2011, S. 21 f., *Europäische Zentralbank,* Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet, Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems, November 2008, S. 17, *Waldhoff,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 127 AEUV, Rn. 42.

292 *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 127 AEUV, Rn. 18.

293 *Häde,* a.a.O., Rn. 18.

294 *Waldhoff,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 127 AEUV, Rn. 43.

295 *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 127 AEUV, Rn. 18, *Europäische Zentralbank,* Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet, Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems, November 2008, S. 15.

296 Vgl. hierzu *Smits,* The European Central Bank, 1997, S. 272 f.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

ein gewisser Entscheidungsspielraum hinsichtlich der Frage, wann ausreichende Sicherheiten vorliegen.[297] Die inzwischen außer Kraft getretene Leitlinie der EZB[298] unterschied zwischen Sicherheiten, die von der EZB festgelegt wurden, und solchen, die von den nationalen Zentralbanken bestimmt wurden.[299] Nach der derzeit gültigen Leitlinie der EZB über geldpolitische Instrumente und Verfahren des Eurosystems gilt jedoch ein einheitlicher Rahmen für notenbankfähige Sicherheiten für alle Kreditgeschäfte des Eurosystems.[300] Bedingt durch die Finanzkrise hat die EZB allerdings Maßnahmen zur temporären Erleichterung der Voraussetzungen für notenbankfähige Sicherheiten getroffen.[301]

---

297 *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 127 AEUV, Rn. 19.

298 *Europäische Zentralbank,* Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 31. August 2000 über geldpolitische Instrumente und Verfahren des Eurosystems - nicht mehr rechtskräftig - (EZB/2000/7), ABl. L 310 vom 11.12.2000, S. 1–82, 31.08.2000, S. 31 ff.

299 Vgl. hierzu *Löber,* Die Neufassung der geldpolitischen Leitlinie der EZB und die Überarbeitung der Regelungen für notenbankfähige Sicherheiten, BKR 2005, 353, S. 354 ff.

300 *Europäische Zentralbank,* Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 20. September 2011 über geldpolitische Instrumente und Verfahren des Eurosystems (Neufassung) (EZB/2011/14), ABl. L 331 vom 14.12.2011, S. 1-95, 20.09.2011, S. 29 ff.

301 Vgl. *Europäische Zentralbank,* Pressemitteilung: EZB gibt Änderung der Notenbankfähigkeit der von Griechenland begebenen oder garantierten Schuldtitel bekannt, http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Presse/EZB_Pressemitteilungen/2010/2010_05_03_griechenland.pdf, 03.05.2010, (abgerufen am: 31.12.2015), *Europäische Zentralbank*: Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 6. Mai 2010 über temporäre Maßnahmen hinsichtlich der Notenbankfähigkeit der von der griechischen Regierung begebenen oder garantierten marktfähigen Schuldtitel (EZB/2010/3) (2010/268/EU), ABl. L 117 vom 11.05.2010, S. 102–103, 06.05.2010, *Europäische Zentralbank*: Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 27. Februar 2012 zur Aufhebung des Beschlusses EZB/2010/3 über temporäre Maßnahmen hinsichtlich der Notenbankfähigkeit der von der griechischen Regierung begebenen oder garantierten marktfähigen Schuldtitel (EZB/2012/2) (2012/133/EU), ABl. L 59 vom 01.03.2012, S. 36–36, 27.02.2012, *Europäische Zentralbank,* Pressemitteilung: EZB gibt Aussetzung des Bonitätsschwellenwerts für staatliche Schuldtitel Irlands bekannt, http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Presse/EZB_Pressemitteilungen/2011/2011_03_31_aussetzung.pdf, 31.03.2011, (abgerufen am: 31.12.2015), *Europäische Zentralbank*: Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 31. März 2011 über temporäre Maßnahmen hinsichtlich der Notenbankfähigkeit der von der irischen Regierung begebenen oder garantierten marktfähigen Schuldtitel (EZB/2011/4) (2011/227/EU), ABl. L 94 vom 08.04.2011, S. 33–34, 31.03.2011, *Europäische Zentralbank*: Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 20. März 2013 zur Aufhebung der Beschlüsse EZB/2011/4 über temporäre Maßnahmen hinsichtlich der Notenbankfähigkeit der von der irischen Regierung begebenen oder garantierten marktfähigen Schuldtitel, EZB/2011/10 über temporäre Maßnahmen hinsichtlich der Notenbankfähigkeit

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

bb. Die ständigen Fazilitäten

Neben den Offenmarktgeschäften stehen dem Eurosystem zwei ständige Kreditmöglichkeiten zur Verfügung, deren Inanspruchnahme von den Geschäftspartnern ausgehen soll.[302]

Die Geschäftspartner können die Spitzenrefinanzierungsfazilität in Anspruch nehmen und sich von den nationalen Zentralbanken Übernachtliquidität, also nur für einen Geschäftstag, zu einem vorgegebenen Zinssatz

---

der von der portugiesischen Regierung begebenen oder garantierten marktfähigen Schuldtitel, EZB/2012/32 über temporäre Maßnahmen hinsichtlich der Notenbankfähigkeit der von der Hellenischen Republik begebenen oder in vollem Umfang garantierten marktfähigen Schuldtitel sowie EZB/2012/34 über zeitlich befristete Änderungen der Regelungen hinsichtlich der Notenbankfähigkeit von auf Fremdwährungen lautenden Sicherheiten (EZB/2013/5) (213/168/EU), ABl. L 95 vom 05.04.2013, S. 21–21, 20.03.2013, *Europäische Zentralbank,* Pressemitteilung: EZB gibt Änderung der Notenbankfähigkeit der von der portugiesischen Regierung begebenen oder garantierten Schuldtitel bekannt, http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Presse/EZB_Pressemitteilungen/2011/2011_07_07_portugal.pdf, 07.07.2011, (abgerufen am: 31.12.2015), *Europäische Zentralbank*: Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 7. Juli 2011 über temporäre Maßnahmen hinsichtlich der Notenbankfähigkeit der von der portugiesischen Regierung begebenen oder garantierten marktfähigen Schuldtitel (EZB/2011/10) (211/410/EU), ABl. L 182 vom 12.07.2011, S. 31–32, 07.07.2011; *Europäische Zentralbank*: Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 5. März 2012 über die Notenbankfähigkeit der von der griechischen Regierung begebenen oder in vollem Umfang garantierten marktfähigen Schuldtitel im Rahmen des Angebots der Hellenischen Republik zum Schuldentausch (EZB/2012/3) (2012/153/EU), ABl. L 77 vom 16.03.2012, S. 19–19, 05.03.2012, *Europäische Zentralbank*: Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 18. Juli 2012 zur Aufhebung des Beschlusses EZB/2012/3 über die Notenbankfähigkeit der von der Hellenischen Republik begebenen oder in vollem Umfang garantierten marktfähigen Schuldtitel im Rahmen des Angebots der Hellenischen Republik zum Schuldentausch (EZB/2012/14) (2012/433/EU), ABl. L 199 vom 26.07.2012, S. 26–26, 18.07.2012, *Europäische Zentralbank*: Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 19. Dezember 2012 über temporäre Maßnahmen hinsichtlich der Notenbankfähigkeit der von der Hellenischen Republik begebenen oder in vollem Umfang garantierten marktfähigen Schuldtitel (EZB/2012/32) (2012/839/EU), ABl. Nr. L 359 vom 29.12.2012, S. 74-76, 19.12.2012, *Europäische Zentralbank*: Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 2. Mai 2013 über temporäre Maßnahmen hinsichtlich der Notenbankfähigkeit der von der Republik Zypern begebenen oder in vollem Umfang garantierten marktfähigen Schuldtitel (EZB/2013/13) (2013/220/EU), ABl. L 133 vom 17.05.2013, S. 26–28, 02.05.2013, *Europäische Zentralbank*: Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 5. Juli 2013 über temporäre Maßnahmen hinsichtlich der Notenbankfähigkeit der von der Republik Zypern begebenen oder in vollem Umfang garantierten marktfähigen Schuldtitel (EZB/2013/22) (2013/388/EU), ABl. L 195 vom 18.07.2013, 05.07.2013.

302 *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 127 AEUV, Rn. 20, *Waldhoff,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 127 AEUV, Rn. 46.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

gegen entsprechende notenbankfähige Sicherheiten beschaffen.[303] Der Zugang zur Spitzenrefinanzierungsfazilität wird an den Geschäftstagen von TARGET2 gewährt.[304] Der für die Darlehen verlangte Zinssatz bildet regelmäßig die Obergrenze des Tagesgeldsatzes am Geldmarkt.[305]

Das Gegenstück zu den Spitzenrefinanzierungsfazilitäten bildet die Einlagenfazilität. Die Geschäftspartner können die Einlagenfazilität in Anspruch nehmen, um Übernachtliquidität bei den nationalen Zentralbanken anzulegen.[306] Die Einlagen werden zu einem im Voraus festgesetzten Zinssatz verzinst, welcher regelmäßig die Untergrenze des Tagesgeldsatzes bildet.[307]

cc. Die Mindestreserven

Zur Verwirklichung der geldpolitischen Ziele kann die EZB verlangen, dass die in den Mitgliedstaaten niedergelassenen Kreditinstitute Mindestreserven auf Konten bei der EZB und den nationalen Zentralbanken unterhalten (Art. 19.1 ESZB-Satzung).[308] Der Zwang, Einlagen zu unterhalten, führt zu einer Verringerung der Liquidität der Kreditinstitute, wodurch die

---

303 *European Central Bank,* The Implementation of Monetary Policy in the Euro Area, General Documentation on Eurosystem Monetary Policy Instruments and Procedures, Februar 2011, S. 27 f., *Europäische Zentralbank,* Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet, Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems, November 2008, S. 22.

304 *European Central Bank,* The Implementation of Monetary Policy in the Euro Area, General Documentation on Eurosystem Monetary Policy Instruments and Procedures, Februar 2011, S. 27 f., *Europäische Zentralbank,* Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet, Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems, November 2008, S. 22.

305 *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 127 AEUV, Rn. 20.

306 *European Central Bank,* The Implementation of Monetary Policy in the Euro Area, General Documentation on Eurosystem Monetary Policy Instruments and Procedures, Februar 2011, S. 28 f., *Europäische Zentralbank,* Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet, Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems, November 2008, S. 23.

307 *European Central Bank,* The Implementation of Monetary Policy in the Euro Area, General Documentation on Eurosystem Monetary Policy Instruments and Procedures, Februar 2011, S. 28 f., *Europäische Zentralbank,* Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet, Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems, November 2008, S. 23.

308 *Keller,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 19 ESZB-Satzung.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

EZB die Geldmarktzinsen beeinflussen kann.[309] Eine erfolgreiche geldpolitische Steuerung setzt zunächst eine enge Bindung der Kreditinstitute an die Zentralbank voraus, so dass die Zentralbank ein Instrument benötigt, um einen ständigen Zentralbankgeldbedarf notfalls „künstlich" aufrechterhalten zu können.[310] Insbesondere durch saisonale Schwankungen des Notenumlaufs könnten die Geschäftsbanken zeitweise, wenn Noten zur Zentralbank zurückfließen, vom Zentralbankkredit unabhängig werden, da ein solcher Notenrückfluss die Bankenliquidität erhöht.[311] Ferner kann die EZB über die Mindestreserven auch die Geldmenge und damit die Zinssteuerung beeinflussen.[312]

dd. Die Entscheidungs- und Handlungsbefugnisse bezüglich der geldpolitischen Instrumente

Die Entscheidung über die Anwendung dieser geldpolitischen Instrumente trifft weitgehend die EZB.[313]

Der EZB-Rat legt die Geldpolitik der Europäischen Union fest (Art. 12.1 UAbs. 1, 42.1 ESZB-Satzung), ist für die nähere Ausgestaltung der Mindestreservepflicht zuständig (Art. 19.1 S. 2 ESZB-Satzung) und kann mit Zweidrittelmehrheit über sonstige geldpolitische Instrumente[314] entscheiden (Art. 20 S. 1 ESZB-Satzung). Der Rahmen für die Mindestreservepflicht (Art. 19.2 ESZB-Satzung) und für sonstige geldpolitische Instrumente, die Verpflichtungen für Dritte mit sich bringen (Art. 20 S. 2 ESZB-Satzung) wird durch den Rat Wirtschaft und Finanzen (ECOFIN-Rat) bestimmt.[315] Die Ausführung der Geldpolitik ist die Aufgabe des Direktoriums, das gemäß den Leitlinien und Entscheidungen des EZB-Rats handelt (Art. 12.1 UAbs. 2, 42.1 ESZB-Satzung).

---

309 *Smits,* The European Central Bank, 1997, S. 277 f., *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 127 AEUV, Rn. 21.
310 *Gaitanides,* Das Recht der Europäischen Zentralbank, 2005, S. 121 f.
311 *Gaitanides,* a.a.O., S. 122.
312 *Gaitanides,* a.a.O., S. 122, *Waldhoff,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 127 AEUV, Rn. 38.
313 *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 127 AEUV, Rn. 22.
314 *Keller,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 20 ESZB-Satzung.
315 Vgl. hierzu *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 127 AEUV, Rn. 2.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

3. Die Devisengeschäfte

Die Durchführung von Devisengeschäften betrifft im Wesentlichen den An- und Verkauf von Fremdwährungen.[316] Die wichtigste Art von Devisengeschäften des Eurosystems sind Interventionen an ausländischen Devisenmärkten.[317]

4. Die Verwaltung der Währungsreserven

Das Eurosystem hat die Aufgabe, die offiziellen Währungsreserven der Mitgliedstaaten zu halten und zu verwalten.[318] Die wesentlichen Vorschriften finden sich in Art. 30 und Art. 31 ESZB-Satzung. Die EZB hält und verwaltet danach die Währungsreserven, die ihr für die in der ESZB-Satzung genannten Zwecke übertragen werden, während die nationalen Zentralbanken für die verbleibenden Währungsreserven verantwortlich sind.[319]

5. Das reibungslose Funktionieren des Zahlungsverkehrs

Das Eurosystem fördert das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme (Art. 127 Abs. 2 AEUV). Dabei handelt es sich um eine traditionell von Zentralbanken wahrgenommene Aufgabe.[320]

Die Aufgabe wird in Art. 22 ESZB-Satzung konkretisiert. Danach werden der EZB und den nationalen Zentralbanken die Befugnis eingeräumt, Einrichtungen zur Verfügung zu stellen, sowie der EZB die Befugnis zum Erlass von Verordnungen, um effiziente und zuverlässige Verrechnungs-

316 *Häde,* a.a.O., Rn. 34.
317 *Scheller,* Die Europäische Zentralbank, Geschichte, Rolle und Aufgaben, 2006, S. 99.
318 *Waldhoff,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 127 AEUV, Rn. 49 ff., *Hahn/Häde,* Währungsrecht, 2. Aufl., 2010, § 17, Rn. 67.
319 *Scheller,* Die Europäische Zentralbank, Geschichte, Rolle und Aufgaben, 2006, S. 102.
320 *Smits,* The European Central Bank, 1997, S. 202, *Waldhoff,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 127 AEUV, Rn. 57, *Jobst/Handig/Holzfeind,* TARGET verstehen - Das Zahlungsverkehrssystem TARGET2 aus volkswirtschaftlicher und bilanzieller Sicht, Geldpolitik und Wirtschaft Q1/12, S. 86-97, S. 87, *Friederich,* Die Rolle der Zentralbanken und die künftigen Aufgaben der EZB bei grenzüberschreitenden Überweisungen, in: *Hadding* (Hrsg.), Grenzüberschreitender Zahlungsverkehr im europäischen Binnenmarkt, 1997, S. 169, 178.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

und Zahlungssysteme innerhalb der Europäischen Union und im Verkehr mit dritten Ländern zu gewährleisten. Damit wird der EZB und den nationalen Zentralbanken gleichermaßen die Zuständigkeit in dieser Angelegenheit zugewiesen.[321] Inhaltlich wurde die Vorschrift so weit gefasst, um ihre Anwendung mit einer gewissen Flexibilität zu ermöglichen und damit auch künftigen Entwicklungen auf dem sich schnell entwickelnden Gebiet der Zahlungs- und Verrechnungssysteme gerecht zu werden.[322] Der Geltungsbereich des Art. 22 ESZB-Satzung umfasst sowohl Zahlungssysteme als auch Wertpapierverrechnungs- und -abwicklungssysteme. Dies ist schon aus dem Wortlaut zu folgern, der einerseits von „Verrechnungssystemen" und andererseits von „Zahlungssystemen" spricht, woraus zu schließen ist, dass „Verrechnung" etwas anderes als „Zahlung" sein soll.[323] Mit „Einrichtung" im Sinne des Art. 22 ESZB-Satzung ist insbesondere ein Netzwerk elektronischer Datenverarbeitungs- und -übermittlungsanlagen gemeint.[324] Zahlungssysteme bestehen aus einem Instrumentarium, Bankverfahren und in der Regel aus Interbank-Überweisungssystemen, die den Geldumlauf vereinfachen.[325] Im Besonderen bedarf es unter anderem einheitlicher technischer Standards und Verfahren für die Zustellung von Zahlungsnachrichten an die Teilnehmer sowie eines anerkannten Aktivums und gemeinsamer Verfahrensweisen und Regelungen, zum Beispiel hinsichtlich der Zugangsvoraussetzungen und der Preisgestaltung.[326]

Abwicklungssysteme bestehen aus Verfahren, durch die Finanzinstitute Daten und/oder Dokumente über Zahlungen oder Wertpapierübertragungen vorlegen und untereinander austauschen. Meist beinhalten die Verfahren auch einen Mechanismus zur Berechnung der bilateralen und/oder multilateralen Nettopositionen der Teilnehmer. Durch Netting wird die Abwicklung der Transaktionen vereinfacht, indem eine große Anzahl ein-

321 *Baur,* Die Haftung der Europäischen Zentralbank, 2001, S. 88.
322 *Europäische Zentralbank,* Monatsbericht April 2002, 03.04.2002, S. 55.
323 *Europäische Zentralbank,* a.a.O., S. 56, mit weiteren Argumenten.
324 *Goetze,* Die Tätigkeit der nationalen Zentralbanken in der Wirtschafts- und Währungsunion, 1999, S. 139.
325 *Europäische Zentralbank,* Monatsbericht April 2002, 03.04.2002, S. 51, *European Central Bank,* Payment and securities settlement systems in the European Union - Volume 1 - euro area countries, Blue Book, Fourth Edition, August 2007, 23.07.2007, Glossary "Payment system"; vgl. hierzu ausführlicher Teil 3.
326 *Europäische Zentralbank,* Monatsbericht April 2002, 03.04.2002, S. 51.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

zelner Verbindlichkeiten oder Positionen durch Verrechnung auf eine geringere Anzahl von Verbindlichkeiten oder Positionen reduziert wird.[327]

Wertpapierabwicklungssysteme umfassen die gesamte Bandbreite der institutionellen Regelungen für die Emission von Wertpapieren und meist auch für die Verrechnung, Abwicklung und Aufbewahrung bei Wertpapiergeschäften.[328]

Eine Verpflichtung des Eurosystems, entsprechende Systeme selbst zu betreiben, folgt aus dem Wortlaut des Art. 127 AEUV jedoch nicht, da durch die Verwendung des Begriffs „Förderung" deutlich wird, dass es sich im Vergleich zu den sonst in Art. 127 AEUV genannten Aufgaben nur um einen „Nebenauftrag" handelt.[329]

Ferner hat die EZB die Befugnis, im Bereich der Verrechnungs- und Zahlungssysteme Verordnungen und Entscheidungen zu erlassen sowie Empfehlungen und Stellungnahmen abzugeben (Art. 34.1 ESZB-Satzung). Bisher hat die EZB jedoch von ihrer Verordnungskompetenz keinen Gebrauch gemacht.[330]

Der Sinn und Zweck dieser Aufgabe liegt in erster Linie darin, effiziente und zuverlässige Zahlungssysteme und Wertpapierverrechnungs- und -abwicklungssysteme zur Durchführung einer effektiven Geldpolitik zu schaffen.[331] Zahlungsverkehrssysteme sind ein wesentliches Instrument

---

327 *Europäische Zentralbank,* a.a.O., S. 51; vgl. auch die knappere Definition eines Abwicklungssystems bei *European Central Bank,* Payment and securities settlement systems in the European Union - Volume 1 - euro area countries, Blue Book, Fourth Edition, August 2007, 23.07.2007, Glossary "Settlement system".

328 *Europäische Zentralbank,* Monatsbericht April 2002, 03.04.2002, S. 51, *European Central Bank,* Payment and securities settlement systems in the European Union - Volume 1 - euro area countries, Blue Book, Fourth Edition, August 2007, 23.07.2007, Glossary "Securities settlement system (SSS)".

329 *Waldhoff,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 127 AEUV, Rn. 57; *Goetze,* Die Tätigkeit der nationalen Zentralbanken in der Wirtschafts- und Währungsunion, 1999, S. 139, der auf die Alternative einer Harmoniserung der bestehenden Systeme hinweist.

330 *Waldhoff,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 127 AEUV, Rn. 59.

331 *European Central Bank,* Payment and securities settlement systems in the European Union - Volume 1 - euro area countries, Blue Book, Fourth Edition, August 2007, 23.07.2007, S. 19, 22, *Scheller,* Die Europäische Zentralbank, Geschichte, Rolle und Aufgaben, 2006, S. 107, *European Central Bank,* Role of the Eurosystem in the field of payment systems oversight, Juni 2000, S. 1, *Europäische Zentralbank,* Monatsbericht November 1999, 03.11.1999, S. 50, *Europäische Zentralbank,* Monatsbericht Februar 2001, 31.01.2000, S. 58, *Dziechciarz,* Rechtliche Integration der nationalen Zentralbanken in das Europäische System der Zentralbanken und in das Eurosystem, 2009, S. 58; vgl. ausführlicher Teil 5: B. II.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

bei der Durchführung der Geldpolitik.[332] Dabei sind sie das wichtigste Medium für die Verteilung von Liquidität an die Marktteilnehmer bzw. unter Marktteilnehmern.[333] Darüber hinaus soll aber auch die Sicherheit entsprechender Systeme sowohl für die Nutzer als auch im Hinblick auf das Vertrauen der Allgemeinheit in die Währung gewährleistet werden.[334] Das Eurosystem nutzt Zahlungssysteme zur Abwicklung seiner geldpolitischen Geschäfte, wofür eine solide und effiziente Infrastruktur der Wertpapierverrechnungs- und -abwicklungssysteme zur Bereitstellung der erforderlichen Sicherheiten nötig ist.[335] Diese Notwendigkeit ergibt sich insbesondere seit der Einführung des Euro, da die Bewältigung des Zahlungsaufkommens in der Währungsunion ein einheitliches, grenzüberschreitendes System für Eurozahlungen erfordert.[336] Dabei sollen die Zahlungssysteme und Wertpapierverrechnungs- und -abwicklungssysteme sicher und sowohl für die Nutzer als auch für die Gesamtwirtschaft effizient und zweckmäßig sein.[337] Hierfür ist ein Kompromiss zwischen möglichst niedrigen Kosten und der Erreichung anderer, insbesondere sicherheitsrelevanter Ziele erforderlich.[338] Daher stellt das Eurosystem Einrichtungen für den Zahlungsverkehr und die Wertpapierabwicklung zur Verfügung und überwacht die Systeme, um deren Effizienz und Sicherheit zu gewährleisten.[339]

Risiken, die zu weitreichenden Störungen an Finanzmärkten führen können (systemische Risiken), sind im Bereich der Zahlungssysteme und Wertpapierverrechnungs- und -abwicklungssysteme insbesondere das Kreditrisiko und das Liquiditätsrisiko.[340] Als systemisches Risiko bzw. Sys-

---

332 *European Central Bank,* Role of the Eurosystem in the field of payment systems oversight, Juni 2000, S. 1, *Deutsche Bundesbank,* Monatsbericht März 1997, 13.03.1997, S. 37, *Dziechciarz,* Rechtliche Integration der nationalen Zentralbanken in das Europäische System der Zentralbanken und in das Eurosystem, 2009, S. 58.

333 *Europäische Zentralbank,* Monatsbericht April 2002, 03.04.2002, S. 53.

334 *European Central Bank,* Role of the Eurosystem in the field of payment systems oversight, Juni 2000, S. 1.

335 *European Central Bank,* a.a.O., S. 1, *Scheller,* Die Europäische Zentralbank, Geschichte, Rolle und Aufgaben, 2006, S. 107.

336 *Europäische Zentralbank,* Monatsbericht November 1999, 03.11.1999, S. 50, *Stadler,* Die rechtliche Handlungsspielraum des Europäischen Systems der Zentralbanken, 1996, S. 117.

337 *Scheller,* Die Europäische Zentralbank, Geschichte, Rolle und Aufgaben, 2006, S. 108.

338 *Scheller,* a.a.O., S. 108; vgl. hierzu auch ausführlicher Teil 3: D. II.

339 *Scheller,* a.a.O., S. 108, *Smits,* The European Central Bank, 1997, S. 202; vgl. hierzu ausführlicher Teil 5.

340 Vgl. ausführlicher zu den Risiken innerhalb von Zahlungsverkehrssystemen Teil 3: C.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

temrisiko wird das Risiko bezeichnet, bei dem auch andere Systemteilnehmer oder Finanzinstitute in anderen Bereichen des Finanzsystems, verursacht durch die Unfähigkeit eines Teilnehmers, seinen Verpflichtungen nachzukommen, oder durch eine Störung im System, nicht mehr in der Lage sind, ihre Verpflichtungen bei Fälligkeit zu erfüllen.[341] Ein solches Versagen kann weitverbreitete Liquiditäts- oder Kreditprobleme auslösen und damit die Stabilität des Systems oder der Finanzmärkte gefährden.[342] Gerade im Großbetragszahlungsverkehr versuchten die Zentralbanken verstärkt, das Systemrisiko zu begrenzen, indem sie die Sicherheit und Zuverlässigkeit der Großbetragsnettosysteme verbesserten.[343]

Ferner wird durch die Gewährleistung zuverlässiger und effizienter Zahlungssysteme auch die in Art. 63 AEUV geschützte grenzüberschreitende Kapitalverkehrs- und Zahlungsverkehrsfreiheit verwirklicht.[344]

Zur Erfüllung ihrer Aufgaben im Zahlungsverkehr verfügen die Zentralbanken über folgende Instrumente: Sie können Zahlungssysteme betreiben, als Katalysator für Veränderungen dienen und Sicherheits- und Effizienzstandards festlegen, die bei Bedarf mittels bestimmter Regelungsbefugnisse umgesetzt werden können.[345] Die Überwachung der Zahlungsverkehrssysteme soll primär die Funktionsfähigkeit des Systems gewährleisten, indem Aufbau und Funktionsweise überprüft werden.[346] Nach dem Grundsatz der Dezentralität liegt die Aufgabe der Überwachung der Zahlungssysteme in erster Linie bei den nationalen Zentralbanken.[347]

---

341 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind, Bericht der Task Force für Grundsätze und Praktiken in Zahlungsverkehrssystemen, Januar 2001, S. 7.

342 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* a.a.O., S. 7.

343 *Europäische Zentralbank,* Monatsbericht Februar 2001, 31.01.2000, S. 58.

344 *Waldhoff,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 127 AEUV, Rn. 58; vgl. hierzu ausführlicher Teil 2: D und Teil 6: A. VI.

345 *Europäische Zentralbank,* Monatsbericht April 2002, 03.04.2002, S. 53.

346 *Europäische Zentralbank,* a.a.O., S. 53.

347 *Waldhoff,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 127 AEUV, Rn. 60, *Manger-Nestler,* Par(s) inter pares?, 2008, S. 263.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

V. Die Rechtsakte im Rahmen des Eurosystems

Nach Art. 34 ESZB-Satzung i.V.m. Art. 132 AEUV kann die EZB Verordnungen,[348] soweit dies für die Erfüllung der in Art. 3.1 Spiegelstrich 1, Art. 19.1, Art. 22 oder Art. 25.2 ESZB-Satzung festgelegten Aufgaben erforderlich oder nach Art. 41 ESZB-Satzung vorgesehen ist, Beschlüsse,[349] die zur Erfüllung der dem Eurosystem nach den Verträgen und dieser Satzung übertragenen Aufgaben erforderlich sind, erlassen sowie Empfehlungen[350] und Stellungnahmen[351] abgeben. Der Verzicht auf die Richtlinie als mögliche Handlungsform ist dadurch begründet, dass die Mitgliedstaaten im Bereich der Geldpolitik ihre gesamte Regelungs- und Durchsetzungskompetenz an das Eurosystem abgegeben haben und daher ein Rechtsakt, der lediglich hinsichtlich des Ziels verbindlich ist, den innerstaatlichen Stellen aber die Wahl der Form und Mittel überlässt, stets ungeeignet wäre.[352] Gemäß Art. 139 Abs. 2 lit. e AEUV und Art. 42.2 ESZB-Satzung besteht diese Rechtsetzungsbefugnis der EZB gegenüber Mitgliedstaaten mit Ausnahmeregelung nicht.[353]

Es gibt drei weitere Arten von Rechtsakten im Eurosystem.[354] Um eine effiziente Arbeitsweise und ein geschlossenes Auftreten des Eurosystems sicherzustellen, wurden der EZB spezifische, eigens für die Anforderungen des Eurosystems konzipierte Rechtsinstrumente an die Hand gegeben.[355] Dieses „ECB law"[356] entfaltet seine Rechtskraft nur innerhalb des Eurosystems, also im Innenverhältnis zwischen EZB und nationalen Zen-

---

348 Siehe hierzu *Zilioli/Selmayr,* The law of the European Central Bank, 2001, S. 91 ff. sowie *Schütz,* Die Legitimation der Europäischen Zentralbank zur Rechtsetzung, EuR 2001, 291, S. 291 ff., 294.

349 Siehe hierzu *Zilioli/Selmayr,* The law of the European Central Bank, 2001, S. 94 ff.

350 Siehe hierzu *Zilioli/Selmayr,* a.a.O., S. 97 ff.

351 Siehe hierzu *Zilioli/Selmayr,* a.a.O., S. 99 ff.

352 *Gaitanides,* Das Recht der Europäischen Zentralbank, 2005, S. 175., *Schütz,* Die Legitimation der Europäischen Zentralbank zur Rechtsetzung, EuR 2001, 291, S. 293, *Zilioli/Selmayr,* The law of the European Central Bank, 2001, S. 101 ff., 103.

353 Für die Mitgliedstaaten mit Sonderstatus ist dies in dem jeweiligen Protokoll der Beitrittsakte.

354 *Europäische Zentralbank,* Monatsbericht November 1999, 03.11.1999, S. 64 ff., *Steven,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 12 ESZB-Satzung, Rn. 15.

355 *Manger-Nestler,* Par(s) inter pares?, 2008, S. 168 f., *Europäische Zentralbank,* Monatsbericht November 1999, 03.11.1999, S. 64 ff., *Rodi,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 132 AEUV, Rn. 9 ff.

356 *Zilioli/Selmayr,* The European Central Bank: An Independent Specialized Organization of Community Law, Common Market Law Review 37 (3) 2000, 591, S. 630.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

tralbanken.[357] Dabei handelt es sich um Leitlinien der EZB, Weisungen der EZB und um interne Beschlüsse. Die zwei wesentlichen Unterschiede zwischen den Rechtsakten nach Art. 34 ESZB-Satzung i.V.m. Art. 132 AEUV und Leitlinien und Weisungen sind, erstens, die fehlende Bindung an Formvorschriften bei Leitlinien und Weisungen, die demnach nur in Englisch und beispielsweise auch nur elektronisch erfolgen können, sowie zweitens, dass die EZB gegenüber Privaten Rechte und Pflichten nur durch Verordnungen und Beschlüsse begründen kann, wohingegen Leitlinien und Weisungen unmittelbar nur innerhalb des Eurosystems, also für die nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist, verbindlich sind.[358]

Leitlinien und Weisungen der EZB (Art. 12.1, 14.3, 42.1 ESZB-Satzung) sind spezielle rechtsverbindliche und durchsetzbare Instrumente.[359] Sie werden erlassen, um zu gewährleisten, dass dezentralisierte Geschäfte von den nationalen Zentralbanken einheitlich im Einklang mit der internen Zuständigkeitsverteilung durchgeführt werden.[360] Als Teile des Unionsrechts haben Leitlinien und Weisungen der EZB Anwendungsvorrang vor nationalen Rechtsvorschriften, die in ihren Anwendungsbereich fallen.[361] Gegenüber den organisatorisch selbstständigen nationalen Zentralbanken als Adressaten haben die Leitlinien nicht den Charakter innerbehördlicher Anordnungen, vielmehr stellen sie Anordnungen zwischen zwei separaten Rechtssubjekten dar.[362] Aufgrund der ausschließlichen Rechtssetzungskompetenz der EZB sind sie für nationale Zentralbanken in vollem Umfang verbindlich.[363] Auch Weisungen sind verbindlich, beinhalten im Gegensatz zu den Leitlinien jedoch keine abstrakt-generellen Regelungen, sondern beziehen sich auf einen konkreten, einzelnen Sachverhalt.[364]

---

357 *Manger-Nestler,* Par(s) inter pares?, 2008, S. 169.
358 *Zilioli/Selmayr,* The law of the European Central Bank, 2001, S. 112.
359 *Steven,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 12 ESZB-Satzung, Rn. 16.
360 *Scheller,* Die Europäische Zentralbank, Geschichte, Rolle und Aufgaben, 2006, S. 69.
361 *Manger-Nestler,* Par(s) inter pares?, 2008, S. 169, mit dem Hinweis in Fn. 164, dass in *Europäische Zentralbank,* Monatsbericht November 1999, 03.11.1999, fälschlicherweise von einem Geltungsvorrang gesprochen, aber offenbar der Anwendungsvorrang gemeint wird.
362 *Manger-Nestler,* Par(s) inter pares?, 2008, S. 209.
363 *Manger-Nestler,* a.a.O., S. 209, *Zilioli/Selmayr,* The law of the European Central Bank, 2001, S. 108; a.A. *Seidel,* Konstitutionelle Schwächen der Währungsunion, EuR 2000, 861, S. 871 f.
364 *Manger-Nestler,* Par(s) inter pares?, 2008, S. 211 f., *Steven,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 12 ESZB-Satzung, Rn. 16.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Die EZB ist auch für die Verabschiedung von internen Beschlüssen über organisatorische, verwaltungstechnische oder finanzielle Angelegenheiten des Eurosystems zuständig. Diese internen Beschlüsse sind gleichfalls für alle Mitglieder des Eurosystems rechtsverbindlich.[365]

Die formalen Anforderungen an die Verabschiedung von Leitlinien, Weisungen und internen Beschlüsse der EZB sind weder im EG-Vertrag noch in der ESZB-Satzung geregelt; sie sind in der Geschäftsordnung der EZB festgelegt und folgen den allgemeinen Grundsätzen des Unionsrechts.[366]

Da die Rechtswirksamkeit dieser Instrumente auf das Eurosystem beschränkt ist, besteht nach dem Unionsrecht keine Verpflichtung, Leitlinien, Weisungen und interne Beschlüsse der EZB zu veröffentlichen. Aus Transparenzgründen veröffentlicht die EZB aber in der Regel Leitlinien und interne Beschlüsse, die für die Marktakteure und die Öffentlichkeit von Interesse sind. Bei den wenigen Rechtsakten, die nicht veröffentlicht werden, handelt es sich zumeist um solche, die sich mit detaillierten technischen und operativen Fragen befassen, bei denen aus verfahrenstechnischen Gründen mit häufigen Änderungen zu rechnen ist.[367]

VI. Die Unabhängigkeit des ESZB

Die EZB und die nationalen Zentralbanken sollen unabhängig von den politischen Machthabern in der Europäischen Union und in den Mitgliedstaaten sein, um das Ziel der Preisstabilität ohne politische Einflüsse gewährleisten zu können.[368] Der Träger der Geldpolitik muss hierfür frei von der

365 *Steven,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 12 ESZB-Satzung, Rn. 22 ff., *Scheller,* Die Europäische Zentralbank, Geschichte, Rolle und Aufgaben, 2006, S. 69.

366 *Scheller,* Die Europäische Zentralbank, Geschichte, Rolle und Aufgaben, 2006, S. 69.

367 *Scheller,* a.a.O., S. 69.

368 *Seiler,* Das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) als Verantwortungsverbund: Systemgebundene Aufgabenerfüllung durch eigenständige Kompetenzträger, EuR 2004, 52, S. 57, *Manger-Nestler,* Par(s) inter pares?, 2008, S. 162 f., *Dziechciarz,* Rechtliche Integration der nationalen Zentralbanken in das Europäische System der Zentralbanken und in das Eurosystem, 2009, S. 75, *Heun,* Die Europäische Zentralbank in der Europäischen Währungsunion, JZ 1998, 866, S. 872, *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Einführung, Rn. 80, *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 7 ESZB-Satzung, zum Begriff der „Unabhängigkeit" vgl. insbesondere *Gaitanides,* Das Recht der Europäischen Zentralbank, 2005, S. 41 ff.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Einflussnahme von Institutionen, insbesondere der jeweiligen Regierung, sein, die ein Interesse an einer Manipulation der Währung und einer Politik des billigen Geldes haben könnte.[369] Daher sehen AEUV und ESZB-Satzung vor, dass sowohl für die EZB als auch für die nationalen Zentralbanken eine unabhängige Stellung gewährleistet ist (Art. 130, 282 Abs. 3 S. 3 AEUV; Art. 7 ESZB-Satzung). Kern dieser Vorschriften ist, dass weder die EZB noch die nationalen Zentralbanken bei der Wahrnehmung der durch die Verträge und ESZB-Satzung übertragenen Befugnisse, Aufgaben und Pflichten den Weisungen von Organen und Einrichtungen der Europäischen Union, den Regierungen der Mitgliedstaaten oder anderen Stellen unterliegen. Dafür trägt Art. 130 AEUV in zweierlei Hinsicht Sorge: Art. 130 S. 1 AEUV verbietet der EZB und den nationalen Zentralbanken, bei den entsprechenden Stellen der Europäischen Union und der Mitgliedstaaten Weisungen einzuholen und entgegenzunehmen. Art. 130 S. 2 AEUV nimmt die Organe und Einrichtungen der Europäischen Union und die Regierungen der Mitgliedstaaten in die Pflicht, den Grundsatz der Unabhängigkeit zu wahren und nicht zu versuchen, die Mitglieder der Beschlussorgane der EZB oder der nationalen Zentralbanken bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben zu beeinflussen.

1. Institutionelle Unabhängigkeit

Unter institutioneller Unabhängigkeit ist die Freiheit der Zentralbank von Weisungen und Einflussnahmen Dritter bei der Erfüllung ihrer Aufgaben zu verstehen.[370] Auch wenn eine Kooperation mit anderen Einrichtungen der Europäischen Union, zum Beispiel zwischen der EZB, dem Rat und der Kommission im Rahmen des Art. 114 AEUV, möglich sein soll, stellen die Vorschriften des AEUV und der ESZB-Satzung[371] sicher, dass die Grenze zur Beeinflussung nicht überschritten wird. Eine unzulässige Be-

369 *Palm,* Preisstabilität in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, 2000, S. 117, *Weber,* Das Europäische System der Zentralbanken, WM 1998, 1465, S. 1467.

370 *Wahlig,* Die Unabhängigkeit der nationalen Zentralbanken als institutionelles Kriterium für den Eintritt in die dritte Stufe der europäischen Währungsunion, in: *Weber* (Hrsg.), Währung und Wirtschaft, 1997, S. 268, *Endler,* Europäische Zentralbank und Preisstabilität, 1998, S. 405, 504 ff., *Palm,* Preisstabilität in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, 2000, S. 118, *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 130 AEUV, Rn. 7, *Häde,* in: *Kahl/Waldhoff/Walter* (Hrsg.), Bonner Kommentar zum Grundgesetz, 159. EL, Dezember 2012, Art. 88 GG, Rn. 591 ff.

371 Insbesondere Art. 130, 282 Abs. 3 S. 3 AEUV, Art. 7 ESZB-Satzung.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

einflussung der Zentralbanken liegt daher nicht bereits vor, wenn Einrichtungen der Europäischen Union oder Regierungen Kontakt zu den Zentralbanken aufnehmen oder Wünsche äußern, sondern erst beim Einsatz von Druckmitteln, Drohungen oder ähnlicher Manipulationsmethoden, die auf eine Befolgungspflicht ausgerichtet sind.[372] Die EZB ist in ausreichendem Maß institutionell unabhängig.[373]

2. Personelle / persönliche Unabhängigkeit

Der Schutz der Mitglieder der Beschlussorgane der EZB und der nationalen Zentralbanken gegen eine Einflussnahme bei der personellen Besetzung und während ihrer Tätigkeit ist eine Frage der persönlichen Unabhängigkeit.[374] Geschützt werden dabei vor allem die in den Beschlussorganen wirkenden natürlichen Personen.[375] Durch eine entsprechende Regelung des Ernennungsverfahrens, der Amtsdauer, der Abberufung und des persönlichen Status der Entscheidungsträger kann eine Beeinflussung der Entscheidungsträger weitgehend ausgeschlossen werden.[376] Entspre-

---

372 *Stadler,* Die rechtliche Handlungsspielraum des Europäischen Systems der Zentralbanken, 1996, S. 124, vgl. *Gaitanides,* Das Recht der Europäischen Zentralbank, 2005, S. 45 ff.

373 Dies galt auch bereits vor dem Vertrag von Lissabon, vgl. *Janzen,* Der neue Artikel 88 Satz 2 des Grundgesetzes, 1996, S. 106, 89 ff., *Fang,* Die Europäische Zentralbank, 2006, S. 148, *Gaitanides,* Das Recht der Europäischen Zentralbank, 2005, S. 47.

374 *Palm,* Preisstabilität in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, 2000, S. 120, *Endler,* Europäische Zentralbank und Preisstabilität, 1998, S. 405, 424 ff., *Gaitanides,* Das Recht der Europäischen Zentralbank, 2005, S. 74 f., *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 130 AEUV, Rn. 9 ff., *Häde,* in: *Kahl/Waldhoff/Walter* (Hrsg.), Bonner Kommentar zum Grundgesetz, 159. EL, Dezember 2012, Art. 88 GG, Rn. 601.

375 *Siekmann, Institute for Law and Finance* (Hrsg.), Die Unabhängigkeit von EZB und Bundesbank nach geltendem Recht und dem Vertrag über eine Verfassung von Europa, Working Paper Series No. 35, Institute for Law and Finance, Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt, Januar 2005, S. 23, *Heun,* Die Europäische Zentralbank in der Europäischen Währungsunion, JZ 1998, 866, S. 874.

376 *Palm,* Preisstabilität in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, 2000, S. 120, *Gaitanides,* Das Recht der Europäischen Zentralbank, 2005, S. 78 ff., *Wahlig,* Die Unabhängigkeit der nationalen Zentralbanken als institutionelles Kriterium für den Eintritt in die dritte Stufe der europäischen Währungsunion, in: *Weber* (Hrsg.), Währung und Wirtschaft, 1997, S. 270, *Weber,* Das Europäische System der Zentralbanken, WM 1998, 1465, S. 1468 f., *Heun,* Die Europäische Zentralbank in der Europäischen Währungsunion, JZ 1998, 866, S. 869.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

chende Vorschriften finden sich in Art. 283 AEUV, Art. 7, 11.4 und 14 ESZB-Satzung.

3. Funktionelle / materielle Unabhängigkeit

Die funktionelle Unabhängigkeit ist dann gegeben, wenn die Zentralbanken zur Erfüllung ihrer Aufgaben mit ausreichenden Handlungsbefugnissen und einem angemessenen Instrumentarium ausgestattet sind.[377] Die zugewiesenen Kompetenzen müssen effektiv und ohne die Beteiligung Dritter ausgeübt werden können.[378] Das ESZB verfügt über alle klassischen, in der Marktwirtschaft üblichen Instrumente der Geldpolitik.[379] Zur funktionellen Selbstständigkeit gehört damit auch, dass die EZB selbst das Ziel der Preisstabilität im Wege von Zielvorgaben definieren kann und dabei keinen Weisungen von Unionsorganen und Mitgliedstaaten unterworfen sein darf.[380] Insoweit folgt die funktionelle Unabhängigkeit der EZB aus Art. 130 AEUV.

4. Finanzielle / wirtschaftliche Unabhängigkeit

Die Unabhängigkeit der Zentralbanken hängt auch von möglichen budgetären oder haushaltsrechtlichen Einschränkungen ab.[381] Der Maßstab ist somit die haushaltsmäßige Selbstständigkeit.[382] Abhängigkeiten von anderen Stellen, die den Zentralbanken die sachlichen und personellen Mittel

---

377 *Wahlig,* Die Unabhängigkeit der nationalen Zentralbanken als institutionelles Kriterium für den Eintritt in die dritte Stufe der europäischen Währungsunion, in: *Weber* (Hrsg.), Währung und Wirtschaft, 1997, S. 270 f., *Palm,* Preisstabilität in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, 2000, S. 122 f., *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 130 AEUV, Rn. 8.

378 *Palm,* Preisstabilität in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, 2000, S. 122.

379 *Palm,* a.a.O., S. 122, *Tschekuschina,* Rechtliche Aspekte der geldpolitischen Instrumente des Europäischen Systems der Zentralbanken, 2008, S. 16 ff.

380 *Gaitanides,* Das Recht der Europäischen Zentralbank, 2005, S. 64.

381 *Wahlig,* Die Unabhängigkeit der nationalen Zentralbanken als institutionelles Kriterium für den Eintritt in die dritte Stufe der europäischen Währungsunion, in: *Weber* (Hrsg.), Währung und Wirtschaft, 1997, S. 271, *Palm,* Preisstabilität in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, 2000, S. 123, *Heun,* Die Europäische Zentralbank in der Europäischen Währungsunion, JZ 1998, 866, S. 874.

382 *Gaitanides,* Das Recht der Europäischen Zentralbank, 2005, S. 55.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

vorenthalten, könnten die pflichtgemäße Erfüllung der Aufgaben des ESZB erschweren oder gar unmöglich machen.[383] Daher ist die EZB gemäß Art. 282 Abs. 3 S. 3 AEUV nicht nur in der Ausübung ihrer Befugnisse, sondern auch in der Verwaltung ihrer Mittel und damit finanziell unabhängig. Die finanzielle Unabhängigkeit stellt einen wesentlichen Aspekt der Zentralbankautonomie dar, der durch Art. 130 AEUV umfasst ist.[384]

Die Art. 27.2, 28 und 30.4 ESZB-Satzung treffen Regelungen, die eine Einflussnahme Dritter im Wesentlichen verhindern. Als Konsequenz ihrer finanziellen Unabhängigkeit einerseits und der Organstellung andererseits ist die EZB gemäß Art. 314 Abs. 1 AEUV von der sonst für alle Organe geltenden Regelung ausgenommen, nach der im Rahmen des Verfahrens zur Erstellung des Haushaltsplans der Europäischen Union ein Haushaltsvoranschlag der Ausgaben für das folgende Haushaltsjahr aufzustellen ist.[385] Das Kapital, die Einnahmen und Ausgaben der EZB sind nicht Bestandteil des Haushalts der Europäischen Union.[386] Die nationalen Zentralbanken sind alleinige Zeichner und Inhaber des Kapitals der EZB (Art. 28.2 ESZB-Satzung), dessen Erhöhung der EZB-Rat beschließen kann (Art. 28.1 ESZB-Satzung).[387] Darüber hinaus verfügt die EZB über Währungsreserven (vgl. Art. 30 ESZB-Satzung).[388] Selbst bei der Überprüfung des Haushalts durch den Rechnungshof findet eine solche nur im Hinblick auf die Effizienz der Verwaltung der EZB statt (Art. 27.2 ESZB-Satzung). Darüber hinaus regelt Art. 340 Abs. 3 AEUV, dass die EZB selbst den durch sie oder ihre Bediensteten in Ausübung ihrer Amtstätigkeit verursachten Schaden zu ersetzen hat.

---

383 *Wahlig,* Die Unabhängigkeit der nationalen Zentralbanken als institutionelles Kriterium für den Eintritt in die dritte Stufe der europäischen Währungsunion, in: *Weber* (Hrsg.), Währung und Wirtschaft, 1997, S. 271.

384 *Häde,* Die Wirtschafts- und Währungsunion im Vertrag von Lissabon, EuR 2009, 200, S. 212, *Becker,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 282 AEUV, Rn. 4, *EuGH,* Urteil vom 10.07.2003 – RS. C-11/00, *Kommission / EZB,* Slg. 2003, I-7147, Rn. 113 ff.

385 *Häde,* Die Wirtschafts- und Währungsunion im Vertrag von Lissabon, EuR 2009, 200, S. 212.

386 *Palm,* Preisstabilität in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, 2000, S. 104.

387 Vgl. hierzu *Gaitanides,* Das Recht der Europäischen Zentralbank, 2005, S. 56 ff.

388 *Gaitanides,* a.a.O., S. 58 f.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

5. Währungsaußenpolitik

Die einzige Ausnahme von einer geldpolitischen Autonomie der EZB stellt die Währungsaußenpolitik dar, vgl. Art. 219 AEUV.[389] Betroffen sind hiervon förmliche Vereinbarungen über ein Wechselkurssystem für den Euro gegenüber den Währungen von Drittstaaten, Art. 219 Abs. 1 AEUV, sowie Orientierungen für die Wechselkurspolitik gegenüber Währungen, mit denen kein Wechselkurssystem besteht, Art. 219 Abs. 2 AEUV. Hinsichtlich dieser „allgemeinen Orientierungen für die Wechselkurspolitik" ist jedoch zu beachten, dass sie für das Eurosystem wohl nur Zielvorgaben und keine konkreten Festlegungen zum Inhalt haben und auch keinesfalls das Ziel der Preisstabilität beeinträchtigen dürfen.[390]

VII. Dezentralität als Merkmal des ESZB und des Eurosystems

Die besondere Bedeutung des Konzepts der Dezentralität innerhalb des ESZB bzw. Eurosystems wird an mehreren Stellen deutlich. Im Folgenden werden die bereits dargestellten Einzelaspekte überblicksartig zusammengefasst.

Bei der Wahl der Struktur für das ESZB sowie für das Eurosystem wurde ausdrücklich auf eine Auflösung der nationalen Zentralbanken und ihre Zusammenfassung in einer einzigen, einheitlichen Zentralbank innerhalb der Europäischen Union verzichtet und ein dezentrales System gewählt.[391] Dies wurde darüber hinaus durch die Terminologie und die Wahl des Begriffs „System" besonders betont.[392] Besonders deutlich wird dies auch dadurch, dass die nationalen Zentralbanken als „integrale Bestandteile des Eurosystems" bezeichnet werden (Art. 14.3, 42.1 ESZB-Satzung).

Die Besonderheit der Dezentralität setzt sich bei der Erfüllung der Aufgaben fort. Gemäß Art. 12.1, 42.1 ESZB-Satzung ist der Grundsatz der Dezentralität hierbei zu beachten. Hieraus folgt, dass eine Erfüllung der

---

389 *Manger-Nestler,* Par(s) inter pares?, 2008, S. 170 f. zu Art. 111 EG (jetzt Art. 219 AEUV), m.w.N.

390 *Potacs,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 219 AEUV, Rn. 6 f. m.w.N., *Rodi,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 219 AEUV, Rn. 12, *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2011, Art. 219 AEUV, Rn. 11.

391 Vgl. Teil 2: C. I.

392 *Hahn/Häde,* Währungsrecht, 2. Aufl., 2010, § 16, Rn. 7.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Aufgaben innerhalb des Eurosystems grundsätzlich durch die nationalen Zentralbanken zu erfolgen hat.[393] Als Konsequenz wird der EZB die Kompetenz zugestanden, Leitlinien und Weisungen zur Sicherung einer einheitlichen Erfüllung der Aufgaben in den jeweiligen Mitgliedstaaten zu erlassen (Art. 12.1, 14.3, 42.1 ESZB-Satzung), um eine Einheitlichkeit bei der Erfüllung der Aufgaben trotz des dezentralen Konzepts zu wahren.[394]

Als Hauptgründe für die Schaffung dieser dezentralen Struktur wurden der Subsidiaritätsgrundsatz,[395] die Kosteneffizienz durch die Beibehaltung vorhandener Strukturen, die Existenz mehrerer Finanzzentren und die Kontinuität im Hinblick auf die Banken, die weiterhin an den geldpolitischen Geschäften der nationalen Zentralbanken teilnehmen könnten, angeführt.[396] Zudem ergeben sich durch die Beibehaltung nationaler Zentralbanken Synergieeffekte für die Erfüllung der Aufgaben im Bereich der Finanzaufsicht, da durch die Wahrnehmung geldpolitischer Aufgaben zugleich Erkenntnisse über die Finanzmärkte und Kreditinstitute gewonnen werden.[397] Darüber hinaus verstärkte die Schaffung dieser dezentralen Struktur den föderalen Charakter des gesamten Systems.[398]

D. Die Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit, Art. 63-66 AEUV

Die Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit ist für den einheitlichen Währungsraum von großer Bedeutung. Kernelement einer einheitlichen Währung ist, dass diese im gesamten Währungsraum gleichermaßen anerkannt wird und frei zirkulieren kann. Dies wird nicht nur durch die unionsrechtlichen Bestimmungen zur Währungsunion und die nationalen, begleitenden Rechtsakte, sondern auch durch die als Grundfreiheit ausgestaltete

393 Vgl. Teil 2: C. III. 1.
394 Vgl. Teil 2: C. V.
395 Zur Begrifflichkeit, Verwendung und Bedeutung des Subsidiaritätsgrundsatzes in diesem Zusammenhang siehe *van den Berg,* The Making of the Statute of the European System of Central Banks: An Application of Checks and Balances, 2005, S. 316, *Steven,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 12 ESZB-Satzung, Rn. 40 f., *Endler,* Europäische Zentralbank und Preisstabilität, 1998, S. 486 ff.
396 *van den Berg,* The Making of the Statute of the European System of Central Banks: An Application of Checks and Balances, 2005, S. 316, 361.
397 *van den Berg,* a.a.O., S. 361, allerdings mit der Einschränkung, dass dies nur gelte, so lange eine geldpoltische Funktion ausgeübt werde.
398 *van den Berg,* a.a.O., S. 361.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit sichergestellt. Hinsichtlich der Abwicklung des Zahlungsverkehrs innerhalb des einheitlichen Währungsraums nimmt die Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit daher eine wichtige Rolle ein.

I. Die historische Entwicklung der Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit

Die Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit ist historisch gewachsen. Einige Eckpunkte der geschichtlichen Entwicklung können die Besonderheit der umfassenden Liberalisierung des Kapital- und Zahlungsverkehrs verdeutlichen.

Die Unterscheidung zwischen Kapital- und Zahlungsverkehr geht auf außenwirtschaftliche Überlegungen zurück; die Abgrenzung zwischen Kapital- und Zahlungsverkehr war jedoch in der Außenwirtschaftstheorie und den völkerrechtlichen Abkommen nie einheitlich.[399]

Auf internationaler Ebene war das IWF-Abkommen[400] infolge der Konferenz von Bretton Woods im Jahr 1944 ein wichtiger Schritt zur Regelung internationaler Beziehungen im Bereich des Kapital- und Zahlungsverkehrs. Das Ziel des Abkommens war es, die internationale Zusammenarbeit in Geldangelegenheiten durch eine ständige Einrichtung für das Gebiet aller Währungsfragen, insbesondere die Ausbreitung des Devisenhandels, das Vorantreiben von Währungsstabilität und die Bildung multilateraler Zahlungssysteme, zu fördern und einen reibungslosen internationalen Währungsverkehr zu schaffen und zu überwachen.[401] In Deutschland war der Zahlungsverkehr mit dem Ausland seit dem Jahr 1961 liberalisiert, nachdem die Bundesrepublik Deutschland die Konvertibilitätsverpflichtung des Abkommens über den Internationalen Währungsfonds angenommen hatte.[402] Die Beschränkungen des internationalen Kapitalverkehrs werden von dem Abkommen dagegen nicht erfasst.[403] Im Bereich des Ka-

399 *Ohler,* Europäische Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit, 2002, Vor Art. 56 EGV, Rn. 12 m.w.N.

400 IWF, Übereinkommen über den IWF idF von 1976, BGBl. 1978 II S. 13, zuletzt geändert durch die Änderungen vom 28.05.2008 und 05.05.2008 (BGBl. 2009 II S. 206 ff.).

401 *Schefold,* in: *Schimansky/Bunte/Lwowski* (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch, 4. Auflage, 2011, § 117, Rn. 42.

402 *Schefold,* a.a.O., Rn. 11.

403 Z.B. *Knieper,* Elemente des internationalen Rechts grenzüberschreitenden Kapital- und Zahlungsverkehrs, WiRO 2001, 353, S. 356 f.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

pitalverkehrs bestehen seit den 1960er Jahren der Kapitalverkehrskodex[404] sowie der Kodex für die Liberalisierung laufender unsichtbarer Transaktionen[405] der OECD.

Auf europäischer Ebene war die Kapitalverkehrsfreiheit in den Römischen Verträgen im Jahr 1957 nur recht schwach ausgeprägt. Der Vertrag zur Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (EWGV) regelte die Kapitalverkehrsfreiheit in den Art. 67–73 EWGV, in denen ihr eine Sonderrolle zukam, da sie im Gegensatz zu den sonstigen Grundfreiheiten nicht unmittelbar anwendbar war.[406] Eine Liberalisierung erfolgte zunächst nur im Rahmen des „für das Funktionieren des Gemeinsamen Marktes notwendigen" Maßes.[407] Wenn auch zu Beginn der 1960er Jahre zwei Kapitalverkehrs-Richtlinien[408] zur Durchführung des Art. 67 EWGV

404 *OECD,* OECD Code of Liberalisation of Capital Movements, 2013.

405 *OECD,* Code of Liberalisation of Current Invisible Operations, 2013.

406 *Bröhmer,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 63 AEUV, Rn. 1, *Rohde,* Freier Kapitalverkehr in der Europäischen Gemeinschaft, 1999, S. 39 f., *Kotthaus,* Binnenmarktrecht und externe Kapitalverkehrsfreiheit, 2012, S. 14, *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 4, *Sedlaczek/Züger,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 63 AEUV, Rn. 5, *Börner,* Die fünfte Freiheit des Gemeinsamen Marktes: Der freie Zahlungsverkehr, in: *Hallstein/Schlochauer* (Hrsg.), Zur Integration Europas, 1965, *Ohler,* Europäische Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit, 2002, Vor Art. 56 EGV Rn. 2 ff.

407 Art. 67 Abs. 1 EWGV; *Haferkamp,* Die Kapitalverkehrsfreiheit im System der Grundfreiheiten des EG-Vertrags, 2003, S. 19, *Bröhmer,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 63 AEUV, Rn. 1, *Schön,* Europäische Kapitalverkehrsfreiheit und nationales Steuerrecht, in: *Flume/Schön* (Hrsg.), Gedächtnisschrift für Brigitte Knobbe-Keuk, 1997, S. 746, *Rohde,* Freier Kapitalverkehr in der Europäischen Gemeinschaft, 1999, S. 39 f., *Kotthaus,* Binnenmarktrecht und externe Kapitalverkehrsfreiheit, 2012, S. 14, *Seidel,* Freier Kapitalverkehr und Währungspolitik, in: *Grewe* (Hrsg.), Europäische Gerichtsbarkeit und nationale Verfassungsgerichtsbarkeit, 1981, S. 404 ff., *Börner,* Rechtsfragen des Zahlungs- und Kapitalverkehrs in der EWG, EuR 1966, 97, *Sedlaczek/Züger,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 63 AEUV, Rn. 5, *Wojcik,* in: *von der Groeben/Schwarze/Hatje* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 7. Aufl., 2015, Vorbemerkung zu den Art. 63 bis 66 AEUV, Rn. 7; *Ipsen,* Europäisches Gemeinschaftsrecht, 1972, § 36 Rn. 5: „im Sinne des mit Rücksicht auf die Zahlungsbilanzen gebotenen Kompromisses"; denn auch durch einseitige Wertübertragungen habe der Kapitalverkehr einen Einfluss auf die Zahlungsbilanz, siehe *Ipsen,* Europäisches Gemeinschaftsrecht, 1972, § 36 Rn. 5.

408 *Rat der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft,* Erste Richtlinie zur Durchführung des Artikels 67 des Vertrages, ABl. 43 vom 12.7.1960, S. 921–932, 12.07.1960, und *Rat der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft,* Zweite Richtlinie 63/21/EWG des Rates vom 18. Dezember 1962 zur Ergänzung und Änderung der ersten Richtlinie zur Durchführung des Artikels 67 des Vertrages (63/21/EWG), ABl. 9 vom 22.1.1963, S. 62–74, 18.12.1962.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

erlassen wurden, wurde eine umfassende Liberalisierung von grenzüberschreitenden Kapitalbewegungen, insbesondere von kurzfristigen Kapitalbewegungen mit spekulativem Potenzial, für nicht erforderlich gehalten.[409] Diese Richtlinien sollten den Liberalisierungsstand, der in den einzelnen Mitgliedstaaten in unterschiedlichem Maß bestand, zu einem Mindestmaß sichern; in der Bundesrepublik Deutschland war der Kapitalverkehr allerdings nach § 1 AWG (Außenwirtschaftsgesetz) grundsätzlich frei und nur geringen Beschränkungen unterworfen.[410] Weitere Integrationsfortschritte wurden zunächst nur auf Sekundärrechtsebene durch die Kapitalverkehrsrichtlinie 88/361/EWG[411] mit einer Koordinierungsverpflichtung erzielt.[412] Insbesondere enthielt diese Richtlinie eine Nomenklatur des Kapitalverkehrs und zielte auf eine vollständige Liberalisierung des Kapitalverkehrs bis spätestens Juli 1990.[413] Der Zahlungsverkehr wurde an verschiedenen Stellen des EWGV, insbesondere in Art. 106 EWGV, an-

---

409 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 5, *Kolassa, Europäisches Parlament* (Hrsg.), Der freie Kapitalverkehr, Kurzdarstellungen über die Europäische Union, März 2013, *Rohde,* Freier Kapitalverkehr in der Europäischen Gemeinschaft, 1999, S. 42 f., *Rohde,* Wirtschafts- und Währungsunion und freier Kapitalverkehr, EWS 1999, 453, S. 455, *Kotthaus,* Binnenmarktrecht und externe Kapitalverkehrsfreiheit, 2012, S. 15, *Seidel,* Freier Kapitalverkehr und Währungspolitik, in: *Grewe* (Hrsg.), Europäische Gerichtsbarkeit und nationale Verfassungsgerichtsbarkeit, 1981, *Gleske,* Liberalisierung des Kapitalverkehrs und Integration der Finanzmärkte, in: *Mestmäcker/Möller/Schwarz* (Hrsg.), Eine Ordnungspolitik für Europa, 1987, S. 135 f., *Sedlaczek/Züger,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 63 AEUV, Rn. 6, *Haferkamp,* Die Kapitalverkehrsfreiheit im System der Grundfreiheiten des EG-Vertrags, 2003, S. 19 ff.

410 *Ipsen,* Europäisches Gemeinschaftsrecht, 1972, § 36 Rn. 7, *Grundmann,* Nationales Währungsrecht und EG-Kapitalverkehrsfreiheit, EWS 1990, 214, S. 217 Fn. 50.

411 *Bröhmer,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 63 AEUV, Rn. 3, *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 7.

412 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 7, 36 f., *Kolassa, Europäisches Parlament* (Hrsg.), Der freie Kapitalverkehr, Kurzdarstellungen über die Europäische Union, März 2013, *Honrath,* Umfang und Grenzen der Freiheit des Kapitalverkehrs, 1998, S. 26 f., *Rohde,* Freier Kapitalverkehr in der Europäischen Gemeinschaft, 1999, S. 44 ff., 113 ff., *Rohde,* Wirtschafts- und Währungsunion und freier Kapitalverkehr, EWS 1999, 453, S. 455, *Kotthaus,* Binnenmarktrecht und externe Kapitalverkehrsfreiheit, 2012, S. 18, *Ohler,* Die Kapitalverkehrsfreiheit und ihre Schranken, WM 1996, 1801, S. 1801, *Sedlaczek/Züger,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 63 AEUV, Rn. 6, *Grundmann,* Nationales Währungsrecht und EG-Kapitalverkehrsfreiheit, EWS 1990, 214, S. 215.

413 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 7, 36 f., *Kolassa, Europäisches Parlament* (Hrsg.), Der freie Kapitalverkehr, Kurzdarstellungen über die Europäische Union,

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

gesprochen, dies jedoch, ohne eine strenge Abgrenzung zur Kapitalverkehrsfreiheit vorzunehmen oder den Begriff des „Zahlungsverkehrs" zu definieren.[414] Art. 106 EWGV behandelte die Freiheit des Zahlungsverkehrs im Rahmen des Kapitels über die Zahlungsbilanz. Grenzüberschreitende Zahlungen berühren unmittelbar die Zahlungsbilanz der Mitgliedstaaten; jedoch ergänzte Art. 106 EWGV zugleich systematisch die Vorschriften über den Zahlungsverkehr, indem er die Mitgliedstaaten verpflichtete, Zahlungen zu genehmigen und den Transfer von Kapitalbeträgen und Arbeitsentgelten zu erstatten, soweit die zugrunde liegenden Geschäfte durch den EWGV zwischen den Mitgliedstaaten liberalisiert wurden.[415] Die sog. „fünfte Freiheit des Zahlungsverkehrs" sollte sicherstellen, dass für eine liberalisierte Leistung auch die zu ihrer Erbringung erforderliche Zahlung möglich war.[416] Zur Durchführung des Art. 106 EWGV wurden zwei Richtlinien[417] erlassen, die den erreichten Liberalisierungsstandard sichern sollten, ohne jedoch Kontrollen des Zahlungsverkehrs durch andere Mitgliedstaaten auszuschließen.[418]

Auch wenn in den 1990er-Jahren Debatten über Kapitalverkehrskontrollen[419] stattfanden, wurde durch den Vertrag von Maastricht[420] eine vollumfängliche Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit ins Primärrecht übernommen und der Kapitalmarkt als untrennbarer Bestandteil des Bin-

---

März 2013, *Haferkamp,* Die Kapitalverkehrsfreiheit im System der Grundfreiheiten des EG-Vertrags, 2003, S. 22 ff.

414 *Ohler,* Europäische Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit, 2002, Vor Art. 56 EGV, Rn. 13.

415 *Kiemel,* in: *von der Groeben/Thiesing/Ehlermann* (Hrsg.), Handbuch des Europäischen Rechts, 330. EL, Juni 1995, Vorbemerkung zu den Artikeln 67- 73h EGV, Rn. 6.

416 *Ipsen,* Europäisches Gemeinschaftsrecht, 1972, § 36 Rn. 6.

417 *Rat der Europäischen Gemeinschaften,* Richtlinie 63/340/EWG des Rates vom 31. Mai 1963 zur Aufhebung aller Verbote oder Behinderungen von Zahlungen für Leistungen, wenn der Dienstleistungsverkehr nur durch Beschränkungen der damit verbundenen Zahlungen begrenzt ist, ABl. 86 vom 10.6.1963, S. 1609–1610, 31.05.1963, *Rat der Europäischen Gemeinschaften,* Richtlinie 63/474/EWG des Rates vom 30. Juli 1963 zur Liberalisierung der Transferzahlungen für unsichtbare Transaktionen, die nicht mit dem Waren-, Dienstleistungs-, Kapital- und Personenverkehr in Verbindung stehen, ABl. 125 vom 17.08.1963, S. 2240–2241, 30.07.1963.

418 *Ipsen,* Europäisches Gemeinschaftsrecht, 1972, § 36 Rn. 5.

419 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 64 AEUV, Rn. 8.

420 Vertrag über die Europäische Union (92/C 191/01), ABl. C 191 vom 29.07.1992, S. 1-112, 07.02.1992.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

nenmarkts eingeordnet.[421] Damit entfiel erst seit dem 01. Januar 1994 die Trennung zwischen Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit.[422] Dabei wurde die Kapitalverkehrsfreiheit von einer „angehängten Hilfsfreiheit" zu einer gleichberechtigten Grundfreiheit im System der Grundfreiheiten erhoben.[423] Inhaltlich erfolgte eine unbedingte Liberalisierung des Kapitalverkehrs, wobei die Kapitalverkehrsfreiheit auch unmittelbar anwendbar wurde.[424] Die Zahlungsverkehrsfreiheit, die eine Ergänzung der anderen Grundfreiheiten darstellt, ohne welche die anderen Grundfreiheiten ins Leere laufen könnten, war wie die Kapitalverkehrsfreiheit unmittelbar anwendbar.[425] Eine Unterscheidung blieb jedoch weiterhin bestehen: Während der Kapitalverkehr von den Mitgliedstaaten mit Ausnahmeregelung bis Ende des Jahres 1995 beschränkt werden konnte, galt dies nicht für die uneingeschränkt zu gewährleistende Zahlungsverkehrsfreiheit.[426]

Durch spätere Verträge erfolgten keine inhaltlichen Änderungen mehr. Auch der Vertrag von Amsterdam bereinigte das Kapitel über den Kapital- und Zahlungsverkehr nur noch in formeller Hinsicht um Übergangsregelungen.[427]

---

421 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 8, *Kolassa, Europäisches Parlament* (Hrsg.), Der freie Kapitalverkehr, Kurzdarstellungen über die Europäische Union, März 2013.

422 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, Altband I, 9. EL, Art. 73a EGV, Rn. 2.

423 *Bröhmer,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 63 AEUV, Rn. 3, *Haferkamp,* Die Kapitalverkehrsfreiheit im System der Grundfreiheiten des EG-Vertrags, 2003, S. 24 ff., *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, Altband I, 9. EL, Art. 73b EGV, Rn. 1; siehe für eine Übersicht zur Rechtsprechung hinsichtlich der Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit *Rohde,* Freier Kapitalverkehr in der Europäischen Gemeinschaft, 1999, S. 49 ff.

424 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, Altband I, 9. EL, Art. 73b EGV, Rn. 6, 25.

425 *Ress/Ukrow,* a.a.O., Rn. 68, 72.

426 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, Altband I, 9. EL, Art. 73e EGV, Rn. 2.

427 *Haferkamp,* Die Kapitalverkehrsfreiheit im System der Grundfreiheiten des EG-Vertrags, 2003, S. 26 f.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

II. Der Anwendungsbereich der Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit

Inzwischen ist die unmittelbare Anwendbarkeit und Wirkung der Zahlungs- und Kapitalverkehrsfreiheit primärrechtlich verankert und unstreitig.[428]

1. Sachlicher Anwendungsbereich

a. Kapitalverkehr

Kapitalverkehr wird im Wesentlichen definiert als einseitige Wertübertragung bzw. grenzüberschreitender Transfer in Form von Sach- oder Geldkapital, was in der Regel zugleich eine Vermögensanlage darstellt.[429] Diese Definition wird in der Literatur teilweise um das subjektive Element der Anlageabsicht, eine „Übertragung zu Anlagezwecken", ergänzt.[430] Abge-

---

428 *Khan/Eisenhut,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 63 AEUV, Rn. 2, *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 149 ff., *Puhle,* Finanzprodukte als Eingriff in die Kapitalverkehrsfreiheit, 2012, S. 53, *Rohde,* Freier Kapitalverkehr in der Europäischen Gemeinschaft, 1999, S. 135 f., *Kotthaus,* Binnenmarktrecht und externe Kapitalverkehrsfreiheit, 2012, S. 68 ff., *Sedlaczek/Züger,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 63 AEUV, Rn. 15, *Haferkamp,* Die Kapitalverkehrsfreiheit im System der Grundfreiheiten des EG-Vertrags, 2003, S. 60, *Kotzur,* in: *Geiger/Khan/Kotzur* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2010, Art. 63 AEUV, Rn. 1, *Schürmann,* in: *Lenz/Borchardt* (Hrsg.), EU-Verträge Kommentar, 2013, Art. 63 AEUV, Rn. 20.

429 *Trautwein,* Die Kapitalverkehrsfreiheit gem. Art. 56 I EG, JA 2008, 281, S. 282, *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 120, 126 ff., *Puhle,* Finanzprodukte als Eingriff in die Kapitalverkehrsfreiheit, 2012, S. 54, *Honrath,* Umfang und Grenzen der Freiheit des Kapitalverkehrs, 1998, S. 23 ff. m.w.N., *Haferkamp,* Die Kapitalverkehrsfreiheit im System der Grundfreiheiten des EG-Vertrags, 2003, S. 35, *Glaesner,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 63 AEUV, Rn. 7, *Kotzur,* in: *Geiger/Khan/Kotzur* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2010, Art. 63 AEUV, Rn. 3, *Schürmann,* in: *Lenz/Borchardt* (Hrsg.), EU-Verträge Kommentar, 2013, Art. 63 AEUV, Rn. 3.

430 Eine Anlageabsicht als Teil der Definition der Kapitalverkehrsfreiheit ablehnend *Trautwein,* Die Kapitalverkehrsfreiheit gem. Art. 56 I EG, JA 2008, 281, S. 282, *Müller,* Kapitalverkehrsfreiheit in der Europäischen Union, 2000, S. 157 f.; befürwortend *von Hippel,* Fremdnützige Vermögenstransfers - ein Anwendungsfall der Kapitalverkehrsfreiheit?, EuZW 2005, 7, *Khan/Eisenhut,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 63 AEUV, Rn. 9, *Bröhmer,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 63 AEUV, Rn. 8, *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 131, *Puhle,* Finanzprodukte als Eingriff in die Kapitalver-

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

leitet wird die Definition aus der Kapitalverkehrsrichtlinie 88/361/EWG,[431] deren in Anlage I enthaltene Aufzählung wirtschaftlicher Vorgänge, die unter die Kapitalverkehrsfreiheit fallen, als Hilfsinstrument zur Definition des Kapitalverkehrs herangezogen wird.[432]

In der Rechtsetzungspraxis des Rats wurde der Begriff des „Kapitalverkehrs" weit gefasst.[433] Dasselbe gilt in Tendenz auch für die Rechtsprechung des EuGH.[434]

b. Bedeutung der Kapitalverkehrsfreiheit

Die Bedeutung der Kapitalverkehrsfreiheit betrifft ökonomische, juristische und politische Aspekte.[435]

In wirtschaftlicher Hinsicht ist der Produktionsfaktor Kapital im Zusammenhang mit der Globalisierung von großer Bedeutung, weshalb die Globalisierung der Wirtschaft vor allem der Globalisierung der Kapital-

---

kehrsfreiheit, 2012, S. 54; wohl befürwortend *Kotthaus,* Binnenmarktrecht und externe Kapitalverkehrsfreiheit, 2012, S. 33; aufgrund der Formulierung „in der Regel" wird die Ergänzung der Definition des Kapitalverkehrs um die Anlageabsicht als hilfreich und nicht einschränkend befürwortet von *Haferkamp,* Die Kapitalverkehrsfreiheit im System der Grundfreiheiten des EG-Vertrags, 2003, S. 37.

431 Die Rechtsgrundlage Art. 67, 69 EWGV a.F. ist inzwischen entfallen; hinsichtlich der Konsequenzen für die Fortgeltung einzelner Bestandteile siehe *Haferkamp,* Die Kapitalverkehrsfreiheit im System der Grundfreiheiten des EG-Vertrags, 2003, S. 29 ff., *Mohamed,* European Community law on the free movement of capital and the EMU, 1999, S. 111 ff.

432 *Trautwein,* Die Kapitalverkehrsfreiheit gem. Art. 56 I EG, JA 2008, 281, S. 281 f., *Khan/Eisenhut,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 63 AEUV, Rn. 8 f., *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 36 f., 128 ff., *Puhle,* Finanzprodukte als Eingriff in die Kapitalverkehrsfreiheit, 2012, S. 54, *Honrath,* Umfang und Grenzen der Freiheit des Kapitalverkehrs, 1998, S. 25 f., *Kotthaus,* Binnenmarktrecht und externe Kapitalverkehrsfreiheit, 2012, S. 32 ff., *Sedlaczek/Züger,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 63 AEUV, Rn. 18, *Haferkamp,* Die Kapitalverkehrsfreiheit im System der Grundfreiheiten des EG-Vertrags, 2003, S. 30, *Schürmann,* in: *Lenz/Borchardt* (Hrsg.), EU-Verträge Kommentar, 2013, Art. 63 AEUV, Rn. 4, *Wojcik,* in: *von der Groeben/Schwarze/Hatje* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 7. Aufl., 2015, Art. 63 AEUV, Rn. 77.

433 *Kotzur,* in: *Geiger/Khan/Kotzur* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2010, Art. 63 AEUV, Rn. 3.

434 *Khan/Eisenhut,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 63 AEUV, Rn. 9.

435 Zur Bedeutung der Kapitalverkehrsfreiheit siehe *Müller,* Kapitalverkehrsfreiheit in der Europäischen Union, 2000, 2. Teil.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

ströme gleichkommt.[436] Daher bringt die Schaffung von optimalen Allokationsmöglichkeiten für den Produktionsfaktor Kapital grundsätzlich den größtmöglichen Nutzen für die Volkswirtschaft, wenngleich weiterhin Raum für Kritik an dieser Globalisierung und für das Streben nach einer Regulierung aus anderen Gründen bleibt.[437]

Unionsrechtlich ist die Verankerung der Kapitalverkehrsfreiheit im Primärrecht der Abschluss eines in mehreren Phasen verlaufenden Deregulierungsprozesses mit dem Ergebnis einer vollständigen Liberalisierung des Kapitalverkehrs und der Realisierung einer der vier für den Binnenmarkt entscheidenden Grundfreiheiten.[438] Auch als Etappe auf dem Weg zur Schaffung einer Wirtschafts- und Währungsunion sowie als wesentlicher Baustein bei der Errichtung eines integrierten europäischen Kapitalmarkts ist die Kapitalverkehrsfreiheit integrationspolitisch unverzichtbar.[439]

Ein freier Kapitalverkehr ist für die Verwirklichung der wesentlichen Ziele der Wirtschaftsunion zwingend erforderlich und Grundlage für den internationalen Gebrauch der Gemeinschaftswährung.[440] Der Sinn und Zweck der Kapitalverkehrsfreiheit ist dabei der ungehinderte Zu-, Ab- und

---

436 *Bröhmer,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 63 AEUV, Rn. 4, *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 10 f., *Rohde,* Freier Kapitalverkehr in der Europäischen Gemeinschaft, 1999, S. 21 ff.

437 *Bröhmer,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 63 AEUV, Rn. 4, *Khan/Eisenhut,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 63 AEUV, Rn. 7, *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 10 f., *Schürmann,* in: *Lenz/Borchardt* (Hrsg.), EU-Verträge Kommentar, 2013, Vorb. Art. 63-66 AEUV, Rn. 1, *Rohde,* Freier Kapitalverkehr in der Europäischen Gemeinschaft, 1999, S. 21 ff., *Sedlaczek/Züger,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 63 AEUV, Rn. 1 m.w.N.

438 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 10, *Kolassa, Europäisches Parlament* (Hrsg.), Der freie Kapitalverkehr, Kurzdarstellungen über die Europäische Union, März 2013.

439 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 10, 12 ff., *Kolassa, Europäisches Parlament* (Hrsg.), Der freie Kapitalverkehr, Kurzdarstellungen über die Europäische Union, März 2013, *Schön,* Der Kapitalverkehr mit Drittstaaten und das internationale Steuerrecht, in: *Gocke* (Hrsg.), Körperschaftsteuer, Internationales Steuerrecht, Doppelbesteuerung, 2005, S. 510 f., *Rohde,* Freier Kapitalverkehr in der Europäischen Gemeinschaft, 1999, S. 67 f., 71, *Rohde,* Wirtschafts- und Währungsunion und freier Kapitalverkehr, EWS 1999, 453, S. 454.

440 *Kotthaus,* Binnenmarktrecht und externe Kapitalverkehrsfreiheit, 2012, S. 23, *Rohde,* Wirtschafts- und Währungsunion und freier Kapitalverkehr, EWS 1999, 453, S. 453, *Sedlaczek/Züger,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 63 AEUV, Rn. 2.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Durchfluss von Kapital sowie der Schutz vor staatlicher Einflussnahme.[441] Zudem soll die Steuerung der Geldmenge auf Unionsebene durch die EZB dadurch erleichtert werden, dass es möglichst wenig verfälschende Einflüsse durch mitgliedstaatliche Eingriffe gibt, die geldpolitischen Instrumente der EZB möglichst effektiv wirksam sein und die Märkte unverfälschte Signale abgeben können, an denen die EZB ihre Geldpolitik ausrichten kann.[442]

Die Kapitalverkehrsfreiheit sowie die Währungsunion ergänzen sich dabei.[443] Grund hierfür ist, dass Geld- und Kapitalströme zum Operationsfeld der Währungspolitik gehören und die Geldpolitik Auswirkungen auf den Kapitalverkehr hat, der ertrags- und risikobestimmt ist.[444] Die Währungsunion ist keine Voraussetzung für die Verwirklichung der Kapitalverkehrsfreiheit,[445] jedoch verstärkt ein freier Kapitalverkehr den Prozess der Koordination der nationalen Wirtschafts- und Währungspolitik und hilft dabei, eine stabile Währung zu entwickeln.[446] Zugleich ist eine stabile Währungsunion notwendig, damit der freie Kapitalverkehr die erwünschten Wohlfahrtswirkungen erzielen kann.[447] Der Kapitalverkehr kann Stabilitätsgarant der Währungsunion sein, indem er für marktliche Kontrolle sorgt und wirksames Mittel zur Kontrolle und Sicherung der Geldwertstabilität ist.[448] Gerade die Wirkungen der von der EZB gesteuerten Geldpolitik sollen in allen Mitgliedstaaten des Eurosystems gleichmäßig eintreten und nicht durch eine Regulierung oder Beschränkung des Kapitalverkehrs verzerrt werden.[449] Letztlich wurde erwartet, dass ein liberalisierter Kapi-

441 *Kotthaus,* Binnenmarktrecht und externe Kapitalverkehrsfreiheit, 2012, S. 30, 31.
442 *Sedlaczek/Züger,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 63 AEUV, Rn. 2.
443 *Müller,* Kapitalverkehrsfreiheit in der Europäischen Union, 2000, S. 241, 251 f., 263, *Häde,* in: *Kahl/Waldhoff/Walter* (Hrsg.), Bonner Kommentar zum Grundgesetz, 159. EL, Dezember 2012, Art. 88 GG, Rn. 318, sowie ausführlich zu den Überschneidungspunkten *Molzahn,* Die normativen Verknüpfungen von Kapitalverkehrsfreiheit und Währungsunion im EG-Vertrag, 1999, S. 79 ff.
444 *Müller,* Kapitalverkehrsfreiheit in der Europäischen Union, 2000, S. 251 f.
445 *Müller,* a.a.O., S. 252 ff.
446 *Müller,* a.a.O., S. 255 f.
447 *Müller,* a.a.O., S. 257, *Kotthaus,* Binnenmarktrecht und externe Kapitalverkehrsfreiheit, 2012, S. 29.
448 *Müller,* Kapitalverkehrsfreiheit in der Europäischen Union, 2000, S. 258 f., *Rohde,* Freier Kapitalverkehr in der Europäischen Gemeinschaft, 1999, S. 23.
449 *Ohler,* Europäische Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit, 2002, Vor Art. 56 EGV, Rn. 45, *Servais,* Ein europäischer Finanzraum, 1988, S. 60.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

talverkehr disziplinierend auf die Mitgliedstaaten wirkt und diese zu einer konvergenten Wirtschafts- und Währungspolitik zwingt.[450]

Die Kapitalverkehrsfreiheit soll zum wirtschaftlichen Fortschritt beitragen, indem sie die effiziente Investition von Kapital ermöglicht, die Nutzung des Euro als internationale Währung fördert und die Rolle der Europäischen Union als globaler Akteur stärkt.[451] Neben dem Attraktivitätsgewinn für den Währungsraum werden auch Investitionen gefördert und Vertrauen in die gemeinsame Währung geschaffen.[452] Zudem soll die Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Wirtschaft gesichert sowie ein Beitrag zur Steigerung des Wachstums durch ausländische Kapitalzuflüsse und zur Sicherung von Arbeitsplätzen in der Europäischen Union geleistet werden.[453] Gerade im Hinblick auf Drittstaaten ist die Kapitalverkehrsfreiheit für die Währungsunion von großer Bedeutung.[454]

c. Zahlungsverkehr

Die Zahlungsverkehrsfreiheit ist eine neben der Kapitalverkehrsfreiheit eigenständige[455] und gleichberechtigte[456] Grundfreiheit. Zugleich stellt sie das komplementäre Recht zur Wahrnehmung der Waren-, Dienstleistungs-, Personen- und Kapitalverkehrsfreiheit im Hinblick auf die Gegenleistung bei der Ausübung dieser Grundfreiheiten dar.[457] Der Waren-,

---

450 *Sedlaczek/Züger,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 63 AEUV, Rn. 2, *Ohler,* Europäische Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit, 2002, Vor Art. 56 EGV, Rn. 45.

451 *Kolassa, Europäisches Parlament* (Hrsg.), Der freie Kapitalverkehr, Kurzdarstellungen über die Europäische Union, März 2013.

452 *Kotthaus,* Binnenmarktrecht und externe Kapitalverkehrsfreiheit, 2012, S. 29 f., *Honrath,* Umfang und Grenzen der Freiheit des Kapitalverkehrs, 1998, S. 127, spricht noch von „Vertrauen in die Währungen der Mitgliedstaaten".

453 *Khan/Eisenhut,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 63 AEUV, Rn. 7.

454 *Clostermeyer,* Staatliche Übernahmeabwehr und die Kapitalverkehrsfreiheit zu Drittstaaten, 2011, S. 280 ff.

455 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 324.

456 *Kotthaus,* Binnenmarktrecht und externe Kapitalverkehrsfreiheit, 2012, S. 40.

457 *Ohler,* Die Kapitalverkehrsfreiheit und ihre Schranken, WM 1996, 1801, S. 1801, *Sedlaczek/Züger,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 63 AEUV, Rn. 25: „Annex zu einer grundfreiheitlich geschützten Transaktion", „Annexfreiheit" bei *Kotzur,* in: *Geiger/Khan/Kotzur* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2010, Art. 63 AEUV, Rn. 6, *Khan/Eisenhut,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 63 AEUV, Rn. 10, „dienende Funktion" bei *Rohde,* Freier Kapitalverkehr in der

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Dienstleistungs-, Personen- und Kapitalverkehr kann sich dabei in einem Binnenmarkt nur dann entfalten, wenn keine Unsicherheiten im Hinblick auf die damit verbundenen Zahlungen und Transfers über die Grenzen der Mitgliedstaaten hinweg bestehen; dies gilt bezüglich der Sicherheit, jederzeit die gewünschten Zahlungen vornehmen zu können.[458] Bezüglich anderer Grundfreiheiten ist Art. 63 Abs. 2 AEUV lex specialis bei Beschränkungen von Zahlungen und Transfers.[459]

Zahlungsverkehr ist die einmalige oder wiederkehrende Übertragung von Entgelt für eine Gegenleistung, also wenn die vertragscharakteristische Leistung gerade nicht der Zahlungstransfer ist, sondern eine andere wirtschaftliche Tätigkeit, für die als Gegenleistung die Zahlung erbracht wird.[460] Somit werden auch alle Zahlungen umfasst, die unmittelbar oder mittelbar mit der Wahrnehmung einer anderen Grundfreiheit verbunden sind.[461] Daher kann es sich um die Erfüllung einer rechtsgeschäftlichen Verbindlichkeit sowie um ein tatsächliches Verbringen von Geld oder sonstigen Zahlungsmitteln, einen Transfer, handeln.[462] Zahlungsmittel ist, was in einem Staat gesetzliches Zahlungsmittel ist oder zumindest wie Geld behandelt wird.[463] Der Gegenleistungscharakter ist dabei nicht zu

---

Europäischen Gemeinschaft, 1999, S. 106, sowie „Hilfsfreiheit" bei *Müller,* Kapitalverkehrsfreiheit in der Europäischen Union, 2000, S. 159, *Khan/Eisenhut,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 63 AEUV, Rn. 10; zur Unverzichtbarkeit der Zahlungsverkehrsfreiheit für die Grundfreiheiten siehe *Schreiner,* Die Zahlungsverkehrsfreiheit des EG-Vertrages, 2010, S. 212 ff. m.w.N.

458 *von der Groeben,* Probleme europäischer Währungspolitik, in: *Andreae/Hansmeyer/Scherhorn* (Hrsg.), Geldtheorie und Geldpolitik, Günter Schmölders zum 65. Geburtstag, 1968, S. 168.

459 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 335.

460 *Trautwein,* Die Kapitalverkehrsfreiheit gem. Art. 56 I EG, JA 2008, 281, S. 282, *Kotthaus,* Binnenmarktrecht und externe Kapitalverkehrsfreiheit, 2012, S. 39, *Haferkamp,* Die Kapitalverkehrsfreiheit im System der Grundfreiheiten des EG-Vertrags, 2003, S. 39 ff., *Kotzur,* in: *Geiger/Khan/Kotzur* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2010, Art. 63 AEUV, Rn. 6, *Khan/Eisenhut,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 63 AEUV, Rn. 10, *Schürmann,* in: *Lenz/Borchardt* (Hrsg.), EU-Verträge Kommentar, 2013, Art. 63 AEUV, Rn. 5.

461 *Bröhmer,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 63 AEUV, Rn. 67.

462 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 327, *Glaesner,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 63 AEUV, Rn. 8.

463 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 327.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

eng, als auf konkrete Gegenleistungen in rechtlicher Hinsicht begrenzt, zu verstehen.[464]

2. Räumlicher und personeller Anwendungsbereich

Räumlich anwendbar ist die Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit im Verkehr zwischen den Mitgliedstaaten sowie im Gegensatz zu den übrigen Grundfreiheiten zwischen Mitgliedstaaten und Drittstaaten. Erforderlich ist jedoch ein grenzüberschreitendes Element, so dass Kapitaltransfers innerhalb eines Mitgliedstaats von Art. 63 AEUV nicht erfasst werden.[465] Auf eine Staatsangehörigkeit oder Gebietsansässigkeit kommt es dabei nicht an, so dass die Zahlungsverkehrsfreiheit losgelöst von Personen besteht.[466] Jedoch können sich Drittstaaten selbst nicht auf die Grundfreiheiten des Art. 63 AEUV berufen.[467] Begünstigter des freien Zahlungsver-

---

464 *Ohler,* Die Kapitalverkehrsfreiheit und ihre Schranken, WM 1996, 1801, S. 1802; die Gegenleistung als Abgrenzungskriterium von Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit benennt *Schürmann,* in: *Lenz/Borchardt* (Hrsg.), EU-Verträge Kommentar, 2013, Art. 63 AEUV, Rn. 6.

465 *Trautwein,* Die Kapitalverkehrsfreiheit gem. Art. 56 I EG, JA 2008, 281, S. 282, *Bröhmer,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 63 AEUV, Rn. 43, *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 103 ff., 133, *Haferkamp,* Die Kapitalverkehrsfreiheit im System der Grundfreiheiten des EG-Vertrags, 2003, S. 50, *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 326, *Sedlaczek/Züger,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 63 AEUV, Rn. 26 f., *Glaesner,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 63 AEUV, Rn. 17.

466 *Bröhmer,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 63 AEUV, Rn. 6, *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 120, *Schön,* Der Kapitalverkehr mit Drittstaaten und das internationale Steuerrecht, in: *Gocke* (Hrsg.), Körperschaftsteuer, Internationales Steuerrecht, Doppelbesteuerung, 2005, S. 497, *Haferkamp,* Die Kapitalverkehrsfreiheit im System der Grundfreiheiten des EG-Vertrags, 2003, S. 104, *Glaesner,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 63 AEUV, Rn. 18, *Khan/Eisenhut,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 63 AEUV, Rn. 3, *Schürmann,* in: *Lenz/Borchardt* (Hrsg.), EU-Verträge Kommentar, 2013, Art. 63 AEUV, Rn. 18; eine Begrenzung auf Gebietsansässige findet sich jedoch bei *Weber,* Kapitalverkehr und Kapitalmärkte im Vertrag über die Europäische Union, EuZW 1992, 561, S. 564, wohl auch bei *Sedlaczek/Züger,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 64 AEUV, Rn. 8 f.

467 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 120, *Hindelang,* The free movement of capital and foreign direct investment, 2009, S. 207.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

kehrs ist jedermann, also nicht nur der Marktbürger.[468] Gerichtet ist Art. 63 AEUV an die Mitgliedstaaten sowie an die Organe der Europäischen Union.[469]

3. Beschränkungsverbot

Die Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit wird umfassend gewährleistet und verbietet alle Beschränkungen des Kapital- und Zahlungsverkehrs zwischen den Mitgliedstaaten und Drittstaaten.

Für Beschränkungen des Kapitalverkehrs hält der EuGH in ständiger Rechtsprechung solche „Maßnahmen, die geeignet sind, Gebietsfremde von Investitionen in einem Mitgliedstaat oder die dort Ansässigen von Investitionen in anderen Staaten abzuhalten" oder „Maßnahmen, die geeignet sind, den Erwerb von Beteiligungen an den betreffenden Unternehmen zu verhindern oder zu beschränken oder aber Anleger aus anderen Mitgliedstaaten davon abzuhalten, in das Kapital dieser Unternehmen zu investieren".[470] Eine Eingriffsschwelle im Sinne einer de-minimis-Regel existiert nicht.[471] Im Hinblick auf den Zahlungsverkehr ist jede Form unmittelbar oder mittelbarer, aktueller oder potenzieller Beschränkung des Zahlungsverkehrs vom Beschränkungsverbot umfasst.[472] In zeitlicher Hinsicht wird auch eine nur kurzfristige, vorübergehende Beschränkung des

---

468 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 328.

469 *Ress/Ukrow,* a.a.O., Rn. 109 ff.

470 *Bröhmer,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 63 AEUV, Rn. 43 m.w.N., *Sedlaczek/Züger,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 63 AEUV, Rn. 9, *Haferkamp,* Die Kapitalverkehrsfreiheit im System der Grundfreiheiten des EG-Vertrags, 2003, S. 53 ff., *Kotzur,* in: *Geiger/Khan/Kotzur* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2010, Art. 63 AEUV, Rn. 7, *Khan/Eisenhut,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 63 AEUV, Rn. 18, *Puhle,* Finanzprodukte als Eingriff in die Kapitalverkehrsfreiheit, 2012, S. 70 f., *Kotthaus,* Binnenmarktrecht und externe Kapitalverkehrsfreiheit, 2012, S. 79 ff., *Haferkamp,* Die Kapitalverkehrsfreiheit im System der Grundfreiheiten des EG-Vertrags, 2003, S. 82 f.; siehe auch die Beispiele bei *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 177 ff.

471 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 171 f., *Wojcik,* in: *von der Groeben/Schwarze/Hatje* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 7. Aufl., 2015, Vorbemerkung zu den Art. 63 bis 66 AEUV, Rn. 14.

472 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 329.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Kapital- und Zahlungsverkehrs vom Beschränkungsverbot erfasst.[473] Eine Übertragung der Keck-Rechtsprechung auf die Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit hält der EuGH grundsätzlich für möglich.[474]

Im Hinblick auf die in Art. 63 AEUV unionsrechtlich verankerte Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit ist zu beachten, dass diese einen Sonderfall im System der Grundfreiheiten darstellt.[475] Dies liegt daran, dass Art. 63 AEUV ein gleiches Schutzniveau für Drittstaaten wie für Mitgliedstaaten schafft, allerdings auch mit möglichen Beschränkungen.[476] Gegen ein vollkommen gleiches und garantiertes Schutzniveau soll sprechen, dass es im Völkerrecht den Grundsatz der Reziprozität gibt, wonach Staaten die Öffnung des eigenen Marktes für andere Staaten von der Gegenseitigkeit abhängig machen können.[477] Dies lässt aber außer Acht, dass keine Pflicht besteht, die Öffnung des Markts von der Gegenseite abhängig zu machen. Dafür, dass der Grundsatz der Reziprozität bis zu einem gewissen Grad bedacht wurde, sprechen jedoch Art. 64 AEUV sowie Art. 66 AEUV, die eine die Einschränkung der Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit im Verhältnis zu Drittstaaten gerade vorsehen.[478]

---

473 *Ress/Ukrow,* a.a.O., Rn. 174.

474 *EuGH,* Urteil vom 08.07.2010 – RS. C-171/08, *Kommission/Portugal (Golden Shares),* Slg. 2010, I-6817, Rn. 65 ff.; *Bröhmer,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 63 AEUV, Rn. 43 m.w.N., *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 161 ff., *Khan/Eisenhut,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 63 AEUV, Rn. 19, *Schürmann,* in: *Lenz/Borchardt* (Hrsg.), EU-Verträge Kommentar, 2013, Art. 63 AEUV, Rn. 24 f., *Wojcik,* in: *von der Groeben/Schwarze/Hatje* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 7. Aufl., 2015, Vorbemerkung zu den Art. 63 bis 66 AEUV, Rn. 16 ff.; zur Keck-Rechtsprechung und ihrer Übertragbarkeit siehe *Puhle,* Finanzprodukte als Eingriff in die Kapitalverkehrsfreiheit, 2012, S. 82 ff. m.w.N., *Kotthaus,* Binnenmarktrecht und externe Kapitalverkehrsfreiheit, 2012, S. 92 ff.

475 *Clostermeyer,* Staatliche Übernahmeabwehr und die Kapitalverkehrsfreiheit zu Drittstaaten, 2011, S. 238.

476 *Rohde,* Wirtschafts- und Währungsunion und freier Kapitalverkehr, EWS 1999, 453, S. 457, *Ohler,* Die Kapitalverkehrsfreiheit und ihre Schranken, WM 1996, 1801, S. 1808; vgl. Teil 2: D. II.

477 *Clostermeyer,* Staatliche Übernahmeabwehr und die Kapitalverkehrsfreiheit zu Drittstaaten, 2011, S. 238 f.

478 Vgl. Teil 2: D. II. 4. a; *Haferkamp,* Die Kapitalverkehrsfreiheit im System der Grundfreiheiten des EG-Vertrags, 2003, S. 208 ff., *Clostermeyer,* Staatliche Übernahmeabwehr und die Kapitalverkehrsfreiheit zu Drittstaaten, 2011, S. 247 ff., 254 ff.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

4. Rechtfertigung von Beschränkungen des Kapital- und Zahlungsverkehrs durch Art. 64, 65 und 66 AEUV sowie durch ungeschriebene Rechtfertigungsgründe

Eine Rechtfertigung kommt grundsätzlich durch geschriebene und ungeschriebene Rechtfertigungsgründe in Betracht.

a. Art. 64 AEUV

Art. 64 AEUV schränkt die in Art. 63 AEUV garantierte Kapitalverkehrsfreiheit ein und ermöglicht es den Mitgliedstaaten und der Europäischen Union, bestehende Beschränkungen des Kapitalverkehrs beizubehalten, und der Europäischen Union unter genau bezeichneten Voraussetzungen, neue unionsrechtliche Beschränkungen einzuführen.[479] Für neue Beschränkungen ist das ordentliche Gesetzgebungsverfahren gemäß Art. 289 Abs. 1, 294 AEUV anzuwenden.[480] Maßnahmen gemäß Art. 64 Abs. 3 AEUV, die einen Liberalisierungsrückschritt darstellen, unterliegen dem besonderen Gesetzgebungsverfahren gemäß Art. 289 Abs. 3 AEUV, nach dem der Rat nach Anhörung des Europäischen Parlaments einstimmig zu beschließen hat.[481] Art. 64 AEUV ermöglicht Ausnahmen vom Grundsatz des freien Kapitalverkehrs mit Drittländern, soweit die entsprechenden Beschränkungen Ende des Jahres 1993 bestanden.[482] Das „Bestehen" einer nationalen Vorschrift liegt bereits dann vor, wenn eine solche Regelung zwar geändert wurde, aber im Wesentlichen mit der früheren Regelung übereinstimmt oder nur ein Hindernis der früheren Regelung abmildert

---

479 *Bröhmer,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 64 AEUV, Rn. 2, 8, *Sedlaczek/Züger,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 64 AEUV, Rn. 10 ff.

480 *Bröhmer,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 64 AEUV, Rn. 8, *Glaesner,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 63 AEUV, Rn. 6.

481 *Bröhmer,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 64 AEUV, Rn. 9, *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 64 AEUV, Rn. 29: „Art. 289 Abs. 23 AEUV".

482 In den Fällen von Bulgarien, Estland und Ungarn, soweit die entsprechenden Beschränkungen Ende des Jahres 1999 bestanden, im Fall von Kroatien Ende 2002; *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 64 AEUV, Rn. 21, *Schürmann,* in: *Lenz/Borchardt* (Hrsg.), EU-Verträge Kommentar, 2013, Art. 64 AEUV, Rn. 3 f., *Wojcik,* in: *von der Groeben/Schwarze/Hatje* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 7. Aufl., 2015, Art. 64 AEUV, Rn. 1 ff.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

oder beseitigt.[483] Eine Verpflichtung zum Abbau solcher Beschränkungen besteht nicht, so dass Art. 64 AEUV deren Bestand vielmehr garantiert.[484] Art. 64 Abs. 2 AEUV gestattet weitergehende Ausnahmen vom Grundsatz des Kapitalverkehrs im Verhältnis zu Drittstaaten für solche Fälle, die keinen Rückschritt für die Liberalisierung darstellen.[485] Dafür genügt ein unmittelbarer wie mittelbarer, aktueller wie potenzieller den bereits erreichten Grad der Kapitalverkehrsliberalisierung berührender Effekt.[486]

Dies gilt jedoch nur im Verhältnis zu Drittstaaten, also gegenüber allen Staaten, die keine Mitgliedstaaten der Europäischen Union sind.[487]

Als Ausnahmevorschrift zu dem umfassenden Liberalisierungsauftrag des Art. 63 AEUV ist Art. 64 AEUV jedoch eng auszulegen[488] sowie das Subsidiaritätsprinzip gemäß Art. 5 Abs. 3 EUV und der Verhältnismäßigkeitsgrundsatz gemäß Art. 5 Abs. 4 EUV[489] zu wahren.

---

483 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 64 AEUV, Rn. 22.

484 *Ress/Ukrow,* a.a.O., Rn. 24.

485 *Ress/Ukrow,* a.a.O., Rn. 26, *Schürmann,* in: *Lenz/Borchardt* (Hrsg.), EU-Verträge Kommentar, 2013, Art. 64 AEUV, Rn. 5 ff.

486 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 64 AEUV, Rn. 28.

487 In der Literatur ist streitig, ob EWR-Staaten als Drittstaaten gelten: Zur Ansicht, dass EWR-Staaten keine Drittstaaten seien, siehe *Khan/Eisenhut,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 64 AEUV, Rn. 6; zur Ansicht, dass EWR-Staaten keine Drittstaaten, sondern Staaten mit Sonderrollen seien, siehe *Clostermeyer,* Staatliche Übernahmeabwehr und die Kapitalverkehrsfreiheit zu Drittstaaten, 2011, S. 238 ff.; zur Ansicht, dass EWR-Staaten Drittstaaten seien, wofür neben einer rein sprachlichen Argumentation spricht, dass auch in der Rechtsprechung des EuGH (*EuGH,* Urteil vom 23.09.2003 – RS. C-452/01, *Ospelt und Schlössle Weissenberg,* Slg. 2003, I-9743,) angenommen wird, dass über das EWA ein Schutzniveau wie bei der Kapitalverkehrsfreiheit gewährleistet („EWR-Abkommen mit derselben rechtlichen Tragweite") und somit für die EWR-Staaten gerade nicht wie für Mitgliedstaaten direkt auf die Kapitalverkehrsfreiheit abgestellt werde, siehe *Müller,* Kapitalverkehrsfreiheit in der Europäischen Union, 2000, S. 312 ff. und wohl auch *Rohde,* Freier Kapitalverkehr in der Europäischen Gemeinschaft, 1999, S. 202, der bei EWR-Staaten von „anderen Drittstaaten" spricht.

488 *Bröhmer,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 64 AEUV, Rn. 3, *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 64 AEUV, Rn. 7.

489 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 64 AEUV, Rn. 30, *Wojcik,* in: *von der Groeben/Schwarze/Hatje* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 7. Aufl., 2015, Art. 64 AEUV, Rn. 20 f.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Besonders relevant ist bei der Anwendung des Art. 64 AEUV, dass dieser nur den Kapitalverkehr, nicht hingegen den Zahlungsverkehr umfasst.[490] Somit kommt es insofern auf eine Abgrenzung zwischen dem Kapital- und Zahlungsverkehr an.[491] Hierfür hat der EuGH[492] entschieden, dass „die Mitgliedstaaten berechtigt [sind], die Art und die tatsächliche Durchführung der betreffenden Transaktionen oder Transfers zu überprüfen, um sich zu vergewissern, dass derartige Transfers nicht für Kapitalbewegungen verwendet werden, die gerade Gegenstand der nach Art. 64 AEUV zulässigen Beschränkungen sind".[493] Dies kommt einer Darlegungslast des Transferierenden gleich, dass es sich um beschränkungsfreien Zahlungsverkehr handelt.[494] Ferner hat der EuGH entschieden, dass die in Art. 64 Abs. 2 AEUV aufgezählten Kapitalbewegungen so genau formuliert seien, dass den Mitgliedstaaten insoweit kein eigener Ermessenspielraum verbliebe, weshalb die sekundärrechtlichen Konkretisierungen eine Indizwirkung entfalteten.[495] Zulässig könnten aber nur solche Beschränkungen sein, die im Einklang mit sonstigen Vorschriften des Unionsrechts stünden.[496]

b. Art. 65 AEUV

Art. 65 Abs. 1 bis Abs. 3 AEUV schafft die Rechtsgrundlage zur Beschränkung des Art. 63 AEUV durch die Mitgliedstaaten im Hinblick auf

---

490 *Bröhmer,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 64 AEUV, Rn. 3, *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 64 AEUV, Rn. 6.

491 *Bröhmer,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 64 AEUV, Rn. 3.

492 *EuGH,* Urteil vom 14.12.1995 – Rs. C-163/94, C-165/94 und C-250/94, *Sanz de Lera,* Slg. 1995, I-4821.

493 *Bröhmer,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 64 AEUV, Rn. 3, *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 64 AEUV, Rn. 10.

494 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 64 AEUV, Rn. 10, *Bröhmer,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 64 AEUV, Rn. 3.

495 *EuGH,* Urteil vom 14.12.1995 – Rs. C-163/94, C-165/94 und C-250/94, *Sanz de Lera,* Slg. 1995, I-4821, Rn. 44, *Bröhmer,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 64 AEUV, Rn. 5, *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 64 AEUV, Rn. 13.

496 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 64 AEUV, Rn. 20.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

den Kapital- und Zahlungsverkehr.[497] Auch wenn die Norm im Schwerpunkt auf Maßnahmen steuerrechtlicher Natur abzielt, umfasst sie weitere zulässige Beschränkungsmaßnahmen. Dabei handelt es sich um „unerlässliche Maßnahmen", „um Zuwiderhandlungen gegen innerstaatliche Rechts- und Verwaltungsvorschriften, insbesondere auf dem Gebiet des Steuerrechts und der Aufsicht über Finanzinstitute, zu verhindern, sowie Meldeverfahren für den Kapitalverkehr zwecks administrativer oder statistischer Information vorzusehen oder Maßnahmen zu ergreifen, die aus Gründen der öffentlichen Ordnung oder Sicherheit gerechtfertigt sind".[498] Diese Vorschrift stellt eine „Rechtsbruchsverhinderungsklausel" dar, die vermeiden soll, dass der freie Kapital- und Zahlungsverkehr zu einer Umgehung der nationalen Rechts- und Verwaltungsvorschriften missbraucht wird,[499] und ist daher eng auszulegen.[500]

Die zu schützenden nationalen Rechtsvorschriften können dabei nicht solche sein, die final auf die Beschränkung des Kapital- und Zahlungsverkehr gerichtet sind, sondern sie müssten ihren außerhalb liegenden Schutzzweck nicht oder nur eingeschränkt erfüllen können, wenn keine Kontrollmaßnahmen zulässig wären.[501] Zudem ist Art. 65 AEUV auf Tatbestände nichtwirtschaftlicher Art beschränkt, so dass wirtschaftliche Schwierigkeiten nicht der Grund für eine entsprechende Maßnahme sein können.[502] Die auf Art. 65 AEUV gestützten Maßnahmen müssen zudem schon auf Tatbestandsebene „unerlässlich" sein.[503] Ferner müssen sie die Voraussetzungen des Art. 65 Abs. 3 AEUV erfüllen. Art. 65 Abs. 3 AEUV verbietet sowohl

497 *Bröhmer,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 65 AEUV, Rn. 1, 40, *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 65 AEUV, Rn. 11.

498 Art. 65 Abs. 1 AEUV.

499 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 65 AEUV, Rn. 30, *Schürmann,* in: *Lenz/Borchardt* (Hrsg.), EU-Verträge Kommentar, 2013, Art. 65 AEUV, Rn. 9.

500 *Kotthaus,* Binnenmarktrecht und externe Kapitalverkehrsfreiheit, 2012, S. 118.

501 *Bröhmer,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 65 AEUV, Rn. 19.

502 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 65 AEUV, Rn. 9, *Haferkamp,* Die Kapitalverkehrsfreiheit im System der Grundfreiheiten des EG-Vertrags, 2003, S. 114 ff., zu Art. 58 EGV; *Honrath,* Umfang und Grenzen der Freiheit des Kapitalverkehrs, 1998, S. 78 ff., noch zu Art. 73d EGV; hinsichtlich mittelbarer wirtschaftlicher Schwierigkeiten siehe *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 65 AEUV, Rn. 10.

503 Art. 65 Abs. 1 lit. b AEUV; *Bröhmer,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 65 AEUV, Rn. 19, 40.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

willkürliche Diskriminierungen als auch verschleierte Beschränkungen.[504] Letztere Beschränkungen bewirken insbesondere mit dem Verhältnismäßigkeitsgrundsatz als allgemeinem Rechtsgrundsatz des Unionsrechts eine enge Auslegung im Zweifel zugunsten der Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit.[505] Die Beweislast dafür, dass die getroffenen kapital- bzw. zahlungsverkehrsbeschränkenden Maßnahmen durch Art. 65 AEUV gerechtfertigt sind, trifft den durch Art. 63 AEUV Verpflichteten.[506] Ferner finden Ausnahmeregelungen nach Art. 65 AEUV nur solange Anwendung wie die Europäische Union die entsprechenden Sachverhalte nicht abschließend, insbesondere auf der Grundlage der Art. 113, 114, 115 und 352 AEUV, geregelt hat.[507]

Im Jahr 2013 erließ Zypern Kapitalverkehrskontrollen, um das erhebliche Risiko eines unkontrollierten Abflusses von Einlagen zu verhindern, das zum Zusammenbruch der Kreditinstitute des Landes sowie zum unmittelbaren Risiko einer vollständigen Destabilisierung des Finanzsystems Zyperns führen würde.[508] In einer Pressemitteilung erklärte die Kommission, dass sie diese Beschränkung des Kapitalverkehrs aufgrund der gegebenen Umstände für gerechtfertigt und damit unionsrechtskonform hält.[509] Dabei betonte die Kommission jedoch, wohl unter Bezug auf Art. 65 Abs. 1 AEUV und die EuGH-Rechtsprechung zu den zwingenden Gründen des Allgemeinwohls[510], dass Ausnahmen vom Grundsatz des freien Kapitalverkehrs sehr eng ausgelegt werden müssen, nicht-diskriminierend, geeignet und verhältnismäßig sein müssen und nur für die kürzest mögli-

504 *Bröhmer,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 65 AEUV, Rn. 40 ff., *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 65 AEUV, Rn. 74 ff.

505 *Bröhmer,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 65 AEUV, Rn. 43, 40, *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 65 AEUV, Rn. 8, 33, 78.

506 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 65 AEUV, Rn. 8.

507 *Ress/Ukrow,* a.a.O., Rn. 12.

508 *European Commission,* Press Release: Statement by the European Commission on the capital controls imposed by the Republic of Cyprus - IP/13/298, http://europa.eu/rapid/press-release_IP-13-298_en.htm, 28.03.2013, (abgerufen am: 31.12.2015).

509 *European Commission,* a.a.O.; kritisch dagegen *Dopsch/Wutscher,* Beschränkungen der Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit am Beispiel der Maßnahmen im Rahmen der Zypernkrise, EuZW 2014, 729.

510 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 65 AEUV, Rn. 65.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

che Dauer angewendet werden dürfen.[511] Diese Beurteilung der Kapitalverkehrskontrollen sowie auch insbesondere das Vorgehen der Kommission, diese Auffassung in Form einer Pressemitteilung zu veröffentlichen und somit die Beschränkung des freien Kapitalverkehrs sogar „unionsrechtlich zu legitimieren", wurde jedoch in der Literatur eher kritisch bewertet.[512] Dennoch wurde aus dieser Beurteilung geschlossen, dass ein mittelbarer positiver Einfluss auf die Realwirtschaft eines betroffenen Mitgliedstaats bzw. dritter Mitgliedstaaten, wie bei den Kapitalverkehrskontrollen durch Zypern, der Annahme einer „nichtwirtschaftlichen" Zielrichtung der Kontrollen, nicht entgegenstehe.[513] Die deutsche Bundesregierung erklärte auf Nachfrage von Abgeordneten des Bundestags, dass sie Kapitalverkehrsbeschränkungen grundsätzlich kritisch gegenüberstehe und solche unionsrechtlich nur im Ausnahmefall sowie nur in eng definierten rechtlichen Grenzen möglich seien, dass jedoch in der „sehr spezifisch[en] und außergewöhnlich[en]" Situation Zyperns „alle notwendigen Schritte erwogen werden [mussten], um das Funktionieren der zypriotischen Wirtschaft zu gewährleisten und konkret drohenden Gefährdungen entgegenzuwirken".[514]

c. Art. 66 AEUV

Ziel des Art. 66 AEUV ist der Schutz der Wirtschafts- und Währungspolitik der Europäischen Union gegen die im Hinblick auf die Ziele der Wirtschafts- und Währungsunion unerwünschten Kapitalzu- und -abflüsse aus oder nach Drittstaaten.[515] Insbesondere soll eine einheitliche Geld- und Wechselpolitik, „die beide vorrangig das Ziel der Preisstabilität verfolgen und unbeschadet dieses Zieles die allgemeine Wirtschaftspolitik in der

511 *European Commission,* Press Release: Statement by the European Commission on the capital controls imposed by the Republic of Cyprus - IP/13/298, http://europa.eu/rapid/press-release_IP-13-298_en.htm, 28.03.2013, (abgerufen am: 31.12.2015).
512 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 65 AEUV, Rn. 65, 67.
513 *Ress/Ukrow,* a.a.O., Rn. 10.
514 *Deutscher Bundestag, 17. Wahlperiode,* BT-Drucksache 17/13046, 12.04.2013, S. 16.
515 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 66 AEUV, Rn. 3, *Sedlaczek/Züger,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 66 AEUV, Rn. 1 ff.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Union unter Beachtung des Grundsatzes einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb unterstützen sollen",[516] gesichert werden.[517]

Art. 66 AEUV regelt die Zulässigkeit von Schutzmaßnahmen gegenüber Drittstaaten. Drittstaaten sind dabei alle Staaten, die nicht Mitglieder der Europäischen Union sind.[518] Auch wenn bislang noch keine Maßnahmen auf der Grundlage dieser Vorschrift erlassen wurden, ermöglicht es Art. 66 AEUV der Europäischen Union, Schutzmaßnahmen gegen drohende oder schon eingetretene Gefahren für das Funktionieren der Wirtschafts- und Währungsunion zu erlassen.[519] Neben weiteren Schutzklauseln, die ein Abweichen von Unionsrecht bei wirtschaftlichen Schwierigkeiten und Krisen ermöglichen,[520] enthält somit auch Art. 66 AEUV eine Schutzklausel zugunsten der Zahlungsbilanz. Dabei ergänzt Art. 66 AEUV zugleich die auf die Zahlungsbilanz bezogenen Schutzklauseln der Art. 143 und 144 AEUV im Hinblick auf die Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion teilnehmen und ist neben ihnen anwendbar.[521] Denn die Möglichkeit zur Inanspruchnahme der Schutzklausel ist nicht auf Störungen der Währungsunion beschränkt: Auch Kapitalbewegungen, die aktuell oder potenziell eine schwerwiegende Störung des Grundsatzes einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb gemäß Art. 3 EUV, stabiler Preise, gesunder öffentlicher Finanzen und monetärer Rahmenbedingungen sowie einer dauerhaft finan-

---

516 Art. 119 Abs. 2 AEUV.

517 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 66 AEUV, Rn. 3.

518 *Schürmann,* in: *Lenz/Borchardt* (Hrsg.), EU-Verträge Kommentar, 2013, Art. 66 AEUV, Rn. 2, *Bröhmer,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 66 AEUV, Rn. 4: „Mitgliedstaat der EG".

519 *Bröhmer,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 66 AEUV, Rn. 1, *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 66 AEUV, Rn. 22, *Kotthaus,* Binnenmarktrecht und externe Kapitalverkehrsfreiheit, 2012, S. 142 ff., *Wojcik,* in: *von der Groeben/Schwarze/Hatje* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 7. Aufl., 2015, Art. 63 AEUV, Rn. 73.

520 *Bröhmer,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 66 AEUV, Rn. 1 Fn. 1, *Honrath,* Umfang und Grenzen der Freiheit des Kapitalverkehrs, 1998, S. 144 Fn. 655, 144 ff. zu den Schutzklauseln im EGV.

521 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 66 AEUV, Rn. 3, *Sedlaczek/Züger,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 66 AEUV, Rn. 1, *Schürmann,* in: *Lenz/Borchardt* (Hrsg.), EU-Verträge Kommentar, 2013, Art. 66 AEUV, Rn. 4, *Ohler,* Europäische Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit, 2002, Art. 59 EGV, Rn. 14, *Wojcik,* in: *von der Groeben/Schwarze/Hatje* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 7. Aufl., 2015, Art. 63 AEUV, Rn. 71; a.A. *Schneider,* in: *Mayer* (Hrsg.), Kommentar zu EUV, AEUV, 113. EL, 2011, Art. 66 AEUV, Rn. 3.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

zierbaren Zahlungsbilanz im Sinne des Art. 119 Abs. 3 AEUV, der Koordinierung der mitgliedstaatlichen Wirtschaftspolitiken nach Art. 120 f. AEUV, von Beschlüssen über der Wirtschaftslage angemessene Maßnahmen nach Art. 122 Abs. 1 AEUV oder eines finanziellen Beistandes der Europäischen Union nach Art. 122 Abs. 2 AEUV auslösen oder auszulösen drohen, können Anknüpfungspunkt von auf Art. 66 AEUV gestützten Schutzmaßnahmen der Europäischen Union sein.[522] Möglich sind beispielsweise massive Kapitalzu- oder -abflüsse in Folge einer gravierenden Zahlungsbilanzkrise des Euro-Raumes oder Spekulationen gegen den Euro.[523] Nicht erfasst werden jedoch Kapitalbewegungen zwischen EU-Mitgliedstaaten, dies auch unabhängig von der Teilnahme dieser Mitgliedstaaten an der Wirtschafts- und Währungsunion.[524]

Art. 66 AEUV gilt sowohl für den Kapital- als auch für den Zahlungsverkehr.[525] Die Schutzmaßnahmen können nur zur Abwehr „schwerwiegender" Störungen, wenn die Maßnahmen „unbedingt erforderlich" sind,

---

522 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 66 AEUV, Rn. 13.

523 *Sedlaczek/Züger,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 66 AEUV, Rn. 4.

524 *Glaesner,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 66 AEUV, Rn. 2, *Schürmann,* in: *Lenz/Borchardt* (Hrsg.), EU-Verträge Kommentar, 2013, Art. 66 AEUV, Rn. 1, *Khan/Eisenhut,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 66 AEUV, Rn. 1, *Schneider,* in: *Mayer* (Hrsg.), Kommentar zu EUV, AEUV, 113. EL, 2011, Art. 66 AEUV, Rn. 2; a.A. *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 66 AEUV, Rn. 3: „Aber auch ein Zusammenbruch von Kapitalbewegungen in der Wirtschafts- und Währungsunion oder einzelnen ihrer Mitgliedstaaten kann eine Bezugnahme auf Art. 66 AEUV rechtfertigen, sofern die übrigen Voraussetzungen dieser Ausnahmeklausel vorliegen.".

525 *Sedlaczek/Züger,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 66 AEUV, Rn. 2, *Bröhmer,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 66 AEUV, Rn. 2, *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 66 AEUV, Rn. 5, *Glaesner,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 66 AEUV, Rn. 1; eher für eine Beschränkung der Anwendbarkeit auf den Kapital-, nicht aber auf den Zahlungsverkehr *Schneider,* in: *Mayer* (Hrsg.), Kommentar zu EUV, AEUV, 113. EL, 2011, Art. 66 AEUV, Rn. 1 und *Kiemel,* in: *von der Groeben/Schwarze* (Hrsg.), Kommentar zum Vertrag über die Europäische Union und zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, 6. Auflage, 2003, Art. 59 EG, Rn. 9.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

erlassen werden.[526] Das Verhältnismäßigkeitsprinzip ist zu wahren.[527] Insgesamt kommt der Kommission, die das Vorschlagsrecht für solche Maßnahmen inne hat, und dem Rat, der mit allen Mitgliedern, also auch mit denen aus Staaten, die nicht an der Wirtschafts- und Währungsunion teilnehmen, und mit einfacher Mehrheit entscheidet, ein weitreichender Beurteilungs- und Prognosespielraum zu.[528] Eine „schwerwiegende" Störung liegt aber nur dann vor, wenn von Kapitalbewegungen beeinflussbare Bestandteile der Wirtschafts- und Währungsunion betroffen sind.[529] Bezüglich präventiver Maßnahmen zur Abwehr drohender Störungen muss, um dem ultima-ratio-Charakter der Norm gerecht zu werden, die Drohung „instant, overwhelming and leaving no choice of means, and no moment for deliberation" sein, also eine hohe Wahrscheinlichkeit für den Eintritt der Störung sprechen.[530] Die Maßnahmen sind auf eine Geltungsdauer von sechs Monaten beschränkt, können jedoch nach Ablauf dieser Zeit mit gleichem Inhalt neu beschlossen werden.[531]

Aus völkerrechtlicher Sicht müssen Maßnahmen nach Art. 66 AEUV gegenüber OECD-Staaten, die nicht der Europäischen Union angehören, mit Art. 3, 7, 9 des Kapitalverkehrskodex[532] sowie mit Art. 7 des Kodex

---

526 *Bröhmer,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 66 AEUV, Rn. 7, *Sedlaczek/Züger,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 66 AEUV, Rn. 4 ff., *Kotzur,* in: *Geiger/Khan/Kotzur* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2010, Art. 66 AEUV, Rn. 1.

527 *Schürmann,* in: *Lenz/Borchardt* (Hrsg.), EU-Verträge Kommentar, 2013, Art. 66 AEUV, Rn. 3, *Khan/Eisenhut,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 66 AEUV, Rn. 3, *Kotzur,* in: *Geiger/Khan/Kotzur* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2010, Art. 66 AEUV, Rn. 1, *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 66 AEUV, Rn. 16.

528 *Bröhmer,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 66 AEUV, Rn. 7, *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 66 AEUV, Rn. 16, *Khan/Eisenhut,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 66 AEUV, Rn. 3.

529 *Glaesner,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 66 AEUV, Rn. 2, *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 66 AEUV, Rn. 11.

530 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 66 AEUV, Rn. 14.

531 *Bröhmer,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 66 AEUV, Rn. 7, *Sedlaczek/Züger,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 66 AEUV, Rn. 8, *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 66 AEUV, Rn. 16, 19, *Glaesner,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 66 AEUV, Rn. 5, *Schneider,* in: *Mayer* (Hrsg.), Kommentar zu EUV, AEUV, 113. EL, 2011, Art. 66 AEUV, Rn. 6.

532 *OECD,* OECD Code of Liberalisation of Capital Movements, 2013.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

für die Liberalisierung laufender unsichtbarer Transaktionen[533] vereinbar sein.[534] Zudem bedürfen entsprechende Schutzmaßnahmen bezüglich des Zahlungsverkehrs gemäß Art. VIII Abschnitt 2 des IWF-Übereinkommens[535] der Zustimmung des IWF.[536] Für Drittstaaten, die dem Europäischen Wirtschaftsraum (EWR), nicht aber der Europäischen Union angehören, sind die Maßnahmen an Art. 3 der Kapitalverkehrsrichtlinie aus dem Jahr 1988[537] zu messen, die gemäß Art. 40 EWR-Abkommen, Anhang XII EWR-Abkommen[538] anwendbar ist.[539] Mit den WTO-Regeln sind Beschränkungen des Kapital- und Zahlungsverkehrs zur Sicherung der Integrität und Stabilität des Finanzsystems sowie aus Gründen der öffentlichen Ordnung vereinbar.[540]

Während hinsichtlich neuer BITs grundsätzlich die Europäische Union aufgrund ihrer ausschließlichen Kompetenz zuständig ist[541] und die Mit-

533 *OECD,* Code of Liberalisation of Current Invisible Operations, 2013.

534 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 66 AEUV, Rn. 7, *Sedlaczek/Züger,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 66 AEUV, Rn. 7, *Glaesner,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 66 AEUV, Rn. 6, *Honrath,* Umfang und Grenzen der Freiheit des Kapitalverkehrs, 1998, S. 238, noch zum EGV.

535 IWF, Übereinkommen über den IWF idF von 1976, BGBl. 1978 II S. 13, zuletzt geändert durch die Änderungen vom 28.05.2008 und 05.05.2008 (BGBl. 2009 II S. 206 ff.).

536 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 66 AEUV, Rn. 9; zum Verhältnis IWF und Eurozone siehe *Gaitanides,* Intervention des IWF in der Eurozone – mandatswidrig?, NVwZ 2011, 848.

537 *Rat der Europäischen Gemeinschaften,* Richtlinie des Rates vom 24. Juni 1988 zur Durchführung von Artikel 67 des Vertrages (88/361/EWG), ABl. L 178 vom 08.07.1988, S. 5–18, 24.06.1988.

538 Abkommen über den Europäischen Wirtschaftsraum, ABl. Nr. L 1/3 vom 03.01.1994, 02.05.1992.

539 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 66 AEUV, Rn. 10, *Glaesner,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 66 AEUV, Rn. 8.

540 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 66 AEUV, Rn. 8, *Glaesner,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 66 AEUV, Rn. 7.

541 Gemäß Art. 216 Abs. 1 AEUV ist die Europäische Union zum Abschluss von Verträgen mit einem oder mehreren Drittländern sowie mit einer oder mehreren internationalen Institutionen befugt, soweit dies in den Verträgen vorgesehen ist. Diese Vertragsschließungskompetenz zum Abschluss eines Vertrags mit Drittländern ist somit dann gegeben, wenn die Europäische Union eine entsprechende Kompetenz zum Handeln auf diesem Gebiet hat, siehe hierzu *Vedder,* Außenbeziehung und Außenvertretung, in: *Hummer/Obwexer* (Hrsg.), Der Vertrag von Lissabon, 2009, S. 274 ff. Seit dem Vertrag von Lissabon liegt die Kompetenz für „ausländische Direktinvestitionen"

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

gliedstaaten daher gemäß Art. 2 Abs. 1 HS. 1 AEUV nur noch tätig werden können, wenn sie von der Europäischen Union hierzu ausdrücklich ermächtigt werden,[542] dürfte jedoch die Rechtsprechung des EuGH[543] zu den Bilateralen Investitionsabkommen Österreichs, Schwedens und Finnlands in Bezug auf Art. 66 AEUV weiterhin relevant sein. In diesen Urteilen stellte der EuGH klar, dass BITs nur dann mit Unionsrecht vereinbar sind, wenn sie die Einschränkungsmöglichkeiten gemäß Art. 64 Abs. 2, 66 und 75 Abs. 1 AEUV (ex-Art. 57 Abs. 2, 59, 60 Abs. 1 EG) enthalten. Denkbar ist dies durch die Aufnahme entsprechender Vertragsbestimmungen, z.B. durch sogenannte REIO-Klauseln.[544] Wenn auch bestehende BITs grundsätzlich nach Art. 64 AEUV in ihrem Bestand geschützt sind, besteht dennoch eine Pflicht der Mitgliedstaaten zur Anpassung im Hinblick auf das Primärrecht der Europäischen Union.[545] Dies gilt insbesondere im Lichte der Rechtsprechung des EuGH zu Bilateralen Investitionsabkommen, nach der auch geschlossene Abkommen nicht gegen die Ver-

---

gemäß Art. 3 Abs. 1 lit. e AEUV in Verbindung mit Art. 206 und 207 AEUV bei der Europäischen Union. Nunmehr können als Teil der internationalen Handelspolitik Beschränkungen bei ausländischen Direktinvestitionen im gemeinsamen Interesse zur harmonischen Entwicklung des Welthandels schrittweise beseitigt werden sowie Handelsabkommen geschlossen werden, die ausländische Direktinvestitionen betreffen. Das Verfahren zum Abschluss der Verträge richtet sich nach Art. 207, 218 AEUV.

542 *Herrmann,* Die Zukunft der mitgliedstaatlichen Investitionspolitik nach dem Vertrag von Lissabon, EuZW 2010, 207, S. 211 ff.

543 *EuGH,* Urteil vom 03.03.2009 – RS. C-205/06, *Kommission / Republik Österreich,* Slg. 2009, I-1301, *EuGH,* Urteil vom 03.03.2009 – RS. C-249/06, *Kommission / Königreich Schweden,* Slg. 2009, I-1335, *EuGH,* Urteil vom 19.11.2009 – RS. C-118/07, *Kommission / Republik Finnland,* Slg. 2009, I-10889.

544 *Herrmann,* Die Zukunft der mitgliedstaatlichen Investitionspolitik nach dem Vertrag von Lissabon, EuZW 2010, 207, S. 208, *Mestral,* The evolving role of the European Union in IIA treaty-making, in: *Mestral/Lévesque* (Hrsg.), Improving international investment agreements, 2012, S. 43, 47.

545 *Bungenberg,* Die Kompetenzverteilung zwischen EU und Mitgliedstaaten "nach Lissabon", in: *Bungenberg/Griebel/Hindelang* (Hrsg.), Internationaler Investitionsschutz und Europarecht, 2010, S. 93, *Herrmann,* Die Zukunft der mitgliedstaatlichen Investitionspolitik nach dem Vertrag von Lissabon, EuZW 2010, 207, S. 211 ff., *Herrmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 144 AEUV, Rn. 10, *Mestral,* The evolving role of the European Union in IIA treaty-making, in: *Mestral/Lévesque* (Hrsg.), Improving international investment agreements, 2012, S. 57, *Bungenberg,* Außenbeziehungen und Außenhandelspolitik, EuR-Bei 2009, 195, S. 209; Zur streitigen Frage der Anwendbarkeit von Art. 351 AEUV siehe *Tietje,* EU-Investitionsschutz und -förderung zwischen Übergangsregelungen und umfassender europäischer Auslandsinvestitionspolitik, EuZW 2010, 647, S. 650 Fn. 33 m.w.N., *Herrmann,* Die gemeinsame Handelspolitik der Europäischen Union im Lissabon-Urteil, EuR-Bei 2010, 193, S. 205, *Schmitt,* Die Kompetenzen der Europäischen Union für ausländische Investitionen in und aus Drittstaaten, 2013, S. 300 ff.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

träge verstoßen dürfen, sondern vielmehr mit den einschlägigen Vorschriften in Einklang gebracht werden müssen.[546]

d. Ungeschriebene Rechtfertigungsgründe

Parallel zur grundlegenden Cassis-Rechtsprechung des EuGH[547] bestehen ungeschriebene Ausnahmen vom Verbot von Beschränkungen des Kapitalverkehrs für nicht diskriminierende, unterschiedslos angewandte Kapitalverkehrsbeschränkungen, bei denen auch der Grundsatz der Verhältnismäßigkeit beachtet wurde.[548] „Im Allgemeininteresse liegende Ziele", bei der Cassis-Rechtsprechung als „zwingende Erfordernisse", die im Allgemeininteresse liegen, bezeichnet, sollen auch durch kapitalverkehrsbeschränkende Maßnahmen verfolgt werden dürfen.[549] Bei diesen zwingenden Erfordernissen muss es sich aber um solche nicht-wirtschaftlicher Natur handeln.[550] Als zwingende Erfordernisse des Allgemeininteresses kommen im Hinblick auf den freien Kapitalverkehr insbesondere die wirksame Bekämpfung der Geldwäsche, die Lauterkeit des Bank-, Börsen- und Versicherungsgeschäfts sowie der Gläubiger- und Anlegerschutz in Betracht.[551] Weiter können auch währungspolitische Erfordernisse, beispielsweise die geldpolitische Steuerung, die Steuerung der Bankliquidität oder Mindestreserveregelungen, zulässig sein.[552]

---

546 *Mestral,* The evolving role of the European Union in IIA treaty-making, in: *Mestral/Lévesque* (Hrsg.), Improving international investment agreements, 2012, S. 47.

547 *EuGH,* Urteil vom 20.02.1979 – Rs. 120/78, *Rewe-Zentral AG gegen Bundesmonopolverwaltung für Branntwein ("Cassis de Dijon"),* Slg. 1979, 649.

548 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 225 ff., 189, *Rohde,* Freier Kapitalverkehr in der Europäischen Gemeinschaft, 1999, S. 160 f., *Kotthaus,* Binnenmarktrecht und externe Kapitalverkehrsfreiheit, 2012, S. 152 ff., *Haferkamp,* Die Kapitalverkehrsfreiheit im System der Grundfreiheiten des EG-Vertrags, 2003, S. 146 ff., *Bröhmer,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 63 AEUV, Rn. 61.

549 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 231, 233.

550 *Ress/Ukrow,* a.a.O., Rn. 234.

551 *Ress/Ukrow,* a.a.O., Rn. 236 ff.

552 *Ress/Ukrow,* a.a.O., Rn. 249 ff., *Kotthaus,* Binnenmarktrecht und externe Kapitalverkehrsfreiheit, 2012, S. 178.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

III. Die internationale Absicherung der Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit

Ein weiterer Aspekt der Gewährleistung der Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit ist ihre internationale Absicherung.

1. Welthandelsorganisation (World Trade Organization, WTO)

Auch im Rahmen der WTO, der Dachorganisation für GATT[553] und GATS[554], finden sich Regelungen zum Kapitalverkehr.[555] Trotz der Prinzipien der Nichtdiskriminierung und der Meistbegünstigung, sehen die Regelungen des GATT in Art. XI, XII sowie XV Beschränkungsmöglichkeiten vor.[556] Die Europäische Union ist neben allen Mitgliedstaaten der Europäischen Union Vertragspartei des GATT- und GATS-Abkommens.[557] Hinsichtlich des Zahlungsverkehrs verweist das GATT in Art. XV auf unter der Überschrift „Devisenabkommen" auf eine Zusammenarbeit mit dem IWF.[558]

---

553 „Allgemeines Zoll- und Handelsabkommen"; GATT 1947 (General Agreement on Tariffs and Trade) vom 30.10.1947, BGBl. 1951 II S. 173 ff., GATT 1994 (General Agreement on Tariffs and Trade), BGBl. 1994 II S. 1442 ff. (englisch) bzw. S. 1624 ff. (deutsch).

554 „Allgemeines Abkommen über den Handel mit Dienstleistungen"; GATS (General Agreement on Trade in Services), BGBl. 1994 II S. 1473 ff. (englisch) bzw. S. 1643 (deutsch).

555 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 47 f., *Rohde,* Freier Kapitalverkehr in der Europäischen Gemeinschaft, 1999, S. 30, *Kotthaus,* Binnenmarktrecht und externe Kapitalverkehrsfreiheit, 2012, S. 215 f., *Clostermeyer,* Staatliche Übernahmeabwehr und die Kapitalverkehrsfreiheit zu Drittstaaten, 2011, S. 245 f., *Bognar,* Europäische Währungsintegration und Außenwirtschaftsbeziehungen, 1997, S. 273 ff.

556 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 47 f., *Kolo,* 11 Transfer of Funds: The Interatction between the IMF Articles of Agreement and Modern Investment Treaties: A Comparative Law Perspective, in: *Schill* (Hrsg.), International investment law and comparative public law, 2010, S. 351 f.

557 Zur „parallellen Mitgliedschaft" von Europäischer Union und den Mitgliedstaaten siehe *Herrmann,* Die gemeinsame Handelspolitik der Europäischen Union im Lissabon-Urteil, EuR-Bei 2010, 193, S. 199 ff.

558 *Potacs,* Devisenbewirtschaftung, 1991, S. 472 f.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

2. Bilaterale Investitionsabkommen (BITs)

Ende des Jahres 2012 bestanden ca. 2.857 BITs, darunter Intra-EU-BITs, also solche zwischen Mitgliedstaaten der Europäischen Union, sowie sonstige BITs.[559]

Seit dem Vertrag von Lissabon ist die Europäische Union gemäß Art. 216 Abs. 1 AEUV, Art. 3 Abs. 1 lit. e AEUV in Verbindung mit Art. 206 und 207 AEUV zum Abschluss der BITs mit einem oder mehreren Drittländern befugt. Das Verfahren zum Abschluss der Verträge richtet sich nach Art. 207, 218 AEUV. Die zuvor nur „bruchstückhaften Kompetenzen" wurden somit erheblich ausgeweitet.[560] Bisher wurde die Europäische Union auf dem Gebiet der Investitionen fast ausschließlich im Rahmen von Handelsabkommen tätig, die nur teilweise in Bezug auf den freien Kapitalverkehr Direktinvestitionen betreffende Regelungen beinhalteten.[561] Gerade im Hinblick auf die Verwirklichung des gemeinsamen Markts besteht die Gefahr, dass sich bei der Verhandlung von Abkommen mit Drittstaaten die jeweiligen individuellen Interessen der Mitgliedstaaten nachteilig auf die Errichtung des Binnenmarkts auswirken und die Grundfreiheiten gefährden könnten.[562] Hinsichtlich neuer BITs ist grundsätzlich die Europäische Union aufgrund ihrer ausschließlichen Kompetenz zu-

---

559 *United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD),* World Investment Report 2013: Global Value Chans: Investment and Trade for Development, 2013, S. X; im Jahr 2011 gab es ca. 190 Intra-EU-BITs und 1.200 BITs von Mitgliedstaaten der Europäischen Union mit Drittstaaten, *Mestral,* The evolving role of the European Union in IIA treaty-making, in: *Mestral/Lévesque* (Hrsg.), Improving international investment agreements, 2012, S. 56; zu den Intra-EU-BITs siehe *Johannsen,* Die Kompetenz der Europäischen Union für ausländische Direktinvestitionen nach dem Vertrag von Lissabon, 2009, S. 27 ff., *Schmitt,* Die Kompetenzen der Europäischen Union für ausländische Investitionen in und aus Drittstaaten, 2013, S. 51 Fn. 239 m.w.N.

560 *Herrmann,* Die Zukunft der mitgliedstaatlichen Investitionspolitik nach dem Vertrag von Lissabon, EuZW 2010, 207, S. 207, *Mestral,* The evolving role of the European Union in IIA treaty-making, in: *Mestral/Lévesque* (Hrsg.), Improving international investment agreements, 2012, S. 42; zu weiteren vertraglichen Kompetenzen der Europäischen Union im Bereich der Investitionen, insbesondere Art. 64 Abs. 2, Abs. 3, 66, 75 AEUV, siehe *Schmitt,* Die Kompetenzen der Europäischen Union für ausländische Investitionen in und aus Drittstaaten, 2013, S. 183 ff.

561 *Herrmann,* Die Zukunft der mitgliedstaatlichen Investitionspolitik nach dem Vertrag von Lissabon, EuZW 2010, 207, S. 207, *Mestral,* The evolving role of the European Union in IIA treaty-making, in: *Mestral/Lévesque* (Hrsg.), Improving international investment agreements, 2012, S. 42.

562 *Mestral,* The evolving role of the European Union in IIA treaty-making, in: *Mestral/Lévesque* (Hrsg.), Improving international investment agreements, 2012, S. 44; zu den Gründen für die Kompetenzübertragung auf die Europäische Union siehe *Schmitt,* Die

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

ständig. Mitgliedstaaten können daher gemäß Art. 2 Abs. 1 HS. 1 AEUV nur noch tätig werden, wenn sie von der Europäischen Union hierzu ausdrücklich ermächtigt werden.[563] Im Hinblick auf die Zahlungs- und Kapitalverkehrsfreiheit enthalten[564] BITs überwiegend Klauseln, die den freien Kapitaltransfer garantieren, um den Transfer der Erträge aus den Investitionen zu gewährleisten.[565] Aktuelles Beispiel[566] für ein BIT der Europäischen Union ist das Comprehensive Economic and Trade Agreement (CETA), ein von 2010 bis 2014 in Verhandlungen befindliches Europäisch-Kanadisches Handelsabkommen[567] sowie die transatlantische Handels- und Investitionspartnerschaft (TTIP), ein Handelsabkommen, das seit 2013 zwischen der Europäischen Union und den Vereinigten Staaten von Amerika ausgehandelt wird.

Kompetenzen der Europäischen Union für ausländische Investitionen in und aus Drittstaaten, 2013, S. 46 ff.

563 *Herrmann,* Die Zukunft der mitgliedstaatlichen Investitionspolitik nach dem Vertrag von Lissabon, EuZW 2010, 207, S. 211 ff.

564 Hinsichtlich der Inhalte der BITs siehe *Europäisches Parlament und Rat,* Verordnung (EU) Nr. 1219/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 12. Dezember 2012 zur Einführung einer Übergangsregelung für bilaterale Investitionsschutzabkommen zwischen den Mitgliedstaaten und Drittländern, ABl. L 351 vom 20.12.2012, S. 40–46, 12.12.2012, *Europäische Kommission,* Mitteilung der Kommission an den Rat, das Europäische Parlament, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen. Auf dem Weg zu einer umfassenden europäischen Auslandsinvestitionspolitik, KOM(2010) 343 endgültig, 07.07.2010, *Europäische Kommission,* Minimum Platform on investment for EU FTAs – Provision on establishment in template for a Title on ‚Establishment, trade in services and e-commerce', D (2006) 9219 limited, 28.07.2006, http://www.iisd.org/pdf/2006/itn_ecom.pdf, (abgerufen am: 31.12.2015).

565 *Schmitt,* Die Kompetenzen der Europäischen Union für ausländische Investitionen in und aus Drittstaaten, 2013, S. 23, *Griebel,* Internationales Investitionsrecht, 2008, S. 91 f.

566 Eine Übersicht der Kommission zu aktuellen BITs und Verhandlungen über Handels- und Investitionsschutzabkommen („FTA and other Trade Negotiations") ist auf der Homepage der Kommission abrufbar: *Europäische Kommission,* Overview of FTA and other trade negotiations. Updated 27. October 2014, http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2006/december/tradoc_118238.pdf, (abgerufen am: 31.12.2015).

567 *Mestral,* The evolving role of the European Union in IIA treaty-making, in: *Mestral/Lévesque* (Hrsg.), Improving international investment agreements, 2012, S. 52; *European Council,* Press Release: EU-Canada Summit (Ottawa, 26 September 2014) - EUCO 186/14, PRESSE 479, PR PCE 162, http://europa.eu/rapid/press-release_IP-14-1045_en.pdf, 24.09.2014, (abgerufen am: 31.12.2015).

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

3. Sonstige Verträge und Abkommen mit internationaler Absicherung der Kapitalverkehrsfreiheit

Hinsichtlich der Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit bestehen mehrere relevante Vereinbarungen.

a. Multilaterale Abkommen

aa. Internationaler Währungsfonds (IWF)

Der Internationale Währungsfonds (IWF) wurde insbesondere mit dem Ziel der Förderung der internationalen Zusammenarbeit in der Währungspolitik sowie des internationalen Welthandels gegründet.[568] Zur Förderung dieser Ziele sieht das IWF-Abkommen auch eine Liberalisierung des Zahlungsverkehrs vor.[569] Relevante Artikel sind insbesondere Art. VIII Abs. 2, Art. VI und Art. VI Abs. 3 des IWF-Abkommens, die Beschränkungen für Zahlungen und Übertragungen für laufende internationale Geschäfte ohne Zustimmung des IWF verbieten, jedoch gewisse Kapitalver-

568 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 51 f., *Kolo,* 11 Transfer of Funds: The Interatction between the IMF Articles of Agreement and Modern Investment Treaties: A Comparative Law Perspective, in: *Schill* (Hrsg.), International investment law and comparative public law, 2010, S. 348 ff.

569 *Kotthaus,* Binnenmarktrecht und externe Kapitalverkehrsfreiheit, 2012, S. 213 f., *Sedlaczek/Züger,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 63 AEUV, Rn. 41, *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 51 f., *Rohde,* Freier Kapitalverkehr in der Europäischen Gemeinschaft, 1999, S. 27 f., *Clostermeyer,* Staatliche Übernahmeabwehr und die Kapitalverkehrsfreiheit zu Drittstaaten, 2011, S. 244 f., *Glaesner,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 63 AEUV, Rn. 41 ff., *Kolo,* 11 Transfer of Funds: The Interatction between the IMF Articles of Agreement and Modern Investment Treaties: A Comparative Law Perspective, in: *Schill* (Hrsg.), International investment law and comparative public law, 2010, S. 348 ff., *Bognar,* Europäische Währungsintegration und Außenwirtschaftsbeziehungen, 1997, S. 233 ff.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

kehrskontrollen zulassen.[570] Die Europäische Union selbst ist kein Mitglied des IWF; die EZB hat lediglich einen Beobachterstatus.[571]

bb. Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (Organisation for Economic Co-operation and Development, OECD)

Nach Art. 1 der OECD-Konvention sind die Ziele der Organisation, zu einer optimalen Wirtschaftsentwicklung, zu hoher Beschäftigung und zu einem steigenden Lebensstandard in ihren Mitgliedstaaten beizutragen, das Wirtschaftswachstum zu fördern sowie zu einer Ausweitung des Welthandels auf multilateraler Basis beizutragen.[572]

Im Hinblick auf die Liberalisierung des Kapitalverkehrs wurde mit dem „OECD Code of Liberalisation of Capital Movements" und dem „Code of Liberalisation of Current Invisible Operations" eine weitreichende Liberalisierung vereinbart, die sowohl die Durchführung von Investitionen inklusive des dazu erforderlichen Transfers von Zahlungen als auch die Rückführung von Investitionen beinhaltet.[573] Allerdings können die Mitglied-

---

570 IWF, Übereinkommen über den IWF idF von 1976, BGBl. 1978 II S. 13, zuletzt geändert durch die Änderungen vom 28.05.2008 und 05.05.2008 (BGBl. 2009 II S. 206 ff.); siehe hierzu *Kolo,* 11 Transfer of Funds: The Interatction between the IMF Articles of Agreement and Modern Investment Treaties: A Comparative Law Perspective, in: *Schill* (Hrsg.), International investment law and comparative public law, 2010, S. 349 ff., *Ohler,* Europäische Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit, 2002, Art. 56 EGV, Rn. 347 ff., *Knieper,* Elemente des internationalen Rechts grenzüberschreitenden Kapital- und Zahlungsverkehrs, WiRO 2001, 353, S. 355 f., *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 51 f., *Molzahn,* Die normativen Verknüpfungen von Kapitalverkehrsfreiheit und Währungsunion im EG-Vertrag, 1999, S. 25, *Wojcik,* in: *von der Groeben/Schwarze/Hatje* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 7. Aufl., 2015, Vorbemerkung zu den Art. 63 bis 66 AEUV, Rn. 23.

571 *Martenczuk,* Die Außenvertretung der Europäischen Gemeinschaft auf dem Gebiet der Währungspolitik, ZaöRV (59) 1999, 93, S. 102 f.

572 Übereinkommen über die Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, http://www.oecd.org/berlin/dieoecd/ubereinkommenuberdieorganisationfurwirtschaftlichezusammenarbeitundentwicklung.htm, (abgerufen am: 31.12.2015).

573 *OECD,* OECD Code of Liberalisation of Capital Movements, 2013, *OECD,* Code of Liberalisation of Current Invisible Operations, 2013; *Rohde,* Freier Kapitalverkehr in der Europäischen Gemeinschaft, 1999, S. 30 ff., *Kotthaus,* Binnenmarktrecht und externe Kapitalverkehrsfreiheit, 2012, S. 212 f., *Clostermeyer,* Staatliche Übernahmeabwehr und die Kapitalverkehrsfreiheit zu Drittstaaten, 2011, S. 243 f., *Glaesner,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 63 AEUV, Rn. 35 ff., *Bognar,* Europäische Währungsintegration und Außenwirtschaftsbeziehungen, 1997, S. 262, *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union,

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

staaten einseitig Beschränkungen gemäß Art. 3 zum Schutz von öffentlicher Ordnung, wesentlicher Sicherheitsinteressen und des internationalen Friedens sowie gemäß Art. 7 des Codes für den Fall von Zahlungsbilanzschwierigkeiten einführen.[574] Mitglied der OECD ist nicht die Europäische Union als solche, sondern alle Mitgliedstaaten der Europäischen Union, so dass nicht die Europäische Union, sondern die jeweiligen Mitgliedstaaten an den Kapitalverkehrs-Kodex der OECD gebunden sind.[575]

b. Stabilisierungs- und Assoziationsabkommen der Europäischen Union mit Beitrittskandidaten

Die 2005 bzw. 2004 in Kraft getretenen Stabilisierungs- und Assoziationsabkommen, welche die Europäischen Gemeinschaften und ihre Mitgliedstaaten mit Kroatien und Mazedonien abgeschlossen hatten, zielten auf eine Liberalisierung des Kapitalverkehrs, jedoch ohne eine Verpflichtung zur Herstellung der vollen Freiheit des Kapitalverkehrs bis zum Ende der jeweiligen Übergangszeit vorzusehen.[576] Durch das im Jahr 1964 geschlossene Assoziationsabkommen zwischen der EWG und der Türkei wird eine vollständige Liberalisierung des Kapitalverkehrs nicht vorgenommen, jedoch vereinbart, dass die Vertragsparteien einander konsultieren, um den zur Verwirklichung der Ziele des Abkommens dienenden Kapitalverkehr zwischen den Mitgliedstaaten der Europäischen Union und der Türkei zu erleichtern.[577]

---

52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 54 ff., *Kolo,* 11 Transfer of Funds: The Interatction between the IMF Articles of Agreement and Modern Investment Treaties: A Comparative Law Perspective, in: *Schill* (Hrsg.), International investment law and comparative public law, 2010, S. 352.

574 *Knieper,* Elemente des internationalen Rechts grenzüberschreitenden Kapital- und Zahlungsverkehrs, WiRO 2001, 353, S. 355, *Kolo,* 11 Transfer of Funds: The Interatction between the IMF Articles of Agreement and Modern Investment Treaties: A Comparative Law Perspective, in: *Schill* (Hrsg.), International investment law and comparative public law, 2010, S. 352, *Molzahn,* Die normativen Verknüpfungen von Kapitalverkehrsfreiheit und Währungsunion im EG-Vertrag, 1999, S. 27.

575 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 54 ff., *Sedlaczek/Züger,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 63 AEUV, Rn. 44.

576 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 72.

577 *Ress/Ukrow,* a.a.O., Rn. 79.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

c. Partnerschafts- und Kooperationsabkommen

Auch in den Partnerschafts- und Kooperationsabkommen mit den „Neuen Unabhängigen Staaten", also Russland, Armenien, Aserbaidschan, Georgien, Kasachstan, Kirgische Republik, Republik Moldau, Ukraine und Usbekistan finden sich Bestimmungen den Kapital- und Zahlungsverkehr betreffend, insbesondere jedoch mit Bezug zu Direktinvestitionen.[578] In den Assoziationsabkommen mit Staaten des Mittelmeerraums,[579] Chile, Südafrika wurde ebenso keine vollständige Freiheit des Kapitalverkehrs vereinbart, sondern nur einzelne kapitalverkehrsbezogene Regelungen aufgenommen.[580] Das Partnerschaftsabkommen aus dem Jahr 2000 zwischen den Mitgliedern der Gruppe der Staaten in Afrika, im Karibischen Raum und im Pazifischen Ozean („AKP-Staaten") einerseits und der Europäischen Gemeinschaft und ihren Mitgliedstaaten andererseits beinhaltet Regelungen zum Investitionsschutz mit Bezug zu Direktinvestitionen.[581] In den mit der Schweiz geschlossenen bilateralen Abkommen wird der Kapital- und Zahlungsverkehr nur am Rand behandelt.[582]

d. Freihandelsabkommen Europäische Freihandelsassoziation (EFTA) und Europäischer Wirtschaftsraum (EWR)

Die Beziehungen der EFTA-Staaten untereinander sowie mit den Mitgliedstaaten der Europäischen Gemeinschaft wurden lange Jahre vom betreffenden OECD-Kodex bestimmt, da das Übereinkommen zur Errichtung der EFTA im Jahr 1960 selbst keine eigenständige Regelung des zwischenstaatlichen Kapitalverkehrs innerhalb des EFTA-Raumes enthielt, sondern bezüglich des freien Kapital- wie des freien Zahlungsverkehrs auf die von den EFTA-Staaten im Rahmen anderer internationaler Organisa-

578 *Ress/Ukrow,* a.a.O., Rn. 82 ff., *Knieper,* Elemente des internationalen Rechts grenzüberschreitenden Kapital- und Zahlungsverkehrs, WiRO 2001, 353.

579 *Glaesner,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 63 AEUV, Rn. 45, *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 89 f.

580 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 89 ff.

581 *Ress/Ukrow,* a.a.O., Rn. 100 ff., *Sedlaczek/Züger,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 63 AEUV, Rn. 48, *Glaesner,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 63 AEUV, Rn. 46.

582 *Sedlaczek/Züger,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 63 AEUV, Rn. 47.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

tionen wie der OECD übernommenen Verpflichtungen verwies.[583] Mit dem Abkommen über den EWR im Jahr 1992 erklärten alle EFTA-Länder ihre Bereitschaft, den Kapitalverkehr zu liberalisieren, zusammen mit der Europäischen Gemeinschaft einen integrierten Markt für finanzielle Dienstleistungen in Westeuropa zu bilden und den acquis communautaire als Grundlage für einen solchen Markt zu akzeptieren.[584] Art. 40 des EWR-Abkommens verbietet Beschränkungen für Transaktionen von Kapital natürlicher oder juristischer Personen, die in Mitgliedstaaten der Europäischen Union oder den EFTA-Staaten ansässig sind.[585] Zusätzlich wurde durch den Anhang XII des EWR-Abkommens die Kapitalverkehrsrichtlinie 88/361/EWG für anwendbar erklärt, so dass deren Vorschriften sowohl im Verhältnis der Europäischen Union zu den EFTA-Staaten als auch im Verhältnis der EFTA-Staaten Norwegen, Island und Liechtenstein untereinander anwendbar sind.[586]

E. Hilfen und Schutzmaßnahmen in Bezug auf Zahlungsbilanzschwierigkeiten der Mitgliedstaaten, deren Währung nicht der Euro ist

Eine Beschränkung des Kapital- und Zahlungsverkehrs ist auch aufgrund von unionsrechtlichen Schutzklauseln, die bei Zahlungsbilanzschwierigkeiten eines Mitgliedstaats eingreifen, denkbar.

Im Mittelpunkt stehen dabei die auf Art. 66 AEUV sowie auf Art. 143, 144 AEUV zu stützenden Maßnahmen. Das Eingreifen unionsrechtlicher

583 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 60 ff., *Molzahn,* Die normativen Verknüpfungen von Kapitalverkehrsfreiheit und Währungsunion im EG-Vertrag, 1999, S. 33.

584 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 60 ff.

585 *Ress/Ukrow,* a.a.O., Rn. 60 ff., *Rohde,* Freier Kapitalverkehr in der Europäischen Gemeinschaft, 1999, S. 36 ff., *Kotthaus,* Binnenmarktrecht und externe Kapitalverkehrsfreiheit, 2012, S. 210 f., *Sedlaczek/Züger,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 63 AEUV, Rn. 45 f., *Clostermeyer,* Staatliche Übernahmeabwehr und die Kapitalverkehrsfreiheit zu Drittstaaten, 2011, S. 241 ff., *Glaesner,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 63 AEUV, Rn. 33 f., *Bognar,* Europäische Währungsintegration und Außenwirtschaftsbeziehungen, 1997, S. 308 ff., *Molzahn,* Die normativen Verknüpfungen von Kapitalverkehrsfreiheit und Währungsunion im EG-Vertrag, 1999, S. 34.

586 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 60 ff.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Instrumente ist nicht von einer Inanspruchnahme der IWF-Instrumente abhängig, auch wenn den Mitgliedstaaten der Europäischen Union über ihre Mitgliedschaft im IWF eigene Instrumente zur Bewältigung von Zahlungsbilanzproblemen zur Verfügung stehen.[587] Art. 143 und 144 AEUV sind auch Teil der Vorschriften über die wirtschaftspolitische Koordinierung.[588] Die Gewährung finanziellen Beistands zur Behebung wirtschaftlicher Missstände, jedoch nicht speziell auf Zahlungsbilanzschwierigkeiten abzielend, kann unionsrechtlich auch aufgrund von Art. 122 AEUV erfolgen.[589]

Zu differenzieren ist insoweit zwischen den Mitgliedstaaten, die an der Währungsunion teilnehmen, und den Mitgliedstaaten mit Ausnahmeregelung.

Für Mitgliedstaaten, die an der Währungsunion teilnehmen, bestehen keine gesonderten Vorschriften, die sich ausschließlich mit Schutzmaßnahmen zur Abwehr von Gefahren im Zusammenhang mit der Zahlungsbilanz eines Mitgliedstaats ergeben. Allerdings ist in Art. 66 AEUV[590] eine Schutzklausel, die Zahlungsbilanzschwierigkeiten der Eurozone als Ganzes umfasst, enthalten.[591]

Für Mitgliedstaaten mit Ausnahmeregelung, die sich also noch nicht an der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion beteiligen, enthält das Unionsrecht in den Art. 143 und 144 AEUV Schutzklauseln, die bei Zahlungsbilanzschwierigkeiten eines solchen Mitgliedstaats insbesondere zu Eingriffen in die Freiheit des Kapital- und Zahlungsverkehrs ermächtigen. Eine Anwendung dieser Vorschriften auf Mitgliedstaaten, die an der Währungsunion teilnehmen, scheidet aus, da sich diese Mitgliedstaaten durch die Übertragung der Währungshoheit an die Europäische Union auch nicht mehr auf eine eigene Zuständigkeit berufen können, bei Proble-

---

587 *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 143 AEUV, Rn. 1, *Herrmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 144 AEUV, Rn. 7 ff.

588 *Herrmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 144 AEUV, Rn. 46 ff.

589 *Rodi,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 143 AEUV, Rn. 1, *Potacs,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 143 AEUV, Rn. 4, *Herrmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 144 AEUV, Rn. 48, *Potacs,* Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion und das Solidaritätsprinzip, EuR 2013, 133, S. 137 f., *Smulders/Keppenne,* in: *von der Groeben/Schwarze/Hatje* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 7. Aufl., 2015, Art. 122 AEUV, Rn. 2, 14.

590 Vgl. Teil 2: D. II. 4. c.

591 *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 143 AEUV, Rn. 1.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

men mit der Zahlungsbilanz Schutzmaßnahmen zu ergreifen, sondern die Währungspolitik nun auf der Ebene der Europäischen Union bestimmt wird, was eine vollständige Einheit des Geld- und Kapitalverkehrs voraussetzt.[592] Auch sollen entsprechende Zahlungsbilanzschwierigkeiten nur für solche Staaten entstehen können, die über eine eigene Währung verfügen.[593]

Die Vorschriften gehen zurück auf Vorläuferregelungen in Art. 108 und 109 EWGV, die Schutzklauseln gegenüber den durch das Unionsrecht gewährleisteten Liberalisierungsverpflichtungen im Kapital- und Zahlungsverkehr darstellten.[594]

Das Ziel der Art. 143 und 144 AEUV ist der Schutz des Unionsinteresses und nicht primär die nationale Wirtschafts- und Währungspolitik des betreffenden Mitgliedstaats.[595] Auch sollen sie die Integrationsrückschritte verhindern, die als Folge von Zahlungsbilanz- und Devisenproblemen einzelner Mitgliedstaaten befürchtet wurden.[596] Die Funktion der Art. 143 und 144 AEUV besteht insbesondere darin, Bedrohungen für den Binnenmarkt, die in der Zahlungsbilanz eines oder mehrerer Mitgliedstaaten erkennbar werden, abzuwenden.[597]

Der Anwendungsbereich des Art. 143 AEUV ist eröffnet, wenn ein Mitgliedstaat, für den eine Ausnahmeregelung gilt, hinsichtlich seiner Zahlungsbilanz von Schwierigkeit betroffen oder ernstlich bedroht ist, die sich entweder aus einem Ungleichgewicht seiner Gesamtzahlungsbilanz oder aus der Art der ihm zur Verfügung stehenden Devisen ergeben, und diese Schwierigkeiten geeignet sind, insbesondere das Funktionieren des Binnenmarkts oder die Verwirklichung der gemeinsamen Handelspolitik zu gefährden.

---

592 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 42, *Herrmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 144 AEUV, Rn. 16.

593 *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 143 AEUV, Rn. 1 m.w.N.

594 *Herrmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 144 AEUV, Rn. 1, *Potacs,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 143 AEUV, Rn. 1, *Rodi,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 143 AEUV, Rn. 4, *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 144 AEUV, Rn. 1, *Rodi,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 143 AEUV, Rn. 1.

595 *Khan,* in: *Geiger/Khan/Kotzur* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2010, Art. 143 AEUV, Rn. 2 m.w.N.

596 *Koch,* in: *Lenz/Borchardt* (Hrsg.), EU-Verträge Kommentar, 2013, Art. 144 AEUV, Rn. 1.

597 *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 143 AEUV, Rn. 1.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Unter dem Begriff der „Zahlungsbilanz“ werden alle innerhalb einer Rechnungsperiode abgelaufenen außenwirtschaftlichen Transaktionen erfasst.[598] Dabei gliedert sich die Zahlungsbilanz in die Bilanz der laufenden Zahlungen (Handelsbilanz, Dienstleistungsbilanz, Bilanz der unentgeltlichen Leistungen) und die Kapitalbilanz (Bilanz der langfristigen Kapitalbewegungen, Bilanz der kurzfristigen Kapitalbewegungen).[599]

Mit „Zahlungsbilanzschwierigkeiten“ im Sinne des Art. 143 AEUV ist ein Ungleichgewicht zwischen Devisenzufluss und Devisenabfluss, konkret eine gravierende Verminderung der Devisenreserven einer Zentralbank, von einiger Bedeutung und nicht ein bloßes Ungleichgewicht, gemeint.[600] Darüber hinaus sind Zahlungsbilanzschwierigkeiten auch dann gegeben, wenn die Art der (noch) vorhandenen Reserven nicht dazu geeignet ist, die Erfüllung der internationalen Verbindlichkeiten sicherzustellen, beispielsweise bei mangelnder Konvertibilität.[601] Dabei müssen die Zahlungsbilanzschwierigkeiten geeignet sein, das Funktionieren des Binnenmarkts oder die Verwirklichung der gemeinsamen Handelspolitik zu gefährden, was dann der Fall ist, wenn ein Mitgliedstaat infolge der Zahlungsbilanzschwierigkeiten nicht mehr in der Lage sein könnte, die „aus dem Binnenmarkt oder der gemeinsamen Handelspolitik erwachsenden Verpflichtungen zur Marktöffnung gegenüber EU-ausländischen Waren, Dienstleistungen, Niederlassungsbewerbern oder Investoren oder solchen

---

598 *Kempen,* a.a.O., Rn. 2, *Rodi,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 143 AEUV, Rn. 3, *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 143 AEUV, Rn. 2, *Khan,* in: *Geiger/Khan/Kotzur* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2010, Art. 143 AEUV, Rn. 2; für ein engeres Verständnis des Begriffs der „Zahlungsbilanz“ bei Art. 108 EWGV *Potacs,* Devisenbewirtschaftung, 1991, S. 523; vgl. zum Hintergrund und Begriff der „Zahlungsbilanz“ *Ohler,* Europäische Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit, 2002, Art. 56 EGV, Rn. 9 ff., und *Herrmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 144 AEUV, Rn. 5 f., 18.

599 *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 143 AEUV, Rn. 2.

600 *Kempen* a.a.O., Rn. 2, *Potacs,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 143 AEUV, Rn. 2, *Rodi,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 143 AEUV, Rn. 3, *Herrmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 144 AEUV, Rn. 19, *Bandilla,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 47. EL, April 2012, Art. 143 AEUV, Rn. 9, *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 143 AEUV, Rn. 3, *Hölzer,* in: *von der Groeben/Schwarze/Hatje* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 7. Aufl., 2015, Art. 143 AEUV, Rn. 9 ff.

601 *Khan,* in: *Geiger/Khan/Kotzur* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2010, Art. 143 AEUV, Rn. 2, *Herrmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 144 AEUV, Rn. 19, *Rodi,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 143 AEUV, Rn. 1.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

aus Drittstaaten zu erfüllen".[602] Die Zahlungsbilanzschwierigkeiten können dabei sowohl gegenüber anderen Mitgliedstaaten als auch gegenüber Drittstaaten bestehen.[603]

Die Maßnahmen des Art. 143 AEUV erfolgen in mehreren Stufen: Zunächst ist es die eigene Angelegenheit eines jeden Mitgliedstaats mit Ausnahmeregelung, selbst auf seine Zahlungsbilanzschwierigkeiten zu reagieren und entsprechende Maßnahmen zu ergreifen.[604] Sind die Zahlungsbilanzschwierigkeiten jedoch geeignet, „das Funktionieren des Binnenmarkts oder die Verwirklichung der gemeinsamen Handelspolitik zu gefährden", analysiert die Kommission die Lage von Amts wegen und spricht eine an den betroffenen Mitgliedstaat adressierte, jedoch rechtlich unverbindliche Empfehlung aus.[605] Sind sowohl die eigenen Maßnahmen des Mitgliedstaats als auch die möglicherweise von der Kommission angeregten Maßnahmen unzureichend, kann die Kommission dem Ecofin-Rat nach Anhörung des Wirtschafts- und Finanzausschusses nach Art. 143 Abs. 2 AEUV als weiteren Schritt einen gegenseitigen Beistand empfehlen.[606] Trifft der Ecofin-Rat, mit qualifizierter Mehrheit gemäß Art. 16 Abs. 3 EUV, eine Entscheidung für die Gewährung des gegenseitigen Beistands, kommen insbesondere die Maßnahmen des Art. 143 Abs. 2 lit. a bis lit. c AEUV in Betracht. Die größte Bedeutung kommt der Bereitstellung von Krediten zu.[607] Dabei sind neben Krediten durch andere Mitgliedstaaten grundsätzlich auch Darlehen durch die Europäische Union

602 *Herrmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 144 AEUV, Rn. 21; *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 143 AEUV, Rn. 5: „Unionsbezug".

603 *Potacs,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 143 AEUV, Rn. 2.

604 *Khan,* in: *Geiger/Khan/Kotzur* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2010, Art. 143 AEUV, Rn. 2, *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 143 AEUV, Rn. 3, *Herrmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 144 AEUV, Rn. 22, *Potacs,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 143 AEUV, Rn. 2.

605 *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 143 AEUV, Rn. 3, *Herrmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 144 AEUV, Rn. 24, *Potacs,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 143 AEUV, Rn. 2.

606 *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 143 AEUV, Rn. 3, *Potacs,* Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion und das Solidaritätsprinzip, EuR 2013, 133, S. 138.

607 *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 143 AEUV, Rn. 5, *Potacs,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 143 AEUV, Rn. 4.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

selbst denkbar, da die Aufzählung der Maßnahmen nicht abschließend ist.[608] Die Modalitäten einer solchen Vergabe wurde in der Verordnung Nr. 332/2002[609] in der Fassung der VO Nr. 431/2009[610] geregelt, nach der auf Initiative der Kommission oder des betroffenen Mitgliedstaats Darlehen, finanziert durch von der Kommission aufgenommene Anleihen und bis zu einer gewissen Obergrenze durch die anderen Mitgliedstaaten, gewährt werden können.[611] Finanzieller Beistand aufgrund des Art. 143 AEUV wurde bisher an Ungarn, Lettland und Rumänien gewährt.[612]

Neben der Anwendung des Art. 143 AEUV hatte sich, bereits vor der Verordnung Nr. 332/2002[613], mit den sog. Unionsanleihen ein „Mechanismus zur Bewältigung von Zahlungsbilanzschwierigkeiten" herausgebildet.[614] Gestützt auf Art. 235 EWGV (Vorgängerregelung zu Art. 352 AEUV) regelte die Verordnung (EWG) Nr. 397/75[615] und später zur Schaffung eines einzigen Verfahrens des mittelfristigen finanziellen Beistands aus den Maßnahmen des Art. 143 Abs. 2 AEUV und der Unionsan-

608 „Insbesondere", Art. 143 Abs. 2 AEUV; *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 143 AEUV, Rn. 5.

609 *Rat der Europäischen Union,* Verordnung (EG) Nr. 332/2002 des Rates vom 18. Februar 2002 zur Einführung einer Fazilität des mittelfristigen finanziellen Beistands zur Stützung der Zahlungsbilanzen der Mitgliedstaaten, ABl. L 53 vom 23.2.2002, S. 1, 18.02.2002.

610 *Rat der Europäischen Union,* Verordnung (EG) Nr. 431/2009 des Rates vom 18. Mai 2009 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 332/2002 zur Einführung einer Fazilität des mittelfristigen finanziellen Beistands zur Stützung der Zahlungsbilanzen der Mitgliedstaaten, ABl. L 128 vom 27.05.2009, S. 1–2, 18.05.2009.

611 *Bandilla,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 47. EL, April 2012, Art. 143 AEUV, Rn. 21 ff., *Potacs,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 143 AEUV, Rn. 4.

612 *Khan,* in: *Geiger/Khan/Kotzur* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2010, Art. 143 AEUV, Rn. 6, *Bandilla,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 47. EL, April 2012, Art. 143 AEUV, Rn. 25, *Potacs,* Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion und das Solidaritätsprinzip, EuR 2013, 133, S. 138, *Potacs,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 143 AEUV, Rn. 4 m.w.N., *Hölzer,* in: *von der Groeben/Schwarze/Hatje* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 7. Aufl., 2015, Art. 143 AEUV, Rn. 25.

613 *Rat der Europäischen Union,* Verordnung (EG) Nr. 332/2002 des Rates vom 18. Februar 2002 zur Einführung einer Fazilität des mittelfristigen finanziellen Beistands zur Stützung der Zahlungsbilanzen der Mitgliedstaaten, ABl. L 53 vom 23.2.2002, S. 1, 18.02.2002.

614 *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 143 AEUV, Rn. 6.

615 *Rat der Europäischen Gemeinschaften,* Verordnung (EWG) Nr. 397/75 des Rates vom 17. Februar 1975 über Gemeinschaftsanleihen, ABl. L 46 vom 20.02.1975, S. 1–2, 17.02.1975.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

leihe die Verordnung (EWG) Nr. 1969/88[616] die sogenannten „Gemeinschaftsanleihen" bzw. „Unionsanleihen".[617] Auf deren Grundlage wurden in den 1990er-Jahren an Griechenland und Italien Darlehen gewährt.[618]

Als letztes Mittel kommen gemäß Art. 143 Abs. 3 AEUV einseitige Schutzmaßnahmen des Mitgliedstaats, sogar Beschränkungen des Kapital- und Zahlungsverkehrs, in Betracht.[619] Aufgrund des Verhältnismäßigkeitsprinzips dürfen allerdings nur solche Maßnahme ergriffen werden, die eine möglichst geringe Beeinträchtigung der sonstigen unionsrechtlichen Vorschriften bewirken.[620]

Art. 144 AEUV regelt den Fall einer Zahlungsbilanzkrise. Darunter fallen Zahlungsbilanzschwierigkeiten von ganz besonderem Gewicht, die unvorhergesehen, plötzlich und in massiver Form auftreten.[621] In der „Art eines Notstandsrechts" räumt Art. 144 AEUV den Mitgliedstaaten mit Ausnahmeregelung die Befugnis ein, einseitig, „autonome" Schutzmaßnahmen zu ergreifen, die sonst nicht mit dem Unionsrecht vereinbar wären.[622]

---

616 *Rat der Europäischen Gemeinschaften,* Verordnung (EWG) Nr. 1969/88 des Rates vom 24. Juni 1988 zur Einführung eines einheitlichen Systems des mittelfristigen finanziellen Beistands zur Stützung der Zahlungsbilanzen der Mitgliedstaaten, ABl. L 178 vom 08.07.1988, S. 1–4, 24.06.1988.

617 *Rodi,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 143 AEUV, Rn. 1, *Herrmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 144 AEUV, Rn. 3, 30 f., *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 143 AEUV, Rn. 6, *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 143 AEUV, Rn. 10 ff., *Piecha,* Die Europäische Gemeinschaftsanleihe – Vorbild für EFSF, ESM und Euro-Bonds?, EuZW 2012, 532, S. 532 f.; vgl. zur Frageder Vereinbarkeit mit Unionsrecht, *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 143 AEUV, Rn. 10 ff. m.w.N.

618 *Bandilla,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 47. EL, April 2012, Art. 143 AEUV, Rn. 20, *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 143 AEUV, Rn. 7 m.w.N.

619 *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 143 AEUV, Rn. 8, *Potacs,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 143 AEUV, Rn. 5.

620 *Potacs,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 143 AEUV, Rn. 5.

621 *Potacs,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 144 AEUV, Rn. 2, *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 143 AEUV, Rn. 2, *Khan,* in: *Geiger/Khan/Kotzur* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2010, Art. 144 AEUV, Rn. 1, *Herrmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 144 AEUV, Rn. 36, *Rodi,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 144 AEUV, Rn. 2, *Bandilla,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 47. EL, April 2012, Art. 144 AEUV, Rn. 4.

622 *Potacs,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 144 AEUV, Rn. 1, *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 144 AEUV, Rn. 1, *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 144 AEUV, Rn. 2; *Bandilla,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 47. EL, April 2012, Art. 144 AEUV, Rn. 7: „nur ein Mindestmaß an Störungen im Funktionieren des

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Voraussetzung hierfür ist aber, dass die Maßnahmen verhältnismäßig erscheinen[623] und der Rat nicht unverzüglich einen gegenseitigen Beistand im Sinne des Art. 143 Abs. 2 AEUV gewährt hat, was die Anwendung des Art. 144 AEUV insgesamt eher unwahrscheinlich macht, so dass sie seit Mitte der 1970er-Jahre keine praktische Rolle mehr spielte.[624]

F. Das Verhältnis von Drittstaaten zur Wirtschafts- und Währungsunion

Die Kompetenz zum Abschluss von Verträgen mit Drittstaaten[625] im Zusammenhang mit Währungsfragen oder Devisenregelungen liegt gemäß Art. 219 Abs. 3 AEUV bezüglich der Mitgliedstaaten, für die keine Ausnahmeregelung gilt,[626] beim Rat.[627] Dabei bestehen Anhörungsrechte der

---

Binnenmarkts"; *Herrmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 144 AEUV, Rn. 35, 39, jedoch mit der Einschränkung, dass Art. 144 AEUV keine Grundlage für einen Verstoß gegen Verpflichtungen der jeweiligen nationalen Zentralbank, die sich aus den Verträgen oder der ESZB-Satzung ergäben, biete, da diese partiell eigene Rechtssubjekte der Unionsrechtsordnung darstellten.

623 *Potacs,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 144 AEUV, Rn. 3; *Herrmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 144 AEUV, Rn. 40: „strikte[s] Verhältnismäßigkeitsprinzip"; *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 144 AEUV, Rn. 3: „keine vermeidbaren Störungen".

624 *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 144 AEUV, Rn. 2, *Potacs,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 144 AEUV, Rn. 2, *Herrmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 144 AEUV, Rn. 35, *Hölzer,* in: *von der Groeben/Schwarze/Hatje* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 7. Aufl., 2015, Art. 144 AEUV, Rn. 3, 7.

625 Also nicht Mitgliedstaaten der Europäischen Union, deren Währung nicht der Euro ist, siehe *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 219 AEUV, Rn. 6 m.w.N.; a.A. *Endler,* Europäische Zentralbank und Preisstabilität, 1998.

626 Art. 139 Abs. 2 lit. g AEUV.

627 *Waldhoff,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 127 AEUV, Rn. 47, *Potacs,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 219 AEUV, *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 219 AEUV, Rn. 2, *Khan,* in: *Geiger/Khan/Kotzur* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2010, Art. 219 AEUV, Rn. 1, *Koch,* in: *Lenz/Borchardt* (Hrsg.), EU-Verträge Kommentar, 2013, Art. 219 AEUV, *Stadler,* Die rechtliche Handlungsspielraum des Europäischen Systems der Zentralbanken, 1996, S. 174, *Stumpf,* Die auswärtigen Beziehungen der Europäischen Währungsunion, ZaöRV (63) 2003, 1075, S. 1079 ff., *Häde,* in: *Kahl/Waldhoff/Walter* (Hrsg.), Bonner Kommentar zum Grundgesetz, 159. EL, Dezember 2012, Art. 88 GG, Rn. 687; *Rodi,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 219 AEUV, Rn. 1, der in Art. 219 AEUV nur die Organkompetenz sieht und die völkerrechtliche Vertragsabschlusskompetenz aus Art. 3 Abs. 1 lit. c AEUV herleitet; noch

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

EZB.[628] Gemäß Art. 142 AEUV haben aber auch die Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt, die jeweilige Wechselkurspolitik als Angelegenheit von gemeinsamem Interesse zu betrachten. Insoweit besteht also ein Gebot unionsbezogener Rücksichtnahme.[629]

Für die internationale Zusammenarbeit bezüglich der Aufgaben des ESZB ist Art. 6 ESZB-Satzung maßgeblich. Ziel des Art. 6 ESZB-Satzung ist es, dem ESZB die aktive Mitwirkung an der internationalen Zusammenarbeit und eine Beteiligung an internationalen Organisationen zu ermöglichen.[630] Beispiel hierfür ist die Beteiligung der EZB an der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich.[631] Art. 6 ESZB-Satzung ist jedoch nur für eine internationale Zusammenarbeit hinsichtlich der Aufgaben des ESZB heranzuziehen; ansonsten sind die jeweiligen Mitgliedstaaten zuständig.[632] Umfasst ist die Beteiligung an internationalen Währungseinrichtungen nach Art. 6.2 ESZB-Satzung. Für nationale Zentralbanken besteht ein Zustimmungsvorbehalt des EZB-Rats gemäß Art. 6.2, 12.5 ESZB-Satzung. Zu beachten ist ferner Art. 138 AEUV, nach dem der Rat den Standpunkt der Europäischen Union auf internationaler Ebene für Fragen festlegt, die von besonderer Bedeutung für die Wirtschafts- und Währungsunion sind. Dieser Standpunkt entfaltet Bindungswirkung gegenüber dem ESZB. Ausgehend von der Entschließung des Europäischen Rates

---

zu Art. 109 EGV siehe *Bognar,* Europäische Währungsintegration und Außenwirtschaftsbeziehungen, 1997, S. 350 ff.

628 Art. 219 Abs. 3 S. 1 AEUV; *Waldhoff,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 127 AEUV, Rn. 47, 79 ff.

629 *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 219 AEUV, Rn. 1, *Martenczuk,* Die Außenvertretung der Europäischen Gemeinschaft auf dem Gebiet der Währungspolitik, ZaöRV (59) 1999, 93, S. 97 Fn. 24 m.w.N.

630 *Dziechciarz,* Rechtliche Integration der nationalen Zentralbanken in das Europäische System der Zentralbanken und in das Eurosystem, 2009, S. 66; *Martenczuk,* Die Außenvertretung der Europäischen Gemeinschaft auf dem Gebiet der Währungspolitik, ZaöRV (59) 1999, 93, S. 100, *Stadler,* Die rechtliche Handlungsspielraum des Europäischen Systems der Zentralbanken, 1996, S. 175, *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 127 AEUV, Rn. 18, *Weiß,* Kompetenzverteilung in der Währungspolitik und Außenvertretung des Euro, EuR 2002, 165, S. 186.

631 *Martenczuk,* Die Außenvertretung der Europäischen Gemeinschaft auf dem Gebiet der Währungspolitik, ZaöRV (59) 1999, 93, S. 100 Fn. 38, *Stadler,* Die rechtliche Handlungsspielraum des Europäischen Systems der Zentralbanken, 1996, S. 175 Fn. 36, *Bognar,* Europäische Währungsintegration und Außenwirtschaftsbeziehungen, 1997, S. 403.

632 *Dziechciarz,* Rechtliche Integration der nationalen Zentralbanken in das Europäische System der Zentralbanken und in das Eurosystem, 2009, S. 66.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

von Luxemburg[633] wurden pragmatische Lösungen für die Vertretung der Gemeinschaft in Fragen der Wirtschafts- und Währungsunion auf internationaler Ebene ausgearbeitet, die der ausschließlichen Zuständigkeit des Eurosystems für die gemeinsame Geldpolitik Rechnung tragen.[634] Art. 138 Abs. 2 AEUV ist im Hinblick auf die Außenvertretung des Euro-Währungsgebiets zu beachten.[635]

633 *Europäischer Rat,* Entschließung des Europäischen Rates vom 13. Dezember 1997 über die wirtschaftspolitische Koordinierung in der dritten Stufe der WWU und zu den Artikeln 109 und 109b des EG-Vertrags, ABl. C 35 vom 02.02.1998, S. 1–4, 13.12.1997.

634 *Dziechciarz,* Rechtliche Integration der nationalen Zentralbanken in das Europäische System der Zentralbanken und in das Eurosystem, 2009, S. 66, *Scheller,* Die Europäische Zentralbank, Geschichte, Rolle und Aufgaben, 2006, S. 143 ff.

635 *Häde,* in: *Kahl/Waldhoff/Walter* (Hrsg.), Bonner Kommentar zum Grundgesetz, 159. EL, Dezember 2012, Art. 88 GG, Rn. 69 ff.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Teil 3: Die Grundlagen der Zahlungs- und Verrechnungssysteme in der Europäischen Union

Für die Ausgestaltung der Zahlungs- und Verrechnungssysteme sind rechtliche und ökonomische Aspekte zu beachten. Die Grundlagen hierfür sind nicht nur terminologischer Natur, sondern berücksichtigen auch die verfolgten Ziele und die mit der konkreten Ausgestaltung verbunden Risiken.

A. Begriffsbestimmung

I. Zahlungsverkehrssysteme

Zahlungsverkehrssysteme sind Systeme, die ein Instrumentarium, Prozesse und Vorschriften für Geldtransfers zwischen den Systemteilnehmern umfassen.[636] Ähnliche Definitionen für Zahlungsverkehrssysteme finden sich auch in Art. 2 lit. a der Finalitätsrichtline[637] sowie in Publikationen des Eurosystems.[638]

---

636 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind, Bericht der Task Force für Grundsätze und Praktiken in Zahlungsverkehrssystemen, Januar 2001, S. 2, 16, *Scheller,* Die Europäische Zentralbank, Geschichte, Rolle und Aufgaben, 2006, S. 235.

637 *Europäisches Parlament und Rat,* Richtlinie 98/26/EG des Europäischen Parlaments und des Europäischen Rats vom 19. Mai 1998 über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen (Konsolidierte Fassung der Finalitätsrichtlinie), ABl. Nr. L 166 vom 11.06.1998 S. 45-50; Konsolidierte Fassung der Finalitätsrichtlinie Document 01998L0026-20120816, 16.08.2012,: Im Sinne dieser Richtlinie bezeichnet der Ausdruck „System" eine förmliche Vereinbarung,

- die – ohne den Betreiber dieses Systems, einer etwaigen Verrechnungsstelle, zentralen Vertragspartei oder Clearingstelle oder eines etwaigen indirekten Teilnehmers – zwischen mindestens drei Teilnehmern getroffen wurde und gemeinsame Regeln und vereinheitlichte Vorgaben für das Clearing, mit oder ohne Einschaltung einer zentralen Vertragspartei, oder die Ausführung von Zahlungs- bzw. Übertragungsaufträgen zwischen den Teilnehmern vorsieht,
- die dem Recht eines von den Teilnehmern gewählten Mitgliedstaats unterliegt; die Teilnehmer können sich jedoch nur für das Recht eines Mitgliedstaats entscheiden, in dem zumindest einer von ihnen seine Hauptverwaltung hat, und

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Bei einem solchen System handelt es sich um ein Dauerrechtsverhältnis zwischen den Teilnehmern und dem Betreiber als zentral verantwortlicher Einheit mit einheitlichen Regeln, das selbst im Unterschied zu Teilnehmern und Betreibern notwendigerweise keine Rechtspersönlichkeit besitzt.[639]

Bei den Zahlungsverkehrssystemen kann zwischen solchen mit und ohne Bedeutung für die Stabilität des Finanzsystems unterschieden werden. Ein Zahlungsverkehrssystem ist dann für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam, wenn eine unzureichende Risikoabsicherung des Systems zur Folge haben könnte, dass bei einer Störung innerhalb des Systems weitere Störungen bei den Systemteilnehmern oder systemweite Störungen im Finanzbereich ausgelöst oder weitergegeben werden könnten.[640]

Die Bedeutung für das Finanzsystem wird vor allem durch die Höhe, die Art der einzelnen Zahlungen oder durch ihren Gesamtwert bestimmt.[641] Für die Beurteilung, ob durch ein Zahlungsverkehrssystem systemweite Störungen ausgelöst oder übertragen werden können, ist insbesondere der Gesamtwert oder der Wert der einzelnen Zahlungen im Verhältnis zu den Mitteln der Systemteilnehmer und in Bezug auf das Finanzsystem von Bedeutung.[642] Zudem kann die Art der verarbeiteten Zahlungen einen Einfluss auf die Stabilität des Finanzsystems haben. Insbesondere dann, wenn das Zahlungsverkehrssystem für die Abwicklung von Finanzmarkttransaktionen oder für den Ausgleich anderer Zahlungsverkehrssysteme genutzt wird, ist von einer entsprechenden Bedeutung auszugehen.[643]

– die unbeschadet anderer, weitergehender einzelstaatlicher Vorschriften von allgemeiner Geltung als System angesehen wird und der Kommission von dem Mitgliedstaat, dessen Recht maßgeblich ist, gemeldet worden ist, nachdem der Mitgliedstaat sich von der Zweckdienlichkeit der Regeln des Systems überzeugt hat.".

638 „Payment system": *European Central Bank,* Glossary of Terms related to Payment Clearing and Settlement Systems, December 2009.

639 *Keller,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 22 ESZB-Satzung, Rn. 34.

640 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind, Bericht der Task Force für Grundsätze und Praktiken in Zahlungsverkehrssystemen, Januar 2001, S. 7.

641 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* a.a.O., S. 7.

642 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* a.a.O., S. 17.

643 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* a.a.O., S. 17.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Eigentümer und Betreiber von Zahlungsverkehrssystemen können sowohl Zentralbanken als auch Institutionen des privaten Sektors sein.[644]

II. Großbetragszahlungsverkehrssysteme („large-value payment systems") und Massenzahlungsverkehrssysteme („retail payment systems")

„Large-value payments", d.h. Großbetragszahlungen, sind Zahlungen, die im Allgemeinen auf sehr hohe Beträge lauten, hauptsächlich zwischen Banken oder zwischen Finanzmarktteilnehmern erfolgen und normalerweise eine rasche und rechtzeitige Abwicklung erfordern.[645] Charakteristisch für sie ist die Eilbedürftigkeit, die eine zeitnahe, meist taggleiche oder sogar in Echtzeit vorzunehmende Abwicklung verlangt.[646] Der Großbetragszahlungsverkehr wird auch als „Individualzahlungsverkehr" bezeichnet.[647]

Als „retail payment" werden alle Zahlungen bezeichnet, die nicht von der Definition der „large-value payments" umfasst werden.[648] Synonym zu „retail payment systems" werden auch die Begriffe „Massenzahlungsverkehrssysteme",[649] „Kundenzahlungssysteme",[650] „Kleinzahlungsverkehr", „bulk funds transfer system"[651] sowie „Retail-Zahlungsverkehr"[652] verwendet. Im „retail payment" wird eine hohe Anzahl an Transaktionen

644 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* a.a.O., S. 7.
645 *Europäische Zentralbank,* Jahresbericht 1999, 07.03.2000, S. 173.
646 *Friederich,* Die Rolle der Zentralbanken und die künftigen Aufgaben der EZB bei grenzüberschreitenden Überweisungen, in: *Hadding* (Hrsg.), Grenzüberschreitender Zahlungsverkehr im europäischen Binnenmarkt, 1997, S. 173.
647 *Deutsche Bundesbank,* Die Deutsche Bundesbank, Aufgabenfelder, Rechtlicher Rahmen, Geschichte, April 2006, S. 161.
648 *Bank for International Settlements,* A glossary of terms used in payments and settlement systems, March 2003, S. 42.
649 *Europäische Zentralbank,* Monatsbericht 10 Jahre EZB, 1998-2008, 09.04.2008, S. 129, *Deutsche Bundesbank,* Die Abwicklung von Massenzahlungen: Das Angebot der Deutschen Bundesbank, 17.06.2010.
650 So z.T. von der Schweitzer Nationalbank bezeichnet, vgl. *Jordan,* Die Nationalbank erleichtert und sichert den Zahlungsverkehr, Swiss Banking Operations Forum, Zürich, 25.04.2007, S. 6.
651 *Bank for International Settlements,* Payment and settlement systems in selected countries, Prepared by the Committee on Payment and Settlement Systems of the Group of Ten Countries, (Red Book), April 2003, S. 482.
652 Vgl. *Swiss Interbank Clearing,* Der SEPA gewinnt Kontur, ClearIT 2003, Heft 18, 4, S. 4.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

in meist geringer Höhe durchgeführt. Dabei handelt es sich in erster Linie um Überweisungen, Lastschriften und Schecks. Solche Zahlungen sind in der Regel nicht zeitkritisch, so dass eine konsolidierte Verarbeitung, z.B. über Nacht, erfolgen kann, bei der nur noch die anteiligen Beträge verrechnet werden.[653]

III. Clearing

Clearing ist das Verfahren der Übermittlung, Abstimmung und in einigen Fällen Bestätigung von Zahlungsaufträgen oder Wertpapierübertragungsanweisungen vor der Abwicklung; unter Umständen schließt es eine Aufrechnung der Instruktionen und die Ermittlung der Schlusspositionen für die Abwicklung ein; teilweise wird mit dem Ausdruck, in ungenauer Weise, auch die Abwicklung (das Settlement bzw. der Salden-/Zahlungsausgleich) bezeichnet.[654]

IV. Netting

Unter „Netting" wird im Zusammenhang mit Clearing- oder Abrechnungssystemen die vereinbarte Aufrechnung von gegenseitigen Verpflichtungen von Teilnehmern des jeweiligen Systems verstanden. Das Netting-Verfahren umfasst die Berechnung von Nettopositionen aus Einzelpositionen oder -verpflichtungen und deren Reduzierung auf bilaterale oder multilaterale Netto-Beträge bzw. Salden. Das Netting kann rechtlich unterschiedlich ausgestaltet sein.[655]

---

653 *Duemmler/Eissrich/Kienle,* Die Bundesbank und ihre Rolle im unbaren Zahlungsverkehr, Wirtschaftsdienst 2010, 200, S. 200, *Bank for International Settlements,* A glossary of terms used in payments and settlement systems, March 2003, S. 42.

654 *European Central Bank,* Glossary of Terms related to Payment Clearing and Settlement Systems, December 2009, S. 5, "Clearing": „the process of transmitting, reconciling and, in some cases, confirming transfer orders prior to settlement, potentially including the netting of orders and the establishment of final positions for settlement. Sometimes this term is also used (imprecisely) to cover settlement.".

655 *European Central Bank,* a.a.O., S. 18, "Netting": „in the context of clearing or settlement systems, the agreed offsetting of mutual obligations by participants in a system. This process involves the calculation of net settlement positions and their legal reduction to a (bilateral or multilateral) net amount. Netting may take several legal forms.".

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

V. Settlement

Settlement ist der Vollzug einer Zahlung oder die Erfüllung einer Verpflichtung mit dem Ziel, dass die zwischen zwei oder mehreren Parteien bestehenden Verpflichtungen mit schuldbefreiender Wirkung durch eine Übertragung von Geld und/oder Sicherheiten erlöschen. Das Settlement kann endgültig oder vorläufig erfolgen.[656]

B. Die Zielsetzungen beim Zahlungsverkehr

Effiziente und zuverlässige Zahlungssysteme und Wertpapierverrechnungs- und -abwicklungssysteme werden zur Durchführung einer effektiven Geldpolitik eingesetzt, wobei sie ein wesentliches Instrument bei der Durchführung der Geldpolitik sind, insbesondere zur Verteilung von Liquidität an die Marktteilnehmer bzw. unter den Marktteilnehmern.[657] Darüber hinaus soll auch die Sicherheit entsprechender Systeme für die Nutzer sowie im Hinblick auf das Vertrauen der Allgemeinheit in die Währung gewährleistet werden.[658]

Sichere und effiziente Zahlungsverkehrssysteme sind auch für ein gut funktionierendes Finanzsystem von zentraler Bedeutung, da insbesondere die wichtigsten dieser Systeme ein bedeutender Kanal für die Übertragung von Schocks in nationalen und internationalen Finanzsystemen und -märkten sind.[659] Solide Zahlungsverkehrssysteme sind daher eine entscheiden-

---

656 *European Central Bank,* a.a.O., S. 24, "Settlement": „the completion of a transaction or of processing with the aim of discharging participants' obligations through the transfer of funds and/or securities. A settlement may be final or provisional.".

657 *European Central Bank,* Payment and securities settlement systems in the European Union - Volume 1 - euro area countries, Blue Book, Fourth Edition, August 2007, 23.07.2007, S. 19, 22, *Scheller,* Die Europäische Zentralbank, Geschichte, Rolle und Aufgaben, 2006, S. 107, *European Central Bank,* Role of the Eurosystem in the field of payment systems oversight, Juni 2000, S. 1, *Europäische Zentralbank,* Monatsbericht November 1999, 03.11.1999, S. 50, *Europäische Zentralbank,* Monatsbericht Februar 2001, 31.01.2000, S. 58, *Dziechciarz,* Rechtliche Integration der nationalen Zentralbanken in das Europäische System der Zentralbanken und in das Eurosystem, 2009, S. 58, *Deutsche Bundesbank,* Monatsbericht März 1997, 13.03.1997, S. 37, *Europäische Zentralbank,* Monatsbericht April 2002, 03.04.2002, S. 53.

658 *European Central Bank,* Role of the Eurosystem in the field of payment systems oversight, Juni 2000, S. 1.

659 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind, Bericht der Task Force für Grundsätze und Praktiken in Zahlungsverkehrssystemen, Januar 2001, S. 1.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

de Voraussetzung für die Wahrung und Stärkung der Finanzstabilität.[660] Weitere Ziele bei der Ausgestaltung und dem Betrieb von Zahlungsverkehrssystemen sind auch Verbrechensverhütung, Wettbewerbspolitik und Verbraucherschutz.[661]

Zur Konkretisierung und Umsetzung dieser Ziele, insbesondere im Hinblick auf das Finanzsystem, veröffentlichte die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich einen richtungsweisenden und grundlegenden Bericht.

Im Januar 2001 veröffentlichte eine vom Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS) der Zentralbanken der Länder der Zehnergruppe (G10) eingesetzte Task Force einen umfassenden und richtungsweisenden Bericht für Grundsätze und Praktiken in Zahlungsverkehrssystemen mit dem Titel „Die Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind".[662] In diesem Bericht werden Grundprinzipien formuliert, welche die wesentlichen Kriterien aufzeigen, denen alle für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsamen Zahlungsverkehrssysteme genügen sollten.[663] Ziel dieses Berichts war es, eine Grundlage für die Analyse von Zahlungsverkehrssystemen und eine Richtschnur für die Überwachung und für Reformen zu schaffen.[664] Diese Grundprinzipien haben die Qualität freiwilliger Industriestandards.[665]

Bereits im Mai 1998 wurde die Task Force eingesetzt, um einen internationalen Konsens über die Grundsätze zu erzielen. Dafür arbeiteten Vertreter der G10-Zentralbanken und der EZB mit weiteren elf Zentralbanken sowie mit Vertretern des IMF und der Weltbank zusammen.[666] Im Dezem-

---

660 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* a.a.O., S. 1.

661 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* a.a.O., S. 6.

662 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* a.a.O., zu vorausgehenden Berichten siehe *Langenbucher,* § 7 Einführung: Die Abrechnung im Interbankenverkehr, in: *Langenbucher/Gößmann/Werner* (Hrsg.), Zahlungsverkehr, 2004, § 7, Rn. 8 (S. 373).

663 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind, Bericht der Task Force für Grundsätze und Praktiken in Zahlungsverkehrssystemen, Januar 2001, Vorwort von Tommaso Padoa-Schioppa.

664 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind, Bericht der Task Force für Grundsätze und Praktiken in Zahlungsverkehrssystemen, Januar 2001.

665 *Keller,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 22 ESZB-Satzung, Rn. 11 m.w.N.

666 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind, Bericht der Task Force für Grundsätze und Praktiken in Zahlungsverkehrssystemen, Januar 2001, Vorwort von Tommaso Padoa-Schioppa.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

ber 1999 veröffentlichte die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich einen Entwurf der aus dieser Zusammenarbeit hervorgegangenen Grundprinzipien, der eine große und breite internationale Unterstützung erfuhr.[667] Inhaltlich stützt sich der Bericht auf frühere Arbeiten des Ausschusses der Zentralbanken für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (CPSS), insbesondere den sog. „Lamfalussy-Bericht"[668] aus dem Jahr 1990, in dem die Probleme im Zusammenhang mit grenzüberschreitenden, mehrere Währungen einbeziehenden Netting-Systemen analysiert, Mindestanforderungen und allgemeinere Ziele für ihre Ausgestaltung und ihren Betrieb sowie Grundsätze für ihre kooperative Überwachung durch die Zentralbanken benannt wurden.[669]

Die Grundprinzipien selbst sind sehr allgemein formuliert. Damit beabsichtigte die Task Force eine Anwendbarkeit unter vielfältigen Umständen über eine längere Zeit.[670] Alle Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind, sollten allen zehn Grundprinzipien entsprechen und die Mindestanforderungen an das jeweilige Zahlungsverkehrssystem aufzeigen.[671] Ein System gilt dann als „bedeutsam" im Sinne des Berichts, wenn eine unzureichende Risikoabsicherung des Systems zur Folge haben könnte, dass bei einer Störung innerhalb des Systems weitere Störungen bei den Systemteilnehmern oder systemweite Störungen im Finanzbereich ausgelöst oder weitergegeben werden könnten.[672] Dies ist dann der Fall, wenn es mindestens eines der folgenden Merkmale aufweist: (1) es ist das einzige oder das in Bezug auf den Gesamtwert der Zahlungen wichtigste Zahlungsverkehrssystem eines Landes; (2) es verarbeitet hauptsächlich Zahlungen von hohem Einzelwert; (3) es wird für die Abwicklung von Finanzmarkttransaktionen oder für den Ausgleich anderer Zahlungsverkehrssysteme benutzt.[673] Der Schwerpunkt dieses Berichts liegt auf den Zahlungsverkehrssystemen, d.h. Systemen, die ein Instrumentarium, Prozesse und Vorschriften für Geldtransfers zwi-

667 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* a.a.O..
668 *Bank for International Settlements,* Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten countries (Lamfalussy Report), November 1990.
669 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind, Bericht der Task Force für Grundsätze und Praktiken in Zahlungsverkehrssystemen, Januar 2001, S. 1.
670 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* a.a.O., S. 1.
671 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* a.a.O., S. 1.
672 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* a.a.O., S. 7.
673 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* a.a.O., S. 17.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

schen den Systemteilnehmern umfassen.[674] Die Grundprinzipien gelten für alle Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind, unabhängig davon, ob diese mit einem Kredit- oder Debit-Mechanismus verbunden sind, ob die Verarbeitung elektronisch oder manuell erfolgt und ob elektronische oder beleggebundene Instrumente einbezogen werden.[675]

Konkret handelt es sich um folgende zehn Grundprinzipien:[676]

I. Das System sollte in allen betroffenen Rechtsordnungen eine solide Rechtsgrundlage aufweisen.
   Die Regelungen und Verfahren eines Systems sollten rechtlich durchsetzbar und ihre Rechtsfolgen vorhersehbar sein, da eine unzulängliche Kenntnis dieser Aspekte die Teilnehmer in falscher Sicherheit wiegen und z.B. dazu führen kann, dass sie ihr Kredit- oder Liquiditätsrisiko unterschätzen.[677] Insbesondere wenn das System internationale Elemente enthält, muss auch geprüft werden, ob sich erhebliche Rechtsrisiken aus anderen betroffenen Rechtsordnungen ergeben.[678]

II. Die Regelungen und Verfahren des Systems sollten den Teilnehmern eine klare Einschätzung der Auswirkungen des Systems auf alle finanziellen Risiken, die sie mit ihrer Teilnahme eingehen, ermöglichen.
   Die Rechte und Pflichten sämtlicher beteiligter Parteien sollten klar definiert, das Verhältnis zwischen den Regelungen und Verfahren des Systems und den übrigen rechtlichen Rahmenbedingungen genau bekannt sein sowie die wichtigsten Regeln zu den finanziellen Risiken offengelegt werden.[679]

III. Das System sollte über klar definierte Verfahren für das Management von Kredit- und Liquiditätsrisiken verfügen, die auch die jeweiligen Verantwortungsbereiche der Systembetreiber und der Teilnehmer

674 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* a.a.O., S. 2.
675 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* a.a.O., S. 2.
676 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* a.a.O., S. 4, siehe auch die Zusammenfassung bei *Langenbucher,* § 7 Einführung: Die Abrechnung im Interbankenverkehr, in: *Langenbucher/Gößmann/Werner* (Hrsg.), Zahlungsverkehr, 2004, § 7, Rn. 10 ff. (S. 374 ff.).
677 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind, Bericht der Task Force für Grundsätze und Praktiken in Zahlungsverkehrssystemen, Januar 2001, S. 8.
678 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* a.a.O., S. 8.
679 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* a.a.O., S. 8.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

festlegen und die angemessene Anreize für die Beherrschung und Begrenzung dieser Risiken enthalten.

Die Regelungen und Verfahren eines Systems sollten sicherstellen, dass alle Parteien sowohl den Anreiz als auch die Möglichkeit haben, jedes von ihnen getragene Risiko zu beherrschen und zu begrenzen, und dass Obergrenzen für das Kreditrisiko festgelegt werden, das jeder Teilnehmer generieren darf.[680]

Zur Beherrschung und Begrenzung von Risiken kommen verschiedene, sowohl analytische als auch operative Verfahren in Betracht: Zu den analytischen Verfahren gehören die kontinuierliche Überwachung und Analyse von Kredit- und Liquiditätsrisiken, welche die Teilnehmer für das System darstellen; operative Verfahren sind unter anderem die Umsetzung von Risikomanagement-Entscheidungen durch das Festlegen von Obergrenzen für Risiken, durch Deckungs- oder Besicherungspflichten, durch Errichten und Verwalten von Warteschlangen für Transaktionen oder durch andere Mechanismen, insbesondere jedoch der Einsatz von Risikomanagement-Prozessen in Echtzeitbetrieb.[681]

IV. Das System sollte einen frühzeitigen endgültigen Ausgleich am Valutatag anbieten, vorzugsweise während des Tages, mindestens jedoch am Ende des Tages.

Von dem Moment an, in dem die Zahlungen vom Zahlungsverkehrssystem zum Ausgleich akzeptiert werden, bis zum Moment, in dem der endgültige Ausgleich tatsächlich stattfindet, können Kredit- und Liquiditätsrisiken für die Teilnehmer bestehen.[682] Ein frühzeitiger endgültiger Zahlungsausgleich trägt zur Verringerung solcher Risiken bei, wobei ein endgültiger Ausgleich am Ende des Valutatages die Mindestanforderung darstellen sollte.[683]

V. Ein System mit multilateralem Netting sollte zumindest in der Lage sein, den rechtzeitigen Abschluss des täglichen Saldenausgleichs auch dann sicherzustellen, wenn der Teilnehmer mit der größten einzelnen Abrechnungsverbindlichkeit seine Ausgleichszahlung nicht leisten kann.

---

680 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* a.a.O., S. 8.
681 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* a.a.O., S. 8 f.
682 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* a.a.O., S. 9.
683 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* a.a.O., S. 9.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Bei multilateralem Netting besteht das Risiko, dass ein Teilnehmer, der seiner Abrechnungsverbindlichkeit nicht nachkommen kann, womöglich andere Teilnehmer zum Zeitpunkt des Zahlungsausgleichs einem unerwarteten Kredit- und Liquiditätsdruck aussetzt, wobei dieses Risiko umso größer ist, je länger der Zahlungsausgleich aufgeschoben wird.[684] Als international optimale Praxis gilt daher inzwischen, dass solche Systeme es verkraften können müssen, wenn mehrere Teilnehmer beim Zahlungsausgleich ausfallen, nicht nur derjenige mit der größten Abrechnungsverbindlichkeit.[685]

Da sich dieses Grundprinzip auf multilaterales Netting und damit auf Nettosysteme bezieht, ist es nicht relevant für Echtzeit-Bruttoausgleichssysteme (RTGS-Systeme)[686] und somit nicht für TARGET2.[687]

VI. Die für den Saldenausgleich verwendeten Aktiva sollten vorzugsweise eine Forderung an die Zentralbank sein; werden andere Aktiva verwendet, sollten sie mit geringen oder keinen Kredit- und Liquiditätsrisiken verbunden sein.

Das zur Erfüllung von Abrechnungsverbindlichkeiten verwendete Aktivum muss von allen Systemteilnehmern anerkannt werden.[688] Wird, wie zumeist, ein Aktivum unter den Teilnehmern übertragen und der Zahlungsausgleich nicht durch eine Aufrechnung von Forderungen erreicht, hängt die Sicherheit des Systems zum Teil davon ab, ob das Aktivum für den Inhaber mit einem erheblichen Kredit- oder Liquiditätsrisiko verbunden ist: Ein solches Kreditrisiko entsteht, wenn das Risiko, dass der Emittent des Aktivums ausfällt, nicht vernachlässigbar gering ist; zu einem Liquiditätsrisiko kommt es in diesem Zusammenhang, wenn das Aktivum nicht ohne Weiteres übertragbar ist.[689] Daher ist die beste Form eines solchen Aktivums ein Kontoguthaben bei der Zentralbank, das eine Forderung gegen die Zentralbank darstellt.[690]

---

684 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* a.a.O., S. 9.
685 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* a.a.O., S. 9.
686 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* a.a.O., S. 10.
687 Vgl. *European Central Bank,* Assessment of the Design of TARGET2 against the Core Principles, May 2009, S. 7.
688 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind, Bericht der Task Force für Grundsätze und Praktiken in Zahlungsverkehrssystemen, Januar 2001, S. 10.
689 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* a.a.O., S. 10.
690 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* a.a.O., S. 10.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

VII. Das System sollte in hohem Maße die Sicherheit und Zuverlässigkeit des Betriebs sicherstellen und über Notfallverfahren für den rechtzeitigen Abschluss der täglichen Verarbeitung verfügen.
Um eine korrekte und zuverlässige Verarbeitung der Transaktionen sicherzustellen, sollte das System über im Geschäftsverkehr übliche Sicherheitsstandards bezüglich robuster Betriebsverfahren, verlässlicher Technologie und angemessener Ausweichmöglichkeiten für die technische Infrastruktur verfügen, die dem jeweiligen Transaktionswert angepasst sind.[691] Weiter sollte gut geschultes und kompetentes Personal vorhanden sein.[692]

VIII. Das System sollte einen praktischen und ökonomisch effizienten Weg für Zahlungen bieten.
Die Gestalter und Betreiber von Zahlungsverkehrssystemen müssen darauf achten, wie sie eine bestimmte Dienstleistungsqualität (Funktionalität, Sicherheit, Effizienz) bei möglichst geringem Ressourceneinsatz erbringen können.[693] Auch sollten die technischen, geschäftlichen und strukturellen Vorkehrungen ausreichend flexibel sein, um auf Veränderungen der Nachfrage zu reagieren, z.B. mit der Einführung neuer Technologien und Verfahren.[694]

IX. Das System sollte über objektive und öffentlich bekanntgegebene Teilnahmekriterien verfügen, die einen gerechten und offenen Zugang ermöglichen.
Zugangskriterien, die den Wettbewerb unter den Teilnehmern fördern, tragen zu effizienten und kostengünstigen Zahlungsverkehrsdienstleistungen bei, wobei dieser Vorteil gegen die Notwendigkeit abzuwägen ist, dass ein System und seine Teilnehmer gegen die Teilnahme von Instituten geschützt werden muss, die übermäßige Rechts-, Finanz- und operationelle Risiken in das System einbringen würden.[695] Daher sollten etwaige Zugangskriterien objektiv sein und auf angemessenen Risikokriterien beruhen sowie explizit festgehalten und interessierten Parteien offengelegt werden.[696] Ferner sollten

691 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* a.a.O., S. 10.
692 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* a.a.O., S. 10.
693 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* a.a.O., S. 11.
694 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* a.a.O., S. 11 f.
695 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* a.a.O., S. 12.
696 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* a.a.O., S. 12.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

klare Verfahren für ein geordnetes Ausscheiden eines Teilnehmers vorgesehen werden.[697]

X. Die Führungs- und Verwaltungsstruktur des Systems sollte effizient, rechenschaftspflichtig und transparent sein.
Die Struktur eines Zahlungsverkehrssystems umfasst die Beziehungen zwischen der Geschäftsleitung des Systems und seinem obersten Verwaltungsorgan, seinen Eigentümern und sonstigen Interessengruppen und sollte eine effiziente, rechenschaftspflichtige und transparente Struktur darstellen.[698]

Auch TARGET2 wurde unter der Leitung der EZB und von ihr koordiniert auf die Übereinstimmung mit den Grundprinzipien überprüft.[699] Die Überprüfung beinhaltete neben den Grundprinzipien auch die Erwartungen der Zahlungsverkehrsüberwachung an die Vorkehrungen zur Aufrechterhaltung des Betriebs von Zahlungssystemen, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind („Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems"),[700] nach der Beurteilungsmethodik für die Überwachung von systemrelevanten und besonders bedeutsamen Euro-Zahlungsverkehrssystemen.[701] Bei dieser Untersuchung stellte die EZB fest, dass TARGET2 vollumfänglich den Grundprinzipien entspricht, dies insbesondere durch die in der damals gültigen TARGET2-Leitlinie festgelegten rechtlichen Grundlagen des Zahlungssystems.[702]

---

697 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* a.a.O., S. 12.

698 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* a.a.O., S. 12.

699 *European Central Bank,* Assessment of the Design of TARGET2 against the Core Principles, May 2009.

700 *European Central Bank,* Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS), 09.06.2006.

701 *European Central Bank,* Terms of Reference for the oversight assessment of euro systemically and prominently important payment systems against the Core Principles, November 2007, und *European Central Bank,* Guide for the assessment against the business continuity oversight expectations for systemically important payment systems, November 2007; *European Central Bank,* Assessment of the Design of TARGET2 against the Core Principles, May 2009, S. 3.

702 *European Central Bank,* Terms of Reference for the oversight assessment of euro systemically and prominently important payment systems against the Core Principles, November 2007, und *European Central Bank,* Guide for the assessment against the business continuity oversight expectations for systemically important payment systems, November 2007; *European Central Bank,* Assessment of the Design of TARGET2 against the Core Principles, May 2009, S. 3.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

C. Die Risiken innerhalb von Zahlungsverkehrssystemen

Bei Zahlungsverkehrssystemen bestehen grundsätzlich mehrere Risiken. Dabei kann zwischen folgenden Risiken unterschieden werden:

- Kreditrisiko: das Risiko, dass eine Partei im System ihren finanziellen Verpflichtungen weder zum Fälligkeitstermin noch zu einem künftigen Zeitpunkt in vollem Umfang nachkommen kann;[703]
- Liquiditätsrisiko: das Risiko, dass eine Partei im System finanzielle Verpflichtungen zum Fälligkeitstermin nicht vollständig begleichen kann, aber möglicherweise zu einem späteren Zeitpunkt;[704]
- Rechtsrisiko: das Risiko, dass eine mangelhafte Rechtsgrundlage oder Rechtsunsicherheiten Kredit- oder Liquiditätsrisiken verursachen oder verschärfen;[705]
- Operationelles Risiko: das Risiko, dass durch betriebliche Faktoren wie technische Störungen oder menschliches Versagen Kredit- oder Liquiditätsrisiken verursacht oder verschärft werden;[706]
- Systemrisiko: das Risiko, dass die Unfähigkeit eines Teilnehmers, seinen Verpflichtungen nachzukommen, oder eine Störung im System selbst dazu führt, dass auch andere Systemteilnehmer oder Finanzinstitute in anderen Bereichen des Finanzsystems nicht mehr in der Lage sind, ihre Verpflichtungen bei Fälligkeit zu erfüllen. Ein solches Versagen kann Liquiditäts- oder Kreditprobleme auslösen und damit die Stabilität des Systems oder der Finanzmärkte gefährden;[707]
- Geschäftsrisiko / Unternehmensrisiko: das Risiko, dass Verluste durch die Aussetzung oder Beendigung der Erbringung von Dienstleistungen

---

703 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind, Bericht der Task Force für Grundsätze und Praktiken in Zahlungsverkehrssystemen, Januar 2001, S. 7; *Europäische Zentralbank,* Monatsbericht April 2002, 03.04.2002, S. 52, *Scheller,* Die Europäische Zentralbank, Geschichte, Rolle und Aufgaben, 2006, S. 107.

704 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind, Bericht der Task Force für Grundsätze und Praktiken in Zahlungsverkehrssystemen, Januar 2001, S. 7; *Europäische Zentralbank,* Monatsbericht April 2002, 03.04.2002, S. 52, *Scheller,* Die Europäische Zentralbank, Geschichte, Rolle und Aufgaben, 2006, S. 107.

705 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind, Bericht der Task Force für Grundsätze und Praktiken in Zahlungsverkehrssystemen, Januar 2001, S. 7.

706 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* a.a.O., S. 7.

707 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* a.a.O., S. 7.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

durch das Zahlungsverkehrssystem (oder eines seiner Komponenten-Systeme) aufgrund finanziellen Drucks entstehen.[708]

Die Risiken können durch unterschiedliche Vorgänge realisiert werden:[709] Kreditrisiken treten bei der Insolvenz der Abrechnungsstelle oder der Teilnehmer auf, beispielsweise falls diese große Verluste erleiden. Liquiditätsrisiken bestehen dann, wenn ein Teilnehmer die Zahlungen nicht unmittelbar übersendet, was zum Beispiel bei hohen Kosten für die Liquidität der Fall sein kann. Geschäfts- bzw. Unternehmensrisiken entstehen, wenn der Anbieter der Infrastruktur insolvent ist oder die Dienstleistung durch die Infrastruktur des Systems aus finanziellen Gründen nicht weiter angeboten wird. Das operationelle Risiko kann ein internes oder externes Risiko sein. Externe operationelle Risiken sind beispielsweise Naturkatastrophen, terroristische Anschläge, Attacken von Hackern, oder Stromausfälle. Interne, innerhalb des Systems begründete operationelle Risiken sind zum Beispiel Computerfehler, Fehlverhalten von Angestellten oder eine nicht ausreichende Kapazität des Systems.

Beim Settlement selbst spielen insbesondere das Kreditrisiko, das Liquiditätsrisiko, das Rechtsrisiko, das operationelle Risiko sowie das Business-Risiko eine Rolle.[710] Sowohl Kredit- als auch Liquiditätsrisiken sind charakteristisch für die Verbindungen und das strategische Zusammenspiel zwischen den beteiligten Banken und würden auch dann auftreten, wenn sie nicht an einem Zahlungsverkehrssystem teilnehmen würden; allerdings kann ein Zahlungsverkehrssystem, abhängig von seiner Ausgestaltung, der Kanal sein, durch den Risiken auf andere Teilnehmer übertragen werden, also Ansteckungseffekte entstehen.[711]

Um insbesondere dem Liquiditäts- und Systemrisiko entgegenzutreten, wurde auf europäischer Ebene bereits die Finalitätsrichtlinie 98/26/EG erlassen, deren Vorarbeiten bis ins Jahr 1993 zurückreichen.[712] Die Finali-

---

708 *Manning/Nier/Schanz* (Hrsg.), The economics of large-value payments and settlement, 2009, S. 6: „Business risk: the risk of losses arising from either suspension (or termination) of a payment system's (or its core components') provision of services due to financial pressures.".

709 Siehe hierzu eine tabellarische Übersicht: *Manning/Nier/Schanz* (Hrsg.), a.a.O., S. 48.

710 *Manning/Nier/Schanz* (Hrsg.), a.a.O., S. 47, 49.

711 *Manning/Nier/Schanz* (Hrsg.), a.a.O., S. 6.

712 *Europäisches Parlament und Rat,* Richtlinie 98/26/EG des Europäischen Parlaments und des Europäischen Rats vom 19. Mai 1998 über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen (Konsolidierte Fassung der Finalitätsrichtlinie), ABl. Nr. L 166 vom 11.06.1998 S. 45-50; Konsolidierte Fassung der Finalitätsrichtlinie Document 01998L0026-20120816, 16.08.2012,

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

tätsrichtlinie 98/26/EG wurde inzwischen durch die Richtlinie 2009/44/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Mai 2009[713] zur Änderung der Richtlinie 98/26/EG über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen und der Richtlinie 2002/47/EG über Finanzsicherheiten im Hinblick auf verbundene Systeme und Kreditforderungen geändert.

D. Die Unterschiede der Ausgestaltung der Zahlungsverkehrssysteme als Brutto-, Netto- und Hybridverfahren

Bruttoausgleichssysteme, insbesondere Echtzeit-Bruttoausgleichssysteme (RTGS, „Real-Time Gross Settlement"), und Systeme mit Nettozahlungsausgleich unterscheiden sich in der Art und im Zeitpunkt des Zahlungsausgleichs, nicht aber darin, wie Zahlungen verarbeitet und übermittelt werden.[714]

Bruttoausgleichssysteme wickeln jede Zahlung einzeln und gesondert ab, sobald sie vom System akzeptiert worden ist.[715]

Schwart, Die Haftung der Banken im grenzüberschreitenden Überweisungsverkehr, 2005, S. 21, *Keller,* Die EG-Richtlinie 98/26 vom 19.5.1998 über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und abrechnungssystemen und ihre Umsetzung in Deutschland, WM 2000, 1269, *Arndt,* Das Interbankenverhältnis im Überweisungsrecht: Vom Weiterleitungsmodell zum SEPA Credit Transfer Scheme Rulebook (Bank- und Kapitalmarktrecht), 2012, S. 85, *Vereecken/Troberg,* Cross-border payments in the Single Market, in: *Hadding* (Hrsg.), Grenzüberschreitender Zahlungsverkehr im europäischen Binnenmarkt, 1997, S. 140 ff.; siehe auch *Langenbucher,* § 7 Einführung: Die Abrechnung im Interbankenverkehr, in: *Langenbucher/Gößmann/Werner* (Hrsg.), Zahlungsverkehr, 2004, S. 380 ff., mit Ausführungen zur nationalen Umsetzung.

713 *Europäisches Parlament und Rat,* Richtlinie 2009/44/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Mai 2009 zur Änderung der Richtlinie 98/26/EG über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und –abrechnungssystemen und der Richtlinie 2002/47/EG über Finanzsicherheiten im Hinblick auf verbundene Systeme und Kreditforderungen, (Finalitätsrichtlinie), ABl. L 146 vom 10.6.2009, S. 37–43, 06.05.2009, *Europäisches Parlament und Rat,* Richtlinie 98/26/EG des Europäischen Parlaments und des Europäischen Rats vom 19. Mai 1998 über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen (Konsolidierte Fassung der Finalitätsrichtlinie), ABl. Nr. L 166 vom 11.06.1998 S. 45-50; Konsolidierte Fassung der Finalitätsrichtlinie Document 01998L0026-20120816, 16.08.2012.

714 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind, Bericht der Task Force für Grundsätze und Praktiken in Zahlungsverkehrssystemen, Januar 2001, S. 30.

715 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* a.a.O., S. 30.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Nettoausgleichssysteme können zwar Zahlungen in Echtzeit verarbeiten; die einzelnen Zahlungen werden jedoch gesammelt und zu bestimmten Zeitpunkten während des Geschäftstags, in der Regel einmalig am Ende eines Geschäftstags, netto ausgeglichen.[716]

I. Rechtliche Unterschiede der Brutto-, Netto-, und Hybridverfahren aus deutscher Sicht

Brutto-, Netto-, und Hybridverfahren unterscheiden sich durch die unterschiedlichen Arten und Zeitpunkte des Zahlungsausgleichs in rechtlicher Hinsicht.

1. Bruttoverfahren

Charakteristisch für Bruttoverfahren ist die einzelne Abwicklung jeder Überweisung.[717] Eine Aufrechnung von Forderung gegen Guthaben findet dabei nicht statt.[718]

Bei der einzelnen Abwicklung jeder Überweisung über mehrere Banken bzw. Abrechnungsstellen hinweg, stellt sich dies „als eine Kombination von Rechtsverhältnissen dar, die sich einer Zuordnung zu einem einzigen gesetzlichen Schuldvertragstypus entzieht".[719] Im Verhältnis zwischen Überweisendem und erstbeauftragter Bank sowie bei den Rechtsbeziehungen der zwischengeschalteten Banken liegen jeweils Geschäftsbesorgungsverträge mit dienstvertraglichem (bei mehrgliedriger Überweisung) bzw. werkvertraglichem Inhalt (bei der Hausüberweisung) vor.[720]

---

716 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* a.a.O., S. 30.

717 *European Central Bank,* Payment and securities settlement systems in the European Union - Volume 1 - euro area countries, Blue Book, Fourth Edition, August 2007, 23.07.2007, S. 445, „gross settlement system": „a transfer system in which the settlement of funds or securities transfer instructions occurs individually (on an instruction-by-instruction basis).", *Arndt,* Das Interbankenverhältnis im Überweisungsrecht: Vom Weiterleitungsmodell zum SEPA Credit Transfer Scheme Rulebook (Bank- und Kapitalmarktrecht), 2012, S. 88.

718 *Vollrath,* Die Endgültigkeit bargeldloser Zahlungen, 1997, S. 165.

719 *Vollrath,* a.a.O., S. 17.

720 *Vollrath,* a.a.O., S. 17, *Nobbe,* Die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs zum Überweisungsverkehr, WM Sonderbeilage 4 zu Heft 29 2001, 2, S. 18, *Arndt,* Das Interbankenverhältnis im Überweisungsrecht: Vom Weiterleitungsmodell zum SEPA Credit Transfer Scheme Rulebook (Bank- und Kapitalmarktrecht), 2012, S. 93.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Die Erfüllungswirkung tritt mit Eintritt des Leistungserfolgs ein (vgl. § 362 BGB).[721] Grundsätzlich ist die bargeldlose Zahlung mangels anderweitiger Vereinbarung und mangels ausdrücklichen oder konkludenten Einverständnisses keine Erfüllung im Sinne des § 362 BGB, sondern das Bewirken der Gutschrift auf dem Konto des Gläubigers eine Leistung an Erfüllungs Statt gemäß § 364 Abs. 1 BGB.[722] Im Verhältnis zwischen zwei Banken herrscht grenzüberschreitende Zahlungen betreffend jedoch „die durch alle fachmännischen Kreise, die sich auf diesem Gebiet betätigen, anerkannte Praxis, dass die Schuldnerbank verpflichtet ist, ihre Schuld durch Bewirkung einer Kontogutschrift zu erfüllen, und die Gläubigerbank verpflichtet ist, diese Leistungshandlung als Erfüllung anzunehmen", so dass tatsächlich ein Handelsbrauch dahingehend festgestellt werden kann, dass die sogenannte Buchgeld-Zahlung die Erfüllung selbst darstellt.[723] Die Rechtzeitigkeit der Erfüllung bemisst sich hingegen nach der Vornahme der Leistungshandlung.[724]

2. Nettoverfahren

Bei Nettoverfahren wird die Deckung für Zahlungsaufträge nicht für jeden Zahlungsauftrag gesondert angeschafft, sondern erst nach einem später ermittelten Saldo der wechselseitigen Positionen.[725] Je nach Ausgestaltung wird die Ausführung der Zahlungsaufträge bis zum Ausgleich der Salden aufgeschoben oder vorher ausgeführt, was zu einer impliziten Gewährung von Kredit beim Auftraggeber führt.[726] Als weitere Ausgestaltungsmöglichkeit kommt die Zusammenfassung mehrerer Teilnehmer in Betracht. Dadurch können die bilateralen Salden jedes Teilnehmers erneut saldiert

721 *Vollrath,* Die Endgültigkeit bargeldloser Zahlungen, 1997, S. 171, 120 m.w.N.
722 *Holzwarth,* Grenzüberschreitender interbankärer Zahlungsverkehr, in: *Hadding* (Hrsg.), Rechtsprobleme der Auslandsüberweisung, 1992, S. 102.
723 *Holzwarth,* a.a.O., S. 103.
724 *Vollrath,* Die Endgültigkeit bargeldloser Zahlungen, 1997, S. 171, 121 m.w.N.
725 *Vollrath,* a.a.O., S. 165 f., *Arndt,* Das Interbankenverhältnis im Überweisungsrecht: Vom Weiterleitungsmodell zum SEPA Credit Transfer Scheme Rulebook (Bank- und Kapitalmarktrecht), 2012, S. 90, *European Central Bank,* Payment and securities settlement systems in the European Union - Volume 1 - euro area countries, Blue Book, Fourth Edition, August 2007, 23.07.2007, S. 449, „net settlement system": „a funds transfer or securities settlement system whose settlement operations are completed on a bilateral or multilateral net basis.".
726 *Vollrath,* Die Endgültigkeit bargeldloser Zahlungen, 1997, S. 166.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

und ein einziger Saldo je Teilnehmer gegenüber der Gruppe bzw. einer zentralen Abrechnungsstelle begründet werden.[727]

Bei bilateralen Nettoverfahren handelt es sich rechtlich betrachtet entweder um einseitige Aufrechnungen (vgl. § 387 BGB) oder um Kontokorrentverträge (vgl. § 355 HGB).[728]

Multilaterale Nettoverfahren lassen sich wegen der fehlenden Gegenseitigkeit nicht mehr mit der Figur der einseitigen Aufrechnung erfassen, so dass auf die Rechtsfigur der Skontration zurückzugreifen ist.[729] Unter Skontration wird der Zahlungsausgleich durch Verrechnung der Beträge verstanden, welche die Abrechnungsteilnehmer für die an sie ausgelieferten und von ihnen eingelieferten Abrechnungspapiere schulden bzw. fordern. Die Spitzenbeträge werden auf den Konten der Abrechnungsteilnehmer ab- oder zugeschrieben.[730] Rechtlich handelt es sich dabei um einen Erfüllungsvorgang in einer bestehenden Rechtsbeziehung aus der Zahlungverkehrsmittlung zwischen den Abrechnungsteilnehmern.[731] Werden Überweisungsaufträge zur Abrechnung gebracht, wird bei einem zwischen den betroffenen Abrechnungsteilnehmern bestehenden Giroverhältnis ein Vorschussanspruch des Beauftragten begründet, für den ihm im Rahmen der Abrechnung Deckung verschafft werden soll.[732] Der Erfüllungsvorgang selbst erfolgt in drei Schritten:[733]

– Zunächst werden, wie bei der Aufrechnung, Aktiv- und Passivposten von je zwei Teilnehmern gegeneinander verrechnet und so mit Ausnahme des überschießenden Teils zum Erlöschen gebracht. Anschließend werden sämtliche Salden eines Teilnehmers miteinander verrechnet und so dessen „Netto-Netto-Position“ ermittelt. Soweit diese Verrech-

727 *Vollrath,* a.a.O., S. 166.
728 *Vollrath,* a.a.O., S. 171, *Böhm,* Rechtliche Aspekte grenzüberschreitender Nettingvereinbarungen, 2001, S. 85 f., *Arndt,* Das Interbankenverhältnis im Überweisungsrecht: Vom Weiterleitungsmodell zum SEPA Credit Transfer Scheme Rulebook (Bank- und Kapitalmarktrecht), 2012, S. 94.
729 *Böhm,* Rechtliche Aspekte grenzüberschreitender Nettingvereinbarungen, 2001, S. 87, *Vollrath,* Die Endgültigkeit bargeldloser Zahlungen, 1997, S. 171, *Schwart,* Die Haftung der Banken im grenzüberschreitenden Überweisungsverkehr, 2005, S. 20, *Arndt,* Das Interbankenverhältnis im Überweisungsrecht: Vom Weiterleitungsmodell zum SEPA Credit Transfer Scheme Rulebook (Bank- und Kapitalmarktrecht), 2012, S. 95.
730 *Bunte,* in: *Schimansky/Bunte/Lwowski* (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch, 4. Auflage, 2011, § 14, Rn. 41, *Canaris,* Grundprobleme des bankgeschäftlichen Abrechnungsverkehrs, WM 1976, 994.
731 *Vollrath,* Die Endgültigkeit bargeldloser Zahlungen, 1997, S. 171.
732 *Vollrath,* a.a.O., S. 171 f.
733 Zusammenfassung von *Vollrath,* a.a.O., S. 172–174.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

nung, die mangels Gegenseitigkeit gerade keine Aufrechnung mehr darstellt, bereits eine Erfüllung bewirkt, erfolgt sie im Verhältnis der Einzelpositionen, aus denen sich die überschließende Seite zusammensetzt (sog. „verhältnismäßige Gesamtaufrechnung").

- In Höhe des Netto-Netto-Saldos wird für die Teilnehmer mit positivem Saldo eine abstrakte Saldo-Forderung gebildet, ggf. unter der auflösenden Bedingung des erfolgten Ausgleichs, soweit nicht von vornherein eine (retrograde) rechnerische Optimierung der in die Abrechnung einzubeziehenden Positionen anhand der zum Ausgleich zur Verfügung stehenden Guthaben erfolgen kann.
- Die Saldoforderungen werden durch Gutschrift auf den Konten der Teilnehmer mit positivem Saldo ausgeglichen, sobald die erforderliche Deckung durch Teilnehmer mit negativem Saldo angeschafft wurde. Für den Zeitpunkt des Eintritts der Erfüllungswirkung kann sowohl ein gestufter Eintritt, also Erfüllungswirkung anlässlich der bilateralen Verrechnung sowie durch den Spitzenausgleich im Anschluss an die Skontration, als auch ein einheitlicher Zeitpunkt erst mit der Buchung der Ausgleichssalden angenommen werden.

3. Hybridverfahren

Neuerungen bei der Ausgestaltung und dem Betrieb einiger Großbetragszahlungsverkehrssysteme haben zum Entstehen von Hybridsystemen geführt, die einen frühzeitigen endgültigen Zahlungsausgleich, wie er in Echtzeit-Bruttoausgleichssystemen erfolgt, mit einer effizienteren Nutzung von Liquidität, in der Regel ein Merkmal von Systemen mit aufgeschobenem Nettoausgleich, kombinieren.[734]

Eine Kombination von Brutto- und Nettoverfahren kommt zunächst durch eine betragsmäßige Begrenzung der impliziten Kreditgewährung bei Nettoverfahren infrage. Bei dieser Ausgestaltung mit sogenannten „debit

734 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind, Bericht der Task Force für Grundsätze und Praktiken in Zahlungsverkehrssystemen, Januar 2001, S. 31, *Arndt,* Das Interbankenverhältnis im Überweisungsrecht: Vom Weiterleitungsmodell zum SEPA Credit Transfer Scheme Rulebook (Bank- und Kapitalmarktrecht), 2012, S. 91.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

caps“ werden Zahlungsaufträge bei Überschreiben des festgelegten Betrags innerhalb des Systems nicht mehr ausgeführt.[735]

Andererseits können Bruttoverfahren durch die Regelung einer sogenannten Warteschlangenverwaltung („queuing facility“) modifiziert werden. Dadurch werden Zahlungsaufträge automatisch erst dann zur Ausführung angenommen, wenn Deckung in Form von gleichwertigen gegenläufigen Zahlungsaufträgen zur Verfügung steht.[736]

II. Ökonomische Betrachtung der Ausgestaltungsmöglichkeiten von Zahlungsverkehrssystemen

Aus ökonomischer Sicht stellt sich im Wesentlichen die Frage, wie sich die Ausgestaltung eines Zahlungsverkehrssystems auf die Abwägung zwischen den Kosten, dem systemischen Risiko und den individuellen Anreizen der Marktteilnehmer auswirkt.[737] Dabei steht die Abwägung zwischen dem systemischen Risiko und den Kosten der Durchführung des Zahlungsverkehrssystems im Mittelpunkt. Der Begriff des „systemischen Risikos“ wird hierbei im Sinne von möglichen Ansteckungseffekten zwischen Banken verwendet. Weiter ist zwischen den Kosten durch die Verzerrung des Verhaltens der Banken und den Kosten der Durchführung des Zahlungsverkehrssystems abzuwägen. Zur Beurteilung dieser Fragen werden in der ökonomischen Literatur unterschiedliche Modelle herangezogen. Die Modelle sind eine vereinfachte Darstellung der Wirklichkeit und dazu geeignet, bestimmte Aussagen zu den relevanten Abwägungen zu treffen.

---

735 *Vollrath,* Die Endgültigkeit bargeldloser Zahlungen, 1997, S. 167.

736 *Vollrath,* a.a.O. , S. 167, *Arndt,* Das Interbankenverhältnis im Überweisungsrecht: Vom Weiterleitungsmodell zum SEPA Credit Transfer Scheme Rulebook (Bank- und Kapitalmarktrecht), 2012, S. 91 f.

737 Ein Überblick über verschiedene Modellansätze liefert auch *Chiu/Lai, Bank of Canada* (Hrsg.), Modelling Payments Systems: A Review of the Literature, Working Paper 2007-28, April 2007, die Literature Review bei *Kahn/Roberds,* Payment System Settlement and Bank Incentives, The Review of Financial Studies 11 (4) 1998, 845, S. 848 ff., *Kahn/Roberds,* Why pay? An introduction to payments economics, Journal of Financial Intermediation 18 (1) 2009, 1.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

1. Abwägung zwischen dem systemischem Risiko und den Kosten der Durchführung des Zahlungsverkehrssystems: Freixas und Parigi (1998)

In einem Paper aus dem Jahr 1998 befassen sich Freixas und Parigi mit der Abwägung zwischen dem systemischem Risiko und den Kosten der Durchführung des Zahlungsverkehrssystems.[738]

a. Darstellung des Modells

Freixas und Parigi gehen von einem Modell[739] aus, in dem Kunden einer Bank Zahlungen an andere Kunden einer anderen Bank leisten möchten. Dabei ist sowohl der Zeitpunkt der Transaktion als auch der Ort der Transaktion unsicher.[740] Dies bedeutet, dass die Banken keine Information darüber haben, wann und wohin ein Kunde Geld überweisen wird sowie wann und über welche Bank ein Kunde Geld erhalten wird. Aufgrund der vertraglichen Regelungen zwischen Bank und Kunde ist eine Bank bei entsprechendem Guthaben auf dem Konto des Kunden zur Ausführung der Überweisung jedoch verpflichtet.[741]

Solche Überweisungen können entweder durch den unmittelbaren Transfer liquider Wertgegenstände oder durch die Begründung eines Schuldverhältnisses zwischen den Banken erfolgen; ersteres beschreibt den Bruttomechanismus, letzteres den Nettomechanismus.[742] Zugleich investieren die Banken das Guthaben ihrer Kunden in langfristige Anlagegeschäfte, wobei die Kunden, solange sie ihr Guthaben nicht zurückfordern, an der Rendite dieser Anlagegeschäfte partizipieren.[743]

Fordert ein Kunde sein einbezahltes Gut zurück, bevor eine Rendite durch das langfristige Anlagegeschäft erwirtschaftet wurde, erhält der

738 *Freixas/Parigi,* Contagion and Efficiency in Gross and Net Interbank Payment Systems, Journal of Financial Intermediation 7 (1) 1998, 3.
739 Das Modell von Freixas und Parigi basiert auf der Bankentheorie nach Diamond und Dybvig (1983), *Diamond/Dybvig,* Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity, Journal of Political Economy 91 (3) 1983, 401.
740 *Freixas/Parigi,* Contagion and Efficiency in Gross and Net Interbank Payment Systems, Journal of Financial Intermediation 7 (1) 1998, 3, S. 4.
741 *Freixas/Parigi,* a.a.O., S. 9, 10.
742 *Freixas/Parigi,* a.a.O., S. 5, 10.
743 *Freixas/Parigi,* a.a.O., S. 9 f.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Kunde keine Rendite, aber die Rückforderung ist auch nicht mit zusätzlichen Kosten für ihn verbunden.[744]

Die Autoren treffen im Weiteren zwei unterschiedliche Annahmen über die Informationen der Kunden:

Im ersten Teil des Modells[745] haben alle Kunden gleiche Informationen über die Rendite und die Rendite ist sicher.

Im zweiten Teil des Modells besteht im Modell hinsichtlich der Höhe der Rendite der Anlagegeschäfte eine Unsicherheit.[746] Dabei wird angenommen, dass einige Kunden (und daher Anleger) bessere Informationen über die Rendite haben als andere Kunden.[747]

Um eine Aussage über die Abwägung zwischen dem entstehenden Risiko und den entstehenden Kosten bei Brutto- und Nettozahlungsverkehrssystemen treffen zu können, bilden Freixas und Parigi die wesentlichen Charakteristika dieser Zahlungsverkehrssysteme mit Hilfe eines Modells ab:[748]

Es gibt zwei identische, voneinander getrennte Inseln mit jeweils einer Bank und identischen Wirtschaftsbedingungen. In der Realität sind die Inseln als separate Märkte, die unterschiedlichen Schocks ausgesetzt sind, zu verstehen. Auf jeder Insel befindet sich eine gleiche Anzahl an Kunden. Diese Kunden können nur durch die Bank ein Anlagegeschäft tätigen. Die Bank hat die Möglichkeit, die eingezahlten Güter der Kunden entweder aufzubewahren oder sie in ein Anlagegeschäft mit ungewisser Rendite (positiv oder negativ) zu investieren. Jeder Kunde hat vertraglich das Recht, seine Einzahlung zu jeder Zeit zurückzufordern. Um die Rückzahlungen durchführen zu können, muss die Bank das Anlagegeschäft (falls sie ein solches Anlagegeschäft getätigt hat) rückgängig machen, wobei zwar keine zusätzlichen Kosten entstehen, allerdings auch keine Rendite erwirtschaftet wird. Bei diesem Modell werden nun drei Zeitpunkte beobachtet: Im ersten Zeitpunkt hat jeder Kunde auf jeder Insel eine Einzahlung getätigt. Im zweiten Zeitpunkt kann ein Kunde seine Einzahlung zurückfordern, wobei dann die Rendite entfällt. Im dritten Zeitpunkt kann ein Kunde mit seiner Einzahlung auf die andere Insel zur anderen Bank wechseln. Es gibt zwei Arten von Kunden: Kunden, die in jedem Fall ihr

744 *Freixas/Parigi,* a.a.O., S. 10.
745 Siehe *Freixas/Parigi,* a.a.O., S. 11 f., zum ersten Teil des Modells „Proposition 1".
746 *Freixas/Parigi,* a.a.O., S. 12.
747 *Freixas/Parigi,* a.a.O., S. 12.
748 *Freixas/Parigi,* a.a.O., S. 9-11, 12 ff.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

eingezahltes Gut auf die andere Bank transferieren („compulsive travelers“) und (informierte) Kunden („strategic travelers“), die nur dann ihr eingezahltes Gut transferieren, wenn die andere Bank eine höhere Rendite verspricht.

Für den Transfer der Ein- bzw. Rückzahlung kommt entweder ein Brutto- oder Nettozahlungsmechanismus in Betracht:

Bei dem Bruttozahlungsmechanismus löst die Bank die Anlage auf und die Rendite vermindert sich entsprechend der Höhe der zurückgeforderten Summe. Dann wird das Gut ohne weitere Kosten durch den Kunden von der einen zu der Bank der anderen Insel transferiert. Die impliziten Kosten des Transfers bestehen daher in der verlorenen Rendite des Anlagegeschäfts. Da die Anlage vor dem Eingang der möglichen Einzahlung durch den Kunden der anderen Insel, der sein Gut von der andern Bank transferiert, stattfindet, kann diese Einzahlung nicht mehr dazu genutzt werden, um die zurückgeforderte Summe zu ersetzen. Bei dem Bruttozahlungsmechanismus ist eine weitere Geschäftsbeziehung zwischen den beiden Banken im Modell ausgeschlossen.

Bei dem Nettozahlungsmechanismus sind die Banken vertraglich verbunden. Inhalt dieses Vertrags ist die gegenseitige Einräumung von Kreditlinien, um die Auflösung des Anlagegeschäfts bei der Rückforderung eines Kunden zu verhindern. Bei einer Transaktion wird dann nicht das Gut übertragen, sondern ein Schuldverhältnis der anderen Bank begründet. Weiter wird angenommen, dass die Rendite der Bank, gegen die eine Forderung besteht, dann zu der eigenen Rendite der anderen Bank addiert wird. An der Summe der Renditen partizipieren alle ursprünglichen und neuen Kunden zu gleichen Teilen. Aufgrund dieser Annahme kann ein Kunde einer Bank wählen, ob er sein einbezahltes Gut aus der Bank entnehmen möchte (er also nicht mehr an der Rendite partizipiert) oder ob er es an die künftige Bank mittels Begründung eines Schuldverhältnisses zwischen alter und neuer Bank transferieren möchte und er dann an der gesamten Rendite der neuen Bank partizipiert. Der „compulsive traveler“ wird also im dritten Zeitpunkt entweder das Gut entnehmen oder sein Konto zu der Bank der anderen Insel transferieren. Der „strategic traveler“ hat zusätzlich die Möglichkeit, sein eingezahltes Gut bei der ursprünglichen Bank zu belassen und an der Rendite der ursprünglichen Bank zu partizipieren, d.h. er wechselt die Inseln nicht.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

b. Schlussfolgerungen aus dem Modell

Aus dem Modell lassen sich folgende Schlussfolgerungen ziehen:

Aus dem ersten Teil des Modells ergibt sich, dass der Nettozahlungsmechanismus für den Fall günstiger ist, dass die Rendite der Anlagegeschäfte aller Banken positiv und dies allen Kunden bekannt ist.[749] Dies folgt daraus, dass bei einem Bruttozahlungsmechanismus mehr Kunden zum zweiten Zeitpunkt ihre einbezahlten Güter zurückfordern und die Banken somit eine geringere Rendite durch das Anlagegeschäft erwirtschaften könnten.[750] Beim Nettozahlungsmechanismus werden nur Schuldverhältnisse begründet, so dass die Anlagen nicht aufgelöst werden müssen und die Rendite erwirtschaftet werden kann.[751]

Im zweiten Teil des Modells, in dem die Rendite der Anlagegeschäfte der Banken ungewiss ist, stellt sich die Frage nach dem Problem der Ansteckungseffekten zwischen Banken („contagion").

Dies ergibt sich aus der folgenden Modellbetrachtung:

Erfahren die Kunden, dass die Rendite bei dem Anlagegeschäft ihrer Bank hoch sein wird, belassen die „strategic traveler" ihr eingezahltes Gut bei ihrer ursprünglichen Bank und nur die „compulsive traveler" transferieren ihr eigezahltes Gut; erfahren die Kunden hingegen, dass die Rendite niedrig sein wird, transferieren alle Kunden im Modell ihr Gut zur anderen Bank.[752]

Bei einem Bruttozahlungsmechanismus folgt daraus ein „disziplinierender Effekt", da die Transfers die Schließung der „ineffizienten" Bank, also der Bank mit einer niedrigen Rendite, bewirken. Bei Bruttozahlungsmechanismen scheidet eine Ansteckung aus, da die Banken voneinander isoliert und nicht vertraglich verbunden sind.[753] Die Kunden, die von der niedrigeren Rendite erfahren, lassen sich ihr eingezahltes Gut zurückgeben und bringen es zur anderen Bank, so dass die ineffiziente Bank geschlossen werden wird.[754]

Bei Nettozahlungsmechanismen kommt es jedoch zu einer Ansteckung, wenn die Kunden auf einer Insel von einer niedrigeren Rendite und die

749 *Freixas/Parigi,* a.a.O., S. 11 f.
750 *Freixas/Parigi,* a.a.O., S. 11 f.
751 *Freixas/Parigi,* a.a.O., S. 11 f., 10.
752 *Freixas/Parigi,* a.a.O., S. 14 f.
753 *Freixas/Parigi,* a.a.O., S. 13.
754 *Freixas/Parigi,* a.a.O., S. 13.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Kunden auf der anderen Insel von einer höheren Rendite erfahren:[755] Alle Kunden der Bank mit niedrigerer Rendite transferieren ihr Konto bei der ursprünglichen Bank entsprechend der vertraglichen Vereinbarung beider Banken zu der anderen Bank, da so die Möglichkeit besteht, an einer höheren Rendite der anderen Bank zu partizipieren. Dies führt jedoch zu einem negativen Effekt, der Ansteckung, für alle Kunden der Bank mit höherer Rendite, da diese nunmehr eine geringere Rendite erhalten, als sie ohne zusätzliche Kunden erhalten hätten. Dies folgt daraus, dass die Kunden der Bank mit höherer Rendite anteilig die Rendite der eigenen Bank und anteilig die Rendite der Bank mit geringer Rendite erhalten. Dieser Betrag ist für die ursprünglichen Kunden der Bank mit höherer Rendite geringer als der Betrag, den sie erhalten hätten, wenn die Bank mit höherer Rendite diese höhere Rendite nur an die ursprünglichen Kunden verteilt hätte.

Ein möglicher negativer Effekt infolge der Ansteckung bei einem Nettozahlungsmechanismus ist, dass der disziplinierende Effekt entfällt, da die Bank mit geringerer Rendite nicht geschlossen wird, sobald die Kunden ein Signal über die geringere Rendite erhalten.[756] Der Grund ist, dass ein Kunde bei einer Bank mit niedriger Rendite zu einer anderen Bank mit höherer Rendite wechseln kann, um an der höheren Rendite zumindest anteilig zu partizipieren; die neue Bank erhält die Rendite aus der ursprünglichen Anlage des Kunden, die von der ursprünglichen (ineffizienten) Bank mit niedriger Rendite weiter gehalten wird.[757]

Ist der Ansteckungseffekt jedoch sehr groß und wird dies von den Kunden der Bank mit hoher Rendite antizipiert, besteht die Möglichkeit, dass diese Kunden die Rendite nicht teilen möchten und daher ihr einbezahltes Gut zurückfordern; als Folge hiervon würde auch die Bank mit hoher Rendite geschlossen werden.[758] Ein solches Gleichgewicht entspricht dem Zusammenbruch des gesamten Banksystems durch Ansteckung.[759]

755 *Freixas/Parigi,* a.a.O., S. 12 ff., 14 f.
756 *Freixas/Parigi,* a.a.O., S. 15.
757 *Freixas/Parigi,* a.a.O., S. 15.
758 *Freixas/Parigi,* a.a.O., S. 14 f.
759 *Freixas/Parigi,* a.a.O., S. 14 f.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

c. Abwägung

Folglich ist ein Bruttozahlungsmechanismus günstiger, wenn die Kosten des Weiterbestehens einer ineffizienten Bank hoch sind, eine kleine Anzahl von „compulsive travelers" besteht und eine geringe Wahrscheinlichkeit besteht, dass mit den Anlagegeschäften hohe Renditen erwirtschaftet werden.[760]

2. Abwägung zwischen den Kosten durch die Verzerrung des Verhaltens der Banken und den Kosten der Durchführung des Zahlungsverkehrssystems: Kahn und Roberds (1998)

In einem Paper aus dem Jahr 1998 befassen sich Kahn und Roberds insbesondere mit der Abwägung zwischen den Kosten durch die Verzerrung des Verhaltens der Banken und den Kosten der Durchführung des Zahlungsverkehrssystems.[761]

a. Darstellung des Modells

Kahn und Roberds gehen in ihrem Modell von einem Zahlungsverkehrssystem aus, an dem Banken teilnehmen, welche jeweils nur für einen beschränkten Zeitraum, einen „Handelstag", existieren.[762] Jede Bank kann drei Arten von Vermögenswerten halten: Verzinsliche Aktiva („earning assets"), unverzinsliche Liquiditätsreserven („reserves")[763] und Forderungen gegen andere Banken aufgrund von Zahlungen von diesen Banken („due froms").[764] Auf der Passivseite hält jede Bank zwei Arten von Verbindlichkeiten: nicht besicherte Forderungen von anderen Banken aufgrund von Zahlungen an diese anderen Banken („due tos") und Einlagen („deposits").[765]

760 *Freixas/Parigi,* a.a.O., S. 16 ff.
761 *Kahn/Roberds,* Payment System Settlement and Bank Incentives, The Review of Financial Studies 11 (4) 1998, 845.
762 *Kahn/Roberds,* a.a.O., S. 849.
763 Gemeint ist im Ergebnis das Zahlungsmittel, womit im Interbankenverkehr verbindlich das Settlement durchgeführt wird, d.h. Zentralbankgeld.
764 *Kahn/Roberds,* a.a.O., S. 849 f.
765 *Kahn/Roberds,* a.a.O., S. 849 f.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Der Handelstag beginnt für die Bank zum Zeitpunkt Null; zu diesem Zeitpunkt hält die Bank ausschließlich verzinsliche Aktiva und Einlagen.[766] Im Laufe des Handelstags ergeben sich „due froms" und „due tos" exogen vorgegeben durch die Zahlungen der Kunden der jeweiligen Bank.[767] Dies folgt daraus, dass Überweisungen von Kunden der Banken an andere Kunden anderer Banken ausgeführt und auf den Konten der Empfänger gutgeschrieben werden. Durch jede Gutschrift entstehen dabei Schuldverhältnisse zwischen den beteiligten Banken: Erhält ein Kunde der Bank eine Gutschrift, entsteht aus der Sicht der Bank ein „due from", eine Forderung der Bank gegenüber der anderen Bank; überweist ein Kunde der Bank Geld an den Kunden einer anderen Bank, entsteht ein „due to", eine Verbindlichkeit der Bank gegenüber der anderen Bank. Die „due tos" müssen durch eine Übertragung von Liquiditätsreserven erfüllt werden.[768]

Der Zeitpunkt und die Modalitäten der Übertragung der Liquiditätsreserven werden von der Ausgestaltung des Zahlungsverkehrssystems beeinflusst.

Bei einem Bruttozahlungsverkehrssystem werden die „due froms" und „due tos" nach jeder Zahlungsanweisung unmittelbar erfüllt:[769] Geht bei einer Bank ein „due from" (ein von der anderen Bank erfüllter „due to") ein, erhält die Bank unmittelbar Liquiditätsreserven in Höhe dieser Forderung. Geht bei einer Bank ein „due to" ein, wird diese Verbindlichkeit direkt aus Liquiditätsreserven erfüllt. Diese Liquiditätsreserven stammen entweder aus empfangenen „due froms" oder werden auf dem Markt gegen verzinsliche Aktiva erworben. Die Liquiditätsreserven, die über den Handelstag hinweg entstehen, können jedoch nicht wieder in verzinsliche Aktiva umgetauscht werden, sondern müssen bis zum nächsten Handelstag unverzinslich gehalten werden.[770]

Die Wohlfahrtsminderung („social costs" bzw. „welfare costs"), die durch das unverzinsliche Halten der Liquiditätsreserven entstehen, werden als Seignorage Kosten („seignorage costs") bzw. als implizite „Steuern" („implicit tax") bezeichnet.[771]

---

766 *Kahn/Roberds,* a.a.O., S. 850.
767 *Kahn/Roberds,* a.a.O., S. 850.
768 *Kahn/Roberds,* a.a.O., S. 850; wobei jedes „due to" für die jeweils andere Bank ein korrespondierendes „due from" darstellt.
769 *Kahn/Roberds,* a.a.O., S. 850.
770 *Kahn/Roberds,* a.a.O., S. 850.
771 *Kahn/Roberds,* a.a.O., S. 850 f.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Bei einem Nettozahlungsverkehrssystem werden die „due froms“ und „due tos“ bis zum Ende des Handelstages addiert und saldiert; die Erfüllung der Forderung aus dem entstandenen Saldo erfolgt dann mit den Liquiditätsreserven einmalig am Ende des Handelstags.[772] Dadurch werden hierdurch weniger Liquiditätsreserven benötigt, da ausschließlich Liquiditätsreserven in der erforderlichen Höhe, also in Höhe des Saldos, durch verzinsliche Aktiva erworben werden müssen.[773]

Die Bank trifft die Entscheidung über ihren Default, also die Entscheidung über die Nichterfüllung der ausstehenden Zahlungen, basierend auf der Maximierung ihres Gewinns, weshalb der Default im Folgenden als „strategisch“ bezeichnet wird.[774] Im Falle eines Defaults wird die Bank liquidiert.[775] Durch die Liquidation vermindert sich der Wert der im Zahlungsverkehr entstandenen Forderungen anderer Banken („due tos“) prozentual stärker als der Wert der restlichen Aktiva der Bank.[776] Haben sich nun hohe Verbindlichkeiten im Zahlungsverkehrssystem aufgebaut, besteht für die Bank ein Anreiz für einen Default, da sie sich dadurch von relativ mehr Schulden gegenüber den anderen Systemteilnehmern befreien kann, als sie durch den Default an eigenen „Aktivpositionen“[777] verliert.[778] Eine Bank entscheidet sich daher dann für einen Default, wenn sie relativ zu ihren „Aktivpositionen“ viele ausstehende Forderungen anderer Banken („due tos“) hat.[779]

Es wird angenommen, dass ein Default gesellschaftlich nicht wünschenswert ist, da durch einen Default weitere Kosten für die Gesamtwirtschaft entstehen, die von der Allgemeinheit zu tragen sind.[780] Da die Bank nur ihre eigenen Kosten und nicht die entstehenden gesellschaftlichen Kosten bei der Entscheidung über den Default in Betracht zieht, entscheidet sich die Bank aus gesamtwirtschaftlicher Sicht zu häufig für einen Default.[781]

---

772 Implizit *Kahn/Roberds,* a.a.O., S. 854.
773 Implizit *Kahn/Roberds,* a.a.O., S. 854.
774 *Kahn/Roberds,* a.a.O., S. 851; vgl. „strategic default“:*Kahn/Roberds,* a.a.O., S. 853 ff.
775 *Kahn/Roberds,* a.a.O., S. 851.
776 *Kahn/Roberds,* a.a.O., S. 852.
777 „Aktivpositionen“ im Sinne von verzinsliche Aktiva abzüglich der Einlagen.
778 *Kahn/Roberds,* a.a.O., S. 852.
779 *Kahn/Roberds,* a.a.O., S. 852.
780 *Kahn/Roberds,* a.a.O., S. 851.
781 *Kahn/Roberds,* a.a.O., S. 851.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

b. Schlussfolgerungen aus dem Modell

Die Wahl zwischen Brutto- und Nettozahlungsverkehrssystemen ist in diesem Modell eine Abwägung zwischen den Kosten durch den Anreiz der Bank, in „strategischen Default“ zu gehen, und den Kosten durch das Halten von Liquiditätsreserven.

Bei einem Bruttozahlungsverkehrssystem werden die „due froms“ und „due tos“ nach jeder Zahlungsanweisung unmittelbar erfüllt.[782] Eine Bank hat nur einen sehr geringen Anreiz[783] für einen „strategischen Default“, da zu jedem Zeitpunkt in der Regel nur geringe offene Forderungen (die „due tos“) gegen die Bank bestehen.[784] Die Kosten des Bruttozahlungsverkehrssystems sind daher beschränkt auf die Kosten, die durch das Halten der unverzinslichen Liquiditätsreserven entstehen.[785]

Bei einem Nettozahlungsverkehrssystem werden die „due froms“ und „due tos“ bis zum Ende des Handelstages addiert und saldiert; die Erfüllung der Forderung aus dem entstandenen Saldo erfolgt dann mit den Liquiditätsreserven einmalig am Ende des Handelstags.[786] Aus diesem Grund müssen weniger Liquiditätsreserven unverzinslich behalten werden, weshalb auch weniger “seignorage costs“ entstehen.[787] Andererseits besteht ein stärkerer Anreiz zum Default der Bank im Nettozahlungsverkehrssystem als im Bruttozahlungsverkehrssystem:[788] Im Nettozahlungsverkehrssystem hat die Bank am Ende des Handelstags möglicherweise eine hohe Verbindlichkeit aus dem Saldo an andere Banken („due tos“), was der Bank den Anreiz gibt, durch einen Default ihren Gewinn zu steigern. Der Grund hierfür ist die Annahme, dass sich der Wert der im Zahlungsverkehr entstandenen Verbindlichkeiten gegenüber der anderen Bank („due tos“) im Falle eines Defaults prozentual stärker vermindert als der Wert der restlichen „Aktivpositionen“ der Bank.[789]

782 *Kahn/Roberds,* a.a.O., S. 850.
783 Im Modell aufgrund der Annahme stets geringer Überweisungsbeträge sogar überhaupt keinen Anreiz für einen strategischen Default; vgl. *Kahn/Roberds,* a.a.O., S. 852 f.
784 *Kahn/Roberds,* a.a.O., S. 853.
785 *Kahn/Roberds,* a.a.O., S. 853.
786 Implizit *Kahn/Roberds,* a.a.O., S. 854.
787 *Kahn/Roberds,* a.a.O., S. 854 f.
788 *Kahn/Roberds,* a.a.O., S. 847, 854.
789 *Kahn/Roberds,* a.a.O., S. 852.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

c. Abwägung

Das Modell leistet seinen Beitrag in der Abwägung der Kosten, die durch das Halten unverzinslicher Liquiditätsreserven entstehen („seignorage costs"), sowie der Kosten durch die Verzerrung des Verhaltens der Banken („moral hazard"), modelliert als „strategischer Default".[790]

Bruttozahlungsverkehrssysteme sind teuer für Banken, die dadurch hohe Liquiditätsreserven halten müssen, um den Bedarf an Liquidität in einem Bruttozahlungsverkehrssystem zu befriedigen.[791] Diese Kosten, die „seignorage costs", die durch das Halten unverzinslicher Liquiditätsreserven höher sind, lösen eine Wohlfahrtsminderung aus.[792] Jedoch treten bei Bruttozahlungsverkehrssystemen nahezu keine Verzerrungen des Verhaltens der Banken auf, aus denen auch Kosten entstehen können.

Auch wenn bei Nettozahlungsverkehrssystemen geringere „seignorage costs" als bei Bruttozahlungsverkehrssystemen anfallen,[793] können sie entsprechende Verzerrungen des Verhaltens der Banken bewirken. Die Kosten bei einem Nettozahlungsverkehrssystem resultieren daraus, dass die Banken „strategisch" den Default wählen können, um den Verpflichtungen gegenüber den anderen Banken nicht nachkommen zu müssen.[794] Bei einem Nettozahlungsverkehrssystem ist der Anreiz zu einem „strategischen Default" größer, da eine Erfüllung der Forderungen nicht unmittelbar nach ihrem Entstehen, sondern erst am Ende einer Periode erfolgt und daher am Ende der Periode im Mittel mehr Forderungen („due tos") in der Bilanz der Bank stehen.[795]

Nur wenn ein „strategischer Default" ausgeschlossen wäre, wäre ein Nettozahlungsverkehrssystem stets gegenüber einem Bruttozahlungsverkehrssystem vorzugswürdig, da nur dann geringere „seignorage costs" ohne Erhöhung des Risikos eines Defaults bestehen würden.[796] Im Modell wird ein „strategischer Default" als einfachste Form der Verzerrung des Verhaltens der Banken verwendet.

Auch wenn die Überlegungen im Hinblick auf einen Default einer Bank in der Praxis nur einen Aspekt darstellen, ist die Analyse des Defaults im

790 *Kahn/Roberds,* a.a.O., S. 847.
791 *Kahn/Roberds,* a.a.O., S. 863.
792 *Kahn/Roberds,* a.a.O., S. 854 f.
793 *Kahn/Roberds,* a.a.O., S. 863.
794 *Kahn/Roberds,* a.a.O., S. 863.
795 *Kahn/Roberds,* a.a.O. S. 854 f.
796 *Kahn/Roberds,* a.a.O., S. 854 f.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Rahmen des Modells in dreierlei Hinsicht angebracht: Erstens entstehen sehr hohe Kosten, wenn es zu einem Default kommt; zweitens ist die Entscheidung für einen Default repräsentativ für viele Entscheidungen, die durch eine Bank getroffen werden, beispielsweise allgemeine Entscheidungen über das Anlageportfolio; drittens ist die Entscheidung für einen Default technisch einfach zu analysieren.[797]

Weiterhin kann die Möglichkeit eines strategischen Defaults das Verhalten von Banken verzerren, wie beispielsweise hin zu einer Entscheidung für riskantere Anlagegeschäfte („asset substitution"[798]).[799] Zum Beispiel wird eine Bank, die bei einem Nettozahlungsverkehrssystem die Möglichkeit zum Default hat, ein Kreditportfolio wählen, das nicht mehr effizient ist; in anderen Worten kann die Möglichkeit eines Defaults dazu führen, dass eine Bank in riskantere Anlagegeschäfte investiert.[800] Bei einem negativen Ausgang der riskanteren Anlagegeschäfte können die Verluste durch die Bank dadurch gemindert werden, dass andere Banken über das Zahlungsverkehrssystem an den Verlusten beteiligt werden.[801]

Bei Bruttozahlungsverkehrssystemen haben die teilnehmenden Banken keinen Anreiz für einen Default, so dass das Zahlungsverkehrssystem die Anlageentscheidung der jeweiligen Bank hinsichtlich des Risikos nicht beeinflusst und eine Bank stets ein effizientes Kreditportfolio wählen wird.[802]

3. Die Ausgestaltung von Hybridsystemen

Aus der Betrachtung der Modelle von Freixas und Parigi in Teil 3: D. II. 1 und Kahn und Roberds in Teil 3: D. II. 2 lässt sich folgern, dass Vorkehrungen getroffen werden sollten, um die Nachteile von reinen Brutto- und Nettozahlungsverkehrssystemen abzumildern.

797 *Kahn/Roberds,* a.a.O., S. 863.
798 *Kahn/Roberds,* a.a.O., S. 863.
799 *Kahn/Roberds,* a.a.O., S. 861 f., 854 f.
800 *Kahn/Roberds,* a.a.O., S. 863, 862 f., Appendix A S. 865.
801 *Kahn/Roberds,* a.a.O., S. 863, 862 f., Appendix A S. 865.
802 *Kahn/Roberds,* a.a.O., S. 863, 862 f., Appendix A S. 865.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

a. Nettosysteme und Kreditrisiko

Zu einer Beschränkung des Kreditrisikos tragen bei Nettosystemen sichere rechtliche Grundlagen, insbesondere die Finalität der ausgeführten Zahlungen, Algorithmen zur Maximierung des Werts bei der Abrechnung sogar im Fall des Defaults eines Teilnehmers, strenge Zugangskriterien für die Teilnehmer, „net debit caps",[803] also eine Begrenzung der Nettopositionen einer Bank, Regelungen zur Verteilung der Verluste auf verbleibende Teilnehmer nach einem Default einer Bank sowie die Besicherung dieser Verluste durch einen gemeinsamen Pool von Sicherheiten bei.[804]

b. Bruttosysteme und Innertageskredit („Intraday credit")

Bei Bruttoausgleichssystemen muss für jede einzelne Zahlung eine ausreichende Liquidität vorhanden sein, was eine recht hohe Innertagesliquidität erforderlich machen kann.[805] Eine Möglichkeit, den Nachteil von Bruttozahlungssystemen in dieser Hinsicht auszugleichen, ist die Bereitstellung von Innertageskredit durch die Abrechnungsstelle oder die Verzinsung der bei der Abrechnungsstelle gehaltenen Liquiditätsreserven. In der ökonomischen Literatur wird hinsichtlich des Innertageskredits diskutiert, ob eine Bereitstellung kostenlos oder gegen Kosten erfolgen sollte.[806]

803 Siehe *Kahn/Roberds,* a.a.O., S. 855, zu den „net debit caps".

804 Siehe hierzu *Manning/Nier/Schanz* (Hrsg.), The economics of large-value payments and settlement, 2009, S. 58 ff.

805 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind, Bericht der Task Force für Grundsätze und Praktiken in Zahlungsverkehrssystemen, Januar 2001, S. 30.

806 *Chiu/Lai, Bank of Canada* (Hrsg.), Modelling Payments Systems: A Review of the Literature, Working Paper 2007-28, April 2007, S. 39 ff., *Kahn/Roberds,* Real-time gross settlement and the costs of immediacy, Journal of Monetary Economics 47 (2) 2001, 299, *Zhou,* Understanding Intraday Credit in Large-Value Payment Systems, Federal Reserve Bank of Chicago Economic Perspectives 24 (3) 2000, 29, *Freeman,* The Payments System, Liquidity, and Rediscounting, American Economic Review 86 (5) 1996, 1126.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

aa. Kostenloser Innertageskredit

Die Bereitstellung eines kostenlosen Innertageskredits ist mit Vor- und Nachteilen verbunden:

Bei RTGS-Systemen kann aufgrund der unmittelbaren Ausführung von Zahlungen ein Bedürfnis nach Liquidität (also dem „settlement asset“) ausschließlich für den Zeitraum bis zur Ausführung eingehender Zahlungen entstehen. Hingegen hat bei Nettoausgleichssystemen der Zeitpunkt des Eingangs der Zahlung innerhalb des Abrechnungszeitraums keine Auswirkung auf die erforderliche Liquidität zum Saldenausgleich. Dieses Bedürfnis nach Liquidität kann dazu führen, dass Zahlungen erst bei eingehender Liquidität durchgeführt werden können. Eine solche Verzögerung von Transaktionen wäre durch die Gewährung von kostenlosem Innertageskredit zu vermeiden. Die Gewährung von kostenlosem und unbesichertem Innertageskredit ist jedoch nur für den Fall effizient, dass spätere Zahlungseingänge bekannt sind und die Abrechnungsstelle ihre Forderungen gegen ihre Teilnehmer durchsetzen kann.[807]

Weiter besteht kein Anreiz zur Verzögerung von Zahlungen, wenn Innertageskredit kostenlos zur Verfügung gestellt wird. Die Bank hat also keinen Anreiz, ausgehende Zahlungen kurzfristig zurückzuhalten, um auf eingehende Zahlungen zu warten.[808]

Durch die Inanspruchnahme von kostenlosem Innertageskredit kann jede Bank auf Liquiditätsreserven verzichten, die Kosten verursachen, aber bei einem Bruttoausgleichsmechanismus notwendig sind. Ein kostenloser Innertageskredit bewirkt daher ähnliche Vorteile wie ein Nettoausgleichsmechanismus.[809]

bb. Innertageskredit gegen Besicherung

Die für eine kostenlos bereitgestellten Innertageskredit sprechende Annahme, dass spätere Zahlungseingänge sicher feststehen und die Abrechnungsstelle bei ihren Forderungen gegen die Banken Priorität genießt, ent-

807 *Kahn/Roberds,* Real-time gross settlement and the costs of immediacy, Journal of Monetary Economics 47 (2) 2001, 299, S. 309 f.

808 *Bech/Garratt,* The Intraday Liquidity Management Game, Journal of Economic Theory 109 (2) 2003, 198, S. 205 f.

809 *Kahn/Roberds,* Payment System Settlement and Bank Incentives, The Review of Financial Studies 11 (4) 1998, 845, S. 849.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

sprechen jedoch nicht unbedingt der Praxis. Sowohl Zahlungsflüsse als auch die Durchsetzbarkeit von Forderungen gegen die Banken, besonders bei grenzüberschreitenden Bezügen, sind meist ungewiss. Um diesen Risiken zu begegnen, kann für die Bereitstellung von Innertageskredit eine Besicherung verlangt werden.

Kahn und Roberds unterscheiden zwischen einer gesamten und teilweisen Besicherung und legen bei ihrem Modell eine Hinterlegung von Staatsanleihen zugrunde. Bei einer gesamten Besicherung sehen sie ähnliche Beschränkungen wie bei einem RTGS-System ohne Innertageskredit, da die Banken wiederum keinen Kredit in Höhe der später eingehenden Zahlungen erhalten und akzeptierte Sicherungsmittel in der Regel nur in beschränkter Menge zur Verfügung stehen.[810] Ist eine Besicherung jedoch kostenlos für eine Bank und hat damit keine Opportunitätskosten, wird das Kreditrisiko der Abrechnungsstelle infolge eines strategischen Defaults einer Bank verhindert.[811] Allerdings entstehen in der Praxis durch die Besicherung Opportunitätskosten.[812] Diese Opportunitätskosten sind ähnlich wohlfahrtsmindernd wie Seignorage Kosten, die sonst in einem reinen RTGS-System entstehen.[813]

Bei einer teilweisen Besicherung hinterlegt eine Bank eine gewisse Anzahl von Staatsanleihen, die nicht den gesamten Betrag für den Innertageskredit abdecken. Die Bank hat bei einer teilweisen Besicherung einen niedrigeren Anreiz zu einem strategischen Default, als sie dies ohne Besicherung hätte. Eine solche teilweise Besicherung könnte effizient sein, da dadurch mehr Innertageskredite ausgegeben werden als bei einer vollen Besicherung. Jedoch trägt die Abrechnungsstelle für den unbesicherten Teil weiterhin das Kreditrisiko.[814] Weiterhin entstehen bei einer Teilbesicherung auch Opportunitätskosten, das heißt, die zur Besicherung verwen-

---

810 *Kahn/Roberds,* Real-time gross settlement and the costs of immediacy, Journal of Monetary Economics 47 (2) 2001, 299, S. 312.

811 *Martin,* Optimal Pricing of Intraday Liquidity, Journal of Monetary Economics 51 (2) 2004, 401, S. 420 f., *Mills,* Alternative Central Bank Credit Policies for Liquidity Provision in a Model of Payments, Journal of Monetary Economics 53 (7) 2006, 1593, S. 1603, *Kahn/Roberds,* Real-time gross settlement and the costs of immediacy, Journal of Monetary Economics 47 (2) 2001, 299, S. 312.

812 *Mills,* Alternative Central Bank Credit Policies for Liquidity Provision in a Model of Payments, Journal of Monetary Economics 53 (7) 2006, 1593, S. 1601.

813 Vgl. Teil 3: D. II. 2. a.

814 *Kahn/Roberds,* Real-time gross settlement and the costs of immediacy, Journal of Monetary Economics 47 (2) 2001, 299, S. 313 ff., 315.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

deten Wertgegenstände könnten eine höhere Rendite erwirtschaften, wenn sie nicht als Sicherheiten verwendet werden würden.[815]

cc. Innertageskredit gegen Zinsen

Innertageskredit kann auch verzinslich gewährt werden. Dafür spricht, dass diese Zinsen die Kosten der Abrechnungsstelle decken, die ihr für Maßnahmen zur Kompensation des Defaults einer Bank, also des Kreditrisikos, entstehen.[816] Damit würde der Verursacher des Risikos auch die entsprechenden Kosten tragen. Ferner könnten die Zinsen für die Kosten der Überwachung der Banken angemessen sein.[817] Die Kosten für die Überwachung bei der Kreditgewährung sollten den Kreditgebern zu ersetzen sein.[818]

dd. Kein Innertageskredit, aber Verzinslichkeit der Liquiditätsreserven bei der Abrechnungsstelle

Eine andere Lösungsmöglichkeit im Hinblick auf das Vorhalten von Liquiditätsreserven wäre, die von den Banken bei der Abrechnungsstelle für das Settlement vorgehaltenen Reserven zu verzinsen. Sofern die Verzinsung allerdings unter der Inflationsrate liegt, ist auch dies ineffizient.[819] Dies bedeutet, dass auch in diesem Fall eine Wohlfahrtsminderung entsteht.

---

815 *Mills,* Alternative Central Bank Credit Policies for Liquidity Provision in a Model of Payments, Journal of Monetary Economics 53 (7) 2006, 1593, S. 1601, 1595.

816 *Mills,* a.a.O., S. 1598 ff., *Rochet/Tirole,* Controlling Risk in Payment Systems, Journal of Money, Credit and Banking 28 (4) 1996, 832, S. 846 f.

817 *Chiu/Lai, Bank of Canada* (Hrsg.), Modelling Payments Systems: A Review of the Literature, Working Paper 2007-28, April 2007, S. 41.

818 *Chiu/Lai, Bank of Canada* (Hrsg.), a.a.O., S. 41, *Rochet/Tirole,* Controlling Risk in Payment Systems, Journal of Money, Credit and Banking 28 (4) 1996, 832, S. 858 f.

819 *Kahn/Roberds,* Real-time gross settlement and the costs of immediacy, Journal of Monetary Economics 47 (2) 2001, 299, S. 315 f.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

c. Queue-augmented Real-Time Gross Settlement (QART)

Eine andere Möglichkeit, um Liquiditätskosten zu senken, ist die Integration einer Warteschlange.[820]

Solche Systeme werden als „QART-Systeme" („Queue-augmented Real-Time Gross Settlement-Systeme") bezeichnet. Dabei können die Teilnehmer die Priorität der Zahlungen angeben, mit der diese ausgeführt werden sollen. Zeitkritische Zahlungen können dadurch unmittelbar, nicht zeitkritische Zahlungen bei entsprechender Liquidität ausgeführt werden.[821] Sinn und Zweck ist es, einen optimalen Ausgleich zwischen Zahlungsverzögerung und Liquiditätseffizient zu erzielen.[822]

QART-Systeme sind in „balance reactive" und „receipt-reactive" zu unterscheiden. Bei „receipt-reactive"-Systemen werden die Zahlungen zum Settlement abhängig von Zahlungseingängen bei der ausführenden Bank, bei „balance reactive"-Systemen abhängig von verfügbarer Liquidität auf den Konten der Bank bei der Abrechnungsstelle freigegeben.[823] Praktisch relevant sind allerdings nur „balance-reactive"-Systeme.[824]

III. Weitere ökonomische Erwägungen zur Ausgestaltung von Zahlungsverkehrssystemen

Auch wenn die bisher dargestellten ökonomischen Abwägungen den Schwerpunkt für eine ökonomische Beurteilung von Brutto-, Netto- und Hybridsystemen darstellen, sind weitere ökonomische Erwägungen und Konzepte für die konkrete Ausgestaltung eines Zahlungsverkehrssystems relevant.

---

820 *Martin/McAndrews,* An Economic Analysis of Liquidity-Saving Mechanisms, Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review 14 (2) 2008, 25, S. 1 ff.
821 *Manning/Nier/Schanz* (Hrsg.), The economics of large-value payments and settlement, 2009, S. 92.
822 *Manning/Nier/Schanz* (Hrsg.), a.a.O., S. 92.
823 *Manning/Nier/Schanz* (Hrsg.), a.a.O., S. 92.
824 *Manning/Nier/Schanz* (Hrsg.), a.a.O., S. 92.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

1. Direkte und indirekte Teilnahme

Die Teilnahme an einem Zahlungsverkehrssystem kann direkt und indirekt erfolgen. Direkte Teilnehmer unterhalten ihr Konto direkt bei der Abrechnungsstelle.[825] Bei indirekten Teilnehmern wird hingegen über Konten abgerechnet, welche die indirekten Teilnehmer bei direkten Teilnehmern, die dann als „settlement banks" bezeichnet werden, unterhalten.[826] Zahlungsverkehrssysteme, bei denen es direkte und indirekte Teilnehmer gibt, werden auch als „tiered systems", also als gestuft, bezeichnet.[827]

Bei einer gestuften Ausgestaltung eines Zahlungsverkehrssystems ergeben sich Vor- und Nachteile. Ein Vorteil ist eine effektivere Nutzung der Liquidität. Die „settlement banks" können einen Teil der Zahlungen ihrer Kunden und indirekten Teilnehmern nutzen, um Liquidität für die Abrechnung zur Verfügung zu haben.[828] Andererseits ergeben sich aus einer solchen Struktur Nachteile im Hinblick auf die Risiken im Zahlungsverkehr. Durch die indirekte Teilnehme erhöht sich das Kreditrisiko, da im Verhältnis zwischen „settlement bank" und dem indirekten Teilnehmer als ihrem Kunden ebenfalls implizit Kredite gewährt werden.[829] Weiter ist der indirekte Teilnehmer zur Ausführung seiner Zahlung von der Fähigkeit der „settlement bank" abhängig, ausreichend Liquidität für die Zahlung bereitzustellen.[830] Im Übrigen kann sich auch das Geschäfts- bzw. Unternehmensrisiko und das operationelle Risiko vervielfachen, da der indirekte Teilnehmer nicht nur von seiner operativen Fähigkeit, die Zahlung auszuführen, sondern zusätzlich von der seiner „Settlement bank" abhängig ist.[831] Insgesamt erhöht sich durch dieses Abhängigkeitsverhältnis möglicherweise auch die Wahrscheinlichkeit für Ansteckungseffekte.[832]

---

825 *Manning/Nier/Schanz* (Hrsg.), a.a.O., S. 11.
826 *Manning/Nier/Schanz* (Hrsg.), a.a.O., S. 11.
827 *Manning/Nier/Schanz* (Hrsg.), a.a.O., S. 11.
828 *Manning/Nier/Schanz* (Hrsg.), a.a.O., S. 12.
829 *Manning/Nier/Schanz* (Hrsg.), a.a.O., S. 12.
830 *Manning/Nier/Schanz* (Hrsg.), a.a.O., S. 12.
831 *Manning/Nier/Schanz* (Hrsg.), a.a.O., S. 12.
832 *European Central Bank,* The Payment System, Payments, Securities and Derivates, and the Role of the Eurosystem, Editor Tom Kokkola, 2010, S. 129 f.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

2. Zweiseitige Märkte („Two-sided markets“)

Im Zusammenhang mit Zahlungsverkehrssystemen werden auch zweiseitige Märkte diskutiert.[833]

Der Markt für Großbetragszahlungssysteme ist in Wirklichkeit ein zweiseitiger Markt, in dem Zahlende und Zahlungsempfänger, Initiatoren und Empfänger, das Gut, die Zahlung, konsumieren.[834]

Unter einem zweiseitigen Markt bzw. allgemein mehrseitigen Markt ist ein Markt zu verstehen, in dem eine oder mehrere Plattformen Interaktionen zwischen Endteilnehmern ermöglichen und versuchen, die beiden oder mehrere Seiten von der Teilnahme zu überzeugen, indem die Kosten angemessen auf jede Seite verteilt werden.[835] Ein zweiseitiger Markt ist ein Markt, in dem das Volumen der Transaktionen von der Preisstruktur abhängt.[836]

Dass lediglich ein Teilnehmer, der Überweisende, für die Ausführung von Zahlungen Kosten tragen muss, wird wohl nicht zu großen Kostenunterschieden bei den Teilnehmern führen, da jeder Teilnehmer im Mittel zur Hälfte Überweisender und Überweisungsempfänger sein wird. Dennoch kann diese Kostenstruktur das gesamte realisierte Volumen innerhalb des Zahlungsverkehrs beeinträchtigen.[837] Bei den Kosten sind jedoch zwei Elemente zu beachten: Neben der Preisstruktur ist auch das Preisniveau relevant.[838]

---

833 *Bolt/Humphrey,* Public good issues in TARGET: natural monopoly, scale economies, network effects and cost allocation, European Central Bank Working Paper Series, No. 505, July 2005.

834 *Bolt/Humphrey,* a.a.O., S. 8.

835 *Rochet/Tirole,* Defining Two-Sided Markets, 15.01.2004, S. 1.

836 *Rochet/Tirole,* a.a.O., S. 26.

837 *Bolt/Humphrey,* Public good issues in TARGET: natural monopoly, scale economies, network effects and cost allocation, European Central Bank Working Paper Series, No. 505, July 2005, S. 8.

838 *European Central Bank,* The Payment System, Payments, Securities and Derivates, and the Role of the Eurosystem, Editor Tom Kokkola, 2010, S. 140, allerdings insbesondere im Hinblick auf Kartensysteme.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

3. Netzwerkeffekte und externe Effekte („Network effects and externalities“)

Netzwerke bestehen aus Verbindungen, die Knoten miteinander verknüpfen.[839] Bei einem typischen Netzwerk erhöht sich der Wert des Netzwerks für alle Teilnehmer mit jedem neuen Händler oder Kunden, d.h. mit jedem neuen Knoten im Netzwerk, der hinzukommt, da sich hierdurch die Bereitschaft der Teilnehmer, für die durch das Netzwerk erbrachte Dienstleistung zu bezahlen, erhöht. Dieser Effekt wird „Netzwerkeffekt“ genannt.[840]

Eine Auswirkung eines Netzwerkeffekts ist, dass sich der Kauf eines Guts oder einer Dienstleistung indirekt positiv auf andere Teilnehmer auswirkt, denen dieses Gut oder diese Dienstleistung gehört, oder die dieses Netzwerk nutzen; diese Art von Nebeneffekt nennt sich „Netzwerkexternalität“.[841]

Eine Externalität bzw. ein externer Effekt ist die Auswirkung ökonomischen Handelns auf die Wohlfahrt eines unbeteiligten Dritten, für die niemand bezahlt oder einen Ausgleich erhält; ist der Effekt schädigend, so spricht man von einem negativen externen Effekt, ist er begünstigend, so handelt es sich um einen positiven externen Effekt.[842] Bei manchen Gütern hängt die Nachfrage einer Person von der Nachfrage anderer Personen ab; ist dies der Fall, besteht eine Netzwerkexternalität, die positiv oder negativ sein kann.[843] Eine positive Netzwerkexternalität besteht, wenn sich die durch einen typischen Konsumenten nachgefragte Menge eines Gutes als Reaktion auf eine Zunahme der Käufe durch andere Konsumenten erhöht; sinkt die nachgefragte Menge, besteht eine negative Netzwerkexternalität.[844]

Zahlungsverkehrssysteme können als Netzwerke angesehen werden, bei denen starke positive Netzwerkexternalitäten auftreten.[845] Diese Externalität besteht, wenn ein Gut oder eine Dienstleistung für einen Teilnehmer umso wertvoller ist, je mehr Teilnehmer dasselbe Gut oder dieselbe

---

839 *European Central Bank,* a.a.O., S. 131.
840 *European Central Bank,* a.a.O., S. 131.
841 *European Central Bank,* a.a.O., S. 131.
842 *Mankiw/Taylor,* Grundzüge der Volkswirtschaftslehre, 5. Aufl., 2012, S. 245.
843 *Pindyck/Rubinfeld,* Mikroökonomie, 8. Aufl., 2013, S. 189.
844 *Pindyck/Rubinfeld,* a.a.O., S. 189.
845 *Bolt/Humphrey,* Public good issues in TARGET: natural monopoly, scale economies, network effects and cost allocation, European Central Bank Working Paper Series, No. 505, July 2005, S. 7 f.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Dienstleistung in Anspruch nehmen.[846] Auf der Nachfrage-Seite, d.h. aus Sicht der Teilnehmer, ist daher die Größe eines Netzwerks ein Schlüsselfaktor für den gesamten Wert des Netzwerks für den Teilnehmer.[847] Auf der Angebots-Seite, d.h. aus Sicht des Netzwerkbetreibers, sind Kompatibilität, Interoperabilität und Standardisierung notwendige Faktoren für die Expansion eines Netzwerks.[848] Bei Zahlungsverkehrssystemen kann die Kompatibilität durch das Erfüllen technischer Standards, infrastruktureller Vorkehrungen und Kooperationen auf dem Interbankenmarkt erreicht werden.[849]

Zugleich resultieren hieraus mögliche Gefahren: Beispielsweise könnten sich bei der Schaffung eines Netzwerks Unternehmen einheitlich auf eine Technologie festlegen, die sich im Nachhinein als weniger effizient als eine andere herausstellt.[850] Eine Anpassung an eine effizientere Technologie wäre dann aber schwierig und kostspielig, wenn erst einmal eine große Anzahl diese Technologie nutzt.[851] Auch könnten beherrschende Netzwerkbetreiber einen Anreiz erhalten, mit anderen Netzwerken inkompatible Dienstleistungen anzubieten, um ihre Marktposition zu stärken.[852]

---

846 *European Central Bank,* The Payment System, Payments, Securities and Derivates, and the Role of the Eurosystem, Editor Tom Kokkola, 2010, S. 131 f., *Bolt/Humphrey,* Public good issues in TARGET: natural monopoly, scale economies, network effects and cost allocation, European Central Bank Working Paper Series, No. 505, July 2005, S. 7 f.

847 *European Central Bank,* The Payment System, Payments, Securities and Derivates, and the Role of the Eurosystem, Editor Tom Kokkola, 2010, S. 131 f., *Bolt/Humphrey,* Public good issues in TARGET: natural monopoly, scale economies, network effects and cost allocation, European Central Bank Working Paper Series, No. 505, July 2005, S. 7 f.

848 *Bolt/Humphrey,* Public good issues in TARGET: natural monopoly, scale economies, network effects and cost allocation, European Central Bank Working Paper Series, No. 505, July 2005, S. 7 f.

849 *European Central Bank,* The Payment System, Payments, Securities and Derivates, and the Role of the Eurosystem, Editor Tom Kokkola, 2010, S. 132, *Bolt/Humphrey,* Public good issues in TARGET: natural monopoly, scale economies, network effects and cost allocation, European Central Bank Working Paper Series, No. 505, July 2005, S. 7 f.

850 *Bolt/Humphrey,* Public good issues in TARGET: natural monopoly, scale economies, network effects and cost allocation, European Central Bank Working Paper Series, No. 505, July 2005, S. 7 f.

851 *Bolt/Humphrey,* a.a.O., S. 7 f.

852 *Bolt/Humphrey,* a.a.O., S. 7 f.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

In Märkten mit Netzwerkeffekten kann das Marktergebnis ineffizient sein; somit ist es möglich, dass staatliche Eingriffe das Marktergebnis verbessern können.[853]

4. Verbundvorteile („Economies of scope")

Im Allgemeinen bestehen Verbundvorteile („economies of scope"), wenn der gemeinsame Output eines einzigen Unternehmens größer als der Output ist, der von zwei verschiedenen, jeweils ein Produkt herstellenden Unternehmen erzielt werden könnte (mit den gleichen zwischen den beiden Unternehmen aufgeteilten Inputs).[854] Daraus folgt, dass die Gesamtkosten der gemeinsamen Produktion der Produkte kleiner, als die Summe der Einzelkosten der Produktion durch zwei Unternehmen sind.

Verbundvorteile können auch zwischen den unterschiedlichen Zahlungsdienstleistungen bestehen, die durch ein Großbetragszahlungsverkehrssystem bereitgestellt werden. Insbesondere bot TARGET sowohl auf die öffentliche Verwaltung bezogene Dienstleistungen als auch Zahlungsverkehrsdienstleistungen für private Banken von Finanzinstitutionen an. Es ist wahrscheinlich, dass die gemeinsamen Kosten, die durch das Angebot von Dienstleistungen für die öffentliche Verwaltung und für die Bankindustrie entstehen, geringer sind als die Kosten, die jeweils entstehen würden, wenn diese Dienstleistungen getrennt voneinander angeboten würden.[855] Dies gilt auch für TARGET2, da auch über TARGET2 sowohl die Geldpolitik betrieben und die Aufgaben des Eurosystems erfüllt werden als auch ein Zahlungsverkehrssystem für den Interbankenmarkt bereitgestellt wird.

Economies of scope entstanden historisch bedingt auch durch die Vereinigung der Rolle als Abrechnungsstelle mit der einer Zentralbank. Während der Bankers' Panic im Jahr 1907 zeigte sich, dass bei der Bereitstellung von Notfallkrediten („emergency lending assistance") während der Krise direkte Teilnehmer von den jeweiligen privaten Clearingstellen be-

853 *Katz/Shapiro,* Systems Competition and Network Effects, Journal of Economic Perspectives 8 (2) 1994, 93, S. 112.
854 *Pindyck/Rubinfeld,* Mikroökonomie, 8. Aufl., 2013, S. 334.
855 *Bolt/Humphrey,* Public good issues in TARGET: natural monopoly, scale economies, network effects and cost allocation, European Central Bank Working Paper Series, No. 505, July 2005, S. 7.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

vorzugt wurden.[856] Die daraus entstehenden Interessenkonflikte konnten letztlich nur durch die Gründung einer nationalen, öffentlich-rechtlichen Zentralbank überwunden werden.[857] Dann war es aber auch für die Kreditinstitute sinnvoll, ihre Transaktionen während normaler Zeiten über die Abrechnungsstelle abzuwickeln, von der sie Liquidität unter extremen Umständen zu erhalten hofften.[858]

5. Skaleneffekte („Economies of scale")

Wenn die langfristigen Durchschnittskosten bei Ausdehnung der Betriebsgröße und der Produktionskapazität sinken, spricht man von „economies of scale" oder „zunehmenden Skalenerträgen".[859]

Bei Zahlungsverkehrssystemen bestehen positive Skaleneffekte, da die Einzelkosten pro Transaktion typischerweise fallen, wenn sich die Anzahl der Transaktionen erhöht.[860] Ein Systembetreiber muss zur Inbetriebnahme eines Zahlungsverkehrssystems hohe anfängliche Kosten („sunk costs") tragen.[861] Ferner entstehen beim Betrieb selbst hohe Fixkosten, da beim Betrieb eines solchen Systems eine komplexe Infrastruktur erforderlich ist: Vorkehrungen für das Clearing und Settlement, Kommunikationsnetzwerke („communication networks"), Zugangsmöglichkeiten zum Anschluss von Systemen der Teilnehmer („acces devices/interfaces"), Regelungen, rechtliche Grundlagen und sonstige Funktionen.[862] Diese Elemente der Infrastruktur sind zusammen mit den Personalkosten und sonstigen Kosten für Betriebsmittel erhebliche Fixkosten.[863] Daher lohnt sich eine solch erhebliche Investition in die Errichtung des Zahlungsverkehrssystems erst, wenn eine höhere Anzahl von Transaktionen darüber abgewi-

856 *Manning/Nier/Schanz* (Hrsg.), The economics of large-value payments and settlement, 2009, S. 35.
857 *Manning/Nier/Schanz* (Hrsg.), a.a.O., S. 35.
858 *Manning/Nier/Schanz* (Hrsg.), a.a.O., S. 35.
859 *Mankiw/Taylor,* Grundzüge der Volkswirtschaftslehre, 5. Aufl., 2012, S. 340.
860 *Bolt/Humphrey,* Public good issues in TARGET: natural monopoly, scale economies, network effects and cost allocation, European Central Bank Working Paper Series, No. 505, July 2005, S. 9.
861 *European Central Bank,* The Payment System, Payments, Securities and Derivates, and the Role of the Eurosystem, Editor Tom Kokkola, 2010, S. 133.
862 *European Central Bank,* a.a.O., S. 133.
863 *European Central Bank,* a.a.O., S. 133.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

ckelt wird.[864] Kommt es durch hohe Teilnehmerzahlen zu einer Marktkonzentration, kann dies sowohl positive als auch negative Effekte haben.[865] Positiv kann sich dies auf die Effizienz eines Markts auswirken.[866] Andererseits besteht die Gefahr, dass die hierdurch entstehende Marktmacht ausgenutzt wird.[867]

6. Natürliche Monopole („Natural monopolies")

Ein natürliches Monopol kann entstehen, wenn zunehmende Skalenerträge für den gesamten relevanten Mengenbereich anfallen[868] oder in einem Unternehmen, das mehr als ein Produkt herstellt, sowohl Verbundvorteile und sinkende durchschnittliche Grenzkosten für alle Produkte bestehen.[869] Von einem natürlichen Monopol[870] spricht man dann, wenn eine einzelne Unternehmung eine Ware oder eine Dienstleistung dem gesamten Markt zu niedrigeren Kosten bereitstellen kann als zwei oder mehrere Unternehmungen.[871]

Ein natürliches Monopol ist ein Unternehmen, das einen gesamten Markt zu niedrigeren Preisen versorgen kann, als dies mehrere Unternehmen zusammen könnten.[872] Hat ein Unternehmen also ein natürliches Monopol, so ist es effizienter, ihm die Versorgung des gesamten Marktes zu überlassen, anstatt Konkurrenz zu schaffen.[873] Normalerweise entwickelt sich ein natürliches Monopol auf einem Markt, der erhebliche Größenvorteile (economies of scale) zulässt.[874]

---

864 *European Central Bank,* a.a.O., S. 133.
865 *European Central Bank,* a.a.O., S. 133.
866 *European Central Bank,* a.a.O., S. 133.
867 *European Central Bank,* a.a.O., S. 133.
868 *Joskow,* Regulation of Natural Monopoly, in: *Polinsky/Shavell* (Hrsg.), Handbook of law and economics, 2007, S. 1233, *Mankiw/Taylor,* Grundzüge der Volkswirtschaftslehre, 5. Aufl., 2012, S. 380.
869 *Joskow,* Regulation of Natural Monopoly, in: *Polinsky/Shavell* (Hrsg.), Handbook of law and economics, 2007, S. 1238.
870 *European Central Bank,* The Payment System, Payments, Securities and Derivates, and the Role of the Eurosystem, Editor Tom Kokkola, 2010, S. 135: als „quasi-monopolies" bezeichnet.
871 *Mankiw/Taylor,* Grundzüge der Volkswirtschaftslehre, 5. Aufl., 2012, S. 380.
872 *Pindyck/Rubinfeld,* Mikroökonomie, 8. Aufl., 2013, S. 493 f.
873 *Pindyck/Rubinfeld,* a.a.O., S. 493 f.
874 *Pindyck/Rubinfeld,* a.a.O., S. 493 f.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Da es im Bereich der Großbetragszahlungsverkehrssysteme zu stark ausgeprägten Skaleneffekten zu kommen scheint, kann argumentiert werden, dass TARGET, wie dann wohl auch TARGET2, ein natürliches Monopol darstelle.[875] Nach anderer Ansicht handelt es sich bei TARGET2 und EURO1 um ein Duopol („duopoly").[876]

In der ökonomischen Literatur wird angenommen, dass Märkte mit natürlichen Monopolen zu einer Vielzahl von Problemen führen, insbesondere zu hohen Preise, ineffizienter Produktion und schlechter Qualität der angebotenen Dienstleistungen.[877] Mit dem Ziel, den negativen Auswirkungen von natürlichen Monopolen zu begegnen, haben viele Staaten Maßnahmen zur Regulierung von Unternehmen, Preisen und Markteintrittsbedingungen getroffen.[878]

7. Moralisches Risiko („Moral hazard")

Allgemein bezeichnet das Konzept des „moral hazard" die Situation, in der jemand (genannt „Agent") für eine andere Person (genannt „Prinzipal" oder Geschäftsherr) tätig wird und der Agent dabei seine eigenen Ziele verfolgt, was dem Prinzipal schadet.[879] Sofern der Prinzipal das Verhalten des Agenten nicht optimal überwachen kann, neigt der Agent dazu, nicht im Sinne des Prinzipals zu handeln.[880] Dies passiert insbesondere dann, wenn der Agent nicht alle Konsequenzen seiner Handlungen zu tragen hat; beispielsweise dann, wenn sich ein Agent in einer Situation befindet, in der er gegen Risiken seiner Handlungen abgesichert ist und deshalb aller Voraussicht nach weniger Vorsicht walten lassen wird, als wenn er nicht gegen diese Risiken abgesichert wäre.[881]

---

875 *Bolt/Humphrey,* Public good issues in TARGET: natural monopoly, scale economies, network effects and cost allocation, European Central Bank Working Paper Series, No. 505, July 2005, S. 13 f.

876 *European Central Bank,* The Payment System, Payments, Securities and Derivates, and the Role of the Eurosystem, Editor Tom Kokkola, 2010, S. 135 f.

877 *Joskow,* Regulation of Natural Monopoly, in: *Polinsky/Shavell* (Hrsg.), Handbook of law and economics, 2007, S. 1229.

878 *Joskow,* a.a.O., S. 1229.

879 *European Central Bank,* The Payment System, Payments, Securities and Derivates, and the Role of the Eurosystem, Editor Tom Kokkola, 2010, S. 136, *Mankiw/Taylor,* Grundzüge der Volkswirtschaftslehre, 5. Aufl., 2012, S. 574.

880 *Mankiw/Taylor,* Grundzüge der Volkswirtschaftslehre, 5. Aufl., 2012, S. 574.

881 *European Central Bank,* The Payment System, Payments, Securities and Derivates, and the Role of the Eurosystem, Editor Tom Kokkola, 2010, S. 136.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Bei Zahlungsverkehrssystemen kann es möglicherweise zu „moral hazard“ kommen, wenn der Betreiber nicht alle Kosten eines Ausfalls des Systems tragen muss; in diesem Fall wird sich ein gewinnmaximierender Betreiber eines Zahlungsverkehrssystems mehr um die Effizienz als um die Sicherheit des Systems bemühen.[882]

Unter bestimmten Umständen könnten Marktteilnehmer darauf vertrauen, dass ein systemisch relevantes Zahlungsverkehrssystem, sollten sich Risiken realisieren, in jedem Fall vom Staat gerettet wird, da es zu groß oder zu vernetzt ist.[883] Damit wäre das Zahlungsverkehrssystem keinerlei Ausfallrisiko ausgesetzt. Diese Erwartung kann einen Systembetreiber dazu veranlassen, zu wenig in Sicherheitsmaßnahmen zu investieren.[884] Es entsteht also „moral hazard“. Die Erwartung staatlicher Rettungsmaßnahmen kann daher der Entwicklung eines sicheren Zahlungsverkehrssystems entgegenstehen.[885] Um dies zu verhindern, könnten staatliche Stellen mit Hilfe geeigneter Maßnahmen dafür sorgen, dass die Kosten im Zusammenhang mit den Risiken internalisiert oder unter den Marktteilnehmern aufgeteilt werden.[886] Zu solchen Maßnahmen gehören unter anderem verpflichtende Regeln in institutioneller Hinsicht sowie bezüglich Mindestreserven, Risikomanagement und Verlustübernahmevereinbarungen zwischen den Teilnehmern des Zahlungsverkehrssystems.[887]

8. Mögliche Clearing- und Settlement-Verfahren durch Private oder die öffentliche Hand aus ökonomischer Sicht

Ein Zahlungsverkehrssystem muss nicht zwingend von Zentralbanken betrieben werden.[888] Ein Beispiel für eine private Abrechnungsstelle ist die

882 *European Central Bank,* a.a.O., S. 136, *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind, Bericht der Task Force für Grundsätze und Praktiken in Zahlungsverkehrssystemen, Januar 2001, S. 6.

883 *European Central Bank,* The Payment System, Payments, Securities and Derivates, and the Role of the Eurosystem, Editor Tom Kokkola, 2010, S. 137.

884 *European Central Bank,* a.a.O., S. 137.

885 *European Central Bank,* a.a.O., S. 137.

886 *European Central Bank,* a.a.O., S. 137.

887 *European Central Bank,* a.a.O., S. 137.

888 *Gross,* Bericht über die Diskussion, in: *Hadding/Nobbe* (Hrsg.), Bankrecht 2000, 2000, S. 50.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Euro Banking Association (EBA) mit dem EURO1-Zahlungsverkehrssystem.

Vorteile für private Abrechnungsstellen werden teilweise darin gesehen, dass die Zahlungsverkehrssysteme in mehreren Ländern („jurisdictions") angeboten werden können, wodurch diese Systeme effizienter ausgestaltet und Skalen- sowie Verbundeffekte genutzt werden können.[889] Dass ein grenzüberschreitendes Angebot eines Zahlungsverkehrssystems aber auch durch öffentliche Stellen möglich ist, zeigt gerade TARGET2.

Andererseits kann ein durch eine Zentralbank betriebenes Großbetragszahlungsverkehrssystem eventuell besondere Funktionen oder Dienstleistungen anbieten, die ein privat betriebenes System nicht oder höchstwahrscheinlich nicht in einem von Wettbewerb geprägten Umfeld anbieten kann. Die Zentralbank bietet einen Zahlungsausgleich in Zentralbankgeld, das sicherste Aktivum für den Zentralbankausgleich, an, wodurch sie zugleich in der Lage ist, sowohl normale als auch Krisensituationen zu bewältigen.[890] Der komparative Vorteil der Zentralbank besteht darin, dass sie Einlagekonten für Finanzinstitute unterhält und diese Konten bei der Gewährung von Krediten mit kurzer Laufzeit sowie bei der Ausführung von Zahlungen zum Ausgleich der Zahlungsverpflichtungen im Interbankenverkehr verwenden kann.[891] Die Zentralbank, die ein allen Banken zugängliches Kontensystem unterhält, den Banken Kredit gewährt, Netting und die Endgültigkeit von Zahlungen bereitstellen kann, wird zudem von der Öffentlichkeit als neutral und vertrauenswürdig eingeschätzt; auch dies trägt zu der „einzigartigen Stärke" der Zentralbank im Bereich der Zahlungsverkehrssysteme bei.[892]

Die Öffentlichkeit geht davon aus, dass eine Überwachung des Zahlungsverkehrssystems durch die Zentralbank erfolgen sollte.[893] Das Zahlungsverkehrssystem ist eng mit den systemischen Auswirkungen von Bankzusammenbrüchen sowie anderen Schocks an den Finanzmärkten verbunden und die Befugnis, den Übertragungskanal zu regulieren, sollte mit der Befugnis einhergehen, mit den finanziellen Schwierigkeiten umzu-

889 *Manning/Nier/Schanz* (Hrsg.), The economics of large-value payments and settlement, 2009, S. 146.
890 *European Central Bank,* The Payment System, Payments, Securities and Derivates, and the Role of the Eurosystem, Editor Tom Kokkola, 2010, S. 138.
891 *Green,* The role of a central bank in payment systems, basierend auf der "Future of Payments" Konferenz, Bank of England, May 19, 2005, Mai 2005, S. 6.
892 *Green,* a.a.O., S. 6.
893 *Green,* a.a.O., S. 7.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

gehen, wenn diese auftreten.[894] Dies hat auch historische Gründe: Ein Beispiel hierfür ist die Bank of England, der durch die Regierung einige Privilegien und Begünstigungen eingeräumt wurden und diese dazu führten, dass die Bank of England fast während ihres gesamten Bestehens die größte und am besten kapitalisierte Bank Englands war; aufgrund ihrer hohen Kapitalbasis und Kreditwürdigkeit wurde sie von den Banken für die sicherste Institution für die Hinterlegung ihrer Goldreserven im Austausch gegen von ihr herausgegebene Banknoten gehalten.[895]

IV. Bewertung der Ausgestaltungsmöglichkeiten von Zahlungsverkehrssystemen

Bei der ökonomischen Bewertung der Ausgestaltung von Zahlungsverkehrssystemen ist letztlich die Abwägung zwischen Kosten und Nutzen ausschlaggebend.

In einem Nettosystem entstehen geringere Kosten im Hinblick auf die Bereitstellung von Liquidität.[896] Dies resultiert daraus, dass Forderungen saldiert werden, was jedoch eine zumindest kurzfristige, unbesicherte Kreditvergabe zwischen den Banken notwendig macht. Diese implizite Kreditvergabe hat jedoch verschiedene negative Auswirkungen: Unprofitable Banken bestehen mit diesen Krediten länger fort, als es wünschenswert wäre.[897] Durch die implizite Kreditvergabe kann es auch zu Ansteckungseffekten zwischen den Banken kommen.[898] Außerdem können Banken den

---

894 *Green,* a.a.O., S. 7.

895 *Millard/Saporta, Bank of England* (Hrsg.), Central banks and payment systems: Past, present and future, Background paper to the Bank of England Conference on the 'Future of Payments', May 19 – 20 2005, Mai 2005, S. 3.

896 Vgl. Teil 3: D. II. 2. b; *Kahn/Roberds,* Payment System Settlement and Bank Incentives, The Review of Financial Studies 11 (4) 1998, 845, *Manger,* Interbankenzahlungsverkehrssysteme: Entwicklungsstand und Perspektiven für Deutschland und Europa, 2008, S. 133.

897 Vgl. Teil 3: D. II. 1; *Freixas/Parigi,* Contagion and Efficiency in Gross and Net Interbank Payment Systems, Journal of Financial Intermediation 7 (1) 1998, 3.

898 *Kahn/Roberds,* Payment System Settlement and Bank Incentives, The Review of Financial Studies 11 (4) 1998, 845, S. 849, *Freixas/Parigi,* Contagion and Efficiency in Gross and Net Interbank Payment Systems, Journal of Financial Intermediation 7 (1) 1998, 3, S. 4, *Chiu/Lai, Bank of Canada* (Hrsg.), Modelling Payments Systems: A Review of the Literature, Working Paper 2007-28, April 2007, S. 44, *Schwart,* Die Haftung der Banken im grenzüberschreitenden Überweisungsverkehr, 2005, S. 20 f., *Arndt,* Das Interbankenverhältnis im Überweisungsrecht: Vom Weiterleitungsmodell zum SEPA Credit Transfer Scheme Rulebook (Bank- und Kapitalmarktrecht), 2012,

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Anreiz erhalten, ein riskanteres Anlageportfolio zu wählen, da im Falle eines Defaults Teile der Verluste auf die anderen Teilnehmer des Zahlungsverkehrssystems abgewälzt werden können.[899]

In einem Bruttosystem ist die Gefahr der Ansteckung von Banken geringer, ineffiziente Banken werden eher geschlossen und das Verhalten der Banken wird weniger verzerrt als in einem Nettosystem.[900] Jedoch entstehen in einem RTGS-System hohe Kosten für Liquiditätsreserven, welche die Teilnehmer halten müssen, um den Bedarf an Liquidität in einem Bruttozahlungsverkehrssystem zu befriedigen.[901] Daher sind die Kosten für den unmittelbaren Betrieb eines RTGS-Zahlungssystems höher, jedoch ist das System mit geringeren Risiken behaftet.

Die bestehenden Verbundvorteile und Skaleneffekte legen nahe, dass es sich bei einem Zahlungsverkehrssystem um ein natürliches Monopol handeln könnte; in diesem Fall kann staatliche Regulierung möglicherweise das Marktergebnis verbessern.[902] Auch ein mögliches moralisches Risiko von Seiten des Betreibers eines Zahlungsverkehrssystems sowie mögliche positive Netwerkeffekte könnten Argumente für eine staatliche Regulierung darstellen.[903] Es kann sogar vorteilhaft sein, ein Zahlungsverkehrssystem durch die öffentliche Hand, traditionell durch die Zentralbanken, zu betreiben, insbesondere da das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Zen-

---

S. 91, *Manger,* Interbankenzahlungsverkehrssysteme: Entwicklungsstand und Perspektiven für Deutschland und Europa, 2008, S. 133 f.

899 Vgl. Teil 3: D. II. 2; *Kahn/Roberds,* Payment System Settlement and Bank Incentives, The Review of Financial Studies 11 (4) 1998, 845.

900 Vgl. Teil 3: D. II. 1 und Teil 3: D. II. 2; *Freixas/Parigi,* Contagion and Efficiency in Gross and Net Interbank Payment Systems, Journal of Financial Intermediation 7 (1) 1998, 3, *Kahn/Roberds,* Payment System Settlement and Bank Incentives, The Review of Financial Studies 11 (4) 1998, 845.

901 Vgl. Teil 3: D. II. 2; *Schimansky,* in: *Schimansky/Bunte/Lwowski* (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch, 4. Auflage, 2011, § 46, Rn. 9 f., *Wahlers,* Die rechtliche und ökonomische Struktur von Zahlungssystemen inner- und außerhalb des Bankensystems, 2013, S. 85, *Schwart,* Die Haftung der Banken im grenzüberschreitenden Überweisungsverkehr, 2005, S. 23, *Arndt,* Das Interbankenverhältnis im Überweisungsrecht: Vom Weiterleitungsmodell zum SEPA Credit Transfer Scheme Rulebook (Bank- und Kapitalmarktrecht), 2012, S. 89, 90 f., *Kahn/Roberds,* Payment System Settlement and Bank Incentives, The Review of Financial Studies 11 (4) 1998, 845, *Manger,* Interbankenzahlungsverkehrssysteme: Entwicklungsstand und Perspektiven für Deutschland und Europa, 2008, S. 137.

902 Vgl. Teil 3: D. III. 4, Teil 3: D. III. 5, Teil 3: D. III. 6.

903 Vgl. Teil 3: D. III. 7, Teil 3: D. III. 3.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

tralbanken groß ist und die Zentralbank einen Zahlungsausgleich in Zentralbankgeld anbieten kann.[904]

Zusammenfassend kann gesagt werden, dass sowohl Netto- als auch Bruttosysteme Vor- und Nachteile haben. Zur Vermeidung möglichst vieler Nachteile unter Bewahrung möglichst vieler Vorteile scheint aus ökonomischer Sicht ein Hybrid-System angebracht, das, abhängig von den Präferenzen des Betreibers des Zahlungsverkehrssystems und den Anforderungen an ihn, die Kosten und Nutzen der beiden Systeme gegeneinander abwägt. Zum Beispiel können Nettosysteme mit „net debit caps" die Kosten der Liquidität im Vergleich zu Bruttosystemen verringern, ohne besonders starke Anreize für moral hazard zu setzen.[905] Auch kann bei einem Bruttosystem Innertagesliquidität verfügbar gemacht oder sonstige liquiditätssparente Elemente vorgesehen werden, um die Kosten der Liquiditätsbereitstellung zu vermindern.[906]

V. Bedeutung der Ausgestaltungsmöglichkeiten von Zahlungsverkehrssystemen für ein Zahlungsverkehrssystem des Eurosystems

Aus rechtlicher Sicht ist eine Ausgestaltung als RTGS-System, Netto-System sowie in vielen Kombinationen als Hybrid beider Systeme denkbar.

Konkrete Vorgaben für diese Ausgestaltungsmöglichkeiten gibt das Unionsrecht, insbesondere aus Art. 127 AEUV und Art. 22 ESZB-Satzung, nicht vor,[907] solange insbesondere das vorrangige Ziel des Eurosystems gemäß Art. 127 Abs. 1 AEUV und Art. 282 Abs. 2 S. 2 AEUV, die Preisstabilität zu gewährleisten, beachtet wird.

Damit ist die Entscheidung für ein RTGS-System aus europarechtlicher Perspektive nicht zwingend, wenn auch aufgrund möglicher Ansteckungseffekte, des systemischen Risikos, eine Tendenz zur Bevorzugung von

---

904 Vgl. Teil 3: D. III. 8.

905 *Kahn/Roberds,* Payment System Settlement and Bank Incentives, The Review of Financial Studies 11 (4) 1998, 845, S. 855.

906 Vgl. Teil 3: D. II. 4; *Chiu/Lai, Bank of Canada* (Hrsg.), Modelling Payments Systems: A Review of the Literature, Working Paper 2007-28, April 2007, S. 44 f., *Manger,* Interbankenzahlungsverkehrssysteme: Entwicklungsstand und Perspektiven für Deutschland und Europa, 2008, S. 140, 158 f.; vgl. zu Ausgestaltungsmöglichkeiten von Bruttosystemen auch *Bank for International Settlements,* Real-Time Gross Settlement Systems, March 1997.

907 Vgl. Teil 2: C. IV. 5 und Teil 5: A.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

RTGS-Systemen besteht,[908] insbesondere im Vergleich zu einem Netto-Hybrid-System, das nicht mit entsprechenden, das systemische Risiko begrenzenden Vorkehrungen versehen ist. Die Wahl eines RTGS-Systems ist aber sachgerecht, vor allem wenn typische Nachteile des Systems durch Regelungen im Bereich der Bereitstellung von Liquidität, sei es durch Innertagesliquidität oder durch Warteschlangenmechanismen abgeschwächt bzw. vermieden werden.

Bei der Wahl eines RTGS-Systems mit liquiditätsparenden Elementen liegt der Schwerpunkt der Bewertung von Vor- und Nachteilen der Ausgestaltungsmöglichkeiten auf der Vermeidung von systemischem Risiko.

Das Zahlungsverkehrssystem der Europäischen Union soll auch der Abwicklung von Zahlungsaufträgen, die unmittelbar aus geldpolitischen Geschäften des Eurosystems folgen oder unmittelbar mit diesen im Zusammenhang stehen, dienen.[909] Zur Durchführung dieser geldpolitischen Operationen ist ein verlässliches System von überragender Bedeutung.

Bei der Entwicklung des ersten Zahlungsverkehrssystems des Eurosystems war eines der Ziele die Schaffung eines sicheren und verlässlichen Systems auf RTGS-Basis, um zu einer Verringerung der Risiken bei der Abwicklung von Zahlungen beizutragen.[910] Auch in Publikationen des Europäischen Währungsinstituts und der EZB wird das von ihnen verfolgte Ziel der Begrenzung des systemischen Risikos deutlich.[911]

Darüber hinaus fällt beim Vergleich mit sonstigen Rechtsakten der Europäischen Union auf, dass auf eine Begrenzung des systemischen Risi-

---

908 Vgl. *Hartmann,* Organisation und Abwicklung des Zahlungsverkehrs im Europäischen Binnenmarkt, WM 1993, 982, S. 982, *Bank for International Settlements,* Payment and settlement systems in selected countries, Prepared by the Committee on Payment and Settlement Systems of the Group of Ten Countries, (Red Book), April 2003, S. 86, *Bank for International Settlements,* Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten countries (Lamfalussy Report), November 1990, *Europäische Zentralbank,* Monatsbericht Februar 2001, 31.01.2000, S. 58.

909 Anh. II, Art. 3 Abs. 2 EZB-Leitlinie EZB/2012/27.

910 *Bank for International Settlements,* Payment and settlement systems in selected countries, Prepared by the Committee on Payment and Settlement Systems of the Group of Ten Countries, (Red Book), April 2003, S. 86.

911 Siehe z.B. *Working Group on EU Payment Systems, European Monetary Institute* (Hrsg.), Report to the Council of the European Monetary Institute. Developments in EU Payment Systems in 1994, "Blue Book", February 1995, 1995, S. 1, *Europäische Zentralbank,* Die Europäische Zentralbank, das Eurosystem, das Europäische System der Zentralbanken, 2011, S. 27.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

kos Wert gelegt wird. In der Finalitätsrichtline[912] wird als Erwägungsgrund das „das nicht zu unterschätzende Systemrisiko in Zahlungssystemen“ unter Verweis auf den Lamfalussy-Bericht[913] erwähnt und die Verringerung der „rechtlichen Risiken im Zusammenhang mit der Teilnahme an Systemen, die auf der Basis der Bruttoabwicklung in Echtzeit („Real Time Gross Settlement“) arbeiten, als vorrangige Aufgabe bezeichnet. Auch im Text der Finalitätsrichtlinie wird der „Aspekt des Systemrisikos“ an mehreren Stellen erwähnt.[914] Daher ist es bereits bei einer abstrakten Bewertung der unterschiedlichen Systeme naheliegend, das Zahlungsverkehrssystem des Eurosystems vom Grundsatz her als RTGS-System, das ein systemisches Risiko minimiert, auszugestalten.

912 *Europäisches Parlament und Rat,* Richtlinie 2009/44/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Mai 2009 zur Änderung der Richtlinie 98/26/EG über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und –abrechnungssystemen und der Richtlinie 2002/47/EG über Finanzsicherheiten im Hinblick auf verbundene Systeme und Kreditforderungen, (Finalitätsrichtlinie), ABl. L 146 vom 10.6.2009, S. 37–43, 06.05.2009, *Europäisches Parlament und Rat,* Richtlinie 98/26/EG des Europäischen Parlaments und des Europäischen Rats vom 19. Mai 1998 über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen (Konsolidierte Fassung der Finalitätsrichtlinie), ABl. Nr. L 166 vom 11.06.1998 S. 45-50; Konsolidierte Fassung der Finalitätsrichtlinie Document 01998L0026-20120816, 16.08.2012.

913 *Bank for International Settlements,* Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten countries (Lamfalussy Report), November 1990.

914 Vgl. Erwägungsgründe 2 und 9 sowie Art. 2 der Finalitätsrichtlinie 98/26/EG,

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Teil 4: Die historische Entwicklung des Zahlungsverkehrs

Bei der Abwicklung des Zahlungsverkehrs auf europäischer Ebene war ursprünglich zwischen Zahlungen im Rahmen von Teilnehmersystemen sowie grenzüberschreitenden Zahlungen, die über Zentralbanken abgewickelt wurden, zu unterscheiden. Während der grenzüberschreitende Zahlungsverkehr zwischen Zentralbanken als Auslandszahlungsverkehr behandelt wurde, erfolgten Zahlungen bei privaten Teilnehmersystemen durch Abrechnungen zwischen den Teilnehmern. Ausgehend von diesen grundlegenden Unterschieden bei der Bewältigung grenzüberschreitender Zahlungsvorgänge und deren Ausgestaltung entwickelte sich schließlich TARGET2 als gemeinsames Zahlungssystem des Eurosystems, in dem grenzüberschreitende Zahlungen wie Binnenzahlungen behandelt werden.

A. Die Entwicklung des Zahlungsverkehrs auf europäischer Ebene und zwischen den Mitgliedstaaten des Eurosystems

Vor dem ersten Weltkrieg war Gold international als Zahlungsmittel anerkannt, so dass der internationale Zahlungsverkehr weitgehend unbeschränkt erfolgte.[915] Nachdem sich zu Beginn der 1930er-Jahre die internationalen Finanzbeziehungen erschwerten, entwickelten sich drei Arten zweiseitiger Abkommen: Kompensationsabkommen, Verrechnungs- und Clearingabkommen sowie Zahlungsabkommen.[916] Anfang der 1930er-Jah-

915 *Sinewe,* Grundlage und Entwicklung des internationalen Zahlungsverkehrs nach dem Zweiten Weltkrieg, 1954, S. 14.

916 Siehe hierzu *Sinewe,* a.a.O., S. 19 ff., 21: Im Kompensationsverkehr wurde Ware gegen Ware ausgetauscht, dies insbesondere bei staatlichen Einkäufen; beim Verrechnungsverkehr wurden über die jeweilige zentrale Devisenbehörde die von Importeuren einbezahlten Beträge in inländischer Währung an die Exporteure ausbezahlt und bei einer Clearingstelle Verrechnungskonten der zentralen Devisenbehörden über die zum festgelegten Wechselkurs ausgeführten Geschäfte geführt, wobei nach Möglichkeit dafür gesorgt wurde, dass auf lange Sicht die Bilanzen ausgeglichen waren; bei Zahlungsabkommen erfolgten die Zahlungen über das Bankensystem, jedoch wurde das Volumen der Transaktionen so reguliert, dass sich Devisenerlöse und -zahlungen möglichst ausglichen; ein „Weltclearing" wie im Jahr 1931 vom damaligen Präsidenten der Österreichischen Nationalbank vorgeschlagen, kam jedoch nicht zustande, siehe *Fischer,* Devisenclearing, ca. 1938, S. 13.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

re wurde der Begriff „Clearing“ nicht nur für den Verrechnungsverkehr zwischen Geschäftsbanken, sondern auch für den Verrechnungsverkehr zwischen Staaten verwendet.[917] Insbesondere wurden auf europäischer Ebene mehrere Zahlungs- oder Verrechnungsabkommen über den europäischen Verrechnungsverkehr geschlossen.[918] Im Clearingverkehr, an dem Deutschland beteiligt war, hatten sich zwei Verfahren herausgebildet: Bei dem einen Verfahren konnten Schuldner lediglich in nationaler Währung an die nationale Clearingstelle zugunsten der ausländischen Währung Zahlungen leisten; nach dem anderen Verfahren konnte der Schuldner entweder wie im ersten Verfahren vorgehen oder die nationale Clearingstelle mit der Auszahlung an den Clearingpartner in dessen Währung beauftragen, was eine Umrechnung der Forderungen in eine andere Währung bedingte.[919] Dabei wurden bei dem zwischenstaatlichen Clearing zwischenstaatliche Forderungen durch Inlandszahlungen ausgeglichen.[920] Waren die jeweils abzuwickelnden Zahlungen betragsmäßig gleich, konnte eine Verrechnung restlos erfolgen; war dies nicht der Fall, entstand ein Saldo, der je nach den Bestimmungen im Verrechnungsabkommen vorgetragen und für sonstige Zahlungen verwendet wurde oder durch Devisen abgedeckt werden musste.[921] Die Behandlung des entstehenden Saldos war abhängig davon, ob ein solcher im Verrechnungsabkommen vorgesehen war oder nicht: Insbesondere bei einem ungewollten Saldo zu Lasten eines Staates

---

917 *Frech,* Clearing, 2002, S. 32, *Müller,* Grundriß der Devisenbewirtschaftung, 2. Aufl., 1939, S. 38 f., *Potacs,* Devisenbewirtschaftung, 1991, S. 288, *Werner,* Die deutschen Verrechnungsabkommen in den Jahren 1932/34, 1936, S. 8, *Fischer,* Devisenclearing, ca. 1938, S. 14; für eine Übersicht bestehender Zahlungs- und Verrechnungsabkommens Deutschlands in den entsprechenden Jahren siehe die von der Außenhandelsstelle für Nordwestfalen und das Ruhrgebiet zu Essen für die Jahre 1939 bis 1944 herausgegebenen Übersichten, *Außenhandelsstelle für Nordwestfalen und das Ruhrgebiet zu Essen,* Übersicht über die von Deutschland abgeschlossenen Zahlungs- und Verrechnungsabkommen, zuletzt Außenwirtschaftsabteilung der Gaue Essen und Westfalen-Nord bei der Gauwirtschaftskammer Essen, 1940-1944.

918 *Sinewe,* Grundlage und Entwicklung des internationalen Zahlungsverkehrs nach dem Zweiten Weltkrieg, 1954, S. 27 f.: „zwischen 19 Ländern und Gebieten“; *Werner,* Die deutschen Verrechnungsabkommen in den Jahren 1932/34, 1936, S. 15: „Deutschland stand Ende 1934 mit etwa 27 Ländern in Verrechnungsverkehr“; zu weiteren von Deutschland abgeschlossenen Verrechnungs-/Clearing-, Zahlungs- sowie Transferabkommen siehe die Hinweise bei *Müller,* Grundriß der Devisenbewirtschaftung, 2. Aufl., 1939, S. 264 ff., 269 f., 200, *Bradtke,* Die deutsche Devisenbewirtschaftung, 1937, S. 24 sowie zur privaten Verrechnung im Rahmen der Devisenbewirtschaftung *Schadeberg,* Die private Verrechnung im Rahmen der Devisenbewirtschaftung, 1938.

919 *Werner,* Die deutschen Verrechnungsabkommen in den Jahren 1932/34, 1936, S. 8 f.

920 *Werner,* a.a.O., S. 10.

921 *Werner,* a.a.O., S. 9 f.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

mit Devisenbewirtschaftung war ein solcher Staat zum Ausgleich des Saldos gezwungen, seine Einfuhr einzuschränken; bei einem vereinbarten Saldo war die Art des Ausgleichs, also entweder durch Zinsen und Tilgungen oder durch Devisen, vorgeschrieben.[922]

Ferner können die Verrechnungsabkommen nach den von ihnen einbezogenen Zahlungen unterschieden werden: Je nach Abkommen wurden der gesamte Zahlungsverkehr oder aber nur Teile des Zahlungsverkehrs, wie alte und neue Forderungen aus dem Warenverkehr oder weitere Teile der Zahlungsbilanz wie Zahlungen für Dienstleistungen, Schuldendienst oder Reiseverkehr umfasst.[923] Diese Verrechnungsabkommen wurden entweder zwischen Staaten oder aber als „halboffizielle" Verrechnungsabkommen zwischen Zentralnotenbanken, besonderen Verrechnungsstellen, Handelskammern oder sonstigen halbamtlichen Stellen geschlossen.[924]

In den 1930er-Jahren wurde der zwischenstaatliche Zahlungsverkehr den bilateralen Waren- und Dienstleistungsverkehr betreffend[925] zwischen der Schweiz und Deutschland über einen staatlich kontrollierten Verrechnungsverkehr, Clearing genannt, abgewickelt.[926] Damit konnte insbesondere in Deutschland der Abfluss der zu dieser Zeit nur begrenzt vorhandenen Devisen, weshalb der Devisenverkehr Deutschlands auch seit dem Jahr 1931 im Rahmen einer Devisenbewirtschaftung bei der Reichsbank konzentriert wurde, eingeschränkt werden.[927] Durch die Clearingabkommen wurde vereinbart, dass die Forderungen und Schuldverpflichtungen

---

922 *Werner,* a.a.O., S. 13 f.
923 *Werner,* a.a.O., S. 12 f.
924 *Werner,* a.a.O., S. 12.
925 *Frech,* Clearing, 2002, S. 62: Durch Ausnahmeregelungen waren der Reiseverkehr sowie die Kapitaleinkommen ausgenommen; der Kapitalverkehr blieb aufgrund des Devisenausfuhrverbots seit 1931 nur in der Schweiz frei; ansonsten war das Abkommen zwischen Deutschland und der Schweiz im Hinblick auf die Arten der einbezogenen Zahlungen einer der weitestgehenden Clearingverträge Deutschlands, vgl. *Werner,* Die deutschen Verrechnungsabkommen in den Jahren 1932/34, 1936, S. 61.
926 *Frech,* Clearing, 2002, S. 18.
927 *Deutsche Bundesbank,* Die Deutsche Bundesbank, Aufgabenfelder, Rechtlicher Rahmen, Geschichte, April 2006, S. 21 f., *Frech,* Clearing, 2002, S. 45 ff., *Sinewe,* Grundlage und Entwicklung des internationalen Zahlungsverkehrs nach dem Zweiten Weltkrieg, 1954, S. 20 f., *Müller,* Grundriß der Devisenbewirtschaftung, 2. Aufl., 1939, *Bradtke,* Die deutsche Devisenbewirtschaftung, 1937, *Fischer,* Devisenclearing, ca. 1938, S. 11; zu den wirtschaftlichen Hintergründen bei der Devisenbewirtschaftung siehe *Müller,* Grundriß der Devisenbewirtschaftung, 2. Aufl., 1939, S. 58 ff., *Bradtke,* Die deutsche Devisenbewirtschaftung, 1937, S. 8 ff.; zu Argumenten gegen einen Zahlungsbilanzausgleich im Jahr 1931 siehe *Müller,* Grundriß der Devisenbewirtschaftung, 2. Aufl., 1939, S. 53 ff.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

aus bilateralen grenzüberschreitenden Zahlungen der Wirtschaftssubjekte des einen Landes mit den Forderungen und Schuldverpflichtungen des anderen am Abkommen beteiligten Landes verrechnet werden.[928] Dabei wurden die Zahlungen nicht durch die Geschäftsbanken der jeweiligen Wirtschaftssubjekte abgewickelt, sondern von den Schuldnern der Forderungen in eigener Währung an die eingerichtete Verrechnungsstelle im Inland geleistet; diese meldete den Eingang der Forderung der entsprechend im Ausland eingerichteten Verrechnungsstelle, die daraufhin die Forderung an den Vertragspartner des Schuldners auszahlte.[929] Dadurch erfolgten die Zahlungen mit „Verrechnungsdevisen", die das Währungsgebiet nicht verließen und im Ausland nicht verwendet werden konnten; es handelte sich somit nicht um „freie Devisen" bzw. Bardevisen, unter denen man außerhalb der staatlichen Kontrolle stehende, frei konvertible, also jederzeit in Gold oder Devisen tauschbare, Zahlungsmittel versteht.[930] Ab September 1940 schloss Deutschland mit Italien, Jugoslawien und der Schweiz sowie nach und nach mit weiteren Staaten Clearingabkommen, nach denen diese ihren Zahlungsverkehr mit den besetzten Staaten als „Europäisches Zentralclearing" über die Deutsche Verrechnungskasse in Berlin zu leiten hatten.[931] Dieses multilaterale Zentralclearing funktionierte kaum, insbesondere aufgrund des großen Zahlungsbilanzdefizits Deutschlands gegenüber den anderen europäischen Staaten.[932] Das Clearingabkommen mit der Schweiz wurde aufgrund unterschiedlicher Zahlungsströme mehrfach modifiziert, da sich, wenn sich die zum Clearing vorhandenen Forderungen nicht ausglichen, Engpässe bei der Auszahlung ergaben.[933] Nach Beginn des Zweiten Weltkriegs im Jahr 1939 stieg die deutsche Clearingverschuldung durch Importe, also der Engpass bei der Auszahlung an Gläubiger in der Schweiz, weiter an.[934] Diese deutschen Zahlungsdefizite waren kurzfristige Kredite und mussten von der Regierung ausgeglichen werden, die damit ihre Exporteure bezahlte.[935] Im Juli 1940 verpflichteten sich die Regierungen Italiens, Schwedens, Ungarns und der Schweiz dazu, die in ihren Staaten ansässigen Exporteure in

928 *Frech,* Clearing, 2002, S. 32 f.
929 *Frech,* a.a.O., S. 33.
930 Zu Verrechnungsdevisen und freien Devisen siehe *Frech,* a.a.O., S. 18.
931 *Frech,* a.a.O., S. 114 ff.
932 *Frech,* a.a.O., S. 117.
933 *Frech,* a.a.O., S. 64 ff.
934 *Frech,* a.a.O., S. 105, 119.
935 *Frech,* a.a.O., S. 119.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

einem bestimmten Umfang mit Staatsgeldern zu bezahlen, solange nicht genügend Mittel auf den Clearingkonten vorhanden waren.[936]

Auch nachdem das Abkommen über den IWF im Jahr 1944 zu einer Liberalisierung des multilateralen, unbeschränkten Zahlungsverkehrs für „laufende Transaktionen" sowie zur Koordinierung der Währungspolitik der Vertragsstaaten mit dem Ziel des Abbaus von Devisenrestriktionen[937] beigetragen und damit eine erste Grundlage für den internationalen Zahlungsverkehr nach dem zweiten Weltkrieg geschaffen hatte,[938] verliefen weder der innereuropäische Handel noch der inneuropäische Güter- und Zahlungsverkehr reibungslos.[939] Zur Förderung des Handels schlossen die meisten europäischen Staaten zweiseitige Handels- und Zahlungsabkommen, die eine gegenseitige Kreditgewährung als Ersatz für fehlende Devisenreserven vorsahen.[940] Die Abkommen wurden in der Regel zwischen den Regierungen der Staaten getroffen, deren Zentralbanken als Agenten fungierten.[941] Mit Ausnahme der Schweiz bestand in allen Ländern eine Devisenbewirtschaftung, so dass jede einzelne Transaktion nur über die zentrale Devisenbehörde bzw. mit ihrer Genehmigung erfolgen konnte.[942] Ab Oktober 1944 bis zum Ende des Jahres 1946 wurden in Europa etwa 200 bilaterale Handels- und Devisenabkommen vereinbart.[943] Mit diesen Abkommen konnten einem Vertragsstaat gegen eigene Währung Zahlungsmittel des anderen Vertragsstaats verschafft werden, ohne Gold oder konvertierbare Währungen für den innereuropäischen Zahlungsverkehr einsetzen zu müssen.[944] Die Vereinbarungen galten meist nur für laufende Transaktionen, also nicht, um alte Verbindlichkeiten zu begleichen.[945] Für die in den Abkommen vorgesehenen zu gewährenden Überziehungskredite wurden nicht in allen Zahlungs- und Verrechnungsabkommen Höchstgrenzen festgelegt; lediglich einige Abkommen sahen vor, dass in festgelegten Zeitabständen aufgelaufene Salden zu überprüfen waren und Bera-

936 *Frech,* a.a.O., S. 124.
937 *Potacs,* Devisenbewirtschaftung, 1991, S. 425.
938 *Sinewe,* Grundlage und Entwicklung des internationalen Zahlungsverkehrs nach dem Zweiten Weltkrieg, 1954, S. 38 ff.
939 *Sinewe,* a.a.O., S. 62.
940 *Sinewe,* a.a.O., S. 63.
941 *Sinewe,* a.a.O., S. 63.
942 *Sinewe,* a.a.O., S. 63.
943 *Sinewe,* a.a.O., S. 63.
944 *Sinewe,* a.a.O., S. 63.
945 *Sinewe,* a.a.O., S. 63 f.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

tungen über weitere Maßnahmen erfolgen sollten.[946] Ein Recht, Rückzahlungen eines gewährten Überziehungskredits in Gold oder Devisen zu verlangen, bestand nicht; der Schuldner konnte aber einen Ausgleich durch Gold sowie, unter gewissen Bedingungen, durch Devisen bewirken.[947] Ein bei Vertragsende bestehender Saldo sollte von dem Vertragsstaat, der den Betrag schuldet, in sogenannte Schatzwechsel umgewandelt werden, die letztlich in Gold zurückzuzahlen waren.[948] Die Laufzeiten der Abkommen waren unterschiedlich und wurden nach Ablauf in der Regel verlängert oder durch neue Abkommen, bei denen die entstandenen Salden berücksichtigt wurden, ersetzt.[949]

Am 18. November 1947 wurde das „Erste Abkommen über einen multilateralen Zahlungsausgleich" geschlossen, das vom „Ausschluss für wirtschaftliche Zusammenarbeit" (Committee of European Economic Cooperation, CEEC) ausgearbeitet wurde.[950] Gründungsmitglieder waren Belgien-Luxemburg, Frankreich, Italien und die Niederlande; die vereinigte amerikanisch-britische Zone Westdeutschlands, auch Bi-Zone genannt, trat als „ständiges Mitglied" bei, Österreich, Dänemark, Griechenland, Norwegen, Portugal, Schweden, Großbritannien und die Französische Zone Deutschlands als „gelegentliche Mitglieder".[951] Ständige Mitglieder nahmen automatisch an gewissen[952] Verrechnungen teil, gelegentliche Mitglieder konnten bei jeder Verrechnungsmöglichkeit entscheiden, ob sie mit der jeweiligen multilateralen Kompensation zufrieden waren oder nicht, und je nachdem der Verrechnung zustimmen oder diese ablehnen.[953] Auch wenn es sich dabei um ein multilaterales Abkommen handelte, wurden nur sich aus den zweiseitigen Verträgen ergebende Salden untereinander soweit wie möglich verrechnet, um möglichst häufig einen Zahlungsausgleich durch Gold oder Devisen zu vermeiden.[954] Die teilnehmenden Staaten meldeten monatlich die die zweiseitigen Zahlungsabkommen mit den anderen Staaten betreffenden Daten sowie den Stand der aufgrund

946 *Sinewe,* a.a.O., S. 64; die Höhe der Überziehungskredite belief sich auf innsgesamt 1,5 Mrd. Dollar, *Sinewe,* a.a.O., S. 64.
947 *Sinewe,* a.a.O., S. 64.
948 *Sinewe,* a.a.O., S. 64.
949 *Sinewe,* a.a.O., S. 64.
950 *Sinewe,* a.a.O., S. 69 f.
951 *Sinewe,* a.a.O., S. 70.
952 Sog. Verrechnungen „zweiter Kategorie" waren von einer Zustimmung abhängig, *Sinewe,* a.a.O., S. 71.
953 *Sinewe,* a.a.O., S. 70.
954 *Sinewe,* a.a.O., S. 70.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

dieser bilateralen Abkommen eröffneten Konten an den Agenten, die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel, der dann die Möglichkeit einer Verrechnung der Salden prüfte.[955] Die Verrechnung war durch zwei Arten möglich, bei Verrechnungen „erster Kategorie" kam es durch einen geschlossenen Kreis von teilnehmenden Staaten, die jeweils „nach einer Seite Schuldner und nach der anderen Seite Gläubiger" waren, lediglich zu einer Verringerung bestehender Salden, wobei bei der Verrechnung „zweiter Kategorie" ein bestehender Saldo erhöht oder ein neuer herbeigeführt wurde.[956] Die Verrechnungen „zweiter Kategorie" erforderten dabei eine „gewisse Konvertierbarkeit" wenigstens der Währung eines der an einem multilateralen Ausgleich teilnehmenden Länder: Bei einer Erhöhung bzw. Begründung eines Saldos gegenüber einem anderen teilnehmenden Staat, bestand zugleich die Möglichkeit, dass dadurch eine eingeräumte Kreditgrenze zwischen den an der Verrechnung im geschlossenen Kreis teilnehmenden Staaten überschritten werden und dann ein Ausgleich durch Gold oder Devisenzahlung gefordert werden konnte.[957] Ob Gold oder Devisen in entsprechender Höhe übertragen werden konnten, hing von der Devisenpolitik bzw. der Zahlungsbilanzsituation des Staats ab, dessen Währung übertragen werden sollte; daher wurde eine Verrechnung „zweiter Kategorie" von der Zustimmung aller an dieser Verrechnung beteiligten Staaten abhängig gemacht.[958] Aufgrund des in Europa bestehenden Ungleichgewichts waren die Übertragungsmöglichkeiten europäischer Währungen und damit auch die Möglichkeit dieser Verrechnungen gering.[959] Von Saldo-Verbindlichkeiten in Höhe von etwa 700 Mio. Dollar konnten 51,6 Mio. Dollar verrechnet werden, davon 5 Mio. Dollar durch Verrechnungen „erster Kategorie" und 46,6 Mio. durch Verrechnungen „zweiter Kategorie".[960] Die Aufteilung der Verrechnung in zwei Kategorien stellte eine Neuerung dar, wobei wenigstens ein Teil des Zahlungsverkehrs freizügig gestaltet wurde, und bedeutete einen „Einbruch in die bisherige Starrheit des bilateral ausgerichteten Zahlungsverkehrs".[961]

---

955 *Sinewe,* a.a.O., S. 70.
956 *Sinewe,* a.a.O., S. 70 f.
957 *Sinewe,* a.a.O., S. 71.
958 *Sinewe,* a.a.O., S. 71 f.
959 *Sinewe,* a.a.O., S. 72.
960 *Sinewe,* a.a.O., S. 72.
961 *Sinewe,* a.a.O., S. 72.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Mit dem Beginn des amerikanischen Wiederaufbauprogramms für Europa, bei dem die Hilfe der USA an westeuropäische Staaten teils durch Kredite, teils durch Zuschüsse erfolgte, wurden weitere Schritte zu einer Weiterführung der Zahlungspolitik auf internationaler Ebene gemacht.[962] Die von den europäischen Staaten gegründete Organisation für Europäische Wirtschaftliche Zusammenarbeit in Europa (Organization for European Economic Co-operation, OEEC), welche die im Rahmen des amerikanischen Wiederaufbauprogramms gewährten Mittel verteilen sollte, arbeitete einen innereuropäischen Zahlungs- und Verrechnungsplan aus, der das multilaterale Verrechnungsabkommen aus dem Jahr 1947 erweiterte.[963] Am 16. Oktober 1948 schlossen die Mitgliedstaaten des OEEC ein „Abkommen über den innereuropäischen Zahlungs- und Verrechnungsverkehr", das rückwirkend zum 01. Oktober 1948 in Kraft trat und das Verrechnungsabkommen aus dem Jahr 1947 ablöste.[964] In diesem Abkommen waren weiterhin Verrechnungen „erster Kategorie" und „zweiter Kategorie" vorgesehen; dafür wurden die Salden der Konten herangezogen, die von den Zentralbanken bzw. von anderen Währungsbehörden für Zentralbanken geführt wurden.[965] Für den innereuropäischen Zahlungsausgleich wurden auch Mittel aus dem amerikanischen Wiederaufbauprogramm bereitgestellt, die aber auch zur Gewährung von Ziehungsrechten durch Staaten mit Überschüssen an Staaten mit Schuldenpositionen eingesetzt werden mussten.[966] Monatlich, jeweils am neunten Werktag, gab die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich die Anweisung für Verrechnungen der „ersten Kategorie" sowie Vorschläge für die Verrechnungen „zweiter Kategorie", die erst nach Zustimmung ausgeführt wurden.[967] Unter diesem Abkommen wurden Verrechnungen in Höhe von 103,7 Mio. Dollar durchgeführt, im Zusammenhang mit den Ziehungsrechten in Höhe von 677 Mio. Dollar sogar ein Saldenausgleich in Höhe von 780,8 Mio. Dollar,

962 *Sinewe,* a.a.O., S. 73 ff.
963 *Sinewe,* a.a.O., S. 78.
964 *Sinewe,* a.a.O., S. 8.
965 *Sinewe,* a.a.O., S. 79.
966 *Sinewe,* a.a.O., S. 76 ff., 80: „Jedes der an dem Abkommen beteiligten Länder, von dem angenommen wurde, dass es in der laufenden Rechnung gegenüber anderen Vertragsparteien einen Überschuss erzielen würde, räumte in Höhe dieser Überschüsse - und damit der ihm zur Verfügung gestellten besonderen Dollarbeträge - jenen Schuldnern Ziehungsrechte ein.".
967 *Sinewe,* a.a.O., S. 83.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

so dass mehr als die Hälfte der innereuropäischen Defizite gedeckt werden konnten.[968]

Nach Verbesserung der wirtschaftlichen Lage Westeuropas und mit dem Ziel der weiteren Liberalisierung des Handelsverkehrs wurde am 07. September 1949 das „Abkommen über den europäischen Zahlungs- und Verrechnungsverkehr für 1949/50" geschlossen.[969] Ein Fortschritt wurde insoweit erzielt, als dass 25% der Ziehungsrechte multilateral verwendbar wurden, so dass jeder teilnehmende Staat, der einem anderen Staat ein bilaterales Ziehungsrecht einräumte, diesem Land zusätzlich einen Währungsbetrag zur Verfügung stellte, der einem Drittel des bilateralen Ziehungsrechts entsprach und zur Verrechnung eines Saldos mit einem dritten Staat verwendet werden konnte.[970]

Im Jahr 1950 wurde der OEEC von 17 europäischen Staaten als Nebenorganisation die Europäische Zahlungsunion (EZU) zur Organisation eines multilateralen Zahlungssystems beigeordnet, die erst 1959 durch das Europäische Währungsabkommen (EWA) abgelöst wurde.[971] Durch die EZU konnten erstmals die bei den Zentralbanken der Teilnehmerstaaten aufgelaufenen Guthaben und Verpflichtungen gegenüber anderen Teilnehmerzentralbanken multilateral ausgeglichen bzw. mehrseitig verrechnet werden.[972] Dabei handelte es sich jedoch nicht um eine „total allseitige", über ihren Wirkungsbereich hinaus reichende Verrechnung.[973] Dieser Ausgleich erfolgte, indem die bei den Zentralbanken teilnehmender Staaten bestehenden Forderungen und Verpflichtungen gegenüber den anderen Zentralbanken teilnehmender Staaten monatlich saldiert und im Anschluss zentral mit der EZU abgerechnet wurden.[974] Die während der monatlichen

968 *Sinewe,* a.a.O., S. 83 f.
969 *Sinewe,* a.a.O., S. 93.
970 *Sinewe,* a.a.O., S. 93.
971 *Müller-Graff,* in: *Dauses* (Hrsg.), Handbuch des EU-Wirtschaftsrechts, 31. EL, Juli 2012, A. I. Verfassungsziele der Europäischen Union, Rn. 10, *Sinewe,* Grundlage und Entwicklung des internationalen Zahlungsverkehrs nach dem Zweiten Weltkrieg, 1954, S. 113, *Polster,* Europäische Währungsintegration, 2002, S. 95 ff., 102.
972 *Prill,* Über die Problematik der internationalen währungspolitischen Kooperation, 1960, S. 125, *Herrmann,* Währungshoheit, Währungsverfassung und subjektive Rechte, 2010, S. 196 f., *Coing,* Europäische Zahlungsunion, in: *Strupp/Schlochauer* (Hrsg.), Wörterbuch des Völkerrechts, 1960, S. 485 f., *Tuchtfeldt,* Die europäische Zahlungsunion, Gewerkschaftliche Monatshefte 1950, 480.
973 *Prill,* Über die Problematik der internationalen währungspolitischen Kooperation, 1960, S. 125 Fn. 71.
974 *Coing,* Europäische Zahlungsunion, in: *Strupp/Schlochauer* (Hrsg.), Wörterbuch des Völkerrechts, 1960, S. 485, *Sinewe,* Grundlage und Entwicklung des internationalen

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Abrechnungsperiode, innerhalb derer jeder Teilnehmer jedem anderen Teilnehmer unbeschränkt Kredite einräumte, entstandenen bilateralen Überschüsse und Defizite wurden von den Zentralbanken der Länder der Verrechnungsstelle der EZU mitgeteilt und von diesem untereinander verrechnet; aus den bilateralen Salden wurde ein einziger (Aktiv- oder Passiv-)Saldo in einer Verrechnungseinheit gegenüber der EZU, d. h. der durch diese repräsentierten Gesamtheit aller übrigen Teilnehmer.[975] Somit trat die EZU jedem Teilnehmerstaat als alleiniger Schuldner bzw. Gläubiger gegenüber, da sie die Forderungen und Verbindlichkeiten der einzelnen Zentralbanken übernahm und für jeden Teilnehmerstaat nur ein Guthaben- oder Schuldsaldo gegenüber der EZU bestand.[976] Da die EZU nur ein Verrechnungsinstitut war, gewährte sie keine Kredite, so dass der Kreditbedarf durch Teilnehmerstaaten mit einem Schuld- bzw. Passivsaldo mit einer Kreditgewährung durch Teilnehmerstaaten mit einem Guthaben- bzw. Aktivsaldo korrespondieren musste.[977] Deshalb hatte jeder Teilnehmerstaat der Gesamtheit der übrigen Teilnehmerstaaten bzw. der EZU gegenüber Kredit[978] einzuräumen bzw. zu erhalten[979] und die die Kredithöhe

---

Zahlungsverkehrs nach dem Zweiten Weltkrieg, 1954, S. 113, *Herrmann,* Währungshoheit, Währungsverfassung und subjektive Rechte, 2010, S. 196, *Polster,* Europäische Währungsintegration, 2002, S. 105 ff.

975 *Albrecht,* Westdeutschland und die Europäische Zahlungsunion, Weltwirtschaftliches Archiv 67 (1) 1951, 118, S. 122, *Sinewe,* Grundlage und Entwicklung des internationalen Zahlungsverkehrs nach dem Zweiten Weltkrieg, 1954, S. 113.

976 *Sinewe,* Grundlage und Entwicklung des internationalen Zahlungsverkehrs nach dem Zweiten Weltkrieg, 1954, S. 115.

977 *Prill,* Über die Problematik der internationalen währungspolitischen Kooperation, 1960, S. 126 f.

978 Zur Höhe des Kredits siehe *Tuchtfeldt,* Die europäische Zahlungsunion, Gewerkschaftliche Monatshefte 1950, 480, S. 481 ff., *Sinewe,* Grundlage und Entwicklung des internationalen Zahlungsverkehrs nach dem Zweiten Weltkrieg, 1954, S. 117 f., *Prill,* Über die Problematik der internationalen währungspolitischen Kooperation, 1960, S. 126 f.; sowie *Albrecht,* Westdeutschland und die Europäische Zahlungsunion, Weltwirtschaftliches Archiv 67 (1) 1951, 118, S. 122 f.: „Die Kredithöhe bemisst sich nach einer „Quote", die zunächst für jedes Mitglied im Allgemeinen auf 15 v.H. der im Jahre 1949 im Verkehr mit den übrigen Mitgliedern insgesamt angefallenen Zahlungsein- und -ausgänge festgesetzt wurde. Diese Quote wurde für jedes Land in fünf gleiche Teile zerlegt. Ergibt sich am Schluss einer Abrechnungsperiode die Verschuldung eines Teilnehmerlandes, so gewährt ihm die Zahlungsunion bis zur Höhe eines Fünftels seiner Quote Kredit. Ist die Verschuldung größer, so beträgt die Kreditgewährung im zweiten Fünftel der Quote 80 v.H., während der Schuldner 20 v.H. in Gold oder Devisen bei der Union einzuzahlen hat. Innerhalb des dritten Fünftels beträgt der Kredit nur noch 60 v.H., die Zahlungsverpflichtung 40 v.H., innerhalb des vierten Fünftels fällt der Kreditanteil auf 40 v.H., die Zahlungsverpflichtung steigt auf 60 v.H. Innerhalb des letzten Fünftels betragen die beiden Anteile 20 bzw. 80 v.H. Für ein Land in

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

übersteigenden Defizite durch Zahlungen in Gold oder US-Dollar auszugleichen.[980] Daraus folgte, dass die Währungen aller Teilnehmerstaaten beliebig untereinander konvertierbar wurden.[981] Dabei blieben, dadurch bedingt, dass auch Valutabewegungen erfolgen konnten, die bestehenden Wechselkurse im Verhältnis zum US-Dollar jedoch für den direkten Zahlungsverkehr weiterhin relevant.[982] Erwartet wurde, dass die entstehenden Salden gering sein würden, da Teilnehmerstaaten mit Aktivsalden wegen des Zwangs zur Gewährung eines Kredits auf deren Verringerung und Teilnehmerstaaten mit Passivsalden zur Vermeidung der Abgeltung mit Gold oder US-Dollar hinwirken würden.[983] Tatsächlich kam es entgegen dieser Erwartung zur Herausbildung extremer Gläubiger- und Schuldnerpositionen, deren Ursache wohl in der Bereitschaft zur Gewährung von Krediten, die verzinst werden, sowie in der Eingehung höherer Passivsalden, sofern Teilnehmerstaaten über ausreichende Gold- und Dollarbestände[984] verfügten, lagen.[985] Folglich führte die Methode der Kreditgewährung und -inanspruchnahme nicht dazu, dass die Teilnehmerstaaten zu einer Währungspolitik angehalten wurden, die zu einem Ausgleich ihrer Verrechnungspositionen führt und zugleich dem, angestrebten, handelspo-

---

einer Gläubigerposition gilt ebenfalls die Aufteilung der Quote in fünf gleiche Teile. Ein Gläubiger, dessen Saldo innerhalb des ersten Fünftels der Quote liegt, ist verpflichtet, in voller Höhe der Union Kredit zu gewähren. Für jedes weitere Fünftel empfängt er aus der Union die Hälfte in Gold oder Dollar, während er die andere Hälfte als Kredit zu gewähren hat.“.

979 Während der ersten Jahre des Tätigwerdens der EZU waren Westdeutschland, die Niederlande, Griechenland, Österreich, Norwegen, Dänemark, die Türkei, Schweden und Island Schuldenländer, die drei Hauptgläubiger Großbritannien, Belgien und Frankreich sowie auch Portugal, Italien und die Schweiz mit Rechnungsüberschüssen, *Sinewe,* Grundlage und Entwicklung des internationalen Zahlungsverkehrs nach dem Zweiten Weltkrieg, 1954, S. 120.

980 *Albrecht,* Westdeutschland und die Europäische Zahlungsunion, Weltwirtschaftliches Archiv 67 (1) 1951, 118, S. 122, *Coing,* Europäische Zahlungsunion, in: *Strupp/Schlochauer* (Hrsg.), Wörterbuch des Völkerrechts, 1960, S. 485, *Herrmann,* Währungshoheit, Währungsverfassung und subjektive Rechte, 2010, S. 196 f.

981 *Albrecht,* Westdeutschland und die Europäische Zahlungsunion, Weltwirtschaftliches Archiv 67 (1) 1951, 118, S. 123.

982 *Prill,* Über die Problematik der internationalen währungspolitischen Kooperation, 1960, S. 125 Fn. 71, *Herrmann,* Währungshoheit, Währungsverfassung und subjektive Rechte, 2010, S. 197.

983 *Prill,* Über die Problematik der internationalen währungspolitischen Kooperation, 1960, S. 127.

984 Insbesondere aus dem Zahlungsverkehr mit Ländern außerhalb der EZU oder aber auch durch die Goldproduktion Großbritanniens im Commonwealth.

985 *Prill,* a.a.O., S. 128.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

litischen Ziel einer Liberalisierung des Handels entspricht.[986] In der Literatur wurde daher als Möglichkeit zur Verhinderung extremer und langfristiger Salden unter Beibehaltung einer liberalisierten Handels die Lösung über Wechselkursänderungen, also einer Liberalisierung der Wechselkurse, diskutiert.[987] Die Errichtung der EZU war allerdings auch der Grund dafür, dass der EWGV auf besondere Vorkehrungen für die multilaterale Verrechnung der Zahlungen und Transferierungen unter den Mitgliedstaaten verzichtet hatte.[988]

Das Europäische Währungsabkommen (EWA) trat am 15. Januar 1959 in Kraft und beinhaltete ein vom Kreditmechanismus abgekoppeltes multilaterales Zahlungssystem.[989] Die Abwicklung sollte auf freiwilliger Basis in Dollar erfolgen, indem limitierte Zwischenkredite zwischen Teilnehmer-Zentralbanken zu Nettopositionen saldiert wurden.[990] Die Abrechnung selbst erfolgte systembedingt über die wieder zugelassenen Devisenmärkte, wobei eine Sicherung gegen Wechselkursveränderungen vorgesehen war.[991]

Die Entwicklung der monetären internationalen Kooperation zwischen den Staaten Europas in die Richtung einer freien Konvertibilität von Devisen erfolgte schrittweise: Zunächst war nur eine streng bilaterale und damit beschränkte Verrechnung, über eine zumindest teilweise, wenn auch noch geringe, freizügige Gestaltung des Zahlungsverkehrs[992] möglich; weiter entwickelte sich durch die Einräumung von Krediten zwischen Teilnehmerstaaten eine vermittelte Konvertibilität der Währungen sowie eine Konvertibilität durch eine Abrechnung über die Devisenmärkte mit einer Sicherung gegen Wechselkursveränderung; ein weiterer Schritt war die Vereinbarung des Wechselkursmechanismus (WKM), der ECU und letzten Endes die gemeinsame Währung, der Euro. Aufgrund der gemeinsamen Währung werden nunmehr alle Zahlungen im gesamten Währungs-

986 *Prill,* a.a.O., S. 130.
987 *Prill,* a.a.O., S. 134 f., 131 ff.
988 *Börner,* Die fünfte Freiheit des Gemeinsamen Marktes: Der freie Zahlungsverkehr, in: *Hallstein/Schlochauer* (Hrsg.), Zur Integration Europas, 1965, S. 29.
989 *Polster,* Europäische Währungsintegration, 2002, S. 134, 137.
990 *Polster,* a.a.O., S. 137.
991 *Polster,* a.a.O., S. 137.
992 Vgl. *Sinewe,* Grundlage und Entwicklung des internationalen Zahlungsverkehrs nach dem Zweiten Weltkrieg, 1954, S. 72.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

gebiet unabhängig von den politischen Grenzen der teilnehmenden Mitgliedstaaten behandelt.[993]

Hinsichtlich des Interbankenverkehrs wurden internationale, grenzüberschreitende Zahlungen von der Bundesrepublik Deutschland nicht beschränkt, aber im Wesentlichen von den Kreditinstituten selbst abgewickelt.[994]

Bereits im Jahr 1982 bestand ein Zahlungssystem zwischen in Europa aktiven Banken. Dabei handelte es sich um MESA (Mutual ECU Settlement Accounts). Die teilnehmenden Banken eröffneten „gegenseitige" Konten, um Gutschriften und Belastungen zwischen ihnen zu verbuchen.[995] Zur Durchführung des Settlements der entstehenden Salden, die abwechselnd bei einer der teilnehmenden Banken zentral erfasst wurden, bestanden zwei Möglichkeiten: Entweder wurde der Bank, deren Saldo Verbindlichkeiten aufwies, mindestens 20 Millionen ECU bzw. mehr durch individuelle Vereinbarung Kredit gewährt oder sie konnte die Verbindlichkeiten durch ECU-Korbwährungen begleichen.[996] MESA wurde 1983 vom Private ECU Clearing and Settlement System abgelöst.[997] Das Private ECU Clearing and Settlement System wurde von der Association Bancaire pour l'Ecu (ABE, bzw. ECU Banking Association, EBA) betrieben.[998]

Ein Interbankennetzwerk für grenzüberschreitende Zahlungen wie für nationale Zahlungen wurde von der Bundesbank zunächst nicht betrieben; Ende des Jahres 1990 wurden Zahlungen über ein Netz von Korrespondenzbanken, ergänzt durch 128 ausländische Zweigstellen von 27 Kreditinstituten in den größten Finanzzentren sowie durch 214 ausländische Nie-

---

993 Hinsichtlich der Bedeutung des einheitlichen Währungsgebiets auch die Regelungen zur deutschen Devisenbewirtschaftung ab den 1930er Jahren, bei denen gerade die Zugehörigkeit zum Währungsgebiet von Bedeutung war, siehe *Müller,* Grundriß der Devisenbewirtschaftung, 2. Aufl., 1939, S. 61 ff., 109 ff.

994 *Committee of Governors of the Central Banks of the Member States of the European Economic Community,* Payment Systems in EC Member States, Blue Book, First Edition, September 1992, Prepared by an Ad Hoc Working Group on EC Payment Systems, September 1992, S. 62.

995 *Apel,* European monetary integration, 1998, S. 172.

996 *Apel,* a.a.O., S. 172.

997 *Committee of Governors of the Central Banks of the Member States of the European Economic Community,* Payment Systems in EC Member States, Blue Book, First Edition, September 1992, Prepared by an Ad Hoc Working Group on EC Payment Systems, September 1992, S. 298, *Apel,* European monetary integration, 1998, S. 173.

998 *European Monetary Institute,* Payment Systems in the European Union, Blue Book, Second Edition, April 1996, April 1996, S. 692 ff.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

derlassungen deutscher Kreditinstitute, abgewickelt.[999] Dafür konnten deutsche Kreditinstitute seit 1977 auf S.W.I.F.T[1000] zurückgreifen.[1001] Die Deutsche Bundesbank selbst, die gemäß§ 3 BBankG auch für die bankmäßige Abwicklung des Zahlungsverkehrs mit dem Ausland zu sorgen hat, wurde nur dann im Bereich der Auslandszahlungen tätig, sofern Bankinstitute Auslandszahlungen nicht selbstständig abwickeln konnten; für diese ca. 2% aller deutschen Auslandszahlungen umfassenden Transfers unterhielt die Bundesbank im Dezember 1991 Beziehungen zu 298 Korrespondenzbanken in 103 Staaten sowie Konten bei 15 internationalen Banken und Institutionen.[1002] Diese Zahlungen erfolgten über das System Auslandszahlungsverkehr (AZV), das die technischen Komponenten des EIL-ZV benutzte.[1003] Dabei handelte es sich um ein Bruttoverfahren, bei dem die Zahlungen erst ausgeführt wurden, wenn die erforderliche Deckung zur Verfügung stand.[1004] Im Jahr 2005 wurde das System Auslands-

---

999 *Committee of Governors of the Central Banks of the Member States of the European Economic Community,* Payment Systems in EC Member States, Blue Book, First Edition, September 1992, Prepared by an Ad Hoc Working Group on EC Payment Systems, September 1992, S. 62.

1000 „S.W.I.F.T. betreibt ein internationales, hochverfügbares und sicheres Kommunikationsnetzwerk und bietet Produkte sowie Services, die es seinen Kunden ermöglichen, Finanznachrichten sicher und schnell untereinander auszutauschen. Die Operating Center befinden sich in den Vereinigten Staaten, in den Niederlanden und in der Schweiz. Neben den Transaktionen des Zahlungsverkehrs werden über das S.W.I.F.T. -Netzwerk auch Nachrichten im Zusammenhang mit Dokumentengeschäften, Devisengeschäfte und insbesondere auch Wertpapierhandelsgeschäften übermittelt. Zur Vermeidung von Missverständnissen und Auslegungsschwierigkeiten sind Adressen, Währungsbezeichnungen und Nachrichtentexte einer Normung unterworfen (international verständliche S.W.I.F.T. -Standards). Deshalb erarbeitet S.W.I.F.T. in enger Kooperation mit dem Finanzgewerbe Standards für den Nachrichtenverkehr. Es wurden Hunderte von Nachrichtentypen für den Datenaustausch definiert. Zu diesen S.W.I.F.T. -Nachrichten gehören bspw. Interbank- und Kundenzahlungen, Deckungsanschaffungen aus Wertpapier- und Devisengeschäften sowie Kontoauszüge für gegenseitig unterhaltene Konten zwischen Kreditinstituten.“, *Springer Gabler Verlag* (Hrsg.), Gabler Wirtschaftslexikon, Stichwort S.W.I.F.T, http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/1814/swift-v 8.html, (abgerufen am: 31.12.2015).

1001 *Committee of Governors of the Central Banks of the Member States of the European Economic Community,* Payment Systems in EC Member States, Blue Book, First Edition, September 1992, Prepared by an Ad Hoc Working Group on EC Payment Systems, September 1992, S. 62.

1002 *Committee of Governors of the Central Banks of the Member States of the European Economic Community,* a.a.O., S. 62.

1003 *European Monetary Institute,* Payment Systems in the European Union, Blue Book, Second Edition, April 1996, April 1996, S. 92.

1004 *Riedl,* Der bankbetriebliche Zahlungsverkehr, 2002, S. 53.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

zahlungsverkehr (AZV) durch das Hausbankverfahren (HBV) abgelöst.[1005]

Als privates System wurde EURO1 von der Euro Banking Association (EBA) entwickelt und seit Januar 1999 von der EBA Clearing Company, die im Juni 1998 von 52 europäischen und internationalen Banken als eigenständige Betreibergesellschaft für das Großbetragszahlungssystem EURO1 sowie das Niedrigbetragszahlungssystem für kommerzielle Transaktionen STEP1 gegründet wurde, betrieben.[1006]

Die europäischen, nationalen Zentralbanken beschäftigten sich ebenfalls zunehmend mit dem Zahlungsverkehr in der Wirtschafts- und Währungsunion. Eine vom Gouverneursausschuss der EG-Zentralbanken eingesetzte „Ad hoc Working Group on EC Payment Systems" untersuchte ausführlich den Zahlungsverkehr in Europa, woraufhin drei Berichte veröffentlicht wurden.[1007] Dabei handelte es sich um das sog. Blue Book,[1008] einen Hauptbericht mit Unterschieden und Risiken der einzelnen nationalen Zahlungssysteme[1009] und einen vertraulichen Bericht über das privat betriebene ECU-Clearing.[1010]

1005 *Deutsche Bundesbank,* Rundschreiben Nr. 29/2005, http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Bundesbank/Aufgaben_und_Organisation/Rundschreiben/2005/2005_07_12_rs_29.pdf, 12.07.2005, (abgerufen am: 31.12.2015).

1006 *European Central Bank,* Payment and Securities Settlement Systems in the European Union, Blue Book, Third Edition, June 2001, S. 34 ff., *EBA Clearing,* EBA CLEARING: ein kurzes Firmenprofil, Fact Sheet, November 2011, *EBA,* EBA, Fact Sheet, 2008, *Schwart,* Die Haftung der Banken im grenzüberschreitenden Überweisungsverkehr, 2005, S. 23, *Neyrinck,* EURO1, STEP1 and STEP2, in: *Langenbucher/Gößmann/Werner* (Hrsg.), Zahlungsverkehr, 2004, Rn. 1 ff.

1007 *Hartmann,* Organisation und Abwicklung des Zahlungsverkehrs im Europäischen Binnenmarkt, WM 1993, 982, S. 985.

1008 *Committee of Governors of the Central Banks of the Member States of the European Economic Community,* Payment Systems in EC Member States, Blue Book, First Edition, September 1992, Prepared by an Ad Hoc Working Group on EC Payment Systems, September 1992; sowie in 1996 die Second Edition *European Monetary Institute,* Payment Systems in the European Union, Blue Book, Second Edition, April 1996, April 1996, in 2001 die Third Edition *European Central Bank,* Payment and Securities Settlement Systems in the European Union, Blue Book, Third Edition, June 2001, und in 2007 die Fourth Edition *European Central Bank,* Payment and Securities Settlement Systems in the European Union, Blue Book, Third Edition, June 2001.

1009 *Hartmann,* Organisation und Abwicklung des Zahlungsverkehrs im Europäischen Binnenmarkt, WM 1993, 982, S. 985.

1010 *Hartmann,* a.a.O., S. 985.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Mit Einführung des Euro am 01. Januar 1999 wurde TARGET[1011] in Betrieb genommen,[1012] so dass seit dem 04. Januar 1999 erstmals ein harmonisiertes, grenzüberschreitendes Zahlungsverkehrssystem bestand,[1013] das als dezentrales System konzipiert wurde.[1014] Das Eurosystem schuf TARGET, um eine sichere und effiziente Plattform für das Settlement von Zahlungen in Euro bereitzustellen. Dabei beabsichtigte das Eurosystem nicht nur die Vereinfachung von grenzüberschreitenden Transaktionen, sondern stellte zugleich das Funktionieren eines gemeinsamen Geldmarkts

---

1011 Zu TARGET siehe insbesondere *Stenström,* § 8 TARGET, in: *Langenbucher/Gößmann/Werner* (Hrsg.), Zahlungsverkehr, 2004, *Laurinavicius/Löber/Weenink,* Legal aspects of TARGET2, Journal of International Banking Law and Regulation 23 (1) 2008, 15, *Löber/Pedersen,* What's what in Europe. The Target System, Euredia 2001-2002, Heft 1, 157, *Friederich,* Neueste Entwicklungen im unbaren Zahlungsverkehr, in: *Institut für Bankrecht und Bankwirtschaft e.V. an der Universität Rostock* (Hrsg.), 4. Akademischer Bankentag am 05.11.1998. Das Recht des bargeldlosen Zahlungsverkehrs in Deutschland und Europa, 1998, und *Manger,* Interbankenzahlungsverkehrssysteme: Entwicklungsstand und Perspektiven für Deutschland und Europa, 2008, S. 39 ff.

1012 *Deutsche Bundesbank,* Die Deutsche Bundesbank, Aufgabenfelder, Rechtlicher Rahmen, Geschichte, April 2006, S. 162, *Löber,* Das neue TARGET-System der Europäischen Zentralbank, in: *Hadding/Nobbe* (Hrsg.), Bankrecht 2000, 2000, *Löber/Pedersen,* What's what in Europe. The Target System, Euredia 2001-2002, Heft 1, 157, *European Central Bank,* The Payment System, Payments, Securities and Derivates, and the Role of the Eurosystem, Editor Tom Kokkola, 2010, *Padoa-Schioppa,* Vortrag: Payments and the Eurosystem, Sibos, Munich, 13.09.1999, *Europäische Zentralbank,* Monatsbericht November 2008, 05.11.2011, S. 107 ff., *Löber/Pedersen,* What's what in Europe. The Target System, Euredia 2001-2002, Heft 1, 157, 386 ff., *Friederich,* Die Rolle der Zentralbanken und die künftigen Aufgaben der EZB bei grenzüberschreitenden Überweisungen, in: *Hadding* (Hrsg.), Grenzüberschreitender Zahlungsverkehr im europäischen Binnenmarkt, 1997, S. 177 f., *Baur,* Die Haftung der Europäischen Zentralbank, 2001, S. 199 ff., *Goetze,* Die Tätigkeit der nationalen Zentralbanken in der Wirtschafts- und Währungsunion, 1999, S. 140, *Arndt,* Das Interbankenverhältnis im Überweisungsrecht: Vom Weiterleitungsmodell zum SEPA Credit Transfer Scheme Rulebook (Bank- und Kapitalmarktrecht), 2012, S. 84, *European Monetary Institute,* Payment Systems in the European Union, Blue Book, Second Edition, April 1996, April 1996, S. 688 f., *European Central Bank,* Payment and Securities Settlement Systems in the European Union, Blue Book, Third Edition, June 2001, S. 29 ff.

1013 *European Central Bank,* Press Release: Successful launch of TARGET, http://www.ecb.int/press/pr/date/1999/html/pr990104_1.en.html, 04.01.1999, (abgerufen am: 31.12.2015).

1014 *Louis,* The Economic and Monetary Union: Law and Institutions, Common Market Law Review 41 (2) 2004, 575, S. 591 ff., *Goetze,* Die Tätigkeit der nationalen Zentralbanken in der Wirtschafts- und Währungsunion, 1999, S. 144, *Hartmann,* Der Großzahlungsverkehr in der Europäischen Währungsunion, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 1996, Heft 16, 776, S. 777.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

sicher.[1015] Ohne ein harmonisiertes Zahlungsverkehrssystem im Euro-Währungsraum wäre die Umsetzung einer einheitlichen Geldpolitik behindert und die Vorteile für die gemeinsame Währung erheblich beschränkt worden.[1016] Zudem sorgt ein gemeinsames Zahlungsverkehrssystem wie TARGET dafür, dass im Interbankenmarkt keine Zinsunterschiede bei der Bereitstellung von Zentralbankgeld entstehen.[1017] Der TARGET-Verbund bestand zu Beginn aus den 15 nationalen Echtzeit-Bruttosystemen der damaligen Mitgliedstaaten und dem Zahlungsmechanismus der EZB, die durch ein „Interlinking" miteinander verbunden waren.[1018] TARGET wurde zwar überwiegend für Interbank-Zahlungen, zum Beispiel aus dem Geldhandels- und Devisenhandelsgeschäft der Banken genutzt, konnte jedoch auch von Banken zur Weiterleitung von Kundenzahlungen in Anspruch genommen werden.[1019]

Am 19. November 2007 wurde TARGET von seinem Nachfolger TARGET2 abgelöst.[1020] Der Beitritt zu TARGET2 sollte in maximal vier Etappen erfolgen: Gruppe 1 (Österreich, Republik Zypern, Deutschland, Lettland, Litauen, Luxemburg, Malta, Slowenien) trat mit Beginn zum 19. November bei, Gruppe 2 (Belgien, Finnland, Frankreich, Irland, Niederlande, Portugal, Spanien) am 18. Februar 2008 sowie Gruppe 3 (Dänemark, Estland, EZB, Griechenland, Italien, Polen) am 19. Mai 2008. Ein

---

1015 *Laurinavicius/Löber/Weenink,* Legal aspects of TARGET2, Journal of International Banking Law and Regulation 23 (1) 2008, 15, S. 15.

1016 *Karpf/Wagner,* TARGET 2 - Das Zahlungsverkehrssystem des Eurosystems, Bank-Archiv - Zeitschrift für das gesamte Bank- und Börsenwesen 57 (1) 2009, 13, S. 13.

1017 Nach *van den Berg,* The Making of the Statute of the European System of Central Banks: An Application of Checks and Balances, 2005, S. 344, 344 Fn. 7, folgt dies hieraus: Forex-Transaktionen, also insbesondere beim Ankauf von US Dollar gegen Euro, werden über die Bücher einer nationalen Zentralbank des Eurosystems abgewickelt, wobei nationale Ereignisse theoretisch den Zinssatz beeinflussen können und dadurch für unterschiedliche Zentralbanken unterschiedliche Zinssätze gelten könnten. Zudem bestand in den 1990er-Jahren noch keine dahingehende Überzeugung, dass sich die Zinssätze durch die entstehende Arbitrage bei den Banken wieder angleichen würden.

1018 *Deutsche Bundesbank,* Monatsbericht Juni 2000, 16.06.2000, S. 63, *Keller,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 22 ESZB-Satzung, Rn. 105.

1019 *Deutsche Bundesbank,* Monatsbericht Juni 2000, 16.06.2000, S. 63.

1020 Hierfür werden vor allem die Nachteile eines reinen Bruttoverfahrens verantwortlich gemacht, siehe *Keller,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 22 ESZB-Satzung, Rn. 107, 46.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

für den 15. September 2008 vorgesehener Beitritt einer Gruppe 4 war nicht mehr erforderlich.[1021]

B. Die Entwicklung des Zahlungsverkehrs in Deutschland

In Deutschland betrieben die privaten Banken untereinander eigene Systeme zur Verrechnung von Zahlungen im Interbankenverkehr.[1022] Dabei handelte es sich um Gironetze von Geschäftsbanken, die ihre Filialen verknüpften, Gironetze der Sparkassen und Genossenschaftsbanken und hinsichtlich der öffentlichen Banken, das von der Postbank betriebene Gironetz.[1023] Seit August 1995 wurde ECHO (Exchange Clearing House) als privates System betrieben.[1024]

Parallel dazu betrieb auch die Deutsche Bundesbank eigene Zahlungsverkehrssysteme, die sie den Banken bereitstellte.[1025] Erstmals im Jahr 1988 bot die Deutsche Bundesbank ein elektronisches Zahlungssystem, das System Eiliger Zahlungsverkehr (EIL-ZV), zur Echtzeit-Abwicklung von Überweisungen an.[1026] Seit 1990 wurde das über 100 Jahre alte Verfahren der lokalen Abrechnung, bei dem Kreditinstitute an einem Ort Zahlungen in Belegform oder auf Datenträger untereinander austauschten, in Frankfurt zu EAF (Elektronische Abrechnung Frankfurt) weiterentwickelt.[1027] Im Jahr 1992 gab es vier von der Deutschen Bundesbank betrie-

---

1021 Art. 13 EZB-Leitline EZB/2007/2, *Europäische Zentralbank,* Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 26. April 2007 über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2) - inoffizielle konsolidierte Fassung - (EZB/2007/2) (2007/600/EG), ABl. L 237 vom 8.9.2007, S. 1-118, 26.04.2007.

1022 *European Monetary Institute,* Payment Systems in the European Union, Blue Book, Second Edition, April 1996, April 1996, S. 88, 100, 114, *European Central Bank,* Payment and Securities Settlement Systems in the European Union, Blue Book, Third Edition, June 2001, S. 136.

1023 *European Monetary Institute,* Payment Systems in the European Union, Blue Book, Second Edition, April 1996, April 1996, S. 88, 114.

1024 *European Monetary Institute,* a.a.O., S. 692.

1025 *European Monetary Institute,* a.a.O., S. 100.

1026 *Deutsche Bundesbank,* Die Deutsche Bundesbank, Aufgabenfelder, Rechtlicher Rahmen, Geschichte, April 2006, S. 161, *European Monetary Institute,* Payment Systems in the European Union, Blue Book, Second Edition, April 1996, April 1996, S. 100.

1027 *Deutsche Bundesbank,* Die Deutsche Bundesbank, Aufgabenfelder, Rechtlicher Rahmen, Geschichte, April 2006, S. 161 f., *Langner,* § 9 RTGSplus, in: *Langenbucher/Gößmann/Werner* (Hrsg.), Zahlungsverkehr, 2004, S. 411 f., *Arndt,* Das Interbanken-

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

bene Zahlungsverkehrssysteme.[1028] Dabei handelte es sich um folgende Systeme:[1029] Das EIL-ZV,[1030] den Platzüberweisungszahlungsverkehr,[1031] die Abrechnung[1032] und die EAF, die Elektronische Abrechnung mit Filetransfer.[1033]Seit 1992 konnten Zahlungsaufträge bei EIL-ZV über den Elektronischen Schalter (ELS) abgewickelt werden.[1034] Im Jahr 1995, wurde EAF um eine Brutto-Abwicklung ergänzt, nachdem EAF zunächst ausschließlich auf Netto-Basis gearbeitet hatte.[1035] EAF 2 wurde im März 1996 in Betrieb genommen.[1036]

---

verhältnis im Überweisungsrecht: Vom Weiterleitungsmodell zum SEPA Credit Transfer Scheme Rulebook (Bank- und Kapitalmarktrecht), 2012, S. 83, *Thomas,* Neues Zeitalter im deutschen Banken-Clearing, WM 1991, 981.

1028 *Committee of Governors of the Central Banks of the Member States of the European Economic Community,* Payment Systems in EC Member States, Blue Book, First Edition, September 1992, Prepared by an Ad Hoc Working Group on EC Payment Systems, September 1992, S. 55.

1029 *Committee of Governors of the Central Banks of the Member States of the European Economic Community,* a.a.O., S. 55.

1030 *Committee of Governors of the Central Banks of the Member States of the European Economic Community,* a.a.O., S. 55, 56 f., *European Monetary Institute,* Payment Systems in the European Union, Blue Book, Second Edition, April 1996, April 1996, S. 100 ff.

1031 *Committee of Governors of the Central Banks of the Member States of the European Economic Community,* Payment Systems in EC Member States, Blue Book, First Edition, September 1992, Prepared by an Ad Hoc Working Group on EC Payment Systems, September 1992, S. 55, 57 f., *European Monetary Institute,* Payment Systems in the European Union, Blue Book, Second Edition, April 1996, April 1996, S. 104 f.

1032 *Committee of Governors of the Central Banks of the Member States of the European Economic Community,* Payment Systems in EC Member States, Blue Book, First Edition, September 1992, Prepared by an Ad Hoc Working Group on EC Payment Systems, September 1992, S. 55, 58 f., *European Monetary Institute,* Payment Systems in the European Union, Blue Book, Second Edition, April 1996, April 1996, S. 105 ff.

1033 *Committee of Governors of the Central Banks of the Member States of the European Economic Community,* Payment Systems in EC Member States, Blue Book, First Edition, September 1992, Prepared by an Ad Hoc Working Group on EC Payment Systems, September 1992, S. 55, 60 ff.

1034 *European Monetary Institute,* Payment Systems in the European Union, Blue Book, Second Edition, April 1996, April 1996, S. 100.

1035 *Deutsche Bundesbank,* Die Deutsche Bundesbank, Aufgabenfelder, Rechtlicher Rahmen, Geschichte, April 2006, S. 162, *Langner,* § 9 RTGSplus, in: *Langenbucher/Gößmann/Werner* (Hrsg.), Zahlungsverkehr, 2004, S. 413 ff., *Schwart,* Die Haftung der Banken im grenzüberschreitenden Überweisungsverkehr, 2005, S. 22 f., *Hartmann,* Der Großzahlungsverkehr in der Europäischen Währungsunion, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 1996, Heft 16, 776, S. 778, *Welteke,* EAF-2 - Neukonzeption der Elektronischen Abrechnung Frankfurt, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 1996, Heft 16, 780.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Mit Einführung des Euro am 01. Januar 1999 wurde TARGET[1036] auf europäischer Ebene in Betrieb genommen. Die deutsche TARGET-Komponente war ursprünglich das deutsche Großzahlungsverfahren Elektronischer Schalter (ELS), das über die Nationale Interlinking Komponente (NIK) an TARGET angeschlossen war.[1037] Im Jahr 2001 löste das RTGS^{plus}-System das ELS-System als deutschen Zugangspunkt zu TARGET ab.[1038] Die Einführung von RTGS^{plus} wurde seitens der Deutschen Bundesbank mit dem „dynamischen Strukturwandel" und den damaligen Entwicklungen im Großzahlungsverkehr begründet.[1039] Insbesondere seitdem kleinere und mittelgroße Banken ihre Transaktionen ohne Einschaltung von Korrespondenzbanken auf direktem Wege über TARGET abwickeln konnten, ging das Geschäftsvolumen in der EAF zurück.[1040] Ferner war die deutsche TARGET-Komponente mit einer Vielzahl von örtlich verteilten Komponenten, z.B. ELS und Interlinking-Anschluss sehr komplex aufgebaut.[1041] RTGS^{plus} stand allen im Europäischen Wirtschaftsraum

---

European Monetary Institute, Payment Systems in the European Union, Blue Book, Second Edition, April 1996, April 1996, S. 107, 107 ff., *European Central Bank,* Payment and Securities Settlement Systems in the European Union, Blue Book, Third Edition, June 2001, S. 128, 139 ff.

1036 Zu TARGET siehe insbesondere *Stenström,* § 8 TARGET, in: *Langenbucher/Gößmann/Werner* (Hrsg.), Zahlungsverkehr, 2004, *Laurinavicius/Löber/Weenink,* Legal aspects of TARGET2, Journal of International Banking Law and Regulation 23 (1) 2008, 15, und *Löber/Pedersen,* What's what in Europe. The Target System, Euredia 2001-2002, Heft 1, 157, *Friederich,* Neueste Entwicklungen im unbaren Zahlungsverkehr, in: *Institut für Bankrecht und Bankwirtschaft e.V. an der Universität Rostock* (Hrsg.), 4. Akademischer Bankentag am 05.11.1998. Das Recht des bargeldlosen Zahlungsverkehrs in Deutschland und Europa, 1998.

1037 *Europäische Zentralbank,* Monatsbericht November 1999, 03.11.1999, S. 57 f., *Deutsche Bundesbank,* Monatsbericht Juni 2000, 16.06.2000, S. 61, *European Central Bank,* Payment and Securities Settlement Systems in the European Union, Blue Book, Third Edition, June 2001, S. 128, 138 f.

1038 *Deutsche Bundesbank,* Die Deutsche Bundesbank, Aufgabenfelder, Rechtlicher Rahmen, Geschichte, April 2006, S. 162 f., *Deutsche Bundesbank,* Monatsbericht Juni 2000, 16.06.2000, S. 72, *Deutsche Bundesbank,* Monatsbericht April 2002, 19.04.2002, S. 60, *European Central Bank,* Payment and Securities Settlement Systems in the European Union, Blue Book, Third Edition, June 2001, S. 142 f.; sowie ausführlich zu RTGS^{plus} *Langner,* § 9 RTGSplus, in: *Langenbucher/Gößmann/Werner* (Hrsg.), Zahlungsverkehr, 2004, *Langner,* Einführung von RTGSplus als neues Großbetragszahlungsverkehrssystem durch die Deutsche Bundesbank, BKR 2001, 62.

1039 Siehe hierzu *Deutsche Bundesbank,* Monatsbericht Juni 2000, 16.06.2000, S. 65 ff.

1040 *Deutsche Bundesbank,* a.a.O., S. 65.

1041 *Deutsche Bundesbank,* a.a.O., S. 67.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

ansässigen Kreditinstituten und Wertpapierfirmen offen.[1042] In die grundsätzliche Bruttoabwicklung eines RTGS-Systems wurden liquiditätssparende Elemente integriert, die bis dahin in solchen System wenn überhaupt nur schwach ausgeprägt waren.[1043] Durch Liquiditätssteuerungsmöglichkeiten konnte jeder Teilnehmer die Verwendung der von ihm bereitgestellten Liquidität nach seinen Bedürfnissen gezielt steuern.[1044] Zudem bot RTGS^{plus} umfangreiche Echtzeitinformationen und ermöglichte so die interaktive Veränderung aller Steuerungsparameter.[1045] Zudem verwendete RTGS^{plus} die international gebräuchlichen S.W.I.F.T.-Standards und -Dienste.[1046]

Neben einer sicheren und effizienten Zahlungsabwicklung bot die Einführung von RTGS^{plus} Synergieeffekte durch die Zusammenführung der zuvor auf EAF und ELS aufgeteilten Zahlungsvolumina sowie des Liquiditätspoolings.[1047]

Im Interbankenverkehr zwischen deutschen Banken wurde das System „Elektronischer Massenzahlungsverkehr“ (EMZ) betrieben, das seit dem 03. November 2003 an das von der Euro Banking Association (EBA) betriebene STEP2-Verfahren angebunden wurde.[1048]

1042 *Deutsche Bundesbank,* a.a.O., S. 68; zu den Rechtsbeziehungen zwischen den Zahlungsteilnehmern und Dritten bzw. der Bundesbank siehe *Arndt,* Das Interbankenverhältnis im Überweisungsrecht: Vom Weiterleitungsmodell zum SEPA Credit Transfer Scheme Rulebook (Bank- und Kapitalmarktrecht), 2012, S. 97 ff.

1043 *Deutsche Bundesbank,* Monatsbericht Juni 2000, 16.06.2000, S. 68.

1044 *Deutsche Bundesbank,* a.a.O., S. 68, *Deutsche Bundesbank,* Monatsbericht April 2002, 19.04.2002, S. 63.

1045 *Deutsche Bundesbank,* Monatsbericht Juni 2000, 16.06.2000, S. 68 f., *Deutsche Bundesbank,* Monatsbericht April 2002, 19.04.2002, S. 63.

1046 *Deutsche Bundesbank,* Monatsbericht Juni 2000, 16.06.2000, S. 69.

1047 *Deutsche Bundesbank,* a.a.O., S. 69, *Deutsche Bundesbank,* Monatsbericht April 2002, 19.04.2002, S. 60.

1048 *Deutsche Bundesbank,* Die Deutsche Bundesbank, Aufgabenfelder, Rechtlicher Rahmen, Geschichte, April 2006, S. 169, 171.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Teil 5: Das TARGET2-System

A. Die Rechtsgrundlagen des TARGET2-Systems

I. AEUV

Die Regelungen in Art. 127 ff. AEUV beinhalten die Vorschriften zur Kompetenzverteilung im Bereich der Währungspolitik und gelten seit dem Eintritt in die dritte Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion am 01. Januar 1999.[1049] In Art. 127 Abs. 2 AEUV wird die Förderung des reibungslosen Funktionierens der Zahlungssysteme als grundlegende Aufgabe des ESZB bzw. Eurosystems bezeichnet.

II. ESZB-Satzung

Art. 3.1 ESZB-Satzung nimmt Bezug auf Art. 127 Abs. 2 AEUV und wiederholt die Ausführungen zu den grundlegenden Aufgaben des ESZB.

In Kapitel IV der ESZB-Satzung, das sich mit den währungspolitischen Aufgaben und Operationen des Eurosystems beschäftigt, sind insbesondere die Art. 17, 18 und 22 ESZB-Satzung für die Zahlungsverkehrssysteme relevant.

Art. 17 ESZB-Satzung regelt, dass die EZB und die nationalen Zentralbanken zur Durchführung ihrer Geschäfte für Kreditinstitute, öffentliche Stellen und andere Marktteilnehmer Konten eröffnen und Vermögenswerte, einschließlich Schuldbuchforderungen, als Sicherheit hereinnehmen können.

Art. 18 ESZB-Satzung beschäftigt sich mit den Offenmarkt- und Kreditgeschäften. Gemäß Art. 18.1 ESZB-Satzung können die EZB und die nationalen Zentralbanken zur Erreichung der Ziele des Eurosystems und zur Erfüllung ihrer Aufgaben auf den Finanzmärkten tätig werden, indem sie auf Gemeinschafts- oder Drittlandswährungen lautende Forderungen

---

1049 *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 127 AEUV, Rn. 1, *Palm,* Preisstabilität in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, 2000, S. 118, *Endler,* Europäische Zentralbank und Preisstabilität, 1998, S. 405.

https://doi.org/10.5771/6783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

und börsengängige Wertpapiere sowie Edelmetalle endgültig oder im Rahmen von Rückkaufsvereinbarungen kaufen und verkaufen oder entsprechende Darlehensgeschäfte tätigen. Weiter können sie Kreditgeschäfte mit Kreditinstituten und anderen Marktteilnehmern abschließen. Letzteres steht dabei unter dem Vorbehalt, dass für die Darlehen ausreichende Sicherheiten zu stellen sind. Art. 18.2 ESZB-Satzung ermächtigt die EZB, allgemeine Grundsätze für ihre eigenen Offenmarkt- und Kreditgeschäfte sowie für die der nationalen Zentralbanken aufzustellen. Dies umfasst ausdrücklich auch die Grundsätze für die Bekanntmachung der Bedingungen, zu denen sie bereit sind, derartige Geschäfte abzuschließen.

Unter der Überschrift „Verrechnungs- und Zahlungssysteme" bestimmt Art. 22 ESZB-Satzung, dass die EZB und die nationalen Zentralbanken Einrichtungen zur Verfügung stellen können, und die EZB Verordnungen erlassen kann, um effiziente und zuverlässige Verrechnungs- und Zahlungssysteme innerhalb der Europäischen Union und im Verkehr mit dritten Ländern zu gewährleisten. Der räumliche Geltungsbereich des Art. 22 ESZB-Satzung ist gemäß Art. 42.1 ESZB-Satzung auf die Mitgliedstaaten des Eurosystems beschränkt, und gilt weder in den Mitgliedstaaten mit Ausnahmeregelung, noch in Großbritannien und Dänemark, die sich die Möglichkeit eines „Opt In" vorbehalten haben.[1050] Auf Art. 22 ESZB-Satzung wird vor allem der TARGET2-Verbund gestützt, Art. 22, 2. Alt. ESZB-Satzung hat in der Praxis hingegen lediglich indirekte Bedeutung, nachdem das Eurosystem auf dieser Grundlage „soft law" zur Überwachung von Fremdsystemen geschaffen hat.[1051] Für Art. 22 ESZB-Satzung gelten die allgemeinen Bestimmungen der Satzung, insbesondere der Dezentralitätsgrundsatz[1052] zugunsten der nationalen Zentralbanken gemäß Art. 12.1, 12.3 ESZB-Satzung, die allgemeine Zielsetzung nach Art. 2 ESZB-Satzung sowie Art. 127 AEUV und die besondere Zielbindung in

1050 Art. 42 ESZB-Satzung, Nr. 7 des Protokolls Nr. 8, Nr. 1 des Protokolls Nr. 7; *Keller,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 22 ESZB-Satzung, Rn. 16.

1051 *Keller,* a.a.O., Rn. 11, *Würtz,* The Legal Nature of the ECB's Oversight Competence, Euredia 2007-2008, Heft 4, 437, S. 440.

1052 Siehe hierzu ausführlich mit Entstehungsgeschichte *van den Berg,* The Making of the Statute of the European System of Central Banks: An Application of Checks and Balances, 2005, S. 301 ff., 343 f., *Steven,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 12 ESZB-Satzung, Rn. 39, sowie zu den Gründen *van den Berg,* The Making of the Statute of the European System of Central Banks: An Application of Checks and Balances, 2005, S. 361.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Art. 22 ESZB-Satzung.[1053] Diese besondere Zielbindung, effiziente und zuverlässige Verrechnungs- und Zahlungssysteme innerhalb der Gemeinschaft und im Verkehr mit dritten Ländern zu gewährleisten, schließt dabei Eingriffe in Rechtsbeziehungen außerhalb von Systemen aus.[1054] Nicht geregelt werden können die Beziehungen zwischen privaten Banken und ihren Kunden einschließlich der Geschäftsbedingungen von privaten Banken, Interbankbeziehungen ohne Systemcharakter sowie rein politisch motivierte Eingriffe in funktionierende private Systeme.[1055] Gerade weil geldpolitische Operationen über Zahlungsverkehrssysteme abgewickelt werden, ist es angemessen, dass das Eurosystem die entsprechende Kompetenz zur Einrichtung von Zahlungsverkehrssystemen erhalten hat, da Störungen bei den Zahlungsverkehrssystemen erhebliche Auswirkungen auf die Finanzstabilität haben können.[1056] Die Befugnis zur Ausübung einer Aufsichtsfunktion für das Eurosystem wird aus Art. 22 ESZB-Satzung, dem Wortlaut „zuverlässige" Zahlungsverkehrssysteme sowie „gewährleisten" und der Regelungsbefugnis des EZB-Rats geschlossen.[1057] Diese Aufsichtsbefugnis beschränkt sich dabei nicht nur auf das selbst eingerichtete Zahlungsverkehrssystem, sondern auch auf alle sonstigen nationalen und grenzüberschreitenden Zahlungsverkehrssysteme im Euroraum.[1058] Die Ausübung der Aufsichtsbefugnis erfordert keine zusätzlichen Ermächtigungsnormen aus abgeleitetem Sekundärrecht, da Art. 22 ESZB-Satzung nicht in Art. 41 ESZB-Satzung genannt ist.[1059]

1053 *Keller,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 22 ESZB-Satzung, Rn. 71.

1054 *Keller,* a.a.O., Rn. 72.

1055 *Keller,* in a.a.O., Rn. 72, zu den Beziehungen zwischen Banken und ihren Kunden sowie Geschäftsbedingungen der Banken siehe auch *Seiler,* Das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) als Verantwortungsverbund: Systemgebundene Aufgabenerfüllung durch eigenständige Kompetenzträger, EuR 2004, 52, S. 61 Fn. 37.

1056 *van den Berg,* The Making of the Statute of the European System of Central Banks: An Application of Checks and Balances, 2005, S. 349, *Smits,* The European Central Bank, 1997, S. 297.

1057 Im Englischen „sound"; *van den Berg,* The Making of the Statute of the European System of Central Banks: An Application of Checks and Balances, 2005, S. 349; *Keller,* Regulation of Payment Systems - some reflections on Article 22 of the Statute of the ESCB, Euredia 2001-2002, Heft 3, 455, S. 463 ff., *Baur,* Die Haftung der Europäischen Zentralbank, 2001, S. 201.

1058 *van den Berg,* The Making of the Statute of the European System of Central Banks: An Application of Checks and Balances, 2005, S. 349.

1059 *van den Berg,* a.a.O., S. 349, 349 Fn. 30; allerdings Art. 23 anstelle von Art. 22 in der Fußnote sowie noch zu ex-Art. 42 ESZB-Satzung.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Dennoch beruht die Schaffung des Zahlungsverkehrssystems mit einer einheitlichen technischen Plattform auf einem freiwilligen Angebot und auf freiwilligen Beitrittserklärungen der Zentralbanken des Eurosystems, die autonom die sächlichen und personellen Mittel auswählen, die sie bei der Erfüllung ihrer Aufgabe gemäß Art. 22 ESZB-Satzung einsetzen.[1060] Für die Notwendigkeit einer freiwilligen Entscheidung der nationalen Zentralbanken spreche insbesondere, dass die Zentralbanken des Eurosystems nach nationalem Recht einen zusätzlichen öffentlichen Auftrag haben, für den jeweiligen Mitgliedstaat den unbaren Zahlungsverkehr zu sichern, wie § 3 S. 2 BBankG dies für Deutschland vorsieht.[1061] Es bestehe die Gefahr, dass die jeweilige nationale Zentralbank ihrer nationalen Reserve- und Sicherungsfunktion im unbaren Zahlungsverkehr nicht mehr gerecht werden könne, da das Leistungsangebot einer gemeinsamen Plattform notwendiger Weise standardisiert ist und dabei nicht notwendigerweise mit den nationalen Erfordernissen übereinstimmt.[1062] Daher unterhalten einige Zentralbanken zusätzliche Zahlungsverkehrssysteme, wodurch wiederum das Risiko entsteht, dass die Wirtschaftlichkeit von TARGET2 verringert wird.[1063] Allerdings hätten die nationalen Zentralbanken ihre Zahlungsverkehrssysteme auch im Eigenbetrieb fortsetzen können, ohne TARGET2 beizutreten.[1064]

III. EZB-Leitlinien

Der EZB-Rat erließ im Anschluss an die Teilnahmeerklärungen der nationalen Zentralbanken[1065] umfangreiche Leitlinien für TARGET2. Umstritten war hierbei jedoch die Wahl der Leitlinie als einseitiges Regelungsinstrument, da die Zusammenarbeit der nationalen Zentralbanken auf Frei-

1060 *Keller,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 22 ESZB-Satzung, Rn. 115, *Steven,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 12 ESZB-Satzung, Rn. 49.
1061 *Keller,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 22 ESZB-Satzung, Rn. 117.
1062 *Keller* a.a.O., Rn. 118.
1063 *Keller,* in a.a.O., Rn. 118.
1064 *Keller,* a.a.O., Rn. 116.
1065 *Keller,* a.a.O., Rn. 119, *Europäische Zentralbank,* Fortschrittsbericht über TARGET2, Februar 2005, S. 1.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

willigkeit beruht.[1066] Die Leitlinien werden jedoch im Wesentlichen für vertretbar gehalten, da sie „im Schwerpunkt rechtliche Vorgaben für das identische Leistungsangebot in TARGET2 sowie – daraus abgeleitet – für die rechtliche Dokumentation der Zentralbank-Kundenbeziehung" enthalten.[1067]

Die EZB-Leitlinie EZB/2012/27 vom 05. Dezember 2012[1068] als Neufassung der EZB-Leitlinie EZB/2007/2 vom 26. April 2007[1069] regelt die wesentlichen rechtlichen Fragen hinsichtlich der Errichtung und des Betriebs von TARGET2. Die Leitlinie ist gemäß Art. 14.3, 42.1 ESZB-Satzung bindend für alle nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist.

Die EZB-Leitlinie EZB/2012/27 ist in vier Abschnitte gegliedert. Abschnitt I beinhaltet die allgemeinen Bestimmungen wie den Gegenstand und den Umfang von TARGET2, Begriffsbestimmungen zum Verständnis der in der Leitlinie verwendeten Terminologie und zur grundlegenden Struktur von TARGET2 im Hinblick auf die Komponentensysteme der nationalen Zentralbanken des Eurosystems sowie den Anschluss von nationalen Zentralbanken nicht teilnehmender Mitgliedstaaten. Zusätzlich enthält Abschnitt I erstmals die Regelung für die Abwicklung innerhalb des Eurosystems, also den Netting-Mechanismus, der vormals in der nichtöffentlichen Leitlinie EZB/2011/NP17[1070] enthalten war. In Abschnitt II wird die Leitungsstruktur für die Errichtung und den Betrieb von TARGET2 geregelt. Abschnitt III befasst sich mit dem Betrieb von TARGET2. Der Abschnitt beinhaltet insbesondere Vorschriften über die harmonisier-

---

1066 *Keller,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 22 ESZB-Satzung, Rn. 119.

1067 *Keller,* a.a.O., Rn. 119.

1068 *Europäische Zentralbank,* Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 5. Dezember 2012 über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2) (Neufassung) (EZB/2012/27) (2013/47/EU), ABl. L 30 vom 05.12.2012, S. 1-93, 05.12.2012.

1069 *Europäische Zentralbank,* Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 20. September 2011 über geldpolitische Instrumente und Verfahren des Eurosystems (Neufassung) (EZB/2011/14), ABl. L 331 vom 14.12.2011, S. 1-95, 20.09.2011, Neufassung *Europäische Zentralbank,* Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 5. Dezember 2012 über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2) (Neufassung) (EZB/2012/27) (2013/47/EU), ABl. L 30 vom 05.12.2012, S. 1-93, 05.12.2012.

1070 *Europäische Zentralbank,* Nichtöffentliche Leitlinie über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2), EZB/2011/NP17.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

ten Bedingungen über die Teilnahme an TARGET2, die Preisgestaltung, Bestimmungen über das Liquiditätspooling, die Regelung von Garantie-Konten und ihre Verzinsung, die Möglichkeit zur Gewährung von Innertageskrediten durch die jeweiligen nationalen Zentralbanken, die Grundsätze der Finanzierung und Kostenstruktur sowie über Sicherheitsbestimmungen und Revisionsvorschriften. Ferner finden sich in diesem Abschnitt Bestimmungen über die Verpflichtungen bei Suspendierung oder Beendigung, über das Verfahren für die Ablehnung eines Antrags auf Teilnahme an TARGET2 sowie Verfahren für die Suspendierung, Beschränkung oder Beendigung der Teilnahme an TARGET2 und des Zugangs zu Innertageskredit aufgrund von Risikoerwägungen. Letztlich wird auch das Verfahren für die Zusammenarbeit von Zentralbanken des Eurosystems im Zusammenhang mit Verwaltungsmaßnahmen oder restriktiven Maßnahmen, bei Störungen von und Schäden durch TARGET2 sowie Sicherungsrechte an Guthaben auf Unterkonten und Intra-Eurosystem-Garantie geregelt. Abschnitt IV enthält die Übergangs- und Schlussbestimmungen.

In den Anhängen I bis IV finden sich detaillierte Regelungen über die Leitungsstruktur von TARGET2 und die konkrete Ausgestaltung der harmonisierten Bedingungen über die Teilnahme an TARGET2, die Voraussetzungen für die Gewährung von Innertageskrediten sowie die Abwicklung für Nebensysteme.

Die vor der Neufassung gültige EZB-Leitlinie EZB/2007/2 wurde mehrmals angepasst und geändert.[1071] Die Änderung durch die EZB-Leit-

---

1071 *Europäische Zentralbank,* Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 7. Mai 2009 zur Änderung der Leitlinie EZB/2007/2 über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2) (EZB/2009/9) (2009/390/EG), ABl. L 123 vom 19.05.2009, S. 94-98, 07.05.2009; *Europäische Zentralbank,* Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 17. September 2009 zur Änderung der Leitlinie EZB/2007/2 über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2) (EZB/2009/21) (2009/734/EG), ABl. L 260 vom 03.10.2009, S. 31-39, 17.09.2009; *Europäische Zentralbank,* Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 15. September 2010 zur Änderung der Leitlinie EZB/2007/2 über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2) (EZB/2010/12) (2010/593/EU), ABl. L 261 vom 05.10.2010, S. 6-26, 15.09.2010; *Europäische Zentralbank,* Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 17. März 2011 zur Änderung der Leitlinie EZB/2007/2 über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2) (EZB/2011/2) (2011/205/EU), ABl. L 86 vom 01.04.2011, S. 75-76, 17.03.2011; *Europäische Zentralbank,* Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 14. Oktober 2011 zur Änderung der Leitlinie EZB/2007/2 über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2) (EZB/2011/15) (2011/704/EU), ABl. L 279 vom

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

linie vom 07. Mai 2009[1072] erfolgte im Hinblick auf die neue Version der einheitlichen technischen Plattform, die Single Shared Platform (SSP), und das Bedürfnis, die neue eingeführte systemübergreifende Abwicklung zu definieren sowie um den Zugang zu TARGET2 durch Kreditinstitute in öffentlichem Eigentum zu ermöglichen, die im Hinblick auf ihre besondere unionsrechtliche institutionelle Stellung einer Überprüfung unterliegen, die einen der Aufsicht durch die zuständigen nationalen Behörden vergleichbaren Standard aufweist.

Eine weitere Änderung erfolgte am 17. September 2009[1073] im Hinblick auf die neue Version der SSP, zur Klarstellung der besonderen standortbezogenen Überwachungsgrundsätze, die von Stellen zu befolgen sind, die Dienstleistungen in Euro anbieten, zur Aufnahme einer Ausnahmeregelung hinsichtlich bilateraler Vereinbarungen mit Nebensystemen, die „Payments Module" (PM)-Konten[1074] eröffnen und keiner Verpfändung oder Aufrechnung von Forderungen unterliegen, zur Wiedergabe einiger anderer technischer und redaktioneller Verbesserungen und Klarstellungen und zur Streichung von nicht mehr geltenden Bestimmungen hinsichtlich der Migration zu TARGET2.

Um die Aktualisierungen für die TARGET2-Version 4.0 zu berücksichtigen, insbesondere um den Teilnehmern zu ermöglichen, auf ein oder mehrere PM-Konten im Rahmen des internetbasierten Zugangs zuzugreifen, sowie um eine Reihe technischer Änderungen infolge des Inkrafttre-

---

26.10.2011, S. 5-7, 14.10.2011; vgl. auch die *Europäische Zentralbank,* Konsolidierte Fassung vom 11. April 2011 der Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 26. April 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2007/2 über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2) (EZB/2007/2) (2007/600/EG), ABl. L 237 vom 08.09.2007, S. 1-118, 11.04.2011.

1072 *Europäische Zentralbank,* Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 7. Mai 2009 zur Änderung der Leitlinie EZB/2007/2 über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2) (EZB/2009/9) (2009/390/EG), ABl. L 123 vom 19.05.2009, S. 94-98, 07.05.2009.

1073 *Europäische Zentralbank,* Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 17. September 2009 zur Änderung der Leitlinie EZB/2007/2 über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2) (EZB/2009/21) (2009/734/EG), ABl. L 260 vom 03.10.2009, S. 31-39, 17.09.2009.

1074 Ein „PM-Konto" („PM account") ist ein Konto eines TARGET2-Teilnehmers innerhalb des PM, des Zahlungsmoduls (Payments Module, „PM") der einheitlichen technischen Plattform zur Verrechnung von Zahlungen von TARGET2-Teilnehmern, das dieser bei einer Zentralbank des Eurosystems unterhält, um über TARGET2 Zahlungsaufträge einzureichen oder Zahlungen zu empfangen und solche Zahlungen bei der betreffenden Zentralbank des Eurosystems zu verrechnen, Art. 2 Nr. 9, 8, 1 EZB-Leitlinie EZB/2012/27).

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

tens des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union umzusetzen und einige Punkte klarzustellen, erging am 15. September 2010 eine weitere EZB-Leitlinie.[1075]

Durch die EZB-Leitlinie vom 17. März 2011[1076] wurde die Möglichkeit für den EZB-Rat geschaffen, darüber zu entscheiden, ob bestimmten Kontrahenten, die nicht als Kreditinstitute lizenziert sind, als Vorsichtsmaßnahme Übernachtkredite zur Verfügung zu stellen sind.

Am 14. Oktober 2011 erging eine ändernde EZB-Leitlinie,[1077] um der Notwendigkeit Rechnung zu tragen, „Risikoerwägungen" in die Kriterien einzubeziehen, aufgrund derer ein Antrag auf Teilnahme an TARGET2 abgelehnt wird und die Teilnahme eines Teilnehmers an TARGET2 oder sein Zugang zu Innertageskrediten suspendiert, beschränkt oder beendet werden kann, und neue Anforderungen für TARGET2-Teilnehmer im Zusammenhang mit den Verwaltungsmaßnahmen und restriktiven Maßnahmen, die durch die Art. 75 bzw. 215 AEUV eingeführt wurden, zu berücksichtigen.

Weiterhin ist die Leitlinie der EZB vom 20. September 2011 über geldpolitische Instrumente und Verfahren des Eurosystems (Neufassung)[1078] zu beachten. Erwägungsgrund 2 entsprechend wurde sie im Sinne einer einheitlichen Durchführung der Geldpolitik in den Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist, erlassen. Sie beinhaltet die dafür erforderliche Defi-

---

1075 *Europäische Zentralbank,* Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 15. September 2010 zur Änderung der Leitlinie EZB/2007/2 über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2) (EZB/2010/12) (2010/593/EU), ABl. L 261 vom 05.10.2010, S. 6-26, 15.09.2010.

1076 *Europäische Zentralbank,* Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 17. März 2011 zur Änderung der Leitlinie EZB/2007/2 über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2) (EZB/2011/2) (2011/205/EU), ABl. L 86 vom 01.04.2011, S. 75-76, 17.03.2011, *Europäische Zentralbank,* Konsolidierte Fassung vom 11. April 2011 der Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 26. April 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2007/2 über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2) (EZB/2007/2) (2007/600/EG), ABl. L 237 vom 08.09.2007, S. 1-118, 11.04.2011.

1077 *Europäische Zentralbank,* Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 14. Oktober 2011 zur Änderung der Leitlinie EZB/2007/2 über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2) (EZB/2011/15) (2011/704/EU), ABl. L 279 vom 26.10.2011, S. 5-7, 14.10.2011.

1078 *Europäische Zentralbank,* Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 20. September 2011 über geldpolitische Instrumente und Verfahren des Eurosystems (Neufassung) (EZB/2011/14), ABl. L 331 vom 14.12.2011, S. 1-95, 20.09.2011.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

nition der Instrumente und Verfahren, die vom Eurosystem einzusetzen sind.

IV. EZB-Beschlüsse

Die EZB fasste ferner einen Beschluss über die Bedingungen von TARGET2-EZB,[1079] der die Ausgestaltung von TARGET2-EZB betrifft und wie die EZB-Leitlinie (ECB/2007/2) mehrmals angepasst und geändert[1080] wurde.

Im Beschluss der EZB vom 24. Juli 2007 über die Bedingungen von TARGET2-EZB (EZB/2007/7) werden die Bedingungen geregelt, die für die Teilnahme der EZB erforderlich sind. Damit werden die rechtlichen Grundlagen für die Abwicklung eigener Zahlungen der EZB und die Zahlungen der Kunden der EZB in TARGET2 geschaffen. Weiter wird es ermöglicht, über TARGET2 Abrechnungsdienste gegenüber Abrechnungs- oder Abwicklungsstellen, einschließlich solcher mit Sitz oder Zweigstelle außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums zu erbringen, soweit diese der Überwachung einer zuständigen Behörde unterliegen und der EZB-Rat ihren Zugang zu TARGET2-EZB genehmigt hat. Art. 1 des Beschlusses

---

1079 *Europäische Zentralbank,* Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 24. Juli 2007 über die Bedingungen von TARGET2-EZB (EZB/2007/7) (2007/601/EG), ABl. L 237 vom 08.09.2007, S. 71-107, 24.07.2007.

1080 *Europäische Zentralbank,* Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 9. Juni 2009 zur Änderung des Beschlusses EZB/2007/7 über die Bedingungen von TARGET2-EZB (EZB/2009/13) (2009/465/EG), ABl. L 151 vom 16.06.2009, S. 39, 09.06.2009; *Europäische Zentralbank,* Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 6. Oktober 2009 zur Änderung des Beschlusses EZB/2007/7 über die Bedingungen von TARGET2-EZB (EZB/2009/22) (2009/768/EG), ABl. L 274 vom 20.10.2009, S. 38-44, 06.10.2009; *Europäische Zentralbank,* Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 2. November 2010 zur Änderung des Beschlusses EZB/2007/7 über die Bedingungen von TARGET2-EZB (EZB/2010/19) (2010/673/EU), ABl. L 290 vom 06.11.2010, S. 53-55, 02.11.2010; *Europäische Zentralbank,* Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 15. November 2011 zur Änderung des Beschlusses EZB/2007/7 über die Bedingungen von TARGET2-EZB (EZB/2011/19) (2011/749/EU), ABl. L 303 vom 15.11.2011, S. 44-45, 15.11.2011; Vgl. auch die *Europäische Zentralbank,* Konsolidierte Fassung vom 12. Mai 2010 des Beschlusses der Europäischen Zentralbank vom 24. Juli 2007 über die Bedingungen von TARGET2-EZB (EZB/2007/7) (2007/601/EG), ABl. L 237 vom 08.09.2007, S. 71-107, 12.05.2010, *Europäische Zentralbank,* Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 11. Dezember 2012 zur Änderung des Beschlusses EZB/2007/7 über die Bedingungen von TARGET2-EZB (EZB/2012/31) (2013/31/EU), ABl. L 13 vom 17.1.2013, S. 8-9, 11.12.2012.

https://doi.org/10.5771/6783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

EZB/2007/7 bezeichnet dies als ausschließlichen Anwendungsbereich und bestimmt, dass die EZB ausschließlich Zentralbanken sowie europäische und internationale Organisationen als Kunden akzeptieren kann. In Art. 2 findet sich eine Regelung, nach der die EZB befugt ist, durch die Überziehung von Konten entstehende Innertageskredite an Kunden zu gewähren, die europäische und internationale Organisationen sind. Die eigentlichen Bedingungen von TARGET2-EZB finden sich gemäß Art. 3 im Anhang des Beschlusses.

Die erste Änderung durch den Beschluss der EZB vom 09. Juni 2009[1081] erfolgte, um den Begriff der „credit institution" im Hinblick auf die entsprechende Änderung der Leitlinie EZB/2007/2 anzupassen.

Die nächste Änderung wurde mit Beschluss vom 06. Oktober 2009[1082] entsprechend der Änderung der EZB-Leitlinie EZB/2007/2 vom 17. September 2009[1083] im Hinblick auf die neue Version der SSP, zur Klarstellung der besonderen standortbezogenen Überwachungsgrundsätze, die von Stellen zu befolgen sind, die Dienstleistungen in Euro anbieten, zur Aufnahme einer Ausnahmeregelung hinsichtlich bilateraler Vereinbarungen mit Nebensystemen, die „Payments Module" (PM)-Konten eröffnen und keiner Verpfändung oder Aufrechnung von Forderungen unterliegen, zur Wiedergabe einiger anderer technischer und redaktioneller Verbesserungen und Klarstellungen und zur Streichung von nicht mehr geltenden Bestimmungen hinsichtlich der Migration zu TARGET2 vollzogen.

Durch den Beschluss der EZB vom 10. Mai 2010[1084] über die Verwaltung der von der Griechischen Republik gewährten zusammengelegten bilaterale Krediten und zur Änderung des EZB-Beschlusses EZB/2007/7

1081 *Europäische Zentralbank,* Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 9. Juni 2009 zur Änderung des Beschlusses EZB/2007/7 über die Bedingungen von TARGET2-EZB (EZB/2009/13) (2009/465/EG), ABl. L 151 vom 16.06.2009, S. 39, 09.06.2009.

1082 *Europäische Zentralbank,* Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 6. Oktober 2009 zur Änderung des Beschlusses EZB/2007/7 über die Bedingungen von TARGET2-EZB (EZB/2009/22) (2009/768/EG), ABl. L 274 vom 20.10.2009, S. 38-44, 06.10.2009.

1083 *Europäische Zentralbank,* Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 17. September 2009 zur Änderung der Leitlinie EZB/2007/2 über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2) (EZB/2009/21) (2009/734/EG), ABl. L 260 vom 03.10.2009, S. 31-39, 17.09.2009.

1084 *Europäische Zentralbank,* Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 10. Mai 2010 über die Verwaltung von der Griechischen Republik gewährten zusam engelegten bilateralen Krediten und zur Änderung des Beschlusses EZB/2007/7 (EZB/2010/4) (2010/275/EU), ABl. L 119 vom 13.05.2010, S. 24-25, 10.05.2010.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

wurden die Kategorien der als Kunden der EZB zulässigen Personen erweitert. Durch die bilaterale Gewährung von Krediten an die Griechische Republik durch die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets entstand das Bedürfnis für eine Abwicklung der von den Kreditgebern geleisteten Zahlungen über TARGET2. Dafür wurde mit dem ändernden Beschluss die Möglichkeit geschaffen, dass die Kreditgeber ein Konto in ihrem Namen unterhalten können. Für dieses Konto kann die Kommission entsprechend einer Gläubigervereinbarung zwischen den Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist,[1085] zur Verwaltung der zusammengelegten bilateralen Krediten Anweisungen treffen.

Mit Beschluss der EZB vom 02. November 2010[1086] wurde der EZB-Beschluss EZB/2007/7 geändert, um die Updates für die TARGET2 Version 4.0 zu berücksichtigen, insbesondere, um den Teilnehmern den Zugriff auf eines oder mehrere PM-Konten über das Internet zu erlauben sowie um einige technische Änderungen nach Inkrafttreten des AEUV zu berücksichtigen und einige Punkte klarzustellen.

Ferner wurde der EZB-Beschluss EZB/2007/7[1087] durch Beschluss vom 15. November 2011 geändert, um die Änderungen durch die EZB-Leitlinie EZB/2011/15[1088] zu berücksichtigen.

Der EZB-Beschluss EZB/2012/31[1089] vom 11. Dezember 2012 nimmt Bezug auf die Neufassung der TARGET2 regelnden EZB-Leitlinie EZB/2012/27 und enthält entsprechende Anpassungen sowie eine Neuregelung der Preisgestaltung für direkte Teilnehmer sowie für die Nebensysteme.

1085 Mit Ausnahme der Griechischen Republik.

1086 *Europäische Zentralbank,* Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 2. November 2010 zur Änderung des Beschlusses EZB/2007/7 über die Bedingungen von TARGET2-EZB (EZB/2010/19) (2010/673/EU), ABl. L 290 vom 06.11.2010, S. 53-55, 02.11.2010.

1087 *Europäische Zentralbank,* Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 15. November 2011 zur Änderung des Beschlusses EZB/2007/7 über die Bedingungen von TARGET2-EZB (EZB/2011/19) (2011/749/EU), ABl. L 303 vom 15.11.2011, S. 44-45, 15.11.2011.

1088 *Europäische Zentralbank,* Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 14. Oktober 2011 zur Änderung der Leitlinie EZB/2007/2 über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2) (EZB/2011/15) (2011/704/EU), ABl. L 279 vom 26.10.2011, S. 5-7, 14.10.2011, vgl. hierzu die obigen Ausführungen zur Leitlinie EZB/2011/15.

1089 *Europäische Zentralbank,* Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 11. Dezember 2012 zur Änderung des Beschlusses EZB/2007/7 über die Bedingungen von TARGET2-EZB (EZB/2012/31) (2013/31/EU), ABl. L 13 vom 17.1.2013, S. 8-9, 11.12.2012.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

V. Sonstige systeminterne Rechtsakte und Vereinbarungen

Ferner wurde eine Vereinbarung zwischen den Betreiber-Zentralbanken und Anbieter-Zentralbanken vom 25. Oktober 2007 über die Erbringung der TARGET2-Dienste („Agreement on the single shared platform for TARGET2" oder „Ebene 2/Ebene 3-Vereinbarung") sowie eine Vereinbarung der Betreiber-Zentralbanken untereinander vom 25. Oktober 2007 („Co-operation agreement relating to Level 2 of TARGET2" oder „Ebene 2-Vereinbarung") geschlossen.[1090]

Zudem wird in einer Vereinbarung zwischen den drei Anbieter-Zentralbanken eine Abgrenzung der Aufgabenbereiche vorgenommen und eine Organisationsstruktur für die Entwicklungs- und Betriebsphase von TARGET2 geregelt („Ebene 3-Vereinbarung").[1091]

Letztlich besteht auch eine Vereinbarung mit einigen Nichtteilnehmer-Zentralbanken („TARGET2-Agreement") gemäß Art. 4 EZB-Leitlinie EZB/2012/27. Eine Regelung durch eine vertragliche Vereinbarung war insoweit erforderlich, als für nationale Zentralbanken von Mitgliedstaaten mit einer Ausnahmeregelung die Leitlinien nicht unmittelbar gelten.[1092]

VI. Spezifische Gesetze, Vorschriften und Vereinbarungen in Bezug auf den Zahlungsverkehr und den Betrieb des Systems

Hinsichtlich des Betriebs von TARGET2 sind die Geschäftsbedingungen der nationalen Zentralbanken maßgeblich.

Für die Bundesbank sind daher die Geschäftsbedingungen für die Teilnahme an TARGET2-Bundesbank (TARGET2-BBk-Bedingungen)[1093] sowie die besonderen Geschäftsbedingungen für die internetbasierte Teilnahme an TARGET2-Bundesbank[1094] zu beachten.

1090 Siehe hierzu *Keller,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 22 ESZB-Satzung, Rn. 127 f.

1091 Siehe hierzu *Keller,* a.a.O., Rn. 129.

1092 *Steven,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 12 ESZB-Satzung, Rn. 19.

1093 *Deutsche Bundesbank,* Geschäftsbedingungen für die Teilnahme an TARGET2-Bundesbank (TARGET2-BBk), 23.09.2013; 19.07.2014, http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Standardartikel/Aufgaben/Unbarer_Zahlungsverkehr/target2_veroeffentlichungen_bbk_bedingungen.html, (abgerufen am: 31.12.2015).

1094 *Deutsche Bundesbank,* Besondere Geschäftsbedingungen für die internetbasierte Teilnahme an TARGET2-Bundesbank (TARGET2-BBk), 23.09.2013; 19.07.2014,

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

VII. EU-Rechtsakte, Vertrags-, Insolvenz- und Bankrecht

Im Hinblick auf Vertrags-, Insolvenz- und Bankrecht sind die Richtlinie 2009/44/EG[1095] zur Änderung der Richtlinie 98/26/EG[1096] über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen und der Richtlinie 2002/47/EG[1097] über Finanzsicherheiten sowie die nationalen Umsetzungsrechtsakte (vgl. § 96 Abs. 2 InsO[1098]) heranzuziehen.

B. Die Funktionsweise des TARGET2-Systems

I. Funktion

Über TARGET2 wurden im Jahr 2013 täglich durchschnittlich 363.099 Zahlungen abgewickelt.[1099] Dabei betrug der Wert aller Zahlungen, bei denen das Settlement durchgeführt wurde, insgesamt 493,5 Billionen Euro,

---

http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Standardartikel/Aufgaben/Unbarer_Zahlungsverkehr/target2_veroeffentlichungen_geschaeftsbedingungen_internetbasierte_teilnahme.html, (abgerufen am: 31.12.2015).

1095 *Europäisches Parlament und Rat,* Richtlinie 2009/44/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Mai 2009 zur Änderung der Richtlinie 98/26/EG über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und –abrechnungssystemen und der Richtlinie 2002/47/EG über Finanzsicherheiten im Hinblick auf verbundene Systeme und Kreditforderungen, (Finalitätsrichtlinie), ABl. L 146 vom 10.6.2009, S. 37–43, 06.05.2009.

1096 *Europäisches Parlament und Rat,* Richtlinie 98/26/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Mai 1998 über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer und -abrechnungssystemen, (Finalitätsrichtlinie), ABl. L 166 vom 11.6.1998, S. 45–50, 19.05.1998.

1097 *Europäisches Parlament und Rat,* Richtlinie 2002/47/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juni 2002 über Finanzsicherheiten, ABl. L 168 vom 27.6.2002, S. 43–50, 06.06.2002.

1098 Vgl. Gesetz zur Änderung insolvenzrechtlicher und kreditwesenrechtlicher Vorschriften vom 08. Dezember 1999, BGBl. 1999 I S. 2384, *Deutscher Bundestag, 14. Wahlperiode,* BT-Drucksache 14/1539, 07.09.1999.

1099 *European Central Bank,* TARGET Annual Report 2013, May 2014, S. 11, *Deutsche Bundesbank,* TARGET2 - ein einheitliches Europa für Individualzahlungen, Zentralbereich Zahlungsverkehr und Abwicklungssysteme, November 2013, S. 2; *European Central Bank,* TARGET Annual Report 2012, May 2013, S. 10: im Jahr 2012 täglich durchschnittlich 354.185 Zahlungen.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

was einem täglichen Durchschnitt von 1,9 Billionen Euro entspricht.[1100] An 91% der Transaktionen waren ausschließlich Kreditinstitute beteiligt.[1101]

Damit ist TARGET2 neben dem Continuous Linked Settlement (CLS), dem Fedwire Funds und dem Bank of Japan Financial Network System (BOJ-NET) eines der vier größten Zahlungsverkehrssysteme weltweit.[1102]

Bei TARGET2 handelt es sich um ein RTGS-System (Real-Time Gross Settlement System) mit liquiditätssparenden Elementen. Den Teilnehmern wird eine eigenverantwortliche und zielgerichtete Kontrolle ihrer Liquiditätsposition und ihres Zahlungsflusses ermöglicht.[1103]

Über TARGET2, dem „Echtzeit-Brutto-Zahlungsverkehrssystem in Euro", werden Zahlungen in Zentralbankgeld abgewickelt.[1104] Dabei dient TARGET2 der Abwicklung von Zahlungsaufträgen, die unmittelbar aus geldpolitischen Geschäften des Eurosystems folgen oder unmittelbar mit diesen im Zusammenhang stehen, der Verrechnung der Euro-Seite von Devisengeschäften des Eurosystems, Eurozahlungen, die sich aus Geschäften in grenzüberschreitenden Großbetrags-Verrechnungssystemen ergeben, Eurozahlungen, die sich aus Geschäften in Euro-Massenzahlungsverkehrssystemen mit systemischer Bedeutung ergeben, sowie von allen sonstigen, an TARGET2-Teilnehmer adressierten Zahlungsaufträgen in Euro.[1105] Obwohl TARGET2 als Großbetragszahlungsverkehrssystem ausgestaltet ist, ist eine Mindestsumme für ausführbare Zahlungen nicht in den Rechtsgrundlagen vorgesehen.

II. Ziele

Das Ziel von TARGET2 ist in erster Linie die sichere und störungsfreie Durchführung der Zahlungen zwischen Banken als eine Grundvoraussetzung für das Funktionieren der Wirtschaft sowie zur Durchführung der

1100 *European Central Bank,* TARGET Annual Report 2013, May 2014, S. 8, *Deutsche Bundesbank,* TARGET2 - ein einheitliches Europa für Individualzahlungen, Zentralbereich Zahlungsverkehr und Abwicklungssysteme, November 2013, S. 2.
1101 *European Central Bank,* TARGET Annual Report 2013, May 2014, S. 9.
1102 *European Central Bank,* a.a.O., S. 9.
1103 *Deutsche Bundesbank,* Monatsbericht September 2005, 16.09.2005, S. 53.
1104 Anh. II, Art. 3 Abs. 1 EZB-Leitlinie EZB/2012/27.
1105 Anh. II, Art. 3 Abs. 2 EZB-Leitlinie EZB/2012/27.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Geldpolitik.[1106] Gerade im Hinblick auf die effiziente Umsetzung geldpolitischer Entscheidungen ist das störungsfreie Funktionieren des Zahlungsverkehrs unerlässlich.[1107] Insgesamt soll eine Harmonisierung der nationalen Zahlungssysteme wie auch die Schaffung des Binnenmarkts der Europäischen Union Wettbewerbsverzerrungen verhindern.[1108]

Im Hinblick auf die Schaffung des Binnenmarkts im Bereich des Zahlungsverkehrs ist auch insbesondere an die Maßnahmen der Europäischen Union im Massenzahlungsverkehr durch den Einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraum zu denken. Bei dem Einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraum („SEPA", Single Euro Payments Area) handelt es sich um ein Projekt der Europäischen Union zur Vereinheitlichung bargeldloser Zahlungen, insbesondere zum Abbau der Unterschiede zwischen nationalen und grenzüberschreitenden bargeldlosen Zahlungen.[1109] Es soll ein europaweit einheitlicher Zahlungsraum für bargeldlose Zahlungen in Euro entstehen,[1110] an dem jedoch auch Staaten, deren Währung nicht der Euro ist, teilnehmen können sollen. Dabei handelt es sich nach Ansicht der Europäischen Union um ein sowohl in wirtschaftlicher als auch in politischer

---

1106 Erwägungsgrund 6 der EZB-Leitlinie EZB/2012/27, *Smits,* The European Central Bank, 1997, S. 299, *Jobst/Handig/Holzfeind,* TARGET verstehen - Das Zahlungsverkehrssystem TARGET2 aus volkswirtschaftlicher und bilanzieller Sicht, Geldpolitik und Wirtschaft Q1/12, S. 86-97, S. 87.

1107 *Baur,* Die Haftung der Europäischen Zentralbank, 2001, S. 199, *Jobst/Handig/Holzfeind,* TARGET verstehen - Das Zahlungsverkehrssystem TARGET2 aus volkswirtschaftlicher und bilanzieller Sicht, Geldpolitik und Wirtschaft Q1/12, S. 86-97, S. 87.

1108 *Smits,* The European Central Bank, 1997, S. 299.

1109 Erwägungsgrund 1 der VO (EU) Nr. 260/2012; zu SEPA siehe *Europäische Kommission,* Mitteilung der Kommission: Vollendung des Einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraums SEPA: Fahrplan 2009-2012, KOM(2009) 471 endgültig, 10.09.2009, *Deutsche Bundesbank,* Monatsbericht Januar 2012, 20.01.2012, S. 47, *Bernett/Haug,* in: *Schimansky/Bunte/Lwowski* (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch, 4. Auflage, 2011, § 51, *Arndt,* Das Interbankenverhältnis im Überweisungsrecht: Vom Weiterleitungsmodell zum SEPA Credit Transfer Scheme Rulebook (Bank- und Kapitalmarktrecht), 2012, S. 296 ff., *Manger,* Interbankenzahlungsverkehrssysteme: Entwicklungsstand und Perspektiven für Deutschland und Europa, 2008, S. 51 ff., *PwC,* Economic analysis of SEPA, Benefits and opportunities ready to be unlocked by stakeholders, 16.01.2014, *Bautsch/Zahrte,* Die „SEPA-Migrationsverordnung" – Revolution des deutschen Massenzahlungsverkehrs in 2014?, BKR 2012, 229, *Werner,* Der Weg zu SEPA und die Auswirkungen auf die Zahlungsdienste - Ein Überblick, WM 2014, 243, jeweils m.w.N.

1110 Erwägungsgrund 1 der VO (EU) Nr. 260/2012.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Hinsicht wichtiges Projekt, auch zur Verwirklichung des Binnenmarkts.[1111] Im Rahmen von SEPA werden Standards für ein schnelles, effizientes, standardisiertes und grenzüberschreitendes Verfahren festgelegt, das insbesondere die technische Interoperabilität der Zahlungsverkehrssysteme der teilnehmenden Staaten sicherstellt.[1112] Dabei kommt dem Vertrauen der Nutzer, gerade auch der Verbraucher, die umfassend über Änderungen durch SEPA informiert werden sollen, und dem Schutz der Zahler eine große Bedeutung zu.[1113] Rechtsgrundlagen für die Vereinheitlichung sind die Zahlungsdiensterichtlinie 2007/64/EG[1114] sowie die VO (EU) Nr. 260/2012,[1115] welche die VO (EG) Nr. 924/2009[1116] änderte, in der bereits Maßnahmen zur Förderung enthalten waren. Die Rechtsgrundlagen wurden geschaffen, nachdem sich die Selbstregulierung des europäischen Bankensektors[1117] nach Ansicht der Europäischen Union als

---

1111 Erwägungsgründe 1 und 2 der VO (EU) Nr. 260/2012; *Bernett/Haug,* in: *Schimansky/Bunte/Lwowski* (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch, 4. Auflage, 2011, § 51, Rn. 3, *Bautsch/Zahrte,* Die „SEPA-Migrationsverordnung" – Revolution des deutschen Massenzahlungsverkehrs in 2014?, BKR 2012, 229, S. 229.

1112 Erwägungsgründe 1, 10, 12, 14, 30 und 35 der VO (EU) Nr. 260/2012.

1113 Erwägungsgründe 13, 19 und 32 der VO (EU) Nr. 260/2012, *Deutsche Bundesbank,* Monatsbericht Januar 2012, 20.01.2012, S. 47, *Langner,* Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament: Ein neuer Rechtsrahmen für den Zahlungsverkehr im Binnenmarkt - so genannte SEPA (Single European Payment Area)-Initiative -, BKR 2004, 131, S. 131.

1114 *Europäisches Parlament und Rat,* Richtlinie 2007/64/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. November 2007 über Zahlungsdienste im Binnenmarkt, zur Änderung der Richtlinien 97/7/EG, 2002/65/EG, 2005/60/EG und 2006/48/EG sowie zur Aufhebung der Richtlinie 97/5/EG, ABl. L 319 vom 05.12.2007, S. 1–36, 13.11.2007.

1115 *Europäisches Parlament und Rat,* Verordnung (EU) Nr. 260/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. März 2012 zur Festlegung der technischen Vorschriften und der Geschäftsanforderungen für Überweisungen und Lastschriften in Euro und zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 924/2009 Text von Bedeutung für den EWR, ABl. L 94 vom 30.03.2012, S. 22–37, 14.03.2012, geändert durch *Europäisches Parlament und Rat,* Verordnung (EU) Nr. 248/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Februar 2014 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 260/2012 in Bezug auf die Umstellung auf unionsweite Überweisungen und Lastschriften, ABl. L 84 vom 20.03.2014, S. 1–3, 26.02.2014.

1116 *Europäisches Parlament und Rat,* Verordnung (EG) Nr. 924/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. September 2009 über grenzüberschreitende Zahlungen in der Gemeinschaft und zur Aufhebung der Verordnung (EG) Nr. 2560/2001 (Text von Bedeutung für den EWR), ABl. L 266 vom 09.10.2009, S. 11–18, 16.09.2009.

1117 Das europäische Kreditgewerbe hatte sich zunächst zur Schaffung des SEPA im Rahmen der Selbstregulierung verpflichtet, vgl. *Bernett/Haug,* in: *Schimansky/Bunte/Lwowski* (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch, 4. Auflage, 2011, § 51, Rn. 9, *Manger,* In-

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

nicht ausreichend erwiesen hatte.[1118] Die Steuerung erfolgt weitgehend beim Europäischen Zahlungsverkehrsausschuss („EPC", European Payments Council).[1119] Allerdings ist der Anwendungsbereich von SEPA im Wesentlichen auf den Massenzahlungsverkehr beschränkt. Der VO (EU) Nr. 260/2012 unterfallen nicht Großbetragszahlungen und Zahlungen zwischen Zahlungsdienstleistern, in Anbetracht der spezifischen Merkmale der über Großbetragszahlungssysteme verarbeiteten Zahlungen, nämlich ihrer hohen Priorität, Dringlichkeit und vorrangig hohen Beträge.[1120] Parallelen zu TARGET2 bestehen insoweit, als dass das Bestehen nationaler Komponenten so weit wie möglich beibehalten wird,[1121] wobei SEPA nur Standards für Zahlungssysteme festlegt, hingegen bei TARGET2, wie auch schon bei dessen Vorläufer TARGET, eine Verknüpfung zu einem eigenen System im Sinne des Art. 22 ESZB-Satzung[1122] erfolgte.

Als der EZB-Rat am 24. Oktober 2002 entschied,[1123] mit TARGET2 ein Nachfolgesystem für das bisherige Zahlungsverkehrssystem TARGET zu schaffen, geschah dies nicht nur, um die Entwicklungen auf technischer Ebene zu berücksichtigen. Vielmehr sollte auch die Integration im Bereich der Währungspolitik auf Gemeinschafts- bzw. Unionsebene verstärkt werden. Aus dem Vorgänger TARGET sollte sich ein System entwickeln, das durch ein weitgehend harmonisiertes Leistungsspektrum besser auf die Bedürfnisse der Kunden zugeschnitten ist, Wirtschaftlichkeit gewährleistet und sich rasch an künftige Entwicklungen einschließlich der Erweiterung

---

terbankenzahlungsverkehrssysteme: Entwicklungsstand und Perspektiven für Deutschland und Europa, 2008, S. 52, *Europäische Kommission,* Consultative paper on SEPA Incentives, 13.02.2006.

1118 Erwägungsgründe 4 und 5 der VO (EU) Nr. 260/2012, *Deutsche Bundesbank,* Monatsbericht Januar 2012, 20.01.2012, S. 49.

1119 Erwägungsgrund 5 der VO (EU) Nr. 260/2012, *Bernett/Haug,* in: *Schimansky/Bunte/Lwowski* (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch, 4. Auflage, 2011, § 51, Rn. 16.

1120 Erwägungsgrund 6, Art. 1 Abs. 2 der VO (EU) Nr. 260/2012; auch der Europäische Kartenmarkt wurde (noch) nicht harmonisiert, vgl. hierzu *Deutsche Bundesbank,* Monatsbericht Januar 2012, 20.01.2012, S. 53 ff.; die Verordnung VO (EU) Nr. 260/2012 gilt jedoch für Zahlungen per Lastschrift, deren Abwicklung über Großbetragszahlungssysteme der Zahler nicht ausdrücklich verlangt hat.

1121 Vgl. *Manger,* Interbankenzahlungsverkehrssysteme: Entwicklungsstand und Perspektiven für Deutschland und Europa, 2008, S. 51 noch zu TARGET.

1122 *Keller,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 22 ESZB-Satzung, Rn. 36: Die Regelungen zu SEPA begründen kein System, da sie keinen eigenen Clearing- und Settlement-Mechanismus enthalten.

1123 *European Central Bank,* Press Release: The long-term evolution of TARGET, http://www.ecb.int/press/pr/date/2002/html/pr021024.en.html, 24.10.2002, (abgerufen am: 31.12.2015).

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

der Europäischen Union und des Eurosystems anpassen kann.[1124] Die größten Vorteile von TARGET2 resultieren aus der Schaffung einer gemeinsamen technischen Plattform, der SSP, die von der Deutschen Bank, der Banca d'Italia und der Banque de France betrieben wird.[1125] Durch die Gleichbehandlung von nationalen und grenzüberschreitenden Zahlungen spielt TARGET2 auch eine wichtige Rolle innerhalb des Binnenmarkts.[1126] Dabei soll die Zuständigkeit der jeweiligen nationalen Zentralbanken für die Geschäftsbeziehungen mit den Kreditinstituten und die Führung ihrer Konten jedoch beibehalten werden.[1127] Grund hierfür ist insbesondere die Beibehaltung der Eigenständigkeit der nationalen Zentralbanken („Dezentralitätsgedanke").[1128] Insgesamt kommt TARGET2 damit eine große Bedeutung für die Effizienz und Sicherheit des Zahlungsverkehrs sowie für den Binnenmarkt zu.[1129] In rechtlicher Hinsicht

---

1124 *European Central Bank,* a.a.O., *European Central Bank,* Payment and securities settlement systems in the European Union - Volume 1 - euro area countries, Blue Book, Fourth Edition, August 2007, 23.07.2007, S. 36, *European Central Bank,* The Payment System, Payments, Securities and Derivates, and the Role of the Eurosystem, Editor Tom Kokkola, 2010, S. 248; Dabei waren wohl auch die verstärkte Integration auf Ebene der Europäischen Union im Finanzbereich, etwa durch die Schaffung des SEPA mitverantwortlich, *Karpf/Wagner,* TARGET 2 - Das Zahlungsverkehrssystem des Eurosystems, Bank-Archiv - Zeitschrift für das gesamte Bank- und Börsenwesen 57 (1) 2009, 13, S. 14.

1125 Art. 7, Anh. II Spiegelstrich 7 EZB-Leitlinie EZB/2012/27; *Geva,* TARGET2 Transfer of Funds and Harmonization of EU Payment Law, Uniform Commercial Code Law Journal 41 (2) 2008, 113, S. 115, *Arndt,* Das Interbankenverhältnis im Überweisungsrecht: Vom Weiterleitungsmodell zum SEPA Credit Transfer Scheme Rulebook (Bank- und Kapitalmarktrecht), 2012, S. 101, *Berger/Rübsamen,* in: *Berger/Rübsamen* (Hrsg.), Bundesbankgesetz, Nomos-Kommentar, Das deutsche Bundesrecht, Losebl, Stand: 05/2013, 2. Auflage, 2014, § 3 BBankG, Rn. 23.

1126 *Karpf/Wagner,* TARGET 2 - Das Zahlungsverkehrssystem des Eurosystems, Bank-Archiv - Zeitschrift für das gesamte Bank- und Börsenwesen 57 (1) 2009, 13, S. 13, *European Central Bank,* The Payment System, Payments, Securities and Derivates, and the Role of the Eurosystem, Editor Tom Kokkola, 2010, S. 248.

1127 *European Central Bank,* Press Release: The long-term evolution of TARGET, http://www.ecb.int/press/pr/date/2002/html/pr021024.en.html, 24.10.2002, (abgerufen am: 31.12.2015).

1128 *Arndt,* Das Interbankenverhältnis im Überweisungsrecht: Vom Weiterleitungsmodell zum SEPA Credit Transfer Scheme Rulebook (Bank- und Kapitalmarktrecht), 2012, S. 102, *Steven,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 12 ESZB-Satzung, Rn. 49; siehe auch Teil 2: C. VII.

1129 Vgl. auch *Karpf/Wagner,* TARGET 2 - Das Zahlungsverkehrssystem des Eurosystems, Bank-Archiv - Zeitschrift für das gesamte Bank- und Börsenwesen 57 (1) 2009, 13, S. 13, *European Central Bank,* Payment and securities settlement systems in the European Union - Volume 1 - euro area countries, Blue Book, Fourth Edition, August 2007, 23.07.2007, S. 36.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

stellt TARGET2 eine wesentliche Weiterentwicklung von TARGET dar, wobei allen Teilnehmern nunmehr einheitliche Bedingungen und Konditionen bereitgestellt und gewährleistet werden.[1130]

III. Teilnehmer

Hinsichtlich der unmittelbaren Nutzer von TARGET2 kann zwischen Teilnehmern und Nebensystemen unterschieden werden.[1131] Der Anschluss von Nebensystemen an TARGET2 wird bei den einzelnen Merkmalen diskutiert.

Die Zulassungsbedingungen und die Beendigungsgründe für TARGET2-Teilnehmer sind restriktiv gefasst, um der erheblichen systemischen Relevanz von TARGET2 gerecht zu werden.[1132]

1. Direkte Teilnehmer

Anh. II Art. 4, 5, 7, 8 und 9 der EZB-Leitlinie EZB/2012/27 beinhalten die für direkte Teilnehmer geltenden Bestimmungen.

Für die direkte Teilnahme an TARGET2 ist folgenden Einrichtungen grundsätzlich Zugang zu gewähren:

- Kreditinstituten, die ihren Sitz oder eine ihrer Zweigstellen im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) haben, auch wenn sie über eine im EWR belegene Zweigstelle handeln,
- Kreditinstituten mit Sitz außerhalb des EWR, sofern sie über eine im EWR belegene Zweigstelle handeln,
- nationalen Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten und die EZB.[1133]

Die nationalen Zentralbanken können nach ihrem Ermessen darüber hinaus als direkte Teilnehmer zulassen:

- am Geldmarkt aktive (Haupt-)Kassen/(zentrale) Finanzabteilungen von Zentral- oder Regionalregierungen der Mitgliedstaaten,

---

1130 *Laurinavicius/Löber/Weenink,* Legal aspects of TARGET2, Journal of International Banking Law and Regulation 23 (1) 2008, 15, S. 21.

1131 *Karpf/Wagner,* TARGET 2 - Das Zahlungsverkehrssystem des Eurosystems, Bank-Archiv - Zeitschrift für das gesamte Bank- und Börsenwesen 57 (1) 2009, 13, S. 15.

1132 *Karpf/Wagner,* a.a.O., S. 15.

1133 Anh. II Art. 4 Abs. 1 EZB-Leitlinie EZB/2012/27.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

- öffentliche Stellen von Mitgliedstaaten, die zur Führung von Kundenkonten berechtigt sind,
- Wertpapierfirmen mit Sitz oder Zweigstelle im EWR,
- Stellen, die Nebensysteme betreiben und in dieser Eigenschaft handeln, und
- Kreditinstitute oder Stellen der in den vorherigen Spiegelstrichen genannten Art, sofern diese ihren Sitz oder eine ihrer Zweigstellen in einem Land haben, mit dem die Europäische Union eine Währungsvereinbarung[1134] getroffen hat, wonach solchen Stellen der Zugang zu Zahlungsverkehrssystemen in der Europäischen Union gestattet ist. Dies gilt nur nach Maßgabe der in der Währungsvereinbarung festgelegten Bedingungen und unter der Voraussetzung, dass die in dem betreffenden Land geltenden rechtlichen Regelungen dem einschlägigen Unionsrecht entsprechen.[1135]

Direkte Teilnehmer müssen technische und rechtliche Anforderungen erfüllen sowie ein Antragsverfahren durchlaufen und über mindestens ein PM-Konto bei der jeweiligen nationalen Zentralbank verfügen.[1136]

Als technische Anforderung muss die für den Anschluss und zur Übermittlung von Zahlungsaufträgen an TARGET2 notwendige IT-Infrastruktur installiert, verwaltet, betrieben und überwacht sowie deren Sicherheit gewährleistet werden. Dabei können die Antragsteller zwar Dritte mit einbeziehen, bleiben aber für deren Tun oder Unterlassen allein verantwortlich. Insbesondere ist der Antragsteller verpflichtet, mit dem Netzwerkdienstleister eine Vereinbarung zu treffen, um die erforderliche Anbindung gemäß den technischen Spezifikationen in Anh. II Anlage I EZB-Leitlinie

---

1134 Vgl. hierzu Teil 2: B. I; Währungsvereinbarung zwischen der Regierung der Französischen Republik - im Namen der Europäischen Gemeinschaft - und der Regierung Seiner Durchlaucht des Fürsten von Monaco, ABl. L 142 vom 31.05.2002, S. 59–73, 24.12.2001, Währungsvereinbarung zwischen der Italienischen Republik - im Namen der Europäischen Gemeinschaft - und der Republik San Marino (2001/C 209/01), ABl. C 209 vom 27.07.2001, S. 1–4, Währungsvereinbarung zwischen der Europäischen Union und der Republik San Marino (2012/C 121/02), ABl. C 121 vom 26.04.2012, S. 5–17, 27.03.2012, Währungsvereinbarung zwischen der Italienischen Republik - im Namen der Europäischen Gemeinschaft - und dem Staat Vatikanstadt, vertreten durch den Heiligen Stuhl (2001/C 299/01), ABl. C 299 vom 25/10/2001, S. 1–4, 29.12.2000, Währungsvereinbarung zwischen der Europäischen Union und dem Fürstentum Andorra (2011/C 369/01), ABl. C 369 vom 17.12.2011, S. 1–13, 30.06.2011.

1135 Anh. II Art. 4 Abs. 2 EZB-Leitlinie EZB/2012/27.

1136 Anh. II Art. 5 Abs. 1, Anh. II Art. 8 Abs. 1, 2 EZB-Leitlinie EZB/2012/27.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

EZB/2012/27 zu erhalten.[1137] Zusätzlich müssen die von der jeweiligen nationalen Zentralbank vorgeschriebenen Tests der IT-Infrastruktur bestanden werden.[1138]

In rechtlicher Hinsicht ist ein Rechtsfähigkeitsgutachten („capacity opinion") im Sinne von Anh. II Anlage III EZB-Leitlinie EZB/2012/27 vorzulegen, sofern die entsprechende nationale Zentralbank die im Rahmen dieses Rechtsfähigkeitsgutachtens einzureichenden Informationen und Erklärungen nicht bereits in einem anderen Zusammenhang erhalten hat.[1139]

Kreditinstitute mit Sitz außerhalb des EWR müssen zusätzlich ein Ländergutachten im Sinne von Anh. II Anlage III EZB-Leitlinie EZB/2012/27 vorlegen, sofern die entsprechende nationale Zentralbank die im Rahmen dieses Ländergutachtens einzureichenden Informationen und Erklärungen nicht bereits in einem anderen Zusammenhang erhalten hat.

Jede nationale Zentralbank hat darüber hinaus einen Antrag auf Teilnahme abzulehnen, wenn eine Teilnahme nach ihrer Einschätzung die Gesamtstabilität, Solidität und Sicherheit eines TARGET2-Komponenten-Systems oder die Erfüllung der in den jeweiligen nationalen Rechtsvorschriften und der ESZB-Satzung genannten Aufgaben der jeweiligen nationalen Zentralbank gefährden würde oder unter Risikoerwägungen eine Gefahr darstellt.[1140]

2. Indirekte Teilnehmer

Anh. II Art. 6, 7, 8 und 9 der EZB-Leitlinie EZB/2012/27 beinhalten die für direkte Teilnehmer geltenden Bestimmungen.

Indirekte Teilnehmer können Kreditinstitute mit Sitz oder Zweigstelle im EWR sein, die jeweils mit einem direkten Teilnehmer, der ein Kreditinstitut im Sinne von Anh. II Art. 4 Abs. 1 lit. a oder b der EZB-Leitlinie EZB/2012/27 oder eine Zentralbank ist, vertraglich vereinbaren, Zahlungsaufträge einzureichen und/oder Zahlungen zu empfangen, die über das PM-Konto des direkten Teilnehmers verrechnet werden. Die jeweilige nationale Zentralbank erkennt indirekte Teilnehmer durch die Aufnahme in das in Anh. II Art. 9 der EZB-Leitlinie EZB/2012/27 beschriebene

1137 Anh. II Art. 8 Abs. 1 lit. a EZB-Leitlinie EZB/2012/27.
1138 Anh. II Art. 8 Abs. 1 lit. a EZB-Leitlinie EZB/2012/27.
1139 Anh. II Art. 8 Abs. 1 lit. b EZB-Leitlinie EZB/2012/27.
1140 Anh. II Art. 8 Abs. 4 EZB-Leitlinie EZB/2012/27.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

TARGET2-Directory an. Die Zahlungsaufträge gelten als vom direkten Teilnehmer eingereicht, so dass dieser an die Zahlungsaufträge unabhängig von der Vereinbarung mit dem indirekten Teilnehmer gebunden ist.[1141] Somit steht nicht der indirekte, sondern ausschließlich der direkte Teilnehmer in vertraglicher Beziehung zum Systembetreiber.[1142]

Damit trägt in jenen Mitgliedstaaten, in denen indirekte Teilnehmer nicht von der Finalitätsrichtlinie erfasst sind, der direkte Teilnehmer das Insolvenzrisiko.[1143]

Die Option der indirekten Teilnahme ist insbesondere für jene Kreditinstitute von Interesse, die TARGET2 in geringerem Ausmaß nutzen und daher bei den Anschlussgebühren Einsparungen anstreben.[1144]

3. Multi-Adressaten-Zugang

Ein direkter Teilnehmer kann einer oder mehreren seiner im EWR belegenen Zweigstellen zur direkten Einreichung von Zahlungsaufträgen und zum direkten Empfang von Zahlungen Zugang zu seinem PM-Konto gewähren. Hierüber ist die jeweilige nationale Zentralbank zu informieren.[1145] Hinsichtlich der so abgewickelten Zahlungsaufträge ist der direkte Teilnehmer an diese gebunden.[1146] Wurde eine Zweigstelle eines Kreditinstituts als direkter Teilnehmer zugelassen, so haben auch die anderen Zweigstellen derselben juristischen Person und/oder die Zentrale Zugang zum PM-Konto jener Zweigstelle, sofern sie im EWR belegen ist und die jeweilige Zentralbank darüber informiert wurde.[1147]

Dasselbe gilt für indirekte Teilnehmer, die zur selben Gruppe wie ein als direkter Teilnehmer zugelassenes Kreditinstitut gehören.[1148] Dabei ist

---

1141 Anh. II Art. 7 Abs. 1 der EZB-Leitlinie EZB/2012/27, *Karpf/Wagner,* TARGET 2 - Das Zahlungsverkehrssystem des Eurosystems, Bank-Archiv - Zeitschrift für das gesamte Bank- und Börsenwesen 57 (1) 2009, 13, S. 15.

1142 *Keller,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 22 ESZB-Satzung, Rn. 135.

1143 *Karpf/Wagner,* TARGET 2 - Das Zahlungsverkehrssystem des Eurosystems, Bank-Archiv - Zeitschrift für das gesamte Bank- und Börsenwesen 57 (1) 2009, 13, S. 15.

1144 *Karpf/Wagner,* a.a.O., S. 15.

1145 Anh. II Art. 5 Abs. 4 der EZB-Leitlinie EZB/2012/27.

1146 Anh. II Art. 7 der EZB-Leitlinie EZB/2012/27.

1147 Anh. II Art. 5 Abs. 4 der EZB-Leitlinie EZB/2012/27.

1148 Anh. II Art. 6 Abs. 2 der EZB-Leitlinie EZB/2012/27.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

der direkte Teilnehmer wiederum an die Zahlungsaufträge der Zugangsberechtigten wie im Verhältnis zu den indirekten Teilnehmern gebunden.[1149]

4. Erreichbare BIC-Inhaber

Direkte Teilnehmer können erreichbare BIC-Inhaber[1150] bestimmen, unabhängig von deren Ort der Niederlassung.[1151]

Ein „erreichbarer BIC-Inhaber" („addressable BIC-holder") ist eine Stelle, die Inhaberin eines BICs, nicht als indirekter Teilnehmer anerkannt und Korrespondent oder Kunde eines direkten Teilnehmers oder Zweigstelle eines direkten oder indirekten Teilnehmers ist und die über den direkten Teilnehmer Zahlungsaufträge bei einem TARGET2-Komponenten-System einreichen und über diesen Zahlungen empfangen kann.[1152]

Da die erreichbaren BIC-Inhaber auch nicht als indirekte Teilnehmer gemäß der Finalitätsrichtlinie gelten, trägt der direkte Teilnehmer auf jeden Fall das alleinige Insolvenzrisiko. Dass diese rein technisch betrachtet der Finalitätsrichtlinie unterfallen müssten, ist hierfür nicht bedeutend.[1153]

5. Ende der Teilnahme

Grundsätzlich erfolgt die Teilnahme an TARGET2 auf unbestimmte Zeit.[1154]

Eine Suspendierung und außerordentliche Beendigung der Teilnahme kommt allerdings dann in Betracht, wenn ein der in Anh. II Art. 34 der EZB-Leitlinie EZB/2012/27 bezeichneten Ausfallereignisse eintritt. Ausfallereignis („event of default") ist jedes bevorstehende oder bereits einge-

---

1149 Anh. II Art. 5 Abs. 4 i.V.m. Anh. II Art. 7 der EZB-Leitlinie EZB/2012/27.

1150 BIC: „Bank Identifier Code; International standardisierter Bankcode (ISO 9362), mit dem weltweit jeder S.W.I.F.T.-Nutzer identifiziert werden kann (z.B. MARKDEFF für die Deutsche Bundesbank). Der BIC findet weltweit insbesondere Verwendung bei Kreditinstituten.", *Springer Gabler Verlag* (Hrsg.), Gabler Wirtschaftslexikon, Stichwort BIC, http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/155/bic-v 8.html, (abgerufen am: 31.12.2015)

1151 Anh. II Art. 5 Abs. 2 der EZB-Leitlinie EZB/2012/27.

1152 Anh. II Art. 1 Spiegelstrich 16 EZB-Leitlinie EZB/2012/27: „erreichbarer BIC-Inhaber".

1153 *Karpf/Wagner,* TARGET 2 - Das Zahlungsverkehrssystem des Eurosystems, Bank-Archiv - Zeitschrift für das gesamte Bank- und Börsenwesen 57 (1) 2009, 13, S. 16.

1154 Anh. II Art. 33 Abs. 1 der EZB-Leitlinie EZB/2012/27.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

tretene Ereignis, durch das ein Teilnehmer seine Verpflichtungen gemäß diesen Bedingungen oder sonstigen Bestimmungen nicht erfüllen kann, die im Verhältnis zwischen ihm und einer der Zentralbanken gelten.[1155]

Die Teilnahme eines Teilnehmers an TARGET2 endet fristlos und mit sofortiger Wirkung oder ist in gleicher Weise suspendiert, wenn ein Insolvenzverfahrens über das Vermögen des Teilnehmers[1156] eröffnet wird und/oder der Teilnehmer die in Anh. II Art. 4 der EZB-Leitlinie EZB/2012/27 festgelegten Zugangsvoraussetzungen nicht mehr erfüllt.[1157]

Eine nationale Zentralbank kann einem Teilnehmer fristlos kündigen oder ihn fristlos suspendieren, wenn ein oder mehrere Ausfallereignisse eintreten, der Teilnehmer erheblich gegen diese Bedingungen verstößt, der Teilnehmer wesentlichen Pflichten gegenüber der nationalen Zentralbank nicht nachkommt, der Teilnehmer aus einer TARGET2-CUG[1158] ausgeschlossen wird oder dieser aus anderen Gründen nicht mehr angehört, ein anderes Ereignis in Bezug auf den Teilnehmer eintritt, das nach Einschätzung der nationalen Zentralbank ein besonderes Risiko für die Gesamtstabilität, Solidität und Sicherheit eines TARGET2-Komponenten-Systems begründet oder die Erfüllung der in den jeweiligen nationalen Rechtsvorschriften und der ESZB-Satzung genannten Aufgaben der jeweiligen nationalen Zentralbank gefährden würde oder unter Risikoerwägungen eine Gefahr darstellt oder eine nationale Zentralbank den Zugang des Teilnehmers zu Innertageskrediten vorläufig oder endgültig ausschließt.[1159] Bei der Ausübung ihres Ermessens hat die nationale Zentralbank unter anderem die Schwere der Ausfallereignisse bzw. Ereignisse zu beachten.[1160]

1155 Anh. II Art. 1 Spiegelstrich 9 EZB-Leitlinie EZB/2012/27: „Ausfallereignis".

1156 Zur Teilnehmerinsolvenz siehe *Keller,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 22 ESZB-Satzung, Rn. 159 ff.

1157 Anh. II Art. 34 Abs. 1 der EZB-Leitlinie EZB/2012/27.

1158 Anh. II Art. 1 Spiegelstrich 47 der EZB-Leitlinie EZB/2012/27: „TARGET2-CUG": eine spezielle Kundengruppe des Netzwerkdienstleisters für den Zugang zum PM sowie zur Nutzung der betreffenden Dienste und Produkte des Netzwerkdienstleisters.

1159 Anh. II Art. 34 Abs. 1 der EZB-Leitlinie EZB/2012/27.

1160 Anh. II Art. 34 Abs. 3 der EZB-Leitlinie EZB/2012/27.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

IV. Struktur

TARGET2 ist ein Echtzeit-Brutto-Zahlungsverkehrssystem in Euro, über das Zahlungen in Zentralbankgeld abgewickelt werden.[1161]

1. Rechtliche Struktur

a. Stellung des Systembetreibers[1162]

Betreiber eines Systems im Sinne der Finalitätsrichtlinie[1163] ist, wer die rechtliche Verantwortung für den Betrieb des Systems trägt. Dies ist, wer die erforderlichen technischen und personellen Mittel betriebsbereit vorhält, über die Gestaltung des Systems entscheidet, entsprechende Bedingungen vorgibt und über die Zulassung der Teilnehmer entscheidet, mit denen er in rechtliche Beziehung tritt.[1164]

Der Systembetreiber als Clearingstelle organisiert den Austausch der Zahlungsaufträge zwischen den Teilnehmern.[1165]

Im Verhältnis zu den Kommunikationsdienstleistern wie S.W.I.F.T. bestehen jeweils rechtlich selbstständige vertragliche Beziehungen zu Systembetreibern, Teilnehmern und sonstigen Beteiligten.[1166] Dies wirkt sich insbesondere bei Vertragsverletzungen durch den Kommunikationsdienstleister aus, wobei die betroffenen Beteiligten eigene vertragliche Ansprüche gegen den Kommunikationsdienstleister, nicht aber gegenüber dem Systembetreiber haben.[1167]

1161 Anh. II, Art. 3 Abs. 1 EZB- EZB/2012/27; *European Central Bank,* Payment and securities settlement systems in the European Union - Volume 1 - euro area countries, Blue Book, Fourth Edition, August 2007, 23.07.2007, S. 38.

1162 *Keller,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 22 ESZB-Satzung, Rn. 32 ff.

1163 Art. 2 lit. p der *Europäisches Parlament und Rat,* Richtlinie 98/26/EG des Europäischen Parlaments und des Europäischen Rats vom 19. Mai 1998 über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen (Konsolidierte Fassung der Finalitätsrichtlinie), ABl. Nr. L 166 vom 11.06.1998 S. 45-50; Konsolidierte Fassung der Finalitätsrichtlinie Document 01998L0026-20120816, 16.08.2012.

1164 *Keller,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 22 ESZB-Satzung, Rn. 38.

1165 *Keller,* a.a.O., Rn. 39.

1166 *Keller,* a.a.O., Rn. 40.

1167 *Keller,* a.a.O., Rn. 40.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Der Betreiber ist als Verrechnungsstelle für die Abwicklung des Zahlungsausgleichs zwischen den Teilnehmern zuständig. Insbesondere bewirkt der Betreiber den Geldübertrag zwischen den Teilnehmern auf den von ihm geführten Konten.[1168] Soweit diese Konten von ihm geführt werden, gewährt der Betreiber auch entsprechend seiner Bestimmungen einen Innertageskredit gegen ausreichende Sicherheiten.[1169]

Ein Betreiber kann auch selbst Teilnehmer des Systems sein. Dies ist insbesondere der Fall, wenn es sich bei dem Betreiber um Zentralbanken handelt. Als Teilnehmerin kann jede Zentralbank auch eigene Zahlungen an andere Teilnehmer ausführen.[1170] Gemäß Art. 4 Abs. 1 lit. c der EZB-Leitlinie EZB/2012/27 können Zentralbanken direkte Teilnehmer sein.

b. Rechtsbeziehungen zwischen dem Systembetreiber und den Teilnehmern

Für die Rechtsbeziehungen zwischen den Zentralbanken und den Teilnehmern gelten die jeweiligen nationalen TARGET2-Bedingungen sowie die nationalen Bedingungen für den Innertageskredit.[1171] Diese Bedingungen unterliegen dem nationalen Recht und den dortigen Gerichtsständen.[1172] Nachdem gemäß Art. 43 Ziffer 2 der Geschäftsbedingungen für TARGET2-BBk[1173] ausschließlich Rechte und Pflichten zwischen der Deutschen Bundesbank und dem jeweiligen Teilnehmer entstehen, wird dieses Vertragsverhältnis als Geschäftsbesorgungsvertrag eingestuft.[1174]

1168 *Keller,* a.a.O., Rn. 41.
1169 *Keller,* a.a.O., Rn. 49.
1170 *Keller,* a.a.O., Rn. 57.
1171 *Keller,* a.a.O., Rn. 130 f.
1172 *Keller,* a.a.O., Rn. 130 f.
1173 *Deutsche Bundesbank,* Geschäftsbedingungen für die Teilnahme an TARGET2-Bundesbank (TARGET2-BBk), 23.09.2013; 19.07.2014, http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Standardartikel/Aufgaben/Unbarer_Zahlungsverkehr/target2_veroeffentlichungen_bbk_bedingungen.html, (abgerufen am: 31.12.2015).
1174 *Arndt,* Das Interbankenverhältnis im Überweisungsrecht: Vom Weiterleitungsmodell zum SEPA Credit Transfer Scheme Rulebook (Bank- und Kapitalmarktrecht), 2012, S. 102: „Geschäftsbesorgungsvertrag sui generis".

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

c. Rechtsbeziehungen des Systembetreibers zu anderen Systembetreibern

Im Verhältnis zu anderen Systembetreibern kann die Zentralbank entweder Verrechnungsstelle für Systeme anderer Betreiber, den Nebensystemen, und selbst Teilnehmerin an Nebensystemen sein.[1175]

d. Rechtsbeziehungen der Teilnehmer untereinander

Zwischen den Teilnehmern untereinander, also zwischen den Teilnehmern der nationalen und anderen Komponentensysteme, sowie zur jeweiligen nationalen Zentralbank bestehen Geschäftsbesorgungsbeziehungen.[1176]

2. Technische Struktur

Kernstück von TARGET2 ist eine einheitliche technische Plattform, die Single Shared Platform (SSP). Die SSP wird von den nationalen Zentralbanken Deutschlands, Frankreichs und Italiens entwickelt und betrieben.[1177]

Das Eurosystem legt dabei die technische Konfiguration und die Merkmale der SSP fest.[1178] Dennoch besteht TARGET2 aus einer Vielzahl von

---

1175 Siehe hierzu *Keller,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 22 ESZB-Satzung, Rn. 58 ff.

1176 *Keller,* a.a.O., Rn. 132; siehe hierzu das Beispiel bei *Keller*, a.a.O., Rn. 133: „Führt der empfangende Teilnehmer eine Zahlung (einschließlich einer solchen aus einem anderen Komponentensystem) fehlerhaft aus oder würde er vor Weiterleitung an seinen Kunden gar insolvent, würden sich die Ansprüche des sendenden Teilnehmers direkt an den anderen Teilnehmer richten. Er wäre girorechtlich die nächste Zwischenbank in der Kette der Vertragsbeziehungen. Die nationale Zentralbank als Betreiberin wäre das nicht, da sie als gemeinsamer Dienstleister beider Teilnehmer weder im Lager der einen noch der anderen Seite stünde. Das würde auch gelten, wenn bei einem systemübergreifenden Auftrag zwei Zentralbanken rechtlich involviert wären.“.

1177 *Deutsche Bundesbank,* TARGET2 - ein einheitliches Europa für Individualzahlungen, Zentralbereich Zahlungsverkehr und Abwicklungssysteme, 22.03.2012, S. 2, *Keller,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 22 ESZB-Satzung, Rn. 110, *Steven,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 12 ESZB-Satzung, Rn. 49, *Selmayr,* in: *von der Groeben/Schwarze/Hatje* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 7. Aufl., 2015, Art. 127 AEUV, Rn. 31.

1178 Art. 3, Anh. II Art. 3 Abs. 3 S. 2 EZB-Leitlinie EZB/2012/27.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Zahlungsverkehrssystemen, sogenannte TARGET2-Komponenten-Systeme.[1179] Dabei betreibt jede Zentralbank des Eurosystems ihr eigenes TARGET2-Komponenten-System.[1180] Die TARGET2-Komponenten-Systeme werden jeweils gemäß den nationalen Rechtsvorschriften zur Umsetzung der Finalitätsrichtlinie[1181] als Systeme angesehen. Die nationalen Umsetzungsakte sind entsprechend der Vorgaben in der TARGET2-Leitlinie für die harmonisierten Bedingungen für die Teilnahme an TARGET2 ausdrücklich zu benennen.[1182] Abweichungen von den harmonisierten Bedingungen sind nur zulässig, soweit zwingende Gründe der nationalen Rechtsordnung dies erfordern.[1183] Das deutsche System trägt den Namen „TARGET2-Bundesbank" (TARGET2-BBk).[1184]

Die Teilnehmer können unabhängig von ihrem Sitz unter im Wesentlichen denselben Bedingungen das Dienstleistungsangebot, die Funktionen und Systemschnittstellen nutzen. Die jeweilige nationale Zentralbank ist hierbei Erbringerin der Dienstleistungen nach Maßgabe der harmonisierten Bedingungen für die Teilnahme an TARGET2. Die gegenseitigen Rechte und Pflichten der Teilnehmer an den jeweiligen TARGET2-Komponenten-Systemen und der nationalen Zentralbanken werden in den jeweiligen harmonisierten Bedingungen geregelt.[1185]

Die wesentlichen Vorteile einer einheitlichen technischen Plattform bestehen in der Nutzung eines standardisierten Interfaces, das im gesamten Eurosystem genutzt werden kann, sowie in der vollständigen Harmonisierung der über TARGET2 angebotenen Leistungen.[1186] Ferner werden nun inländische und grenzüberschreitende Zahlungen in Euro gleich behandelt,

---

1179 Art. 3 Abs. 1 EZB-Leitlinie EZB/2012/27, *European Central Bank,* Payment and securities settlement systems in the European Union - Volume 1 - euro area countries, Blue Book, Fourth Edition, August 2007, 23.07.2007, S. 36, *Steven,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 12 ESZB-Satzung, Rn. 49.

1180 Art. 3 Abs. 1 EZB-Leitlinie EZB/2012/27.

1181 *Europäisches Parlament und Rat,* Richtlinie 98/26/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Mai 1998 über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer und -abrechnungssystemen, (Finalitätsrichtlinie), ABl. L 166 vom 11.6.1998, S. 45–50, 19.05.1998.

1182 Anh. II, Art. 3 Abs. 5 EZB-Leitlinie EZB/2012/27.

1183 *Deutsche Bundesbank,* TARGET2 - ein einheitliches Europa für Individualzahlungen, Zentralbereich Zahlungsverkehr und Abwicklungssysteme, 22.03.2012, S. 2.

1184 *Deutsche Bundesbank,* a.a.O., S. 2.

1185 Anh. II Art. 3 Abs. 4 EZB-Leitlinie EZB/2012/27.

1186 *Geva,* TARGET2 Transfer of Funds and Harmonization of EU Payment Law, Uniform Commercial Code Law Journal 41 (2) 2008, 113, S. 115.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

den Teilnehmern die grenzüberschreitende Kontrolle der Liquidität ermöglicht sowie eine einheitliche Preisstruktur für alle Teilnehmer angeboten.[1187]

Die technische TARGET2-Infrastruktur mit einer einheitlichen technischen Plattform, der SSP, basiert auf einem modularen Konzept. Jedes Modul der SSP ist eng mit einem bestimmten Dienst verknüpft, wie beispielsweise das Payments Module (PM) mit der Verarbeitung von Zahlungsaufträgen.[1188] Einige Module, zum Beispiel das Home Accounting Module, das Standing Facilities Module und das Reserve Management Module, sind optional und können von den jeweiligen nationalen Zentralbanken genutzt werden.[1189]

3. Kontenstruktur

Die Verrechnungskonten der Teilnehmer bei TARGET2 sind die PM-Konten. Für jeden Teilnehmer muss mindestens ein PM-Konto geführt werden.[1190]

Konten mit limitiertem Zweck[1191] sind die Unterkonten und die Einzugskonten der Nebensysteme („technische Konten" / „technical accounts").[1192]

Unterkonten können auf Antrag der Teilnehmer von den Zentralbanken eingerichtet werden.[1193] Sie können als Deckung für Lastschrifteinzüge eines Nebensystems dienen und gemäß Anh. II, Art. 37 EZB-Leitlinie EZB/2012/27 Gegenstand eines Sicherungsrechts der jeweiligen Zentralbank sein. Somit garantiert die jeweilige Zentralbank in der Höhe des Guthabens auf dem Unterkonto den Zahlungsausgleich des Teilnehmers im Nebensystem und hat zur Besicherung ihres Anspruchs gegen den Teilneh-

---

1187 *Geva,* a.a.O., S. 115.
1188 *European Central Bank,* Payment and securities settlement systems in the European Union - Volume 1 - euro area countries, Blue Book, Fourth Edition, August 2007, 23.07.2007, S. 36.
1189 *European Central Bank,* a.a.O., S. 36 f.
1190 Anh. II Art. 12 der EZB-Leitlinie EZB/2012/27.
1191 *Keller,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 22 ESZB-Satzung, Rn. 141.
1192 Anh. IV Nr. 8.1 der EZB-Leitlinie EZB/2012/27.
1193 Anh. II Art. 12 der EZB-Leitlinie EZB/2012/27.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

mer ein Sicherungsrecht am Guthaben auf dem Konto, das insolvenzfest ist.[1194]

Die technischen Konten dienen ausschließlich zur Übertragung von Guthaben von Nebensystem-Teilnehmern mit negativer Saldoposition an solche mit positivem Saldo und können daher nach deutschem Recht als offene Treuhandkonten ausgestaltet werden.[1195]

Ferner gibt es Spiegel- und Garantiekonten.[1196]

Rechtlich außerhalb von TARGET2 können die nationalen Zentralbanken die Führung von sog. „Heimatkonten" ermöglichen. Heimatkonten konnten für den Interbanken-Zahlungsverkehr bis Ende 2011/Anfang 2012[1197] genutzt werden; seitdem ist dies nur noch zur Abwicklung der geldpolitischen stehenden Fazilitäten, der Mindestreservehaltung, sofern diese keine Offenmarktgeschäfte betrifft, sowie des Barverkehrs der Institute möglich.[1198] Heimatkonten können von den jeweiligen nationalen Zentralbanken angeboten und selbst geführt oder auch den drei Anbieterzentralbanken anvertraut werden, wobei rechtlich jeweils die nationale Zentralbank die kontoführende Stelle ist und nicht die Anbieterzentralbanken.[1199]

4. Leitungsstruktur

Die Leitungsstruktur für TARGET2 ist in Art. 7 der EZB-Leitlinie EZB/2012/27 sowie in deren Anh. I geregelt.

Dabei wird das Gebot der Dezentralität nach Art. 22 i.V.m. Art. 12 S. 1 UAbs. 3, 42.1 ESZB-Satzung gewahrt, nachdem es in der Regel den nationalen Zentralbanken obliegt, operative Einrichtungen des Zahlungsverkehrs zur Verfügung zu stellen.[1200] Allerdings kann der EZB-Rat nach Art. 12.1 ESZB-Satzung durch einseitigen Rechtsakt die Grundelemente

1194 *Keller,* a.a.O., Rn. 142.
1195 *Keller,* a.a.O., Rn. 143.
1196 Anh. IV Nr. 8.1 der EZB-Leitlinie EZB/2012/27.
1197 Siehe *Keller,* a.a.O., Rn. 145 Fn. 102: Nach Ablauf der Übergangsregelung dürfen Heimatkonten nur noch zur Abwicklung der geldpolitischen stehenden Fazilitäten, der Mindestreservehaltung (jedoch nicht von Offenmarktgeschäften) sowie des Barverkehrs der Institute genutzt weden.
1198 Art. 2 Nr. 37 EZB-Leitlinie EZB/2012/27, Art. 27 EZB-Leitlinie EZB/2012/27, *Keller,* a.a.O., Rn. 144 Fn. 102.
1199 *Keller,* a.a.O., Rn. 144.
1200 *Keller,* a.a.O., Rn. 120.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

des TARGET2-Verbands, dessen Kernleistungen und die wesentlichen wirtschaftlichen und rechtlichen Bedingungen bestimmen.[1201] Problematisch ist insoweit die Regelung in Anh. I zur EZB-Leitlinie EZB/2012/27, nach welcher der EZB-Rat für den Erlass von Regeln für die Finanzierungsplanung, Entscheidungsstrukturen und Eigentümerschaft zuständig sein soll, da diese Fragen bei getrenntem Betrieb ausschließlich Sache der nationalen Zentralbanken gewesen wären.[1202] Die übrigen Fragen obliegen den Zentralbanken.[1203]

Dabei ist eine Zusammenarbeit der nationalen Zentralbanken auf freiwilliger Basis nach der Satzung rechtlich möglich, da weder eine ausschließliche Gesetzgebungszuständigkeit oder eine ausgeübte konkurrierende Zuständigkeit der Europäischen Union betroffen ist.[1204]

Bei der Leitungsstruktur handelt es sich um eine dreistufige Leitungsstruktur mit dem EZB-Rat als Ebene 1, den Zentralbanken des Eurosystems als Ebene 2 und den Anbieter-Zentralbanken auf Ebene 3. Für den Bereich, in dem die Aufgaben durch die Zentralbanken erfüllt werden, wurde auf die Gründung eigener juristischer Personen verzichtet, um den „Verlust zentralbankspezifischer Rechtspositionen" zu vermeiden und das „Projekt von zusätzlichen protokollarischen und organisatorischen Fragen (Sitz, Sprache, Geschäftsführung, Buchführung, Personal usw.)" zu entlasten.[1205]

Der EZB-Rat ist mit der Leitung, Steuerung und Kontrolle von TARGET2 betraut. Als Ebene 1 hat der EZB-Rat die oberste Zuständigkeit für inländische und grenzüberschreitende TARGET2-Angelegenheiten und ist für die Gewährleistung der öffentlichen Funktion von TARGET2 zuständig.[1206]

Konkret bedeutet dies, dass dem EZB-Rat insbesondere die Steuerung im Fall ernster Krisensituationen sowie die Festlegung der Sicherheitspolitik, -anforderungen und -kontrollen obliegen.[1207]

1201 *Steven,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 12 ESZB-Satzung, Rn. 18, *Keller,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 22 ESZB-Satzung, Rn. 124.
1202 *Keller,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 22 ESZB-Satzung, Rn. 125 Fn. 90.
1203 *Keller,* a.a.O., Rn. 125.
1204 *Keller,* a.a.O., Rn. 121 f.
1205 *Keller,* a.a.O., Rn. 126.
1206 Art. 7 Abs. 2, Anh. I EZB-Leitlinie EZB/2012/27.
1207 Art. 7 Abs. 2, Anh. I EZB-Leitlinie EZB/2012/27.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Weiter legt er eine gemeinsame Kostenrechnungsmethodologie und eine einheitliche Preisstruktur fest. Auch sonst bestimmt der EZB-Rat über grundlegende Fragen wie die Festlegung der Kerndienste, einen allgemeinen Rahmen für das Risikomanagement, die Festlegung von Vorschriften über Systemeigner, Entscheidungsfindung und Finanzierung der SSP und die rechtlichen Grundlagen für TARGET2.[1208]

Dabei wird der EZB-Rat vom Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Verrechnungssysteme des ESZB (PSSC) in sämtlichen Angelegenheiten mit Bezug zu TARGET2 unterstützt.[1209]

Die Zentralbanken des Eurosystems sind gemäß Art. 12.1 ESZB-Satzung innerhalb des allgemeinen, durch den EZB-Rat festgelegten Rahmens für die Aufgaben der Ebene 2 zuständig.[1210] Damit wird ihre Zuständigkeit für ihnen von der Ebene 1, dem EZB-Rat, übertragene Aufgaben begründet.

Zusätzlich zu seiner beratenden Funktion nimmt auch der Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Verrechnungssysteme des ESZB (PSSC) die Aufgaben der Ebene 2 dar.[1211]

Die angeschlossenen Zentralbanken sind lediglich an Angelegenheiten der Ebene 2 beteiligt, haben jedoch kein Stimmrecht.[1212]

Die nationalen Zentralbanken von Mitgliedstaaten, die weder Zentralbanken des Eurosystems noch angeschlossene Zentralbanken sind, haben auf Ebene 2 nur Beobachterstatus.[1213]

Die wesentlichen Aufgaben der Ebene 2 umfassen das Management im Hinblick auf die Zuständigkeiten des Systemeigners, die Kontaktpflege mit den Nutzern, die Überwachung der Geschäftsentwicklung sowie die Budgetierung, Finanzierung, Rechnungstellung und die laufenden Aufgaben.[1214]

Auf Ebene 3 treffen die Anbieterzentralbanken Entscheidungen über den täglichen Betrieb der einheitlichen technischen Plattform (SSP) auf der Grundlage einer Vereinbarung mit dem EZB-Rat, der den Rahmen für die Aufgaben der Ebene 3 festlegt.

1208 Art. 7 Abs. 2, Anh. I EZB-Leitlinie EZB/2012/27.
1209 Art. 7 Abs. 2 S. 2 EZB-Leitlinie EZB/2012/27.
1210 Art. 7 Abs. 3 EZB-Leitlinie EZB/2012/27.
1211 Art. 7 Abs. 3 S. 2 EZB-Leitlinie EZB/2012/27.
1212 Art. 7 Abs. 3 S. 3 EZB-Leitlinie EZB/2012/27.
1213 Art. 7 Abs. 3 S. 4 EZB-Leitlinie EZB/2012/27.
1214 Anh. I EZB-Leitlinie EZB/2012/27.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Die Anbieterzentralbanken betreiben das System auf der Grundlage einer Vereinbarung mit den Zentralbanken des Eurosystems, in der die Dienste, welche die Anbieter-Zentralbanken für die Zentralbanken des Eurosystems erbringen, geregelt werden.[1215]

V. Einzelne Merkmale

1. Innertageskredit

Art. 12 und Anh. III der EZB-Leitlinie EZB/2012/27 befasst sich mit der Gewährung von Innertageskrediten. Ein Innertageskredit kann von den nationalen Zentralbanken gewährt werden.[1216]

Innertageskredite können ausschließlich den in Anh. III Nr. 2 der EZB-Leitlinie EZB/2012/27 ausdrücklich genannten Stellen gewährt werden. Diese Stellen sind Kreditinstitute, am Geldmarkt aktive (Haupt-)Kassen/(zentrale) Finanzabteilungen von Zentral- oder Regionalregierungen der Mitgliedstaaten und öffentlichen Stellen von Mitgliedstaaten, sowie öffentliche Stellen von Mitgliedstaaten, die zur Führung von Kundenkonten berechtigt sind, Wertpapierfirmen (sofern sie mit einem Geschäftspartner für geldpolitische Geschäfte des Eurosystems eine Vereinbarung getroffen haben, die den Ausgleich offen gebliebener Sollsalden am Ende des jeweiligen Tages gewährleistet) und sonstige Stellen, die Nebensysteme betreiben (sofern der EZB-Rat vorab die Regelungen über die Gewährung von Innertageskrediten genehmigt hat). Entsprechende Kreditinstitute im Sinne des Anh. II der EZB-Leitlinie EZB/2012/27 sind sowohl Kreditinstitute im Sinne der nationalen Rechtsvorschriften zur Umsetzung von Art. 2 und Art. 4 Abs. 1 Buchst. a der Bankenrichtlinie,[1217] die von einer zuständigen Behörde beaufsichtigt werden, als auch sonstige Kreditinstitute im Sinne von Art. 123 Abs. 2 AEUV, die einer Überprüfung unterliegen, die einen der Aufsicht durch eine zuständige Behörde vergleichbaren Standard aufweist. Die entsprechenden Stellen müssen ihren Sitz oder eine Zweigstelle

---

1215 Art. 7 Abs. 6, Anh. I EZB-Leitlinie EZB/2012/27.

1216 Anh. III Nr. 2 der EZB-Leitlinie EZB/2012/27, Art. 2 Abs. 1 des EZB-Beschlusses EZB/2007/7.

1217 *Europäisches Parlament und Rat,* Richtlinie 2006/48/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2006 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute (Neufassung) (2006/48/EG), ABl. L 177 vom 30.06.2006, S. 1–200, 14.06.2006.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

in einem Mitgliedstaat haben, in dem die teilnehmende nationale Zentralbank, bei der die jeweilige Stelle ein Konto führt, ihren Sitz hat, Anh. III, Nr. 1, 2 der EZB-Leitlinie EZB/2012/27.

Die Zulassungskriterien für einen Innertageskredit sind im EZB-Beschluss EZB/2007/7 einheitlich festgelegt.[1218] Für Innertageskredite sind notenbankfähige Sicherheiten gemäß der in Anh. I der Leitlinie EZB/2011/14 festgelegten Bewertungs- und Risikokontrollvorschriften zu stellen.[1219]

Der Innertageskredit wird durch Überziehungen der jeweiligen Kundenkonten eingeräumt. Dabei soll zu keiner Zeit während des Tages der in der Vereinbarung mit den Kunden für jedes der Konten festgelegte Betrag überschritten werden. Innertageskredite werden zinsfrei gewährt.[1220] Gewährte Innertageskredite sind auf den betreffenden Tag beschränkt und können grundsätzlich nicht in Übernachtkredite umgewandelt werden.[1221] Nur bei bestimmten zugelassenen zentralen Kontrahenten (central counterparties, CCPs) kann der EZB-Rat die Befreiung vom Verbot der Umwandlung in Übernachtkredite beschließen.[1222] Wird der Innertageskredit nicht am Ende des Tages zurückgezahlt, treten abhängig von der zugelassenen Stelle unterschiedliche Rechtsfolgen ein. Sofern eine Rückzahlung durch Kreditinstitute, die ihren Sitz oder eine ihrer Zweigstellen im EWR haben und zu geldpolitischen Geschäften des Eurosystems, einschließlich der Spitzenrefinanzierungsfazilität, zugelassen sind, einschließlich der Kreditinstitute, die über eine im EWR belegene Zweigstelle handeln, und einschließlich im EWR belegener Zweigstellen von Kreditinstituten mit Sitz außerhalb des EWR, nicht erfolgt, gilt dies automatisch als Antrag auf Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität.[1223] Ansonsten, mit Ausnahme der am Geldmarkt aktiven (Haupt-)Kassen/(zentralen) Finanz-

---

1218 *Europäische Zentralbank,* Konsolidierte Fassung vom 12. Mai 2010 des Beschlusses der Europäischen Zentralbank vom 24. Juli 2007 über die Bedingungen von TARGET2-EZB (EZB/2007/7) (2007/601/EG), ABl. L 237 vom 08.09.2007, S. 71-107, 12.05.2010.

1219 Anh. III Nr. 4 EZB-Leitlinie EZB/2012/27.

1220 Anh. III Nr. 8 EZB-Leitlinie EZB/2012/27.

1221 Art. 12 Abs. 2 S. 2, Anh. III Nr. 3 EZB-Leitlinie EZB/2007/27.

1222 Anh. III Nr. 3 EZB-Leitlinie EZB/2012/27 *Europäische Zentralbank,* Konsolidierte Fassung vom 11. April 2011 der Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 26. April 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2007/2 über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2) (EZB/2007/2) (2007/600/EG), ABl. L 237 vom 08.09.2007, S. 1-118, 11.04.2011.

1223 Anh. III Nr. 9 EZB-Leitlinie EZB/2012/27.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

abteilungen von Zentral- oder Regionalregierungen der Mitgliedstaaten und öffentlichen Stellen von Mitgliedstaaten, die zur Führung von Kundenkonten berechtigt sind, werden Sanktionen in Form von Strafzinsen auf den Sollsaldo verhängt. Diese Strafzinsen erhöhen sich im Wiederholungsfall.[1224] Ein Verzicht auf entsprechende Strafzinsen ist im Falle von höherer Gewalt oder technischen Störungen von TARGET2 durch Beschluss des EZB-Rats möglich.[1225]

Die nationalen Zentralbanken, bei denen die zugelassenen Stellen ihr Konto unterhalten, können den Zugang zu Innertageskrediten vorläufig oder endgültig ausschließen oder beschränken. Ein solcher Ausschluss bzw. eine solche Beschränkung wird jedoch erst mit der Zustimmung der EZB wirksam. Nur in dringenden Fällen kann eine nationale Zentralbank den Ausschluss oder die Beschränkung vorläufig mit sofortiger Wirkung erklären, wobei diese Erklärung der EZB umgehend schriftlich mitzuteilen ist und durch die EZB aufgehoben werden kann.[1226]

2. Nebensysteme

In TARGET2 können alle Nebensysteme, z.B. Wertpapierabwicklungs-, Individual-, Massenzahlungssysteme, direkt in Zentralbankgeld verrechnen.

Unter „Nebensystem" bzw. „Ancillary System (AS)" ist ein der Aufsicht und/oder Überwachung durch eine zuständige Behörde unterliegendes, von einer Stelle mit Sitz oder Zweigstelle im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) betriebenes und die Überwachungsanforderungen an den Standort der Infrastrukturen, die Dienstleistungen in Euro anbieten, in der jeweils geltenden und auf der Website der EZB veröffentlichten Fassung erfüllendes System zu verstehen, in dem Zahlungen und/oder Finanzinstrumente eingereicht und/oder ausgeführt werden, wobei die daraus resultierenden Zahlungsverpflichtungen gemäß dieser Leitlinie und einer bilateralen Vereinbarung zwischen dem Nebensystem und der betreffenden Zentralbank des Eurosystems über TARGET2 abgewickelt werden.[1227]

1224 Anh. III Nr. 10 EZB-Leitlinie EZB/2012/27.
1225 Anh. III Nr. 11 EZB-Leitlinie EZB/2012/27.
1226 Anh. III Nr. 12 ff. EZB-Leitlinie EZB/2012/27.
1227 Art. 2 Spiegelstrich 31 EZB-Leitlinie EZB/2012/27: „Nebensystem" oder „Ancillary System (AS)".

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Darunter fallen insbesondere die „large-value payment systems“ wie CLS und EURO1, die „retail payment systems“ sowie Wertpapierclearing- und -abrechnungssysteme.[1228]

Zur Verrechnung können Nebensysteme standardisierte Zugangsverfahren und Verrechnungsprozeduren nutzen.[1229] Dies wird in Art. 13 EZB-Leitlinie EZB/2012/27 geregelt. Ein Nebensystem kann entweder über die Nebensystem- oder die Teilnehmer-Schnittstelle an TARGET2 angeschlossen werden. Für das Verfahren über die Nebensystem-Schnittstelle wird ein Ancillary System Interface (ASI) bereitgestellt. Bilaterale Vereinbarungen mit Nebensystemen, welche die Nebensystem-Schnittstelle (ASI) verwenden, müssen mit den in Anh. IV EZB-Leitlinie EZB/2012/27 festgelegten Bestimmungen vereinbar sein.

In Anh. IV Nr. 2 EZB-Leitlinie EZB/2012/27 wird die Rolle der Verrechnungs-Zentralbanken definiert. Danach fungiert jede Zentralbank des Eurosystems für alle Verrechnungsbanken, für die sie ein PM-Konto führt, als Verrechnungs-Zentralbank. Anh. IV Nr. 4 ff. EZB-Leitlinie EZB/2012/27 regeln die Veranlassung und mehrere Varianten der Abwicklung von entsprechenden Zahlungsaufträgen. Darüber hinaus gelten gemäß Art. 13 Abs. 2 EZB-Leitlinie EZB/2012/27 bestimmte, in Anh. II EZB-Leitlinie EZB/2012/27 genannte Bestimmungen entsprechend.

Für das Verfahren über die Teilnehmer-Schnittstelle wird das Nebensystem wie ein direkter Teilnehmer behandelt. Dafür müssen die bilateralen Vereinbarungen gemäß Art. 13 Abs. 3 EZB-Leitlinie EZB/2012/27 die in Anh. II EZB-Leitlinie EZB/2012/27 enthaltenden, harmonisierten Bestimmungen im Wesentlichen entsprechend eingehalten werden.

3. Unwiderruflichkeit und Finalität

Die Unwiderruflichkeit und Finalität von Zahlungsaufträgen tritt zu dem Zeitpunkt ein, zu dem das PM-Konto des jeweiligen Teilnehmers belastet wird.

1228 *Deutsche Bundesbank,* Information Guide for TARGET2 Users, Version 5.0, November 2011, 01.12.2011, S. 38 f.

1229 *Deutsche Bundesbank,* TARGET2 - Leistungsumfang, http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Aufgaben/Unbarer_Zahlungsverkehr/TARGET2/Leistungsumfang/leistungsumfang.html, (abgerufen am: 31.12.2015).

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Gemäß Anh. II Art. 22 Abs. 2 i.V.m. Abs. 1 der EZB-Leitlinie EZB/2012/27 sind Zahlungsaufträge bis zu dem Zeitpunkt widerruflich, zu dem das PM-Konto des betreffenden Teilnehmers belastet wird. Nur bis zu diesem Zeitpunkt können Teilnehmer ihre gesendeten Zahlungsaufträge widerrufen.[1230] Dies gilt auch für Zahlungsaufträge, die sich noch in der Warteschlange befinden.[1231]

Der Zeitpunkt der Finalität, der Zeitpunkt, zu dem ein Zahlungsauftrag rechtlich verbindlich ist, richtet sich nach den Harmonisierten Bedingungen für die Teilnahme an TARGET2[1232] in Verbindung mit der Finalitätsrichtlinie.[1233]

Art. 3 Abs. 1 der Finalitätsrichtlinie stellt auf den Zeitpunkt ab, zu dem Zahlungs- bzw. Übertragungsaufträge in das System eingebracht werden. Erfolgt dies vor dem Zeitpunkt der Eröffnung des Insolvenzverfahrens gemäß Art. 6 Abs. 1 der Finalitätsrichtlinie, sind die Zahlungs- bzw. Übertragungsaufträge rechtlich verbindlich und auch im Fall eines Insolvenzverfahrens Dritten gegenüber wirksam. Gemäß Art. 3 Abs. 1 der Finalitätsrichtlinie in Verbindung mit Anh. II Art. 22 Abs. 2 der EZB-Leitlinie EZB/2012/27 gelten Zahlungsaufträge zu dem Zeitpunkt als eingebracht, zu dem das PM-Konto des betreffenden Teilnehmers belastet wird.

Nach deutschem Recht bestehen in TARGET2-BBk erteilte Aufträge auch im Insolvenzfall mit allen Gestaltungs- bzw. Änderungsweisungsrechten kraft Gesetz fort, auch wenn die Aufträge noch nicht verbucht worden sind, und können durch den Insolvenzverwalter bzw. das Institut im Verfahren nach § 46 Abs. 1 S. 2 Nr. 4 bis 6 KWG, sofern diese in die

---

1230 *Keller,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 22 ESZB-Satzung, Rn. 155, *Mangatchev,* TARGET 2 and Settlement Finality, Acta Universitatis Danubius Juridica 2011, 86, S. 91.

1231 *Keller,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 22 ESZB-Satzung, Rn. 155.

1232 Anh. II der EZB-Leitlinie EZB/2012/27.

1233 *Europäisches Parlament und Rat,* Richtlinie 98/26/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Mai 1998 über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer und -abrechnungssystemen, (Finalitätsrichtlinie), ABl. L 166 vom 11.6.1998, S. 45–50, 19.05.1998, Konsolidierte Fassung *Europäisches Parlament und Rat,* Richtlinie 98/26/EG des Europäischen Parlaments und des Europäischen Rats vom 19. Mai 1998 über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen (Konsolidierte Fassung der Finalitätsrichtlinie), ABl. Nr. L 166 vom 11.06.1998 S. 45-50; Konsolidierte Fassung der Finalitätsrichtlinie Document 01998L0026-20120816, 16.08.2012, *Mangatchev,* TARGET 2 and Settlement Finality, Acta Universitatis Danubius Juridica 2011, 86, S. 87.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Rechte eingetreten sind und auf das System zugreifen können, auch ausgeübt werden.[1234]

4. Liquidität

a. Liquiditätsbereitstellung

Jeder Teilnehmer unterhält ein Zahlungsverkehrskonto in TARGET2. Dieses Konto ist ein RTGS-Konto und wird mit einem BIC identifiziert sowie einem direkten Teilnehmer zugeordnet.

Alternativ können an TARGET2 teilnehmende Zentralbanken bestimmte Transaktionen (z.B. Bargeschäfte) außerhalb des Zahlungsverkehrsteils von TARGET2 verrechnen. Dafür ist eine sog. duale Kontenstruktur verfügbar. Diese kann entweder als proprietäre Heimatkontoführungsanwendung der entsprechenden Zentralbank oder als standardisierte Heimatkontoführungsanwendung, ein optionaler Service für Zentralbanken in TARGET2, ausgestaltet sein.[1235]

Die Deutsche Bundesbank hat sich für die Beibehaltung ihrer proprietären Heimatkontoführungsanwendung, d.h. Hausbankverfahren und Konto2, entschieden. Daher unterhalten TARGET2-BBk-Teilnehmer ein RTGS-Konto und ein Heimatkonto in Konto2.[1236]

Um auch für diese Kontenstruktur freien und unbegrenzten Zugriff auf Zentralbankliquidität zu ermöglichen, können interaktiv und in Echtzeit Liquiditätstransfers zwischen den jeweiligem RTGS- und Heimatkonto des Teilnehmers durchgeführt werden.

Als Liquiditätsquelle zur Ausführung von Zahlungen können entweder der Saldo auf dem RTGS-Konto, gegenläufige Zahlungen[1237] oder ein durch die nationale Zentralbank bereitgestellter Innertageskredit genutzt

---

1234 *Keller,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 22 ESZB-Satzung, Rn. 157, 157 Fn. 110.

1235 Art. 27 Abs. 1, Art. 2 Nr. 37 „Heimatkonto" der EZB-Leitlinie EZB/2012/27, *Deutsche Bundesbank,* TARGET2 - Leistungsumfang, http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Aufgaben/Unbarer_Zahlungsverkehr/TARGET2/Leistungsumfang/leistungsumfang.html, (abgerufen am: 31.12.2015).

1236 *Deutsche Bundesbank,* a.a.O.

1237 Zu dieser Eingangsdisposition siehe *Keller,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 22 ESZB-Satzung, Rn. 150.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

werden. Die Bereitstellung des Innertageskredits kann bei entsprechender Kontenstruktur auch auf dem Heimatkonto erfolgen.

In Abhängigkeit von der genutzten Kontenstruktur kann die Liquidität auf dem RTGS-Konto innertags und über Nacht verbleiben sowie auf die Mindestreservehaltung angerechnet werden. Alternativ wird die Liquidität am Ende des Geschäftstags wieder auf das Heimatkonto transferiert und vor dem Start des Geschäftstags auf das RTGS-Konto zurückübertragen, so dass auf diesem lediglich innertags Liquidität verbleibt.

b. Liquiditätssteuerung

Eine Liquiditätssteuerung ist bei TARGET2 durch Liquiditätsreservierungen und ein Limitsystem nach individuellen Gesichtspunkten möglich.[1238]

Hinsichtlich der Liquiditätsreservierung bestehen zwei Optionen zur Liquiditätssteuerung: Die „Highly Urgent"-Reservierung zur Abwicklung von „Highly Urgent"-Zahlungen der Prioritätsstufe 0 und die „Urgent"-Reservierung zur Abwicklung von „Urgent"-Zahlungen der Prioritätsstufe 1.[1239]

Darüber hinaus kann für die Verrechnung von Nebensystemen Liquidität, sog. „dezidierte Liquidität" reserviert werden.

Beim Limitsystem ist zwischen dem bilateralen Limit und dem multilateralen Limit zu unterscheiden.[1240] Bei den Limitarten handelt es sich jeweils um Senderlimite, bei denen festgelegt wird, in welcher Höhe ein direkter Teilnehmer bereit ist, normale Zahlungen zu senden, ohne vorher Zahlungen zu empfangen.[1241]

Durch die optionalen Limits kann jeder direkte Teilnehmer entweder Liquidität exklusiv zur Ausführung von „Highly Urgent"- oder „Urgent"-Zahlungen reservieren, einseitige Liquiditätsflüsse gegenüber bestimmten

---

1238 *Deutsche Bundesbank,* TARGET2 - Leistungsumfang, http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Aufgaben/Unbarer_Zahlungsverkehr/TARGET2/Leistungsumfang/leistungsumfang.html, (abgerufen am: 31.12.2015), *Keller,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 22 ESZB-Satzung, Rn. 146 ff.

1239 Anh. II, Art. 17 Abs. 1 EZB-Leitlinie EZB/2012/27.

1240 Anh. II, Art. 16 Abs. 1 EZB-Leitlinie EZB/2012/27.

1241 Anh. II, Art. 16 Abs. 3 EZB-Leitlinie EZB/2012/27, *Deutsche Bundesbank,* TARGET2 - Leistungsumfang, http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Aufgaben/Unbarer_Zahlungsverkehr/TARGET2/Leistungsumfang/leistungsumfang.html, (abgerufen am: 31.12.2015).

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Teilnehmern vermeiden oder seine Zahlungsströme mit anderen Teilnehmern synchronisieren und deren frühe Einlieferung fördern.[1242]

Können die Zahlungsaufträge nicht unmittelbar ausgeführt werden, werden diese in Warteschlangen verwaltet und können durch die Anwendung mathematischer Verfahren möglichst optimal bei Änderungen der Liquidität verbucht werden.[1243]

c. Liquiditätspooling

TARGET2-Teilnehmer haben die Möglichkeit, verschiedene Konten, selbst bei unterschiedlichen Zentralbanken, zum Zwecke konsolidierter Information („consolidated account information"-Verfahren; CAI-Verfahren) oder zentraler Verarbeitung (Virtuelles Konto, „aggregated liquidity"-Verfahren; AL-Verfahren) zu einer Kontogruppe zusammenzufassen.[1244] Aus Kundensicht stellt diese Möglichkeit des europaweiten Liquiditätsmanagements eine wesentliche Verbesserung gegenüber dem deutschen Vorgängersystem RTGS^{plus} dar.[1245]

Beim CAI-Verfahren werden für eine Kontogruppe nur zusammenfassende Informationen angeboten.[1246] Hierdurch wird der Zugriff auf für das Liquiditätsmanagement hilfreiche Informationen hinsichtlich aller erfassten Konten wie Kontostände, abgewickelte Zahlungen, Zahlungsaufträge in der Warteschlange und Innertageskreditlinien ermöglicht.[1247] Die Zahlungsverarbeitung verbleibt weiterhin ausschließlich auf Ebene des Einzelkontos.[1248]

Beim AL-Verfahren wird die verfügbare Liquidität aller Mitglieder der Kontogruppe während des Geschäftstages zu einem Liquiditätspool aggregiert. Jeder Kontoinhaber innerhalb einer Gruppe hat damit die Möglichkeit, Zahlungen über sein eigenes Konto bis zur Höhe der gesamten für die

---

1242 *Deutsche Bundesbank,* a.a.O.
1243 Siehe hierzu *Keller,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 22 ESZB-Satzung, Rn. 151 f.
1244 Anh. II, Art. 23 EZB-Leitlinie EZB/2012/27.
1245 *Manger,* Interbankenzahlungsverkehrssysteme: Entwicklungsstand und Perspektiven für Deutschland und Europa, 2008, S. 44.
1246 Vgl. Anh. II, Art. 24 EZB-Leitlinie EZB/2012/27.
1247 *Karpf/Wagner,* TARGET 2 - Das Zahlungsverkehrssystem des Eurosystems, Bank-Archiv - Zeitschrift für das gesamte Bank- und Börsenwesen 57 (1) 2009, 13, S. 17.
1248 *Deutsche Bundesbank,* TARGET2 - ein einheitliches Europa für Individualzahlungen, Zentralbereich Zahlungsverkehr und Abwicklungssysteme, 22.03.2012, S. 4.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Kontogruppe zur Verfügung stehenden Innertagesliquidität vorzunehmen.[1249] Demnach werden Zahlungsaufträge bis zur Höhe der insgesamt verfügbaren, aggregierten Liquidität abgewickelt, unabhängig davon, ob auf dem Konto eines bestimmten Mitglieds ausreichend Liquidität verfügbar ist.[1250] Die Mitglieder einer Gruppe müssen bei diesem Verfahren nicht mehr auf die zeit- und kostenintensive Liquiditätsübertragung zwischen den einzelnen Konten zurückgreifen.[1251] Vorteile bestehen auch für Kreditinstitute, die in mehreren Mitgliedstaaten tätig sind. Ihnen wird das Halten von Konten bei mehreren Zentralbanken und damit die Aufteilung ihrer Liquidität auf diese Konten erspart.[1252] Erforderlich ist jedoch die Verwendung eines multilateralen Mustervertrags.[1253]

5. Informations- und Kontrollmodul

Bei dem Informations- und Kontrollmodul (Information and Control Module, ICM) handelt es sich um einen SSP-Dienst, der es Teilnehmern ermöglicht, online Informationen zu erhalten, Liquiditätsüberträge in Auftrag zu geben, Liquidität zu steuern und in Notfallsituationen Back-up-Zahlungen zu veranlassen.[1254]

Das ICM ermöglicht es den Teilnehmern, Informationen über ihre Konten abzurufen und ihre Liquidität zu steuern, Liquiditätsüberträge zu beauftragen und bei einem Ausfall[1255] ihrer Zahlungsinfrastruktur pauschale

---

1249 Vgl. Anh. II, Art. 25 EZB-Leitlinie EZB/2012/27.

1250 *Karpf/Wagner,* TARGET 2 - Das Zahlungsverkehrssystem des Eurosystems, Bank-Archiv - Zeitschrift für das gesamte Bank- und Börsenwesen 57 (1) 2009, 13, S. 17.

1251 *Karpf/Wagner,* a.a.O., S. 17.

1252 *Karpf/Wagner,* a.a.O., S. 17.

1253 Anh. II, Art. 25 i.V.m. Anh. II, Anl. VII EZB-Leitlinie EZB/2012/27.

1254 *Europäische Zentralbank,* Konsolidierte Fassung vom 11. April 2011 der Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 26. April 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2007/2 über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2) (EZB/2007/2) (2007/600/EG), ABl. L 237 vom 08.09.2007, S. 1-118, 11.04.2011, S. 19, *European Central Bank,* Payment and securities settlement systems in the European Union - Volume 1 - euro area countries, Blue Book, Fourth Edition, August 2007, 23.07.2007, S. 39 f., *Keller,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 22 ESZB-Satzung, Rn. 153.

1255 Zu Verlusten infolge eines Ausfalls von TARGET2 siehe *Langner,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 32 ESZB-Satzung, Rn. 69.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Ersatz- und Notfallzahlungen zu veranlassen.[1256] Dabei ist eine Integration als Application-to-Application-Modus (A2A) in das „Back-Office" sowie der Betrieb auf einem PC als User-to-Application-Modus (U2A) möglich.[1257] Weitere Einzelheiten und Beispiele zu den Regeln in Anh. II, Anlage I Nr. 8 EZB-Leitlinie EZB/2012/27 finden sich in den User Detailed Functional Specifications (UDFS)[1258] und im ICM-Benutzerhandbuch.[1259] Im ICM kann insbesondere der Status jeder Einzelzahlung abgefragt werden.[1260]

6. Weitere Funktionalitäten

Zu diesen Funktionalitäten zählen unter anderem die Überwachung der Mindestreserveerfüllung, die Nutzung der so genannten Ständigen Fazilitäten (Einlage und Übernachtkredit) durch die Kontoinhaber sowie eine „Heimatkontoführung" für Banken, die ihren Individualzahlungsverkehr nicht selbstständig abwickeln möchten. Die Bundesbank bietet diese Ser-

---

1256 Anh. II, Art. 29 EZB-Leitlinie EZB/2012/27.

1257 Anh. II, Art. 29 i.V.m Anh. II, Anlage I Nr. 8 EZB-Leitlinie EZB/2012/27, *Deutsche Bundesbank,* TARGET2 - Leistungsumfang, http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Aufgaben/Unbarer_Zahlungsverkehr/TARGET2/Leistungsumfang/leistungsumfang.html, (abgerufen am: 31.12.2015).

1258 *European Central Bank,* Delivery of the User Detailed Functional Specifications (UDFS) version 5.0 – Books 1, 2 and 4; XML schema files and additional information on the Ancillary System Interface, March 2011, *European Central Bank,* Single Shared Platform, User Detailed Functional Specifications - Core Services -, 1st book, Version 5.01, 31.10.2011, *European Central Bank,* Single Shared Platform, User Detailed Functional Specifications - Optional Services -, 2nd book, Version 5.01, 31.10.2011, *European Central Bank,* Single Shared Platform, User Detailed Functional Specifications - XML messages -, 4th book, Version 5.01, 31.10.2011, *European Central Bank,* User Detailed Functional Specifications (UDFS) version 5.0, UDFS Book 4 - List of Changes in version 5.0 compared to version 4.01, 01.03.2011, *European Central Bank,* Target2 - Single Shared Platform, Ancillary System Interface (ASI), Additional detailed information on the Ancillary System Interface, V 5.0.

1259 *European Central Bank,* Information and Control Module (ICM), User Handbook I, Version 5.0, 30.09.2011.

1260 *Deutsche Bundesbank,* TARGET2 - Leistungsumfang, http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Aufgaben/Unbarer_Zahlungsverkehr/TARGET2/Leistungsumfang/leistungsumfang.html, (abgerufen am: 31.12.2015).

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

vices seit dem Jahr 2013 ihren Kunden infolge der Verlagerung aller Bankenkonten in die SSP ebenfalls an.[1261]

VI. Schutzmechanismen für TARGET2

Zunächst stellen die Beendigungs- und Suspendierungstatbestände in Anh. II Art. 34 der EZB-Leitlinie EZB/2012/27 einen Schutzmechanismus dar.

Darüber hinaus bestehen in Anh. II Art. 25a, 36 der EZB-Leitlinie EZB/2012/27 umfassende Pfand- und Aufrechnungsrechte gegenüber den Teilnehmern.

Weiter erfolgt eine Überwachung des Zahlungsverkehrs durch das Eurosystem entsprechend Art. 127 AEUV, Art. 3.1, 22 ESZB-Satzung. Die Grundlage für die Überwachungstätigkeit sind dabei die im Jahr 2001 vom Eurosystem verabschiedeten „Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind,“[1262] des Ausschusses der Zentralbanken für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (CPSS).[1263]

1261 *Deutsche Bundesbank,* TARGET2 - ein einheitliches Europa für Individualzahlungen, Zentralbereich Zahlungsverkehr und Abwicklungssysteme, 22.03.2012, S. 5, *Deutsche Bundesbank,* Verfahrensregeln der Deutschen Bundesbank HAM-Konten, Version 1.0, Verfahrensregeln der Deutschen Bundesbank für die Führung von Konten im Home Accounting Module, HAM, der TARGET2-Gemeinschaftsplattform des Eurosystems (Verfahrensregeln HAM-Konten), 23.09.2013.

1262 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich,* Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind, Bericht der Task Force für Grundsätze und Praktiken in Zahlungsverkehrssystemen, Januar 2001, vgl. hierzu Teil 3: B.

1263 Vgl. *Karpf/Wagner,* TARGET 2 - Das Zahlungsverkehrssystem des Eurosystems, Bank-Archiv - Zeitschrift für das gesamte Bank- und Börsenwesen 57 (1) 2009, 13, S. 16, *Bank for International Settlements,* Payment, clearing and settlement systems in Payment, clearing and settlement systems in the CPSS countries, Volume 2, November 2012, S. 96 f.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

VII. Zahlungen

TARGET2 bietet seinen Teilnehmern Verrechnungsdienstleistungen in Euro mit Settlement in Zentralbankgeld.[1264] Über TARGET2 können folgende Zahlungsaufträge abgewickelt werden:

- Zahlungsaufträge, die unmittelbar aus geldpolitischen Geschäften des Eurosystems folgen oder unmittelbar mit diesen in Zusammenhang stehen;
- Verrechnung der Euro-Seite von Devisengeschäften des Eurosystems;
- Eurozahlungen, die sich aus Geschäften in grenzüberschreitenden Großbetrags-Verrechnungssystemen ergeben;
- Eurozahlungen, die sich aus Geschäften in Euro-Massenzahlungsverkehrssystemen mit systemischer Bedeutung ergeben;
- alle sonstigen, an TARGET2-Teilnehmer adressierte Zahlungsaufträge in Euro.[1265]

1. Zahlungsarten

Jede Euro-Zahlung, die in Echtzeit und in Zentralbankgeld verrechnet werden soll, kann über TARGET2 abgewickelt werden.

Direkte Teilnehmer können Überweisungen, Lastschriften auf Basis einer Abbuchungsermächtigung sowie Liquiditätsübertrage einliefern.[1266] Durch das Angebot verschiedener Zahlungsmethoden wird den Teilnehmern größtmögliche Flexibilität gewährleistet.[1267] Lastschriften, bei denen der Teilnehmer, dessen Konto belastet wurde, die Belastung nachträglich genehmigen kann, können nicht über TARGET2 abgewickelt werden, da

---

1264 Anh. II, Art. 3 Abs. 1 EZB-Leitlinie EZB/2012/27, *Deutsche Bundesbank,* TARGET2 - Leistungsumfang, http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Aufgaben/Unbarer_Zahlungsverkehr/TARGET2/Leistungsumfang/leistungsumfang.html, (abgerufen am: 31.12.2015), *Bank for International Settlements,* Payment, clearing and settlement systems in Payment, clearing and settlement systems in the CPSS countries, Volume 2, November 2012, S. 95 f.

1265 Anh. II, Art. 3 Abs. 2 EZB-Leitlinie EZB/2012/27

1266 Anh. II, Art. 13 EZB-Leitlinie EZB/2012/27.

1267 *Karpf/Wagner,* TARGET 2 - Das Zahlungsverkehrssystem des Eurosystems, Bank-Archiv - Zeitschrift für das gesamte Bank- und Börsenwesen 57 (1) 2009, 13, S. 17.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

dies dem Bedürfnis nach schneller Endgültigkeit von Großbetragszahlungen im Interbankenverkehr nicht gerecht werden würde.[1268]

Die Zahlungen können entweder sofort oder gemäß ihrer Priorität verrechnet werden. Die Teilnehmer können Prioritätsstufen von 0 bis 2 vergeben und damit als „Highly Urgent"-, „Urgent"- oder „Normale" Zahlungen klassifiziert werden.[1269] Die Prioritätsstufen haben spezifische Charakteristika und können nur von bestimmten Teilnehmerklassen benutzt werden.[1270] Zahlungsaufträge der Prioritätsstufe 2 dürfen nur eingereicht werden von Zentralbanken und Teilnehmern, sofern es sich um Zahlungen an die bzw. von der CLS International Bank oder Liquiditätsüberträge im Zusammenhang mit dem Zahlungsausgleich von Nebensystemen mittels der Nebensystem-Schnittstelle handelt. Alle Zahlungsaufträge, die von einem Nebensystem über die Nebensystem-Schnittstelle zur Belastung von oder Gutschrift auf PM-Konten der Teilnehmer eingereicht werden, gelten als sehr dringende Zahlungsaufträge.[1271]

2. Zahlungsabwicklung

Die Zahlungsabwicklung erfolgt einzeln und in Echtzeit. In allen Verarbeitungsstufen wird die Einzelzahlung herangezogen.[1272]

Alle eingehenden Zahlungen werden brutto verrechnet. Darunter wird die sofortige Buchung und Verrechnung in Zentralbankgeld nach dem Deckungsprinzip verstanden.[1273] Verrechnete Zahlungen werden grundsätzlich sofort auf dem RTGS-Konto gebucht und sind dann unwiderruflich.[1274] Zahlungsaufträge, die nicht umgehend abgewickelt werden können, werden mit der vom Teilnehmer festgelegten Priorität in die Warteschlangen gestellt. Zahlungen, die sich bis zum Ende des Geschäftstags in

1268 *Keller,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 22 ESZB-Satzung, Rn. 139 Fn. 100.
1269 Anh. II, Art. 15 Abs. 1 EZB-Leitlinie EZB/2012/27.
1270 *Deutsche Bundesbank,* TARGET2 - Leistungsumfang, http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Aufgaben/Unbarer_Zahlungsverkehr/TARGET2/Leistungsumfang/leistungsumfang.html, (abgerufen am: 31.12.2015).
1271 Anh. II, Art. 15 Abs. 2 EZB-Leitlinie EZB/2012/27.
1272 *Deutsche Bundesbank,* a.a.O..
1273 *Deutsche Bundesbank,* a.a.O..
1274 Anh. II, Art. 20 Abs. 1, 22 Abs. 1 EZB-Leitlinie EZB/2012/27.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

der Warteschlange befinden, werden nicht mehr ausgeführt.[1275] Diese Vorgehensweise reduziert insbesondere auch das Liquiditätsrisiko.[1276]

Bei „Highly Urgent"- und „Urgent"-Zahlungen wird ereignisorientiert geprüft, ob sie verrechnet werden können. Diese Prüfung erfolgt bei jedem neuen Liquiditätseingang, der Veränderung in der Reihenfolge der „Highly Urgent"- und „Urgent"-Zahlungen, dem Rückruf einer „Highly Urgent"- und „Urgent"-Zahlung und bei der Änderung der Zahlungsart. Bei „Normalen" Zahlungen läuft kontinuierlich ein Verrechnungsprozess. Einbezogen werden alle „Highly Urgent"-, „Urgent"- und „Normale" Zahlungen in der Warteschlange unter Berücksichtigung der gesetzten Limits und der reservierten Liquidität.

TARGET2 unterstützt die Abwicklung zeitkritischer Settlement-Zahlungen, die der Teilnehmer zugunsten anderer Clearingverfahren (z.B. CLS[1277], EURO1) zu leisten hat.

VIII. TARGET2-Salden

Die TARGET2-Salden sind eine Besonderheit im Zahlungsverkehrssystem, die auf der dezentralen Struktur des Eurosystems beruht. Im juristischen Schrifttum fanden sie bisher geringe Beachtung.[1278] Umso mehr wurden die TARGET2-Salden seit ihrem Anstieg ab dem Jahr 2007 durch die ökonomische Literatur[1279] thematisiert. Einigkeit in dieser starken öf-

---

1275 Anh. II, Art. 20 Abs. 1, 21 EZB-Leitlinie EZB/2012/27.

1276 *Karpf/Wagner,* TARGET 2 - Das Zahlungsverkehrssystem des Eurosystems, Bank-Archiv - Zeitschrift für das gesamte Bank- und Börsenwesen 57 (1) 2009, 13, S. 17.

1277 Siehe hierzu *Selmayr,* in: *von der Groeben/Schwarze/Hatje* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 7. Aufl., 2015, Art. 127 AEUV, Rn. 33.

1278 *Kirkpatrick,* Die Target2-Salden der Deutschen Bundesbank - Ein Fall der Untreue?, wistra 2013, 249, *Schünemann,* Die Target 2-Salden der Deutschen Bundesbank in der Perspektive des Untreuetatbestandes, ZIS 2012, 84.

1279 Siehe *Sinn,* Target-Salden, Außenhandel und Geldschöpfung, ifo Schnelldienst 64 (9) 2011, 23, *Sinn/Wollmershaeuser,* Target-Kredite, Leistungsbilanzsalden und Kapitalverkehr: Der Rettungsschirm der EZB, ifo Schnelldienst 64 (Sonderausgabe Juni 2011) 2011, 1, *Sinn,* ifo Standpunkt Nr. 122: Abgründe, 29.03.2011, *Sinn/Wollmershaeuser,* Target Loans, Current Account Balances and Capital Flows: The ECB's Rescue Facility, NBER Working Paper No. 17626, November 2011, Bogenberger Erklärung: Sechzehn Thesen zur Situation der Europäischen Währungsunion, ifo Schnelldienst 64 (23) 2011, 3, *Sinn,* Die Target-Falle, 2012, *Sinn,* Die Target-Kredite der Deutschen Bundesbank, ifo Schnelldienst Sonderausgabe März 2012 21.03.2012, 3, *Sinn,* ifo Standpunkt Nr. 139: Die Logik der Target-Falle, 30.11.2012, *Sinn,* Verantwortung der Staaten und Notenbanken in der Eurokrise, Gutachten im Auftrag des

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

fentlichen Kritik bestand innerhalb der ökonomischen Literatur jedoch nicht.

Bundesverfassungsgerichts, Zweiter Senat, Sitzung 11. und 12. Juni 2013, 11.06.2013, *Milbradt,* Die EZB auf der schiefen Bahn, ifo Schnelldienst 64 (16) 2011, 39, *Garber, Deutsche Bank* (Hrsg.), The Mechanics of Intra Euro Capital Flight, Economics Special Report, 10.12.2010, *Garber,* The target mechanism: Will it propagate or stifle a stage III crisis?, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy (51) 1999, 195, *Bindseil/Cour-Thimann/König,* Weitere Anmerkungen zur Debatte um Target2 während der Finanzkrise, ifo Schnelldienst 64 (16) 2011, 79, *Whittaker,* Intra-eurosystem debts, Monetary Reasearch, Lancaster University Management School, 30.03.2011, *Whelan,* Professor Sinn Misses the Target, http://www.iiea.com/blogosphere/professor-sinn-misses-the-target, 07.06.2011, (abgerufen am: 31.12.2015), *Whelan,* TARGET2 and Central Bank Balance Sheets, http://www.karlwhelan.com/Papers/T2Paper.pdf, 21.11.2012, (abgerufen am: 31.12.2015), *Buiter/Rahbari/Michels,* TARGETing the wrong villain: Target2 and intra-Eurosystem imbalances in credit flows, Citi Investment Reasearch & Analysis, Global Economics View, 09.06.2011, *Bindseil/König,* The economics of TARGET2 balances, SFB 649 Discussion Paper 2011-035, Humboldt-Universität zu Berlin, 14.06.2011, *Fahrholz/Freytag,* Realwirtschaftliche Aspekte der gegenwärtigen Krise im Eurosystem: Ursachen, Wirkungen und Reformansätze, Working Papers on Global Financial Markets, No. 21, Juli 2011, *Burgold/Voll, Universität Jena/Universität Halle* (Hrsg.), Mythos TARGET2 - ein Zahlungsverkehrssystem in der Kritik, Working Papers on Global Financial Markets, No. 29, April 2012, *Jobst/Handig/Holzfeind,* TARGET verstehen - Das Zahlungsverkehrssystem TARGET2 aus volkswirtschaftlicher und bilanzieller Sicht, Geldpolitik und Wirtschaft Q1/12, S. 86-97, *Bernholz,* Was haben die Leistungsbilanzdefizite der GIPS-Länder mit ihren Target-Schulden bei der EZB zu tun?, ifo Schnelldienst 64 (16) 2011, 29, *Fahrholz/Freytag,* Whither the TARGET2 System? Taking a Glance at the Real Economic Facets of the Euro-Area Debt Crisis, Applied Economics Quarterly 57 (1) 2011, 15, *Homburg,* Anmerkungen zum Target2-Streit, Wirtschaftsdienst 2011, 526, *Milbradt,* Die EZB auf der schiefen Bahn, ifo Schnelldienst 64 (16) 2011, 39, *Neumann,* Refinanzierung der Banken treibt Target-Verschuldung, ifo Schnelldienst 64 (16) 2011, 25, *Quaas,* Ein kritisches Resümee des Target2-Problems, Wirtschaftsdienst 2011, 834, *Ulbrich/Lipponer,* Salden im Zahlungsverkehrssystem Target2 – ein Problem?, ifo Schnelldienst 64 (16) 2011, 69, *Whittaker,* Intra-eurosystem debts, Monetary Reasearch, Lancaster University Management School, 30.03.2011, *Abad/Loeffler/Zemanek,* TARGET2 Unlimited: Monetary Policy Implications of Asymmetric Liquidity Management within the Euro Area, MPRA Paper No. 31937, 02. Juli 2011, *Heijmans/Heuver, De Nederlandsche Bank NV* (Hrsg.), Is this bank ill? The diagnosis of doctor TARGET2, De Nederlandsche Bank NV, Working Paper No. 316, August 2011, *Sell/Sauer, Universität der Bundeswehr München (UniBw)* (Hrsg.), A further view on current account, capital account and Target2 balances: Assessing the effect on capital structure and economic welfare, Working Paper, Volkswirtschaftliche Diskussionsbeiträge, Universität der Bundeswehr München, Fachgruppe für Volkswirtschaftslehre, No. 2011, 2, September 2011, *Bindseil/König,* TARGET2 and the European Sovereign Debt Crisis, Kredit und Kapital 45 (2) 2012, 135, *Jobst/Handig/Holzfeind,* Understanding TARGET2: The Eurosystem's Euro Payment System from an Economic and Balance Sheet Perspective, Monetary Policy and the Economy Q1/12 2012, 81, *Klose/Weigert,* Das Verrechnungssystem der Federal Reserve und seine Übertragbarkeit auf den Euroraum, Wirtschaftsdienst 2012, 243, *Spahn,* David Hume und die Target-Salden,

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Bis zum Jahr 2007 waren die TARGET2-Salden weitgehend ausgeglichen; ab Mitte des Jahres 2007 stiegen die TARGET2-Forderungen Deutschlands, sowie im geringeren Umfang auch die der Niederlande und Luxemburgs, und die TARGET2-Verbindlichkeiten der sog. GIPS-Länder[1280] an.[1281] Ende August 2012 beliefen sich die Forderungen der Bundesbank aus TARGET2 auf 751.449,176 Mio Euro, Ende November 2015 noch auf 592.517,645 Mio Euro.[1282]

Jahrbücher fur Nationalökonomie und Statistik 232 (4) 2012, 482, *Fahrholz,* Das Zahlungsverkehrssystem TARGET2 aus zahlungsbilanztheoretischer Sicht, Working Papers on Global Financial Markets No. 28, University Jena, University Halle, März 2012, *Alexopoulos/Aranda-Hassel/Bryce u. a,* TARGET2: I'm a euro, get me out of here!, Credit Suisse, Economics Research, European Economics, 24.04.2012, *Fahrholz/Freytag,* Will TARGET2-Balances be Reduced again after an End of the Crisis?, Working Papers on Global Financial Markets, No. 30, May 2012, *Haran/Bailey,* Analysis of Recent Monetary Operations & TARGET2 Developments, Central Bank of Ireland, Quarterly Bulletin 03, July 2012, *Lubik/Rhodes,* TARGET2: Symptom, Not Cause, of Eurozone Woes, EB12-08, The Federal Reserve Bank of Richmond, August 2012, *Grauwe/Ji,* What Germany should fear most is its own fear. An analysis of Target2 and current account imbalances, CEPS Working Document No. 368, September 2012, *Cecchetti/McCauley/McGuire, Bank for International Settlements* (Hrsg.), Interpreting TARGET2 balances, BIS Working Papers No. 393, December 2012, *Auer,* What Drives Target2 Balances? Evidence from a Panel Analysis, CESifo Working Paper No. 4216, Category 7: Monetary Policy and International Finance, April 2013, *Cesaratto,* The implications of TARGET2 in the European balance of payment crisis and beyond, Università di Siena, Quaderni del Dipartimento di Economia Politica e Statistica, n. 681, August 2013, *Auer,* What drives TARGET2 balances? Evidence from a panel analysis, Economic Policy 29 (77) 2014, 139, *Whelan,* TARGET2 and central bank balance sheets, Economic Policy 29 (77) 2014, 79, *Westermann,* Discussion of "TARGET2 and Central Bank Balance Sheets", Institute of Empirical Economic Research, Working Paper 99, February 2014, *Moro,* Lessons from the European economic and financial great crisis: A survey, European Journal of Political Economy (34) 2014, S9–S24, *Fagan/McNelis,* TARGET Balances and Macroeconomic Adjustment to Sudden Stops in the Euro Area, 2014, *Eichengreen/Mehl/Chitu u. a,* Mutual Assistance between Federal Reserve Banks: 1913–1960 as Prolegomena to the TARGET2 Debate, The Journal of Economic History 75 (03) 2015, 621.

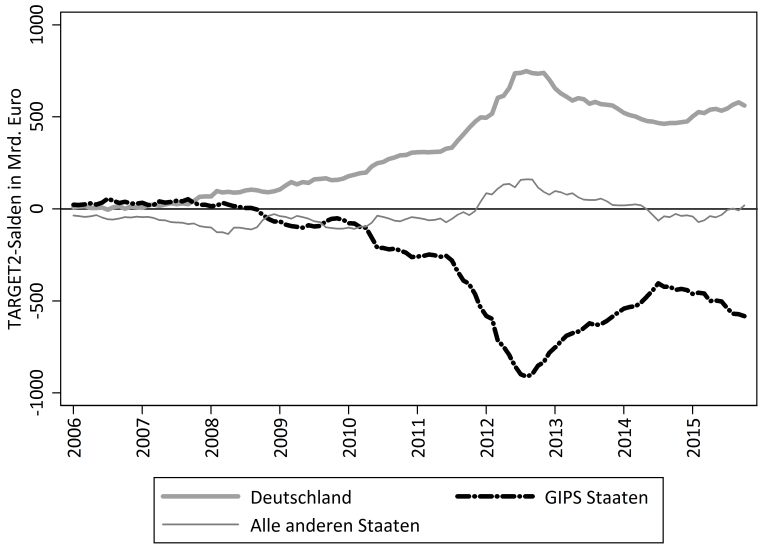
1280 Griechenland, Irland, Portugal und Spanien; *Sinn,* Die riskante Kreditersatzpolitik der EZB, Frankfurter Allgemeine Zeitung, 04.05.2011, S. 10.

1281 *European Central Bank,* Monetary and Financial Statistics: Monthly TARGET balances (Dataset name: TGB: Target Balances (average over the reference period)), https://www.ecb.europa.eu/stats/money/target_balances/html/index.en.html, (abgerufen am: 31.12.2015).

1282 *European Central Bank,* Monetary and Financial Statistics: Monthly TARGET balances for Germany (Series Key: TGB.M.DE.N.A094T.U2.EUR.A), https://www.ecb.europa.eu/stats/money/target_balances/html/index.en.html, (abgerufen am: 31.12.2015).

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Entwicklung der TARGET2-Salden:[1283]



Entwicklung der TARGET2-Salden

Eine juristische Auseinandersetzung mit den TARGET2-Salden im Hinblick auf ihre unionsrechtliche und verfassungsrechtliche Bedeutung erfolgte bisher noch nicht. Ausgangspunkt hierfür ist eine juristische Bewertung der rechtlichen Grundlagen der TARGET2-Salden.

1. Definition und rechtliche Grundlage

Die rechtliche Grundlage für das Entstehen der TARGET2-Salden bildet Art. 6 der EZB-Leitlinie EZB/2012/27.[1284] Diese Vorschrift ersetzte zum

1283 Datenquelle: Monatliche Durchschnittswerte der TARGET2-Salden, *European Central Bank,* Monetary and Financial Statistics: Monthly TARGET balances (Dataset name: TGB: Target Balances (average over the reference period)), https://www.ecb.europa.eu/stats/money/target_balances/html/index.en.html, (abgerufen am: 31.12.2015).

1284 *Europäische Zentralbank,* Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 5. Dezember 2012 über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2) (Neufassung) (EZB/2012/27) (2013/47/EU), ABl. L 30 vom 05.12.2012, S. 1-93, 05.12.2012.

https://doi.org/10.5771/6783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

01. Januar 2013[1285] die Vorgängervorschrift des Art. 4[1286] der nichtöffentlichen Leitlinie über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2) EZB/2011/NP17.[1288]

1285 Art. 26 Abs. 1 EZB-Leitlinie EZB/2012/27; vorbehaltlich der in Art. 27 EZB-Leitlinie EZB/2012/27 festgelegten Übergangsbestimmungen.

1286 Zitiert nach *Europäische Zentralbank,* Auskunft der EZB im Einklang mit den Anforderungen des Beschlusses der Europäischen Zentralbank vom 4. März 2004 über den Zugang der Öffentlichkeit zu Dokumenten der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/3) vom 28.10.2011,:
Artikel 4 EZB/2011/NP17
Intra-Eurosystem-Abwicklung
1. Jede Abwicklung von Zahlungen zwischen Teilnehmern in unterschiedlichen TARGET2-Komponentensystemen führt automAbatisch zu einer Intra-Eurosystem-Verpflichtung der Eurosystem-Zentralbank des Zahlers gegenüber der Eurosystem-Zentralbank des Zahlungsempfängers.
2. Jede Intra-Eurosystem-Verpflichtung, die gemäß Absatz 1 entsteht, wird automatisch aggregiert und wird Bestandteil einer Zahlungsverpflichtung in Bezug auf jede einzelne Zentralbank des Eurosystems. Jedes Mal, wenn eine Zahlung zwischen Teilnehmern in verschiedenen TARGET2-Komponentensystemen abgewickelt wird, wird die Zahlungsverpflichtung der betreffenden Zentralbank des Eurosystems entsprechend angepasst. Gemäß einem Abkommen zwischen den Zentralbanken des Eurosystems unterliegt am Ende des Geschäftstages jede derartige Zahlungsverpflichtung einem multilateralen Verrechnungsverfahren, aus dem sich die Verpflichtung oder Forderung jeder teilnehmenden NZB gegenüber der EZB ergibt.
3. Jede teilnehmende NZB führt ein Konto, auf dem ihre Verpflichtungen und Forderungen gegenüber der EZB, die aus der Abwicklung von Zahlungen zwischen TARGET2-Komponentensystemen herrühren, festgehalten werden.
4. Die EZB eröffnet in ihren Büchern ein Konto für jede teilnehmende NZB, um am Ende des Tages die Verpflichtung oder Forderung dieser teilnehmenden NZB gegenüber der EZB widerzuspiegeln.
Article 4 (EZB/2011/NP17)
Intra-Eurosystem settlement
1. Any settlement of payments between participants in different TARGET2 component systems shall automatically give rise to an intra-Eurosystem obligation of the Eurosystem CB of the payer towards the Eurosystem CB of the payee.
2. Any intra-Eurosystem obligation arising under paragraph 1 shall automatically be aggregated and form part of a single obligation in relation to each Eurosystem CB. Each time a payment between participants in different TARGET2 component systems is settled, the single obligation of the relevant Eurosystem CB shall be adjusted accordingly. At the end of the business day each such single obligation shall be subject to a multilateral netting procedure resulting in each participating NCB's obligation or claim towards the ECB, as set out in an agreement between the Eurosystem CBs.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Art. 6 EZB/2012/27
Abwicklung innerhalb des Eurosystems
Abs. 1: Eine Abwicklung von Zahlungen zwischen Teilnehmern verschiedener TARGET2-Komponenten-Systeme begründet automatisch eine Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit der für den Zahler zuständigen Zentralbank des Eurosystems gegenüber der für den Zahlungsempfänger zuständigen Zentralbank des Eurosystems.
Abs. 2: Alle Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten, die gemäß Absatz 1 entstehen, werden automatisch aggregiert und bilden eine einzige Verbindlichkeit in Bezug auf die einzelnen Zentralbanken des Eurosystems. Bei jeder Abwicklung einer Zahlung zwischen Teilnehmern verschiedener TARGET2-Komponenten-Systeme wird die einzige Verbindlichkeit der betreffenden Zentralbank des Eurosystems entsprechend angepasst. Am Ende des Geschäftstags unterliegt jede dieser einzigen Verbindlichkeiten einem multilateralen Verrechnungsverfahren, das zu einer Verbindlichkeit oder Forderung der jeweiligen NZB des Euro-Währungsgebiets gegenüber der EZB führt, wie dies in einer Vereinbarung zwischen den Zentralbanken des Eurosystems festgelegt ist.
Abs. 3: Jede NZB des Euro-Währungsgebiets führt ein Konto zur Verbuchung ihrer gegenüber der EZB bestehenden Verbindlichkeit oder Forderung, die sich aus der Abwicklung von Zahlungen zwischen den TARGET2-Komponenten-Systemen ergibt.
Abs. 4: Die EZB eröffnet in ihren Büchern ein Konto für jede NZB des Euro-Währungsgebiets, das am Ende des Tages die Verbindlichkeit oder Forderung einer solchen NZB des Euro- Währungsgebiets gegenüber der EZB abbildet.

---

3. Each participating NCB shall maintain an account to record its obligation or claim towards the ECB, resulting from the settlement of payments between TARGET2 component systems.
4. The ECB shall open on its books an account for each participating NCB in order to mirror at the end of the day such participating NCB's obligation or claim towards the ECB.

1287 *Europäische Zentralbank,* Nichtöffentliche Leitlinie über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2), EZB/2011/NP17.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

2. Rechte und Verpflichtungen im Zusammenhang mit TARGET2-Salden

a. Forderungen und Verbindlichkeiten gegen das Eurosystem

Das Entstehen von Forderungen und Verbindlichkeiten gegen das Eurosystem im Zusammenhang mit über TARGET2 abgewickelten Zahlungen richtet sich nach Art. 6 der EZB-Leitlinie EZB/2012/27.[1288]

Eine Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit der für den Zahler zuständigen Zentralbank des Eurosystems gegenüber der für den Zahlungsempfänger zuständigen Zentralbank des Eurosystems wird durch die Abwicklung von Zahlungen zwischen Teilnehmern verschiedener TARGET2-Komponenten-Systeme automatisch begründet (Art. 6 Abs. 1 EZB-Leitlinie EZB/2012/27). Die so entstehenden Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten werden automatisch aggregiert und bilden eine einzige Verbindlichkeit in Bezug auf die einzelnen Zentralbanken des Eurosystems. Diese Verbindlichkeit wird bei jeder Abwicklung einer Zahlung zwischen Teilnehmern verschiedener TARGET2-Komponenten-Systeme entsprechend angepasst (Art. 6 Abs. 2 S. 1 EZB-Leitlinie EZB/2012/27). Am Ende des Geschäftstags unterliegt jede dieser einzigen Verbindlichkeiten einem multilateralen Verrechnungsverfahren, das zu einer Verbindlichkeit oder Forderung der jeweiligen nationalen Zentralbank des Euro-Währungsgebiets gegenüber der EZB[1289] führt, wie dies in einer Vereinbarung zwischen den Zentralbanken des Eurosystems[1290] festgelegt ist (Art. 6 Abs. 2 S. 2 EZB-Leitlinie EZB/2012/27). Für diese Abwicklung werden jeweils Konten bei jeder nationalen Zentralbank und der EZB unterhalten (Art. 6 Abs. 3, Abs. 4 EZB-Leitlinie EZB/2012/27). Die Rechtsgrundlage für das Unterhalten von Konten bei der EZB sowie bei nationalen Zentralbanken ergibt sich ausdrücklich aus Art. 17 ESZB-Satzung. Jede nationale Zentralbank des Euro-Währungsgebiets führt ein Konto zur Verbuchung ihrer gegenüber der EZB bestehenden Verbindlichkeit oder Forderung, die sich aus der Ab-

---

1288 Siehe auch die Beschreibung von *Langner,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Vor Art. 28-33 ESZB-Satzung, Rn. 8, *Jobst/Handig/Holzfeind,* TARGET verstehen - Das Zahlungsverkehrssystem TARGET2 aus volkswirtschaftlicher und bilanzieller Sicht, Geldpolitik und Wirtschaft Q1/12, S. 86-97, S. 88.

1289 Gemäß Art. 9 S. 1 ESZB-Satzung, Art. 282 Abs. 3 S. 1 EUV kann die EZB Trägerin von Rechten und Pflichten und damit auch Inhaberin von Forderungen bzw. Verpflichtungen sein.

1290 *Deutsche Bundesbank,* Monatsbericht März 2011, 18.03.2011, S. 34: „Gemäß einem Abkommen im Eurosystem".

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

wicklung von Zahlungen zwischen den TARGET2-Komponenten-Systemen ergibt (Art. 6 Abs. 3 EZB-Leitlinie EZB/2012/27). Die EZB eröffnet in ihren Büchern ein Konto für jede nationale Zentralbank des Euro-Währungsgebiets, das am Ende des Tages die Verbindlichkeit oder Forderung einer solchen nationalen Zentralbank des Euro- Währungsgebiets gegenüber der EZB abbildet (Art. 6 Abs. 4 EZB-Leitlinie EZB/2012/27). Folglich sind diese Verbindlichkeiten und Forderungen aggregierte und saldierte Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten.[1291] Die durch diese Saldierung entstehenden Intra-Eurosystem-Forderungen und -Verbindlichkeiten, werden auch als „TARGET2-Salden" bezeichnet. Eine Begrenzung der TARGET2-Salden ist dabei nicht vorgesehen. Hervorzuheben ist nochmals, dass es sich gemäß Art. 6 Abs. 2 EZB-Leitlinie EZB/2012/27 um Verbindlichkeiten oder Forderungen der jeweiligen nationalen Zentralbank des Euro-Währungsgebiets gegenüber der EZB handelt.

Da die TARGET2-Salden ausschließlich aufgrund der Verbuchung von Verbindlichkeiten und Forderungen entstehen, sind sie Buchungssalden.[1292] Dabei ist keine Gewährung eines Kredits bzw. Darlehens zu erkennen.[1293]

Die Beschreibung des Entstehens der TARGET2-Salden macht zugleich deutlich, dass die TARGET2-Salden Ausdruck der dezentralen Struktur im Eurosystem sind.[1294] Denn gäbe es nur eine Zentralbank für den Euroraum, so hätten alle Zahlungsverkehrsteilnehmer ihre Konten bei dieser Zentralbank und alle Zahlungen würden sich dort ausgleichen.[1295] Dass ein Eurosystem mit dezentraler Struktur abgebildet werden soll, wird auch durch die Ausgestaltung als Verbindlichkeiten oder Forderungen der je-

---

1291 *Europäische Zentralbank,* Monatsbericht Oktober 2011, 05.10.2011, S. 37.

1292 Vgl. auch *Auer,* What drives TARGET2 balances? Evidence from a panel analysis, Economic Policy 29 (77) 2014, 139, S. 147: „T2 balances are merely the bookkepping manifestation".

1293 So auch *Kirkpatrick,* Die Target2-Salden der Deutschen Bundesbank - Ein Fall der Untreue?, wistra 2013, 249, S. 250.

1294 *Deutsche Bundesbank,* Monatsbericht März 2011, 18.03.2011, S. 34, *Deutsche Bundesbank,* Pressenotiz vom 22.02.2011: TARGET2-Salden der Bundesbank, 22.02.2011, *Europäische Zentralbank,* Monatsbericht Oktober 2011, 05.10.2011, S. 36, 41, *Jobst/Handig/Holzfeind,* TARGET verstehen - Das Zahlungsverkehrssystem TARGET2 aus volkswirtschaftlicher und bilanzieller Sicht, Geldpolitik und Wirtschaft Q1/12, S. 86-97, S. 89, 95, *Auer,* What drives TARGET2 balances? Evidence from a panel analysis, Economic Policy 29 (77) 2014, 139, S. 147.

1295 *Jobst/Handig/Holzfeind,* TARGET verstehen - Das Zahlungsverkehrssystem TARGET2 aus volkswirtschaftlicher und bilanzieller Sicht, Geldpolitik und Wirtschaft Q1/12, S. 86-97, S. 89.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

weiligen nationalen Zentralbank des Euro-Währungsgebiets gegenüber der EZB, also nicht als Forderungen und Verbindlichkeiten zwischen den einzelnen nationalen Zentralbanken deutlich.

Die entstehenden Forderungen und Verbindlichkeiten gegen das Eurosystem werden in der Bilanz der EZB als „Intra-Eurosystem-Salden" bezeichnet. Die Eigentümer der EZB sind die nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten der Europäischen Union.[1296] Insofern führt die Veränderung der Intra-Eurosystem-Salden zu einem Aktivtausch in der Bilanz der jeweiligen nationalen Zentralbank.[1297] Bei den Intra-Eurosystem-Salden handelt es sich aber nicht um geldpolitische Geschäfte, so dass für nationalen Zentralbanken aus diesen Salden, die im bilanziellen Sinn Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber der EZB (als Clearingstelle) darstellen, keine Risiken entstehen.[1298] Auch resultieren die Intra-Eurosystem-Salden in der Bilanz der EZB nicht nur aus TARGET2, sondern auch aus der Übertragung von Währungsreserven und aus der besonderen Verbuchung der ausgegebenen Banknoten.[1299]

Die Mitgliedstaaten, die an TARGET2 teilnehmen und deren Währung nicht der Euro ist, bauen dagegen keine TARGET2-Salden auf, da sie am Ende des Geschäftstages die entstandenen Verbindlichkeiten in Euro entweder aus ihren Währungsreserven oder durch Umtausch ihrer eigenen Währung am Devisenmarkt ausgleichen.[1300]

1296 Art. 28.2 ESZB-Satzung, *Langner,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 28 ESZB-Satzung, Rn. 17.

1297 *Langner,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Vor Art. 28-33 ESZB-Satzung, Rn. 8.

1298 *Jobst/Handig/Holzfeind,* TARGET verstehen - Das Zahlungsverkehrssystem TARGET2 aus volkswirtschaftlicher und bilanzieller Sicht, Geldpolitik und Wirtschaft Q1/12, S. 86-97, S. 94.

1299 *Europäische Zentralbank,* Jahresabschluss der EZB 2012, 20.02.2013, S. 9, *Jobst/Handig/Holzfeind,* TARGET verstehen - Das Zahlungsverkehrssystem TARGET2 aus volkswirtschaftlicher und bilanzieller Sicht, Geldpolitik und Wirtschaft Q1/12, S. 86-97, S. 90, *Freimuth,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 26 ESZB-Satzung, Rn. 53; zu den Intra-Eurosystem-Salden und dem Euro-Banknotenumlauf siehe *Krsnakova/Oberleithner,* Zusammenspiel des Euro-Banknotenumlaufs und der Intra-Eurosystem-Salden, Geldpolitik und Wirtschaft Q1/12, S. 75-85, S. 80 ff., *Handig/Holzfeind,* Euro-Banknotenumlauf und Verteilung der monetären Einkünfte im Eurosystem, Geldpolitik und Wirtschaft Q1/07, S. 160-174, S. 161 ff.

1300 *Auer,* What drives TARGET2 balances? Evidence from a panel analysis, Economic Policy 29 (77) 2014, 139, S. 147.

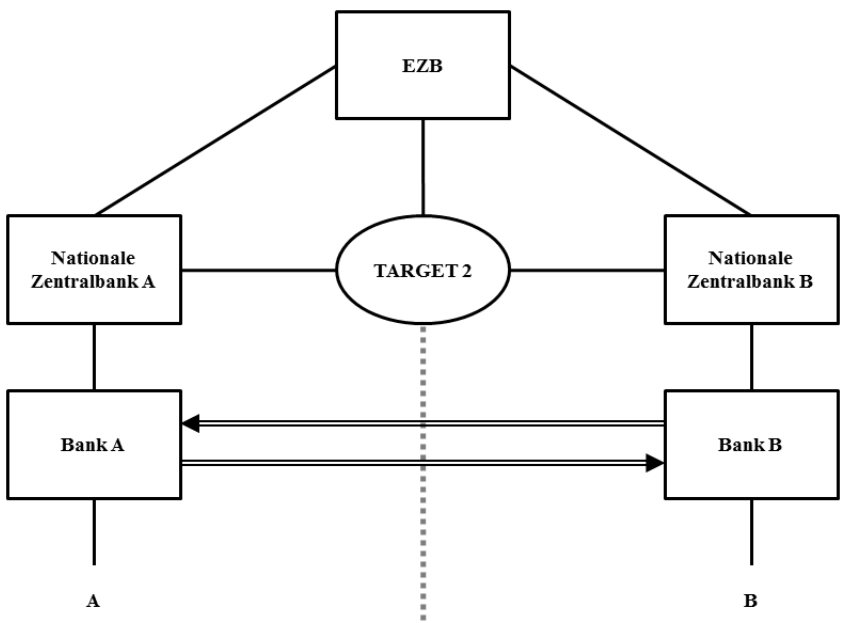
https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

b. Funktionsmechanismus

Ausgangspunkt ist, dass TARGET2-Salden durch die Abwicklung grenzüberschreitender Zahlungen von TARGET2-Teilnehmern oder durch Zahlungen aufgrund von geldpolitischen Geschäften des Eurosystems mittels TARGET2 entstehen.

Bei grenzüberschreitenden Zahlungen entstehen infolge der Abwicklung über die Zentralbanken Forderungen und Verbindlichkeiten der Banken bei der jeweiligen nationalen Zentralbank auf den dort unterhaltenen Konten der Banken. Dieser Vorgang wiederholt sich mehrmals täglich in unterschiedlichen Richtungen. Die Höhe der ein- und ausgehenden Zahlungen ist in der Praxis meist unterschiedlich, das heißt, es gibt Tage, an denen mehr Guthaben über eine nationale Zentralbank an eine andere nationale Zentralbank abfließt, und Tage, an denen einer nationalen Zentralbank mehr Geld zufließt.

Der Funktionsmechanismus lässt sich am besten anhand von Beispielen erläutern.



Funktionsmechanismus

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Beispiel 1: Grenzüberschreitende Zahlung; die die Überweisung ausführende Bank verfügt über ein ausreichendes Guthaben auf ihrem RTGS-Konto bei der NZB:
Der Kunde A der Bank A möchte 100 Euro an den Kunden B der Bank B, die ihren Sitz in einem anderen Mitgliedstaat hat und am Eurosystem teilnimmt, überweisen. Hierzu beauftragt er seine Bank A mit der Überweisung.
Bank A hat ein Guthaben in Höhe von 200 Euro auf ihrem RTGS-Konto, das bei der nationalen Zentralbank A ihres Mitgliedstaats A geführt wird. Dieses RTGS-Konto wird nach Eingabe in das TARGET2-Modul durch die Bank A in Höhe von 100 Euro belastet. Danach beträgt das Guthaben der Bank A auf dem RTGS-Konto nur noch 100 Euro.
Durch diese Belastung wird bei der nationalen Zentralbank A eine Verbindlichkeit in Höhe von 100 Euro als Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit verbucht. Damit erhöhen sich die TARGET2-Verbindlichkeiten bzw. verringern sich die TARGET2-Forderungen in Höhe von 100 Euro.
Bei der nationalen Zentralbank B wird spiegelbildlich eine Forderung in Höhe von 100 Euro als Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit verbucht. Damit verringern sich die TARGET2-Verbindlichkeiten bzw. erhöhen sich die TARGET2-Forderungen um 100 Euro.
Gleichzeitig erfolgt eine Gutschrift auf dem RTGS-Konto der Bank B, das bei der nationalen Zentralbank B des Mitgliedstaats B geführt wird. Besteht ein ursprüngliches Guthaben der Bank B in Höhe von 200 Euro, erhöht sich dieses auf 300 Euro.
Die Gutschrift von 100 Euro wird von der Bank B dann an ihren Kunden B weitergegeben und auf dessen Konto verbucht.
Beispiel 2: Grenzüberschreitende Zahlung; die die Überweisung ausführende Bank verfügt nicht über ein ausreichendes Guthaben auf ihrem RTGS-Konto bei der NZB:
Der Kunde A der Bank A möchte 100 Euro an den Kunden B der Bank B, die ihren Sitz in einem anderen Mitgliedstaat hat und am Eurosystem teilnimmt, überweisen. Hierzu beauftragt er seine Bank A mit der Überweisung.
Bank A hat kein Guthaben auf ihrem RTGS-Konto, das bei der nationalen Zentralbank A ihres Mitgliedstaats A geführt wird. Dieses RTGS-Konto soll aber trotzdem nach Eingabe in das TARGET2-Modul durch die Bank A in Höhe von 100 Euro belastet werden. Dies ist jedoch nur möglich, wenn zuvor ein ausreichendes Guthaben auf dem RTGS-Konto der Bank A hergestellt wird, beispielsweise durch Übertragung von Liquidität der Bank A auf anderen Konten, Liquidität aus Krediten auf dem Interbankenmarkt, des Eurosystems oder der nationalen Zentralbank A, oder durch Gewährung eines Innertageskredit innerhalb des TARGET2-Systems.
Durch diese Belastung wird bei der nationalen Zentralbank A eine Verbindlichkeit in Höhe von 100 Euro als Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit verbucht. Damit erhöhen sich die TARGET2-Verbindlichkeiten bzw. verringern sich die TARGET2-Forderungen in Höhe von 100 Euro.
Bei der nationalen Zentralbank B wird spiegelbildlich eine Forderung in Höhe von 100 Euro als Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit verbucht. Damit verringern sich die TARGET2-Verbindlichkeiten bzw. erhöhen sich die TARGET2-Forderungen in Höhe von 100 Euro.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Gleichzeitig erfolgt eine Gutschrift auf dem RTGS-Konto der Bank B, das bei der nationalen Zentralbank B des Mitgliedstaats B geführt wird. Besteht ein ursprüngliches Guthaben der Bank B in Höhe von 200 Euro, erhöht sich dieses auf 300 Euro.
Die Gutschrift von 100 Euro wird von der Bank B dann an ihren Kunden B weitergegeben und auf dessen Konto verbucht.

Im Vergleich von **Beispiel 1** und **Beispiel 2** ist zu erkennen, dass das Entstehen der TARGET2-Forderungen und -Verbindlichkeiten unabhängig davon ist, ob die Bank die Überweisung durch eigene Mittel oder Kredite bewirkt. Dabei ist auch das zugrunde liegende Geschäft irrelevant. Ob Kredite gewährt werden oder ein Leistungsaustausch, wie beispielsweise ein Kauf, abgewickelt wird, lässt sich an den entstehenden TARGET2-Forderungen und -Verbindlichkeiten nicht unterscheiden.

Auch im Hinblick auf multinationale Bankengruppen, die ihre Refinanzierung dezentral organisieren, während sie zugleich ihr Liquiditätsmanagement stärker zentralisiert haben, bilden die TARGET2-Salden nicht zwingend die wirtschaftlichen Gegebenheiten ab:[1301] Refinanziert sich eine Bankengruppe über eine Tochtergesellschaft bei einer nationalen Zentralbank in einem anderen Land des Euroraums, ergibt sich für die nationale Zentralbank im Land der Mutterbank eine TARGET2-Forderung und für die nationale Zentralbank im Land der Tochterbank eine TARGET2-Verbindlichkeit.[1302] Entsprechendes gilt, wenn eine französische Bank (die ein TARGET2-Konto bei der französischen Zentralbank führt) eine Zahlung an deren deutsche Tochtergesellschaft (mit einem TARGET2-Konto bei der Deutschen Bundesbank) leistet, die eine inländische Zahlung in Deutschland ausführen muss; denn dann würde dieser Vorgang in den TARGET2-Salden der nationalen Zentralbanken beider Länder als Zahlungsstrom von Frankreich nach Deutschland verbucht.[1303] Ferner können Kreditinstitute aus anderen EU-Ländern, deren nationale Zentralbanken selbst nicht an TARGET2 beteiligt sind, über eine nationale Zentralbank des Euro-Währungsgebiets an TARGET2 teilnehmen.[1304] Die Möglichkeit der Kreditinstitute, Zahlungen über jede nationale Zentralbank eines Mitgliedstaats, in dem sie eine Niederlassung haben, abzuwickeln, ist zu be-

---

1301 *Europäische Zentralbank,* Monatsbericht Oktober 2011, 05.10.2011, S. 40, mit den Beispielen.
1302 *Europäische Zentralbank,* a.a.O., S. 40.
1303 *Europäische Zentralbank,* a.a.O., S. 40.
1304 *Deutsche Bundesbank,* Monatsbericht März 2011, 18.03.2011, S. 34 Fn. 2: „Über die Bundesbank nehmen auch einige Banken aus anderen EU-Ländern an TARGET2 teil, deren nationale Zentralbanken selbst nicht an TARGET2 beteiligt sind.“.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

achten, auch wenn wohl grundsätzlich eine Abwicklung über die nationalen Zentralbanken der Mutterbanken erfolgt.[1305]

c. Verzinsung der TARGET2-Salden

Die TARGET2-Forderungen und -Verbindlichkeiten werden zum jeweils geltenden marginalen Zinssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte verzinst.[1306]

Als Rechtsgrundlage wurde in der Antwort 2011/003864 der Bundesbank auf eine Anfrage des ifo Instituts vom 11. März 2011 und mit Schreiben der EZB an das ifo Institut vom 15. März 2012 Art. 2 Abs. 1 des nicht öffentlichen Beschlusses EZB/2007/NP10 über die Verzinsung von Intra-Eurosystem-Nettosalden benannt.[1307] Der Wortlaut des Absatzes lautet wie folgt:

> *„Intra-Eurosystem-Nettosalden … werden zu dem aktuellen marginalen Zinssatz verzinst, der vom Eurosystem bei seinen Tendern für Hauptrefinanzierungsgeschäfte gemäß Anh. I Abschn. 3.1.2 der Leitlinie EZB/2000/7 über geldpolitische Instrumente und Verfahren des Eurosystems verwendet wird."*

Ferner wird eine Verzinsung der TARGET2-Forderungen und -Verbindlichkeiten in Anh. I A. Nr. 6 des Beschlusses der EZB vom 25. November 2010 über die Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist,[1308] vorausge-

---

1305 *Auer,* What drives TARGET2 balances? Evidence from a panel analysis, Economic Policy 29 (77) 2014, 139, S. 147 Fn. 10.

1306 Erwägungsgrund 8, Art. 1 lit. h des Beschlusses EZB/2010/23, *Europäische Zentralbank,* 2011/66/EU: Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 25. November 2010 über die Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist (EZB/2010/23), ABl. L 35 vom 09.02.2011, S. 17–25, 25.11.2010, *Europäische Zentralbank,* 011/788/EU: Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 3. November 2011 zur Änderung des Beschlusses EZB/2010/23 über die Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist (EZB/2011/18), ABl. L 319 vom 02.12.2011, S. 116, 03.11.2011; *Langner,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Vor Art. 28-33 ESZB-Satzung, Rn. 8.

1307 *Sinn,* Die Target-Kredite der Deutschen Bundesbank, ifo Schnelldienst Sonderausgabe März 2012 21.03.2012, 3, S. 13 Fn. 29.

1308 *Europäische Zentralbank*: Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 25. November 2010 über die Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist (EZB/2010/23) (2011/66/EU), ABl. L 35 vom 09.02.2011, S. 17–25, 25.11.2010, *Europäische Zentralbank,* 011/788/EU: Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 3. November 2011 zur

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

setzt. Eine Bezugnahme auf die Verzinsung findet sich auch im Jahresabschluss der EZB.[1309]

Intra-Eurosystem-Salden sind Forderungen und Verbindlichkeiten innerhalb des Eurosystems, umfassen also neben den TARGET2-Salden insbesondere auch Forderungen aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems,[1310] Verbindlichkeiten aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB im Zuge des Beitritts von nationalen Zentralbanken zum Eurosystem und Gewinnvorauszahlungen an die nationalen Zentralbanken.[1311] Die Verzinsung mit dem jeweils aktuell geltenden marginalen Zinssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte erfolgt gemäß Art. 32 ESZB-Satzung, um eine faire Verteilung der monetären Einkünfte aus der einheitlichen Geldpolitik unter den nationalen Zentralbanken des Eurosystems zu gewährleisten.[1312]

Die anfallenden Zinsen werden gemäß Art. 5 EZB/2010/23 nach dem Kapitalschlüssel gemäß Art. 33 ESZB-Satzung an die nationalen Zentralbanken des Eurosystems verteilt. Dies folgt aus Art. 42.5, 29 ESZB-Satzung, da eine Verteilung nur an die nationalen Zentralbanken erfolgen soll, die auch Kapital eingezahlt haben.[1313]

Im Hinblick auf die Verzinsung von TARGET2-Salden ist jedoch zu beachten, dass sich die Zinsen für TARGET2-Forderungen und -Verbindlich-

---

Änderung des Beschlusses EZB/2010/23 über die Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist (EZB/2011/18), ABl. L 319 vom 02.12.2011, S. 116, 03.11.2011.

1309 *Europäische Zentralbank,* Jahresabschluss der EZB 2012, 20.02.2013, S. 18.

1310 Siehe hierzu *Krsnakova/Oberleithner,* Zusammenspiel des Euro-Banknotenumlaufs und der Intra-Eurosystem-Salden, Geldpolitik und Wirtschaft Q1/12, S. 75-85, *Gaitanides,* Das Recht der Europäischen Zentralbank, 2005, S. 59 f., *Langner,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 32 ESZB-Satzung.

1311 *Europäische Zentralbank,* Jahresabschluss der EZB 2012, 20.02.2013, S. 9, *Jobst/Handig/Holzfeind,* TARGET verstehen - Das Zahlungsverkehrssystem TARGET2 aus volkswirtschaftlicher und bilanzieller Sicht, Geldpolitik und Wirtschaft Q1/12, S. 86-97, S. 90, *Freimuth,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 26 ESZB-Satzung, Rn. 53.

1312 *Jobst/Handig/Holzfeind,* TARGET verstehen - Das Zahlungsverkehrssystem TARGET2 aus volkswirtschaftlicher und bilanzieller Sicht, Geldpolitik und Wirtschaft Q1/12, S. 86-97, S. 94, *Whelan,* TARGET2 and central bank balance sheets, Economic Policy 29 (77) 2014, 79, S. 88.

1313 *Langner,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 32 ESZB-Satzung, Rn. 5 f., *Herrmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 42 ESZB-Satzung, Rn. 16.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

keiten auf Ebene der EZB wirtschaftlich aufheben.[1314] Dieses Ergebnis folgt aus der Verteilung der anfallenden Zinsen nach dem Kapitalschlüssel. Jeder nationalen Zentralbank wird in der Höhe ihres Kapitalschlüssels ein Prozentsatz an Zinsen aus TARGET2-Forderungen sowie an Zinsen aus TARGET2-Verbindlichkeiten zugerechnet. Da die TARGET2-Forderungen und -Verbindlichkeiten in ihrer Höhe stets korrespondieren, heben sich die „Gewinne" und „Verluste", jeweils in Höhe des Kapitalanteils der nationalen Zentralbank, gegenseitig auf.

d. Ausreichendes Guthaben zur Ausführung von Zahlungen auf dem RTGS-Konto der Banken bei der nationalen Zentralbank

Die Ausführung einer Zahlung ist im Grundsatz abhängig vom Guthaben auf dem RTGS-Konto der zahlenden Bank bei der jeweiligen nationalen Zentralbank bzw. einer ausreichend besicherten Kreditlinie für einen Innertageskredit. Das entsprechende Guthaben kann entweder aus geldpolitischen Refinanzierungen, durch erhaltene Zahlungen oder durch Einlieferungen von Banknoten entstanden sein.[1315] Besteht jedoch kein ausreichendes Guthaben der Banken auf ihrem RTGS-Konto, müssen sich die Kreditinstitute zur Ausführung der Zahlung Liquidität zuführen. Diese Liquidität können sie sich, neben der Kreditaufnahme auf dem Interbankenmarkt, durch Kredite bei der EZB oder bei den nationalen Zentralbanken beschaffen.

aa. Gewährung von Innertageskredit

Die Gewährung von Innertageskredit richtet sich nach Art. 12 und Anhang III der EZB-Leitlinie EZB/2012/27.[1316] Gemäß Anhang III Nr. 2 der EZB-Leitlinie EZB/2012/27, Art. 2 Abs. 1 des EZB-Beschlusses EZB/2007/7 kann ein Innertageskredit von den nationalen Zentralbanken gewährt werden.

1314 So auch *Sinn,* "Die Target Falle": So wurden die Euro-Retter erpressbar, Frankfurter Allgemeine Zeitung, 08.10.2012, S. 179.

1315 *Jobst/Handig/Holzfeind,* TARGET verstehen - Das Zahlungsverkehrssystem TARGET2 aus volkswirtschaftlicher und bilanzieller Sicht, Geldpolitik und Wirtschaft Q1/12, S. 86-97, S. 88.

1316 Vgl. Teil 5: B. V. 1.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Der Innertageskredit wird durch Überziehungen der jeweiligen Kundenkonten eingeräumt und zinsfrei gewährt.[1317] Sie sind auf den betreffenden Tag beschränkt und können grundsätzlich nicht in Übernachtkredite umgewandelt werden.[1318] Wird der Innertageskredit nicht am Ende des Tages zurückgezahlt, treten abhängig von der zugelassenen Stelle unterschiedliche Rechtsfolgen ein.[1319] Die Zulassungskriterien für einen Innertageskredit sind im EZB-Beschluss EZB/2007/7 einheitlich festgelegt.[1320] Insbesondere sind für Innertageskredite notenbankfähige Sicherheiten gemäß der in Anh. I der Leitlinie EZB/2011/14 festgelegten Bewertungs- und Risikokontrollvorschriften zu stellen.[1321]

Wird der Innertageskredit durch Kreditinstitute, die ihren Sitz oder eine ihrer Zweigstellen im EWR haben und zu geldpolitischen Geschäften des Eurosystems, einschließlich der Spitzenrefinanzierungsfazilität, zugelassen sind, einschließlich der Kreditinstitute, die über eine im EWR belegene Zweigstelle handeln, und einschließlich im EWR belegener Zweigstellen von Kreditinstituten mit Sitz außerhalb des EWR, nicht am Ende des Tages zurückgezahlt, gilt dies automatisch als Antrag auf Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität.[1322]

bb. Kredite durch die EZB

Dem Eurosystem stehen mehrere Möglichkeiten zur Gewährung von Krediten an einzelne Kreditinstitute zur Verfügung. Als Mittel zur Kreditgewährung stehen sowohl Offenmarktgeschäfte als auch ständige Fazilitäten zur Verfügung.

1317 Anh. III Nr. 8 EZB-Leitlinie EZB/2012/27.
1318 Art. 12 Abs. 2 S. 2, Anh. III Nr. 3 EZB-Leitlinie EZB/2007/27.
1319 Vgl. Teil 5: B. V. 1.
1320 *Europäische Zentralbank,* Konsolidierte Fassung vom 12. Mai 2010 des Beschlusses der Europäischen Zentralbank vom 24. Juli 2007 über die Bedingungen von TARGET2-EZB (EZB/2007/7) (2007/601/EG), ABl. L 237 vom 08.09.2007, S. 71-107, 12.05.2010.
1321 Anh. III Nr. 4 EZB-Leitlinie EZB/2012/27.
1322 Anh. III Nr. 9 EZB-Leitlinie EZB/2012/27.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

(1) Offenmarktgeschäfte

Zunächst können sich die Kreditinstitute über Offenmarktgeschäfte refinanzieren. Auf Initiative der EZB, dezentral durchgeführt von den jeweiligen nationalen Zentralbanken, fließt Kreditinstituten entsprechende Liquidität zu.[1323] Dies geschieht im Wesentlichen durch Hauptrefinanzierungsgeschäfte, längerfristige Refinanzierungsgeschäfte sowie strukturelle Operationen.[1324] Somit umfassen die Offenmarktgeschäfte sowohl die Gewährung von Krediten, die durch notenbankfähige Sicherheiten besichert sind, als auch den Kauf bzw. Verkauf von Wertpapieren durch die EZB.

(2) Ständige Fazilitäten

Auf Initiative der Kreditinstitute können diese die Spitzenrefinanzierungsfazilität in Anspruch nehmen und sich von den nationalen Zentralbanken Übernachtliquidität, also nur für einen Geschäftstag, zu einem vorgegebenen Zinssatz gegen entsprechende notenbankfähige Sicherheiten beschaffen.[1325]

cc. Emergency Liquidity Assistance (ELA)

Bei Emergency Liquidity Assistance (ELA) handelt es sich um Notfall-Liquiditätshilfen, die von nationalen Zentralbanken einzelfallabhängig gegenüber illiquiden, aber grundsätzlich solventen Kreditinstituten gewährt werden können.[1326] ELA kann von den nationalen Zentralbanken gewährt

1323 *Europäische Zentralbank,* Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet, Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems, November 2008, S. 15 ff.

1324 *Europäische Zentralbank,* a.a.O., S. 15, *Europäische Zentralbank,* Die Geldpolitik der EZB, Juni 2003, S. 77 ff.

1325 *European Central Bank,* The Implementation of Monetary Policy in the Euro Area, General Documentation on Eurosystem Monetary Policy Instruments and Procedures, Februar 2011, S. 27 f., *Europäische Zentralbank,* Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet, Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems, November 2008, S. 22, *Radtke,* Liquiditätshilfen im Eurosystem, 2010, S. 74.

1326 *Europäische Zentralbank,* Monatsbericht 10 Jahre EZB, 1998-2008, 09.04.2008, S. 140, *European Central Bank,* Financial Stability Review December 2006, 03.11.2006, S. 171 f., *Europäische Zentralbank,* Monatsbericht Februar 2007,

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

werden, vor allem da die nationalen Zentralbanken gemäß Art. 14.4 ESZB-Satzung zusätzliche Geschäfte nach ihren nationalen Statuten durchführen können.[1327] Rechtsgrundlage für entsprechende Liquiditätshilfen durch die deutsche Bundesbank ist § 19 Nr. 1 BBankG.[1328] Unter ELA ist die Bereitstellung von Zentralbankgeld und/oder jeder sonstigen Hilfe, die möglicherweise zu einem Anstieg von Zentralbankgeld führt, durch eine nationale Zentralbank des Eurosystems an ein solventes Finanzinstitut oder eine Gruppe solventer Finanzinstitute mit vorübergehenden Liquiditätsproblemen zu verstehen.[1329] Die Kosten und Risiken einer solchen Intervention trägt die jeweilige nationale Zentralbank allein.[1330]

07.02.2007, S. 89; dabei werden die nationalen Zentralbanken als „lender of last resort" tätig, siehe im Zusammenhang mit ELA *Radtke,* Liquiditätshilfen im Eurosystem, 2010, S. 48 ff., 79 ff., *Nyberg, Bank for International Settlements* (Hrsg.), The infrastructure of emergency liquidity assistance - what is required in today's financial system?, Speech by Mr Lars Nyberg, Deputy Governor of the Sveriges Riksbank, at the CGFS regional meeting in Tokyo, Bank of Japan, on 22 May 2000, BIS Review 42/2000, S. 1.

1327 *Keller,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 18 ESZB-Satzung, Rn. 110, *Radtke,* Liquiditätshilfen im Eurosystem, 2010, S. 97.

1328 *Radtke,* Liquiditätshilfen im Eurosystem, 2010, S. 97, *Keller,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 18 ESZB-Satzung, Rn. 111.

1329 *Europäische Zentralbank,* Verfahren für die Gewährung von Notfall-Liquiditätshilfe (Emergency Liquidity Assistance - ELA), https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/elaprocedures.de.pdf?25a8a8126b8f6e99db4280977b4ee735; Neufassung: http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/201402_elaprocedures.de.pdf?f7dbc28df4f31e59e7c9c5f7b3a64601_fuer_notliquiditaetshilfen.pdf, 17.10.2013, (abgerufen am: 31.12.2015); *Nyberg, Bank for International Settlements* (Hrsg.), The infrastructure of emergency liquidity assistance - what is required in today's financial system?, Speech by Mr Lars Nyberg, Deputy Governor of the Sveriges Riksbank, at the CGFS regional meeting in Tokyo, Bank of Japan, on 22 May 2000, BIS Review 42/2000, S. 2 f., der darauf hinweist, dass es sowohl selten sei, dass ausschließlich Liquiditätsprobleme auftreten als auch, dass es aufgrund der in der Regel plötzlich auftretenden Probleme und der daraus resultierenden Dringlichkeit von ELA kaum möglich sei, das genaue Problem des Kreditinstituts zu ermitteln.

1330 *Europäische Zentralbank,* Verfahren für die Gewährung von Notfall-Liquiditätshilfe (Emergency Liquidity Assistance - ELA), https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/elaprocedures.de.pdf?25a8a8126b8f6e99db4280977b4ee735; Neufassung: http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/201402_elaprocedures.de.pdf?f7dbc28df4f31e59e7c9c5f7b3a64601_fuer_notliquiditaetshilfen.pdf, 17.10.2013, (abgerufen am: 31.12.2015), *Europäische Zentralbank,* Monatsbericht 10 Jahre EZB, 1998-2008, 09.04.2008, S. 10, *Europäische Zentralbank,* Jahresbericht 1999, 07.03.2000, S. 102.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Eine gewährte ELA ist daher keine Maßnahme des Eurosystems und folglich nicht Teil der einheitlichen Geldpolitik.[1331]

Ob ELA bereitgestellt wird, liegt im alleinigen Ermessen der jeweiligen nationalen Zentralbank.[1332] Allerdings muss sich die Gewährung der ELA an den unionsrechtlichen Vorschriften, insbesondere am Verbot der monetären Finanzierung gemäß Art. 123 AEUV wie auch am Beihilfeverbot gemäß Art. 107 AEUV messen lassen.[1333] Die EZB geht davon aus, dass die nationalen Zentralbanken Notfall-Liquiditätshilfen insbesondere als gerechtfertigt erachten dürfen, um potenzielle systemische Auswirkungen auf die Kreditinstitute durch Ansteckungseffekte zu vermeiden oder abzumildern.[1334] Weiter sollen nach Ansicht der EZB solche Notfall-Liquiditätshilfen zur Wahrung eines stabilen Finanzsystems nur in Ausnahmefällen zum Einsatz gelangen, da mit ihnen ein Moral-Hazard-Risiko verbunden sei.[1335]

Gemäß Art. 14.4 ESZB-Satzung ist der EZB-Rat befugt, ELA-Operationen zu beschränken, wenn er der Auffassung ist, dass diese Operationen nicht mit den Zielen und Aufgaben des Eurosystems vereinbar sind.[1336] Um sicherzustellen, dass der EZB-Rat seine Befugnis nach Art. 14.4

1331 *Europäische Zentralbank,* Verfahren für die Gewährung von Notfall-Liquiditätshilfe (Emergency Liquidity Assistance - ELA), https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/elaprocedures.de.pdf?25a8a8126b8f6e99db4280977b4ee735; Neufassung: http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/201402_elaprocedures.de.pdf?f7dbc28df4f31e59e7c9c5f7b3a64601_fuer_notliquiditaetshilfen.pdf, 17.10.2013, (abgerufen am: 31.12.2015), *European Central Bank,* Financial Stability Review December 2006, 03.11.2006, S. 172.

1332 *Europäische Zentralbank,* Monatsbericht 10 Jahre EZB, 1998-2008, 09.04.2008, S. 140, *Europäische Zentralbank,* Jahresbericht 1999, 07.03.2000, S. 102, *Europäische Zentralbank,* Monatsbericht Februar 2007, 07.02.2007, S. 89.

1333 Siehe hierzu *Radtke,* Liquiditätshilfen im Eurosystem, 2010, S. 130 ff., 156 ff., *Europäische Zentralbank,* Monatsbericht 10 Jahre EZB, 1998-2008, 09.04.2008, S. 140.

1334 *Europäische Zentralbank,* Monatsbericht 10 Jahre EZB, 1998-2008, 09.04.2008, S. 140, *Europäische Zentralbank,* Monatsbericht Februar 2007, 07.02.2007, S. 89, *Nyberg, Bank for International Settlements* (Hrsg.), The infrastructure of emergency liquidity assistance - what is required in today's financial system?, Speech by Mr Lars Nyberg, Deputy Governor of the Sveriges Riksbank, at the CGFS regional meeting in Tokyo, Bank of Japan, on 22 May 2000, BIS Review 42/2000, S. 3.

1335 *European Central Bank,* Financial Stability Review December 2006, 03.11.2006, S. 172, *Europäische Zentralbank,* Jahresbericht 1999, 07.03.2000, S. 102.

1336 *Europäische Zentralbank,* Verfahren für die Gewährung von Notfall-Liquiditätshilfe (Emergency Liquidity Assistance - ELA), https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/elaprocedures.de.pdf?25a8a8126b8f6e99db4280977b4ee735; Neufassung: http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/201402_elaprocedures.de.pdf?f7dbc28df4f31e59e7c9c5f7b3a64601_fuer_notliquiditaetshilfen.pdf, 17.10.2013, (abgerufen am: 31.12.2015).

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

ESZB-Satzung ordnungsgemäß ausüben kann, sowie um auf mögliche Auswirkungen einer Intervention auf die einheitliche Währungspolitik reagieren zu können, vereinbarte das Eurosystem erstmals im Jahr 1999 Regelungen über einen Informationsaustausch für den Fall der Gewährung von entsprechenden Notfall-Liquiditätshilfen durch eine nationale Zentralbank.[1337] In der aktuellen Fassung dieser Regelungen hat die nationale Zentralbank die EZB in der Regel über die Einzelheiten jeder ELA-Maßnahme innerhalb von zwei Geschäftstagen nach deren Durchführung zu informieren.[1338] Ferner hat die nationale Zentralbank bei einer Überschreitung von festgelegten Schwellenwerten die EZB frühestmöglich vor Durchführung der Maßnahme zu informieren und der EZB gegebenenfalls die Möglichkeit zur Prüfung der Vereinbarkeit der Maßnahme mit den Zielen und Aufgaben des Eurosystems zu geben.[1339]

dd. Schlussfolgerung

Wenngleich eine Begrenzung der TARGET2-Salden im Verhältnis der nationalen Zentralbanken zueinander nicht erfolgt, ergibt sich eine Begren-

---

1337 *Europäische Zentralbank,* Monatsbericht 10 Jahre EZB, 1998-2008, 09.04.2008, S. 140, *Europäische Zentralbank,* Jahresbericht 1999, 07.03.2000, S. 102 f., *Europäische Zentralbank,* Monatsbericht Februar 2007, 07.02.2007, S. 90; siehe *European Central Bank,* ELA Procedures, https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/elaprocedures.en.pdf, 17.10.2013, (abgerufen am: 31.12.2015) bzw. *Europäische Zentralbank,* Verfahren für die Gewährung von Notfall-Liquiditätshilfe (Emergency Liquidity Assistance - ELA), https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/elaprocedures.de.pdf?25a8a8126b8f6e99db4280977b4ee735; Neufassung: http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/201402_elaprocedures.de.pdf?f7dbc28df4f31e59e7c9c5f7b3a64601_fuer_notliquiditaetshilfen.pdf, 17.10.2013, (abgerufen am: 31.12.2015), erstmals veröffentlicht *European Central Bank,* Decisions taken by the Governing Council of the ECB (in addition to decisions setting interest rates), October 2013, http://www.ecb.europa.eu/press/govcdec/otherdec/2013/html/gc131018.en.html, (abgerufen am: 31.12.2015), sowie die geltende Version Memorandum of Understanding on Cooperation between the Financial Supervisory Authorities, Central Banks and Finance Ministries of the European Union on Cross-Border Financial Stability, ECFIN/CEFCPE(2008)REP/53106 REV REV, 01.06.2008, Nr. 30.

1338 *Europäische Zentralbank,* Verfahren für die Gewährung von Notfall-Liquiditätshilfe (Emergency Liquidity Assistance - ELA), https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/elaprocedures.de.pdf?25a8a8126b8f6e99db4280977b4ee735; Neufassung: http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/201402_elaprocedures.de.pdf?f7dbc28df4f31e59e7c9c5f7b3a64601_fuer_notliquiditaetshilfen.pdf, 17.10.2013, (abgerufen am: 31.12.2015).

1339 *Europäische Zentralbank,* a.a.O.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

zung der TARGET2-Salden durch das Erfordernis der entsprechenden Liquidität zur Ausführung einer Zahlung bei dem jeweiligen Kreditinstitut.

Aus der Voraussetzung, dass das jeweilige Kreditinstitut die Liquidität zur Ausführung einer Zahlung vorhalten bzw. beschaffen muss, folgt zugleich, dass entweder die entsprechende Liquidität oder eine entsprechende Besicherung durch das Kreditinstitut bereitgestellt werden muss. Somit können TARGET2-Salden theoretisch in unbegrenzter Höhe zwischen den nationalen Zentralbanken auftreten, allerdings beschränkt durch die tatsächliche Liquidität bzw. Bereitstellung von Sicherheiten durch die Kreditinstitute.

e. Positionen der Akteure

Die Deutsche Bundesbank sieht die Ursache für den Anstieg des TARGET2-Saldos seit 2007 in den Anspannungen am Geldmarkt und den Problemen im Bankensektor innerhalb des Euroraums.[1340] Vor der Finanzkrise überstiegen die Zahlungseingänge, bedingt durch Überschüsse in der Leistungsbilanz und häufige Netto-Kapitalimporte im Wertpapierverkehr, zwar regelmäßig die Mittelabflüsse, dies jedoch nur im kurzfristigen Kreditverkehr der Banken; die dadurch kurzfristig auftretenden TARGET2-Positionen bauten sich durch private Kapitalflüsse rasch wieder ab.[1341] In der Finanzkrise flossen deutschen Banken durch den Zahlungsverkehr der Nichtbanken und durch eigene Geschäfte weiterhin Gelder aus dem Ausland zu, krisenbedingt kam es hingegen nicht mehr zu einem Rückfluss an ausländische Banken über den Interbankenmarkt.[1342] Während deutsche Banken im Mittel nach und nach ihre Refinanzierungsgeschäfte zurückführten, erhielten die Banken anderer Länder der Europäischen Währungsunion verstärkt Zentralbankgeld über das Eurosystem.[1343] Demnach sollen die TARGET2-Salden die seit der Finanzkrise veränderte Verteilung der Refinanzierungsgeschäfte im Euroraum zeigen, was durch die „reichliche Liquiditätsbereitstellung des Eurosystems infolge der Vollzuteilung aller

1340 *Deutsche Bundesbank,* Monatsbericht März 2011, 18.03.2011, S. 35.
1341 *Deutsche Bundesbank,* a.a.O., S. 35.
1342 *Deutsche Bundesbank,* a.a.O., S. 35.
1343 *Deutsche Bundesbank,* a.a.O., S. 35, *Deutsche Bundesbank,* Pressenotiz vom 22.02.2011: TARGET2-Salden der Bundesbank, 22.02.2011.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Gebote in den Refinanzierungsgeschäften seit Oktober 2008“ erleichtert wurde.[1344]

Die EZB führt die TARGET2-Salden im Wesentlichen auf Transaktionen von privaten Wirtschaftssubjekten, d.h. Kreditinstituten, Unternehmen oder Privatpersonen, zurück.[1345] Übereinstimmend mit der Deutschen Bundesbank geht die EZB davon aus, dass die TARGET2-Salden die dezentrale Verteilung der Zentralbankliquidität im Eurosystem widerspiegeln.[1346] Nach Ansicht der EZB fördert aber gerade diese ungleiche Verteilung der Zentralbankliquidität die Stabilität, da hierdurch auch Banken in Ländern mit finanziellen Spannungen ermöglicht wird, ihren Liquiditätsbedarf zu decken, und damit ein Beitrag zur effektiven Transmission der Zinsbeschlüsse der EZB auf die Gesamtwirtschaft des Eurosystems mit dem Ziel der Preisstabilität auf mittlere Frist geleistet wird.[1347] Denn vor der Finanzkrise hätten die Banken in diesen Ländern einen leichteren Zugang zu privaten Finanzierungsmitteln gehabt und Mittel aus dem Ausland bezogen.[1348] Daher glichen sich die Zahlungsabflüsse im Zusammenhang mit dem Nettoimport von Waren und Dienstleistungen sowie mit dem Erwerb von Vermögenswerten und die Zuflüsse aus Finanzierungsmitteln im Wesentlichen aus, so dass die TARGET2-Salden im Großen und Ganzen neutral waren, wenn sie sich auch nicht auf null beliefen.[1349] Infolge der Finanzkrise würden jedoch nicht mehr genügend private Mittel fließen, während zugleich zuvor aufgenommene Kredite zurückgezahlt werden müssten.[1350] Weiter hätten sich Finanzierungsengpässe durch Kapitalentnahmen des privaten Sektors verschärft.[1351] Letztlich führe der höhere Bedarf an Zentralbankliquidität zu einer verstärkten Inanspruchnahme der Kreditgeschäfte des Eurosystems, was die Erhöhung des Volumens dieser Kreditgeschäfte zeige.[1352] Ein positiver TARGET2-Saldo bedeute dabei keine Beschränkung der Kreditversorgung in der entsprechenden

1344 *Deutsche Bundesbank,* Monatsbericht März 2011, 18.03.2011, S. 35.
1345 *Europäische Zentralbank,* Monatsbericht Oktober 2011, 05.10.2011, S. 36.
1346 *Europäische Zentralbank,* a.a.O., S. 37, *European Central Bank,* ECB Economic Bulletin, Issue 6 / 2015 – Box 4, S. 43, *Berger/Rübsamen,* in: *Berger/Rübsamen* (Hrsg.), Bundesbankgesetz, Nomos-Kommentar, Das deutsche Bundesrecht, Losebl, Stand: 05/2013, 2. Auflage, 2014, § 3 BBankG, Rn. 24.
1347 *Europäische Zentralbank,* Monatsbericht Oktober 2011, 05.10.2011, S. 37 f.
1348 *Europäische Zentralbank,* a.a.O., S. 38.
1349 *Europäische Zentralbank,* a.a.O., S. 38.
1350 *Europäische Zentralbank,* a.a.O., S. 38.
1351 *Europäische Zentralbank,* a.a.O., S. 38.
1352 *Europäische Zentralbank,* a.a.O., S. 38.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Volkswirtschaft, sondern signalisiere ein reichliches Angebot an Bankliquidität.[1353]

Die Deutsche Bundesbank geht davon aus, dass sich die Salden „in dem Maße wieder abbauen, in dem die Anspannungen an den Geldmärkten abklingen und sich die Lage in den nationalen Bankensystemen entspannt".[1354] Im März 2011 rechnete die Deutsche Bundesbank aufgrund der Unsicherheit insbesondere in den Peripherieländern der Europäischen Währungsunion allerdings nicht mit einer raschen Rückführung.[1355]

Eine eigene Liquiditätsschaffung durch TARGET2 sei ausgeschlossen, da TARGET2 als in sich geschlossenes System keine Liquidität schaffen, sondern lediglich Liquidität übertragen könne.[1356] Daher sieht die Deutsche Bundesbank aufgrund des Anstiegs ihrer TARGET2-Verrechnungssalden keine Veränderung ihrer Risikolage.[1357] Die zusätzlichen finanziellen Risiken, die das Eurosystem während der Finanzkrise eingegangen sei, seien jedoch durch eine bewusste Entscheidung des EZB-Rats erfolgt, um die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems „unter erschwerten Bedingungen" zu erhalten.[1358] Diese Risiken realisieren sich dann, wenn ein Geschäftspartner des Eurosystems ausfällt und die von ihm hinterlegten Sicherheiten bei ihrer Verwertung nicht den vollen Wert der damit gesicherten Geschäfte einbringen; dies gilt für die nationalen Zentralbanken nur in Höhe der Lasten entsprechend dem Kapitalschlüssel und unabhängig[1359] davon, bei welcher Notenbank des Eurosystems die Verluste anfallen.[1360]

Auch die EZB stellt klar, dass sie in einer TARGET2-Forderung für sich genommen kein finanzielles Risiko einer bestimmten nationalen Zentralbank sieht.[1361] Das Risiko, dem die Zentralbanken des Eurosystems ausgesetzt seien, ergebe sich hingegen ausschließlich aus den „eigentli-

---

1353 *Europäische Zentralbank,* a.a.O., S. 39.
1354 *Deutsche Bundesbank,* Monatsbericht März 2011, 18.03.2011, S. 35.
1355 *Deutsche Bundesbank,* a.a.O., S. 35.
1356 *Deutsche Bundesbank,* a.a.O., S. 35.
1357 *Deutsche Bundesbank,* Pressenotiz vom 22.02.2011: TARGET2-Salden der Bundesbank, 22.02.2011, *Deutsche Bundesbank,* Monatsbericht März 2011, 18.03.2011, S. 35.
1358 *Deutsche Bundesbank,* Monatsbericht März 2011, 18.03.2011, S. 35.
1359 Mit Ausnahme der ELA, vgl. Teil 5: B. VIII. 2. d. cc.
1360 *Deutsche Bundesbank,* a.a.O., S. 35, *Deutsche Bundesbank,* Pressenotiz vom 22.02.2011: TARGET2-Salden der Bundesbank, 22.02.2011.
1361 *Europäische Zentralbank,* Monatsbericht Oktober 2011, 05.10.2011, S. 41; *Berger/Rübsamen,* in: *Berger/Rübsamen* (Hrsg.), Bundesbankgesetz, Nomos-Kommentar, Das deutsche Bundesrecht, Losebl, Stand: 05/2013, 2. Auflage, 2014, § 3 BBankG, Rn. 24.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

chen geldpolitischen Operationen“ und nicht aus den damit verbundenen TARGET2-Salden.[1362]

f. Stellungnahme des Bundesministeriums der Finanzen

Nach Ansicht des Bundesministeriums der Finanzen sind die TARGET2-Salden unterschiedlich hohe Positionen von Nettoverbindlichkeiten oder Nettoforderungen von nationalen Zentralbanken gegenüber der EZB und das Ergebnis von Zahlungsströmen in einer funktionierenden Währungsunion.[1363] Diese TARGET2-Ungleichgewichte müssten nicht notwendigerweise zu Problemen führen.[1364] Insbesondere würden „Ex-ante Limitierungen auf die Target2-Salden“ die Natur der europäischen Wirtschafts- und Währungsunion in Frage stellen, wonach alle Zahlungen und Transaktionen in dem gemeinsamen Währungsraum, die in Euro denominiert sind, als „Binnenzahlungen“ gelten.[1365]

g. Kritische Positionen zu den TARGET2-Salden in der ökonomischen Literatur

Seit Anfang des Jahres 2011 wurde zunächst in der deutschen Presse Kritik an den TARGET2-Salden geübt.[1366] Die TARGET2-Salden seien eine Art Kontokorrentkredit und führten zu einer zusätzlichen Haftung und entsprechendem Risiko für die Deutsche Bundesbank und Deutschland selbst.[1367] Diese Salden seien bei der Errichtung von TARGET2 weder

---

1362 *Europäische Zentralbank,* Monatsbericht Oktober 2011, 05.10.2011, S. 41.

1363 *Bundesministerium der Finanzen,* Fragen und Antworten zur Rolle der EZB in der europäischen Staatsschuldenkrise, 26.03.2012.

1364 *Bundesministerium der Finanzen,* a.a.O.

1365 *Bundesministerium der Finanzen,* a.a.O.

1366 Vgl. hierzu auch die Übersicht auf der Homepage der CESifo-Gruppe, http://www.cesifo-group.de/de/ifoHome/policy/Spezialthemen/Policy-Issues-Archive/Target.html, (abgerufen am: 31.12.2015); Zu strafrechtlichen Überlegungen siehe *Schünemann,* Die Target 2-Salden der Deutschen Bundesbank in der Perspektive des Untreuetatbestandes, ZIS 2012, 84, *Kirkpatrick,* Die Target2-Salden der Deutschen Bundesbank - Ein Fall der Untreue?, wistra 2013, 249.

1367 *Sinn,* Neue Abgründe, Wirtschaftswoche, 21.02.2011, S. 35, *Sinn,* ifo Standpunkt Nr. 122: Abgründe, 29.03.2011, *Sinn,* Tickende Zeitbombe, Süddeutsche Zeitung, 02.04.2011, S. 24, *Cromme,* Vom ESM und Fiskalpakt zu einem makroökonomischen Rechtssystem der EU, DÖV 2013, 594, S. 595; anders bei *Sinn,* Die heimli-

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

vorhergesehen noch beabsichtigt gewesen, sondern aufgrund der Finanzkrise entstanden, während der die am offenen Markt aufgenommenen Kredite für private Banken in bestimmten Ländern teuer und knapp geworden seien.[1368] Helmut Schlesinger, der ehemalige Präsident der Bundesbank, habe erklärt, das Target-System sollte nur dem Clearing, also der Verrechnung der Finanzströme dienen, eine Kreditgewährung sei hingegen nicht beabsichtigt gewesen.[1369] Weiter habe auch Jens Weidmann, Präsident der Bundesbank, seine Besorgnis über die wachsenden Target-Salden zum Ausdruck gebracht und ihre Besicherung verlangt.[1370] Von einem „Insider" sei zudem die Aussage des damaligen Leiters des Zahlungsverkehrs in der Eurozone und Direktoriumsmitglied Tommaso Padoa-Schioppa überliefert, dass die Salden deshalb nicht begrenzt werden müssten, da die Möglichkeit der Saldenbildung eine rein hypothetische sei und nie in An-

---

chen Kredite, Handelsblatt, 06.05.2011, S. 72,: „Die Höhe dieser Kredite wird durch das „TARGET2"-Konto angezeigt." und *Sinn,* ifo Standpunkt Nr. 139: Die Logik der Target-Falle, 30.11.2012,: „Die Target-Salden sind nicht nur Symptom und Fieberthermometer der Krise, sondern ganz konkret ein Maß für den öffentlichen Kredit, der über das EZB-System an die Südländer geflossen ist."; ein eigenständiges Risiko bejahend auch *Fahrholz/Freytag,* Realwirtschaftliche Aspekte der gegenwärtigen Krise im Eurosystem: Ursachen, Wirkungen und Reformansätze, Working Papers on Global Financial Markets, No. 21, Juli 2011, S. 8 f. und *Fahrholz,* Das Zahlungsverkehrssystem TARGET2 aus zahlungsbilanztheoretischer Sicht, Working Papers on Global Financial Markets No. 28, University Jena, University Halle, März 2012, S. 17: „Risiko, dass die nicht-besicherten TARGET2-Forderungen im öffentlichen Sektor der Kernländer uneinbringlich werden"; *Meyer,* Rechtliche Möglichkeiten eines Ausscheidens aus dem EURO und die Rückübertragung der Währungssouveränität, EuR 2013, 334, S. 343: „TARGET-System als Kreditschöpfungsinstsrument"; so auch in der juristischen Literatur *Müller-Franken,* Der Schuldentilgungsfonds aus Sicht des Europarechts wie des Verfassungsrechts, NVwZ 2012, 1201, S. 1206 Fn. 74, allerdings ohne Begründung und unter Bezugnahme auf *Schorkopf,* Verfassungsrechtliche Grenzen und Möglichkeiten für eine Umsetzung des Schuldentilgungspaktes des Sachverständigenrates, Gutachten v. 20. 7. 2012 im Auftrag des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, http://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/download/publikationen/rechtsgutachten_schuldentilgungspakt.pdf, 20.07.2012, S. 45 ff., 50 (abgerufen am: 31.12.2015).

1368 *Sinn,* Neue Abgründe, Wirtschaftswoche, 21.02.2011, S. 35, *Sinn,* ifo Standpunkt Nr. 122: Abgründe, 29.03.2011, *Sinn/Wollmershaeuser,* Target-Kredite, Leistungsbilanzsalden und Kapitalverkehr: Der Rettungsschirm der EZB, ifo Schnelldienst 64 (Sonderausgabe Juni 2011) 2011, 1, S. 9, 17, *Sinn,* Die Target-Falle, 2012, S. 178, *Sinn,* Tickende Zeitbombe, Süddeutsche Zeitung, 02.04.2011, S. 24.

1369 *Sinn,* Die Target-Falle, 2012, S. 178, *Schlesinger,* Die Zahlungsbilanz sagt es uns, ifo Schnelldienst 64 (16) 2011, 9, S. 9.

1370 *Sinn,* Die Target-Kredite der Deutschen Bundesbank, ifo Schnelldienst Sonderausgabe März 2012 21.03.2012, 3, S. 3.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

spruch genommen würde.[1371] Die Gewährung von Krediten sei von der Öffentlichkeit weitgehend unbemerkt, ohne die Mitwirkung parlamentarischer Gremien und ohne Spuren in der Bilanz der EZB, erfolgt.[1372] Das Problem der TARGET2-Salden liege aber weniger in dem Risiko eines Konkurses als in dem „Drohpotential, das die GIPS-Länder bei künftigen Verhandlungen über Hilfsprogramme" hätten.[1373] Dieses „Drohpotential" folge daraus, dass die „Gläubigerstaaten ihre Target-Forderungen durch Transferprogramme zur Stützung der GIPS-Länder selbst werden bezahlen müssen", wohl um den Konkurs privater Banken zu vermeiden.[1374] Zudem müsse die Deutsche Bundesbank auf eine innerdeutsche Kreditvergabe zugunsten der Kreditvergabe anderer Zentralbanken des Eurosystems verzichten, da nach der Überweisung zu viel Zentralbankgeld im Umlauf sei und die Bundesbank nur entsprechend weniger an deutsche Banken verleihen könne.[1375] Letztlich sollen die bestehen TARGET2-Salden dazu führen, dass zum Erhalt der Forderungen die Zustimmung zu weiteren Rettungsmaßnahmen wie den Staatspapierkäufen der EZB sowie „öffentliche Hilfsprogramme", über welche die Parlamente entscheiden, zwingend seien.[1376]

Nach dieser Auffassung in der ökonomischen Literatur messen TARGET2-Salden die Kredite zwischen den Notenbanken des Eurosystems[1377] bzw. sind solche Kredite.[1378] Das Kreditverhältnis soll dadurch entstehen, dass „beispielsweise beim Kauf einer deutschen Ware durch einen Griechen die Deutsche Bundesbank eine von der griechischen Zentralbank in Auftrag gegebene Überweisung durchführt" und dabei „die Bundesbank der inländischen Geschäftsbank des deutschen Lieferanten eine Gutschrift erteilen [muss], die für sie selbst eine Schuld gegenüber dieser Geschäfts-

1371 *Sinn,* Die Target-Falle, 2012, S. 178.
1372 *Sinn,* Tickende Zeitbombe, Süddeutsche Zeitung, 02.04.2011, S. 24.
1373 *Sinn,* Die riskante Kreditersatzpolitik der EZB, Frankfurter Allgemeine Zeitung, 04.05.2011, S. 10.
1374 *Sinn,* a.a.O., S. 10.
1375 *Sinn,* a.a.O., S. 10, *Sinn,* Die heimlichen Kredite, Handelsblatt, 06.05.2011, S. 72.
1376 *Sinn,* "Die Target Falle": So wurden die Euro-Retter erpressbar, Frankfurter Allgemeine Zeitung, 08.10.2012.
1377 *Sinn,* Die Target-Falle, 2012, S. 177.
1378 *Sinn,* a.a.O., S. 179, *Sinn,* Target-Salden, Außenhandel und Geldschöpfung, ifo Schnelldienst 64 (9) 2011, 23, S. 23, *Sinn,* Verantwortung der Staaten und Notenbanken in der Eurokrise, Gutachten im Auftrag des Bundesverfassungsgerichts, Zweiter Senat, Sitzung 11. und 12. Juni 2013, 11.06.2013, S. 7: „in ökonomischer Hinsicht Kredite"; so auch *Cromme,* Vom ESM und Fiskalpakt zu einem makroökonomischen Rechtssystem der EU, DÖV 2013, 594, S. 595.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

bank darstellt", wobei sie gleichzeitig der griechischen Notenbank in entsprechender Höhe einen „Kredit [gewährt], den sie als Forderung in ihrer Bilanz verbucht".[1379] Diese TARGET-Forderungen und korrespondierenden TARGET-Verbindlichkeiten in den Bilanzen der nationalen Notenbanken sollen dem durch die Transaktion entstandenen „bilateralen Schuldverhältnis" entstammen und einmal am Tag in ein „Schuldverhältnis gegenüber dem System der europäischen Zentralbanken" verwandelt werden.[1380]

Weiter wird aus der Annahme, es handle sich um Kredite, auf die Folgerichtigkeit der Verzinsung der TARGET2-Salden geschlossen.[1381] „Weniger einsichtig" soll hingegen die Verzinsung nur zum Hauptrefinanzierungssatz sein.[1382] Als Argument wird angeführt, dass diese Zinssätze seit Mai 2009 weit unter dem Wert der durchschnittlichen Inflationsrate des Euroraums in diesem Zeitraum lägen.[1383] Solange das Eurosystem bestehe, sei die Verzinsung zudem nicht einleuchtend, da die Zinslasten und Zinseinnahmen zwischen den Notenbanken nach dem Kapitalschlüssel, also dem jeweiligen Anteil an der EZB, verteilt würden und damit wirtschaftlich ohne Auswirkung bleiben.[1384] Erst bei einer Insolvenz einer Notenbank oder dem Austritt eines Mitgliedstaats aus dem Eurosystem würden die Zinsen in die „Restforderungen des EZB-Systems" gegen diese Notenbank eingehen.[1385] Hieraus könne geschlossen werden, dass die Urheber des Systems sowohl die Insolvenz einer Notenbank als auch den Austritt aus dem Eurosystem als Möglichkeit ins Auge gefasst hätten.[1386] Ein eigenes, zusätzliches Risiko bestehe durch das Risiko des Zinsverlus-

1379 *Sinn,* Die Target-Falle, 2012, S. 177.
1380 *Sinn,* Die Target-Kredite der Deutschen Bundesbank, ifo Schnelldienst Sonderausgabe März 2012 21.03.2012, 3, S. 12 f.
1381 *Sinn,* Die Target-Falle, 2012, S. 179; bzw. der Zins begründe die Krediteigenschaft, *Sinn,* Verantwortung der Staaten und Notenbanken in der Eurokrise, Gutachten im Auftrag des Bundesverfassungsgerichts, Zweiter Senat, Sitzung 11. und 12. Juni 2013, 11.06.2013, S. 7.
1382 *Sinn,* Die Target-Falle, 2012, S. 179.
1383 *Sinn,* a.a.O., S. 179.
1384 *Sinn,* a.a.O., S. 177, 179; noch anders bei *Sinn,* Target-Salden, Außenhandel und Geldschöpfung, ifo Schnelldienst 64 (9) 2011, 23, S. 23.
1385 *Sinn,* Die Target-Falle, 2012, S. 180.
1386 *Sinn,* a.a.O., S. 180.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

tes aus den TARGET2-Verbindlichkeiten, für die keine Obergrenze in Form der Geldmenge des Eurosystems bestehe.[1387]

Der Grund für die Krediteigenschaft der TARGET2-Salden liege ferner darin, dass der Nettofluss an Gütern und Vermögensobjekten zwischen den Notenbanken durch Forderungen und Verbindlichkeiten erfasst werden müsse, weil es sich sonst um Geschenke der einen Volkswirtschaft an die andere handeln würde.[1388] Nicht der Güteraustausch, sondern erst die Forderung gegen die andere Notenbank bzw. das Eurosystem stelle den Gegenwert für die Gesamtwirtschaft dar, welche die Güter oder Vermögenswerte exportiert habe.[1389]

Folgerichtig sei, dass die TARGET2-Salden in der Zahlungsbilanzstatistik der Bundesbank als „Kapitalanlage der Bundesbank im Ausland" bezeichnet werden und dass sie als Teil der „Nettoauslandsforderungen" der Bundesrepublik Deutschland verbucht würden.[1390] Denn der „zusätzliche Kredit aus der elektronischen Druckerpresse der Länder, die sich in Finanznöten befanden", werde durch die TARGET2-Salden erfasst, da diese die Nettoüberweisungen dieser Länder an das Ausland, die man als Zahlungsbilanzdefizite bezeichne, messe.[1391]

Ferner sollen die „Target-Kredite" die Pflicht zur Gewährung von Krediten bedeuten, da die Bundesbank keinerlei individuelle Entscheidungsfreiheit bezogen auf das Entstehen der TARGET2-Salden habe.[1392] Sie müsse vielmehr die Zahlungen, die durch die „großzügige Kreditpolitik

---

1387 *Sinn,* Verantwortung der Staaten und Notenbanken in der Eurokrise, Gutachten im Auftrag des Bundesverfassungsgerichts, Zweiter Senat, Sitzung 11. und 12. Juni 2013, 11.06.2013, S. 34.

1388 *Sinn,* Die Target-Kredite der Deutschen Bundesbank, ifo Schnelldienst Sonderausgabe März 2012 21.03.2012, 3, S. 13, *Sinn,* Die Target-Falle, 2012, S. 180; *Fahrholz,* Das Zahlungsverkehrssystem TARGET2 aus zahlungsbilanztheoretischer Sicht, Working Papers on Global Financial Markets No. 28, University Jena, University Halle, März 2012, S. 16: Bei TARGET2 handle es sich „um eine verschleierte, marktverzerrende Subventionierung ganzer Volkswirtschaften in der Peripherie des Eurosystems".

1389 *Sinn,* Die Target-Kredite der Deutschen Bundesbank, ifo Schnelldienst Sonderausgabe März 2012 21.03.2012, 3, S. 13, *Sinn,* Die Target-Falle, 2012, S. 180.

1390 *Sinn,* Die Target-Kredite der Deutschen Bundesbank, ifo Schnelldienst Sonderausgabe März 2012 21.03.2012, 3, S. 13, *Sinn,* Verantwortung der Staaten und Notenbanken in der Eurokrise, Gutachten im Auftrag des Bundesverfassungsgerichts, Zweiter Senat, Sitzung 11. und 12. Juni 2013, 11.06.2013, S. 7.

1391 *Sinn,* Verantwortung der Staaten und Notenbanken in der Eurokrise, Gutachten im Auftrag des Bundesverfassungsgerichts, Zweiter Senat, Sitzung 11. und 12. Juni 2013, 11.06.2013, S. 6.

1392 *Sinn,* Die Target-Falle, 2012, S. 177 f.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

induziert und ermöglicht“ würden, ausführen.[1393] Hinsichtlich einer restriktiveren Besicherungspolitik bei der Kreditgewährung und Geldschöpfung der griechischen Nationalbank könne die Bundesbank im EZB-Rat überstimmt werden und wenig ausrichten.[1394] Gerade die Absenkung der Standards für die Besicherung von Refinanzierungskrediten führe dazu, dass diese Kredite über TARGET2 erfolgen, so dass die Bundesbank kein Limit festlegen könne.[1395] Somit seien TARGET2-Salden unbegrenzte Überziehungskredite.[1396]

Insbesondere sei das Bestehen der TARGET2-Salden nicht zwingend, sondern eine Tilgung möglich. Dies sei auch dann der Fall, wenn eine tägliche Glattstellung nicht möglich sei, da „die nationalen Zentralbanken auf die Höhe dieser Kredite nur indirekt durch ihre Refinanzierungspolitik Einfluss nehmen“ könnten.[1397] Hierfür wird auf den Mechanismus der Federal Reserve Bank in den USA verwiesen und ein ähnlicher Mechanismus auch für TARGET2 befürwortet.[1398]

Als weiterer Effekt wird behauptet, die TARGET2-Salden würden neu geschaffenes, sog. „Außengeld“ messen.[1399] Zudem sollen die TARGET2-

---

1393 *Sinn,* a.a.O., S. 178.

1394 *Sinn,* a.a.O., S. 178.

1395 *Sinn,* a.a.O., S. 178, *Sinn,* Target-Salden, Außenhandel und Geldschöpfung, ifo Schnelldienst 64 (9) 2011, 23, S. 25, *Sinn,* Verantwortung der Staaten und Notenbanken in der Eurokrise, Gutachten im Auftrag des Bundesverfassungsgerichts, Zweiter Senat, Sitzung 11. und 12. Juni 2013, 11.06.2013, S. 12 ff.

1396 *Sinn,* Verantwortung der Staaten und Notenbanken in der Eurokrise, Gutachten im Auftrag des Bundesverfassungsgerichts, Zweiter Senat, Sitzung 11. und 12. Juni 2013, 11.06.2013, S. 8.

1397 *Sinn,* Die Target-Falle, 2012, S. 178; anders noch bei *Sinn,* Die heimlichen Kredite, Handelsblatt, 06.05.2011, S. 72,: „Obergrenzen für Target-Salden wären ein adäquates Mittel, die rechtzeitige Erhöhung der Sicherheitsstandards durchzusetzen.“.

1398 *Sinn/Wollmershaeuser,* Target-Kredite, Leistungsbilanzsalden und Kapitalverkehr: Der Rettungsschirm der EZB, ifo Schnelldienst 64 (Sonderausgabe Juni 2011) 2011, 1, S. 25 f., *Sinn,* Die Target-Falle, 2012, S. 178, 362 ff., *Sinn,* Die Target-Kredite der Deutschen Bundesbank, ifo Schnelldienst Sonderausgabe März 2012 21.03.2012, 3, S. 27 ff., *Sinn,* Target-Salden, Außenhandel und Geldschöpfung, ifo Schnelldienst 64 (9) 2011, 23, S. 25, *Sinn,* Verantwortung der Staaten und Notenbanken in der Eurokrise, Gutachten im Auftrag des Bundesverfassungsgerichts, Zweiter Senat, Sitzung 11. und 12. Juni 2013, 11.06.2013, S. 7 f., 49.

1399 *Sinn/Wollmershaeuser,* Target-Kredite, Leistungsbilanzsalden und Kapitalverkehr: Der Rettungsschirm der EZB, ifo Schnelldienst 64 (Sonderausgabe Juni 2011) 2011, 1, S. 8, *Sinn,* Die Target-Falle, 2012, S. 183 ff.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Salden die Verlagerung der Refinanzierungskredite auf bestimmte Notenbanken messen[1400] und Kapitalflucht finanzieren.[1401]

h. Abweichende Meinungen zur Kritik zu den TARGET2-Salden in der ökonomischen Literatur

In der ökonomischen Literatur werden jedoch auch abweichende Meinungen von der dargestellten Kritik vertreten:

TARGET2-Salden seien keine Kredite.[1402] Es handle sich bei den TARGET2-Salden auch nicht um eine gesonderte politische Maßnahme, sondern um einen „automatischen Reflex", der intra-europäische Zahlungsströme widerspiegle.[1403] In TARGET2 kämen nicht Kreditverhältnisse, sondern Buchungsvorgänge aus einem internen Kontenverhältnis zum Ausdruck.[1404] Der Grund für die TARGET2-Salden und die Ausgleichsbuchungen sei allein die Konstruktion des Eurosystems mit organisatorisch und rechtlich selbstständigen nationalen Zentralbanken.[1405] Eine Überweisung mittels TARGET2 und die zugehörige Buchung sollen dabei keinen Überziehungskredit und kein eigenes Schuldverhältnis begründen, sondern ein privates Kreditgeschäft beenden.[1406] Auch seien die Veränderungen der Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten eher ein Hinweis auf die Funkti-

---

1400 *Sinn,* Die Target-Kredite der Deutschen Bundesbank, ifo Schnelldienst Sonderausgabe März 2012 21.03.2012, 3, S. 14.

1401 *Sinn,* a.a.O., S. 16 ff.

1402 *Burgold/Voll, Universität Jena/Universität Halle* (Hrsg.), Mythos TARGET2 - ein Zahlungsverkehrssystem in der Kritik, Working Papers on Global Financial Markets, No. 29, April 2012, S. 2 f., 8 f., *Whelan,* Professor Sinn Misses the Target, http://www.iiea.com/blogosphere/professor-sinn-misses-the-target, 07.06.2011, (abgerufen am: 31.12.2015).

1403 *Bindseil/Cour-Thimann/König,* Weitere Anmerkungen zur Debatte um Target2 während der Finanzkrise, ifo Schnelldienst 64 (16) 2011, 79, S. 79.

1404 *Burgold/Voll, Universität Jena/Universität Halle* (Hrsg.), Mythos TARGET2 - ein Zahlungsverkehrssystem in der Kritik, Working Papers on Global Financial Markets, No. 29, April 2012, S. 8.

1405 *Burgold/Voll,* a.a.O., S. 8, *Auer,* What drives TARGET2 balances? Evidence from a panel analysis, Economic Policy 29 (77) 2014, 139, S. 147, 180.

1406 *Burgold/Voll, Universität Jena/Universität Halle* (Hrsg.), Mythos TARGET2 - ein Zahlungsverkehrssystem in der Kritik, Working Papers on Global Financial Markets, No. 29, April 2012, S. 9.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

onsweise einer Währungsunion mit freiem Kapitalverkehr als auf das Betreiben des Zahlungsverkehrssystems TARGET2.[1407]

Die TARGET2-Verbindlichkeiten entstünden aufgrund von grenzüberschreitenden Zahlungen, für die keine gegenläufige Zahlung in derselben Höhe erfolge.[1408] Die Gründe für diese grenzüberschreitenden Zahlungen könnten zwar, aber müssten nicht notwendigerweise die Finanzierung eines Leistungsbilanzdefizits widerspiegeln.[1409] Es könnte sich genauso um eine Rückholung von ausländischem Kapital von ausländischen Anlegern zurück zu Banken in ihren Heimatländern handeln.[1410] Werde eine solche grenzüberschreitende Zahlung durch gegenläufige Zahlungen aus dem Ausland (zum Beispiel Kredite von ausländischen Banken oder Zahlungen von ausländischen Anlegern) ausgeglichen, entstünde keine TARGET2-Verbindlichkeit; nur für den Fall, dass ein Kredit in gleicher Höhe bei der nationalen Zentralbank aufgenommen werde, ergäben sich TARGET2-Verbindlichkeiten.[1411] Aufgrund dieser unklaren Kausalitätsbeziehungen könne eine Erhöhung der TARGET2-Verbindlichkeiten nicht als Finanzierung des Leistungsbilanzdefizits interpretiert werden.[1412] Eine nicht weniger plausible Interpretation lasse auf eine Bankenkrise in der Peripherie

---

1407 *Whelan,* TARGET2 and central bank balance sheets, Economic Policy 29 (77) 2014, 79, S. 101.

1408 *Buiter/Rahbari/Michels,* TARGETing the wrong villain: Target2 and intra-Eurosystem imbalances in credit flows, Citi Investment Reasearch & Analysis, Global Economics View, 09.06.2011, S. 13.

1409 *Buiter/Rahbari/Michels,* a.a.O., S. 17, *Bindseil/König,* The economics of TARGET2 balances, SFB 649 Discussion Paper 2011-035, Humboldt-Universität zu Berlin, 14.06.2011, S. 20 ff.; zur Frage, ob überhaupt und ob in einem zu großen Maß Leistungsbilanzdefizite durch TARGET2 finanziert wurden, siehe *Auer,* What drives TARGET2 balances? Evidence from a panel analysis, Economic Policy 29 (77) 2014, 139, S. 176 ff., 184, der eine Korrelation von Leistungsbilanzdefiziten und TARGET2-Salden erst ab der Finanzkrise im Jahr 2007 feststellte.

1410 *Buiter/Rahbari/Michels,* TARGETing the wrong villain: Target2 and intra-Eurosystem imbalances in credit flows, Citi Investment Reasearch & Analysis, Global Economics View, 09.06.2011, S. 17; vgl. zur Art der Kapitalbewegungen *Auer,* What drives TARGET2 balances? Evidence from a panel analysis, Economic Policy 29 (77) 2014, 139, S. 165.

1411 *Buiter/Rahbari/Michels,* TARGETing the wrong villain: Target2 and intra-Eurosystem imbalances in credit flows, Citi Investment Reasearch & Analysis, Global Economics View, 09.06.2011, S. 17.

1412 *Buiter/Rahbari/Michels,* a.a.O., S. 13, *Bindseil/König,* The economics of TARGET2 balances, SFB 649 Discussion Paper 2011-035, Humboldt-Universität zu Berlin, 14.06.2011, S. 22, *Burgold/Voll, Universität Jena/Universität Halle* (Hrsg.), Mythos TARGET2 - ein Zahlungsverkehrssystem in der Kritik, Working Papers on Global Financial Markets, No. 29, April 2012, S. 17 ff., 21.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

schließen, bei der gleichzeitig der Interbankenmarkt für Banken in der Peripherie ausfalle und eine Kapitalflucht auslöse.[1413] Danach sollten hohe TARGET2-Verbindlichkeiten eher als Nichtfunktionieren der Banken in der Peripherie verstanden werden.[1414] Solange der Interbankenmarkt nicht funktioniere und Banken keinen Zugang zu Krediten von anderen Banken hätten, seien sie auch zunehmend von der Finanzierung durch ihre jeweilige Nationalbank abhängig, wobei die Nutzung von Zentralbankliquidität in der Eurozone ungleich ausgeprägt sei.[1415] Es sei insgesamt irreführend, Schlussfolgerungen ausschließlich basierend auf den Entwicklungen der TARGET2-Salden zu ziehen, da mehrere Ursachen zu denselben Ergebnissen führen könnten.[1416] Auch sei zu erwarten, dass die hohen TARGET2-Salden als Symptom makroökonomischer und finanzieller Ungleichgewichte wieder sinken würden, sobald das Vertrauen wiederhergestellt sei.[1417]

Weiter werde durch die TARGET2-Salden kein eigenständiges Risiko begründet.[1418] Alle Verluste (und Gewinne), die durch geldpolitische Ge-

---

1413 *Buiter/Rahbari/Michels,* TARGETing the wrong villain: Target2 and intra-Eurosystem imbalances in credit flows, Citi Investment Reasearch & Analysis, Global Economics View, 09.06.2011, S. 17, *Bindseil/König,* The economics of TARGET2 balances, SFB 649 Discussion Paper 2011-035, Humboldt-Universität zu Berlin, 14.06.2011, S. 21.

1414 *Bindseil/König,* The economics of TARGET2 balances, SFB 649 Discussion Paper 2011-035, Humboldt-Universität zu Berlin, 14.06.2011, S. 23.

1415 *Auer,* What drives TARGET2 balances? Evidence from a panel analysis, Economic Policy 29 (77) 2014, 139, S. 149, 161 ff., 184.

1416 *Bindseil/König,* The economics of TARGET2 balances, SFB 649 Discussion Paper 2011-035, Humboldt-Universität zu Berlin, 14.06.2011, S. 2, *Jobst/Handig/Holzfeind,* TARGET verstehen - Das Zahlungsverkehrssystem TARGET2 aus volkswirtschaftlicher und bilanzieller Sicht, Geldpolitik und Wirtschaft Q1/12, S. 86-97, S. 95.

1417 *Auer,* What drives TARGET2 balances? Evidence from a panel analysis, Economic Policy 29 (77) 2014, 139, S. 175 f.

1418 *Buiter/Rahbari/Michels,* TARGETing the wrong villain: Target2 and intra-Eurosystem imbalances in credit flows, Citi Investment Reasearch & Analysis, Global Economics View, 09.06.2011, S. 4, *Ulbrich/Lipponer,* Salden im Zahlungsverkehrssystem Target2 – ein Problem?, ifo Schnelldienst 64 (16) 2011, 69, *Burgold/Voll, Universität Jena/Universität Halle* (Hrsg.), Mythos TARGET2 - ein Zahlungsverkehrssystem in der Kritik, Working Papers on Global Financial Markets, No. 29, April 2012, S. 12, *Bindseil/Cour-Thimann/König,* Weitere Anmerkungen zur Debatte um Target2 während der Finanzkrise, ifo Schnelldienst 64 (16) 2011, 79, S. 84 ff., *Jobst/Handig/Holzfeind,* TARGET verstehen - Das Zahlungsverkehrssystem TARGET2 aus volkswirtschaftlicher und bilanzieller Sicht, Geldpolitik und Wirtschaft Q1/12, S. 86-97, S. 95, *Lubik/Rhodes,* TARGET2: Symptom, Not Cause, of Eurozone Woes, EB12-08, The Federal Reserve Bank of Richmond, August 2012, S. 3, *Auer,* What drives TARGET2 balances? Evidence from a panel analysis, Economic Policy 29

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

schäfte wie auch die Vergabe von Krediten entstünden, würden innerhalb des Eurosystems zwischen allen nationalen Zentralbanken nach ihrem Kapitalschlüssel, also der Beteiligung an der EZB, verteilt; daher spiele es keine Rolle, in welchem Mitgliedstaat die Verluste entstünden.[1419] Dasselbe gelte auch für die Verzinsung der TARGET2-Salden in Höhe des Hauptrefinanzierungssatzes.[1420] Nicht TARGET2, sondern die Besicherungspolitik sei für die eingegangen Risiken ausschlaggebend.[1421]

Ferner begrenzen die TARGET2-Salden den Entscheidungsspielraum der nationalen Zentralbanken nicht. Die Kreditvergabe an inländische Banken bliebe stets möglich, da die Bereitstellung von Krediten über den von der EZB bestimmten Zinssatz bestimmt werde und im Umfang der Nachfrage durch private Banken Kredite an alle nachfragenden privaten Banken gewährt würden.[1422] Die Kreditvergabe in Staaten mit TARGET2-

---

(77) 2014, 139, S. 147, 180 f., *Whelan,* TARGET2 and central bank balance sheets, Economic Policy 29 (77) 2014, 79, S. 90.

1419 *Langner,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 32 ESZB-Satzung, Rn. 40 ff., *Auer,* What drives TARGET2 balances? Evidence from a panel analysis, Economic Policy 29 (77) 2014, 139, S. 179, *Buiter/Rahbari/Michels,* TARGETing the wrong villain: Target2 and intra-Eurosystem imbalances in credit flows, Citi Investment Reasearch & Analysis, Global Economics View, 09.06.2011, S. 4, 18 ff.: Nicht nach dem Kapitalschlüssel verteilt würden die Verluste, die durch die Bereitstellung von Emergency Liquidity Assistance (ELA) entstünden. Diese Verluste müssten von den die betreffende ELA ausgebenden nationalen Zentralbanken und den jeweiligen Mitgliedstaaten getragen werden, solange diese solvent sind. Für diese Rechnung seien die TARGET2-Salden jedoch unerheblich.; vgl. hierzu auch *Radtke,* Liquiditätshilfen im Eurosystem, 2010, S. 111.

1420 *Burgold/Voll, Universität Jena/Universität Halle* (Hrsg.), Mythos TARGET2 - ein Zahlungsverkehrssystem in der Kritik, Working Papers on Global Financial Markets, No. 29, April 2012, S. 10.

1421 *Burgold/Voll,* a.a.O., S. 12, *Whittaker,* Intra-eurosystem debts, Monetary Reasearch, Lancaster University Management School, 30.03.2011, *Whelan,* Professor Sinn Misses the Target, http://www.iiea.com/blogosphere/professor-sinn-misses-the-target, 07.06.2011, (abgerufen am: 31.12.2015).

1422 *Buiter/Rahbari/Michels,* TARGETing the wrong villain: Target2 and intra-Eurosystem imbalances in credit flows, Citi Investment Reasearch & Analysis, Global Economics View, 09.06.2011, S. 4, 7 ff., *Bindseil/Cour-Thimann/König,* Weitere Anmerkungen zur Debatte um Target2 während der Finanzkrise, ifo Schnelldienst 64 (16) 2011, 79, S. 79 f., 81 f., 83 f., *Bindseil/König,* The economics of TARGET2 balances, SFB 649 Discussion Paper 2011-035, Humboldt-Universität zu Berlin, 14.06.2011, S. 24, *Whelan,* Professor Sinn Misses the Target, http://www.iiea.com/blogosphere/professor-sinn-misses-the-target, 07.06.2011, (abgerufen am: 31.12.2015).

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Foderungen würde nur beschränkt, wenn die Geldbasis in der Eurozone konstant wäre, was jedoch nicht der Fall sei.[1423]

Eine Beschränkung der TARGET2-Salden widerspreche dem Konzept einer Währungsunion.[1424] Ein Limit für TARGET2-Salden würde dazu führen, dass eine Überweisung in Euro unter der Bedingung stünde, dass die TARGET2-Salden das Limit noch nicht erreicht hätten und danach ein Euro, je nachdem bei welcher Bank er sich befinde, einen unterschiedlichen Wert hätte.[1425] Auch der Vorschlag, die TARGET2-Salden nach amerikanischem Vorbild durch einen Transfer von Gold oder sonstige marktfähige Sicherheiten zu begrenzen, würde das Fortbestehen der Währungsunion infrage stellen.[1426] Je nach dem Bestand solcher anerkannter Sicherheiten bei den jeweiligen Mitgliedstaaten, könnten auch unbedenkliche TARGET2-Verbindlichkeiten die Unfähigkeit, weitere Zahlungen aus diesen Mitgliedstaaten auszuführen, bedeuten.[1427] Darüber hinaus könnte eine solche Beschränkung nicht verhindern, dass Kunden ihr Guthaben transferieren möchten; wäre ein Transfer mittels TARGET2 nicht mehr möglich, könnte der Kunde immer noch das Guthaben in bar abheben und transferieren, so dass die Ursache des Problems weiter bestehe.[1428]

1423 *Buiter/Rahbari/Michels,* TARGETing the wrong villain: Target2 and intra-Eurosystem imbalances in credit flows, Citi Investment Reasearch & Analysis, Global Economics View, 09.06.2011, S. 7 f., *Bindseil/König,* The economics of TARGET2 balances, SFB 649 Discussion Paper 2011-035, Humboldt-Universität zu Berlin, 14.06.2011, S. 24.

1424 *Bindseil/Cour-Thimann/König,* Weitere Anmerkungen zur Debatte um Target2 während der Finanzkrise, ifo Schnelldienst 64 (16) 2011, 79, S. 80, *Bindseil/König,* The economics of TARGET2 balances, SFB 649 Discussion Paper 2011-035, Humboldt-Universität zu Berlin, 14.06.2011, S. 25, *Burgold/Voll, Universität Jena/Universität Halle* (Hrsg.), Mythos TARGET2 - ein Zahlungsverkehrssystem in der Kritik, Working Papers on Global Financial Markets, No. 29, April 2012, S. 8, 11, 21, *Whelan,* Professor Sinn Misses the Target, http://www.iiea.com/blogosphere/professor-sinn-misses-the-target, 07.06.2011, (abgerufen am: 31.12.2015), *Auer,* What drives TARGET2 balances? Evidence from a panel analysis, Economic Policy 29 (77) 2014, 139, S. 181 ff., *Whelan,* TARGET2 and central bank balance sheets, Economic Policy 29 (77) 2014, 79, S. 102 f., 112.

1425 *Bindseil/König,* The economics of TARGET2 balances, SFB 649 Discussion Paper 2011-035, Humboldt-Universität zu Berlin, 14.06.2011, S. 25.

1426 *Bindseil/König,* a.a.O., S. 25 f.

1427 *Bindseil/König,* a.a.O., S. 25, *Bindseil/Cour-Thimann/König,* Weitere Anmerkungen zur Debatte um Target2 während der Finanzkrise, ifo Schnelldienst 64 (16) 2011, 79, S. 80.

1428 *Bindseil/König,* The economics of TARGET2 balances, SFB 649 Discussion Paper 2011-035, Humboldt-Universität zu Berlin, 14.06.2011, S. 26.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Darüber hinaus könne eine Beschränkung der TARGET2-Salden nach dem Vorbild des „Interdistrict Settlement Account"-Systems der Federal Reserve das Problem der Unterschiede in den Leistungsbilanzen nicht lösen.[1429] Denn wenn auch nach diesem System ein Ausgleich der Salden mit „gold-backed securities" oder „Treasury bills" stattfinde, könnten diese Sicherheiten am Markt erworben und der Erwerb durch Geldschöpfung finanziert werden.[1430] Letztlich würden die TARGET2-Positionen in den Bilanzen der Notenbanken reduziert, dies allerdings nur als reine Buchung und ohne Verminderung der Kapitalströme, welche die Ursache für das Entstehen der TARGET2-Salden seien.[1431] Eine weitere Modifikation an TARGET2 könnte die Einführung einer Deckelung (Caps) der TARGET2-Salden sein.[1432] Problematisch wäre dies, da es sich bei TARGET2 um ein Bruttozahlungssystem handle und die tatsächlichen Salden erst am Ende eines Arbeitstags feststünden, so dass erst dann klar wäre, welche Überweisungen aufgrund des kritischen Saldos nicht mehr ausgeführt werden könnten.[1433] Auch eine Begrenzung durch Strafzinsen, also eine höhere Verzinsung der TARGET2-Salden,[1434] stelle keine Lösung dar, da auch die Zinslasten und Zinserträge nach dem Kapitalschlüssel der EZB auf die Mitgliedstaaten verteilt würden und somit ihre Höhe keine Rolle spiele.[1435] Sonstige Vorschläge, wie eine Besicherung oder automatische Tilgung, ein Markt für Verschuldungs- und Überweisungsrechte[1436] oder die

---

1429 *Buiter/Rahbari/Michels,* TARGETing the wrong villain: Target2 and intra-Eurosystem imbalances in credit flows, Citi Investment Reasearch & Analysis, Global Economics View, 09.06.2011, S. 4, 20.

1430 *Buiter/Rahbari/Michels,* a.a.O., 20.

1431 *Bindseil/Cour-Thimann/König,* Weitere Anmerkungen zur Debatte um Target2 während der Finanzkrise, ifo Schnelldienst 64 (16) 2011, 79, S. 80.

1432 So auch *Fahrholz/Freytag,* Realwirtschaftliche Aspekte der gegenwärtigen Krise im Eurosystem: Ursachen, Wirkungen und Reformansätze, Working Papers on Global Financial Markets, No. 21, Juli 2011, S. 12; ablehnend jedoch *Whelan,* TARGET2 and central bank balance sheets, Economic Policy 29 (77) 2014, 79, S. 102 f., 112.

1433 *Burgold/Voll, Universität Jena/Universität Halle* (Hrsg.), Mythos TARGET2 - ein Zahlungsverkehrssystem in der Kritik, Working Papers on Global Financial Markets, No. 29, April 2012, S. 23.

1434 *Schlesinger,* Die Zahlungsbilanz sagt es uns, ifo Schnelldienst 64 (16) 2011, 9, S. 11.

1435 *Burgold/Voll, Universität Jena/Universität Halle* (Hrsg.), Mythos TARGET2 - ein Zahlungsverkehrssystem in der Kritik, Working Papers on Global Financial Markets, No. 29, April 2012, S. 24.

1436 *Fahrholz/Freytag,* Whither the TARGET2 System? Taking a Glance at the Real Economic Facets of the Euro-Area Debt Crisis, Applied Economics Quarterly 57 (1) 2011, 15, *Fahrholz/Freytag,* Realwirtschaftliche Aspekte der gegenwärtigen Krise im Eurosystem: Ursachen, Wirkungen und Reformansätze, Working Papers on Global Financial Markets, No. 21, Juli 2011, S. 12.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Schaffung von „Euro Standard Bills“, würden zu Beschränkungen bei der Abwicklung von Zahlungen führen und damit gegen das Konzept der Währungsunion verstoßen.[1437]

i. Stellungnahme

Eine belastbare Aussage über die Ursachen und Gründe des Anstiegs von TARGET2-Salden ist durch weitere, vor allem auch empirisch fundierte ökonomische Untersuchungen zu erwarten.[1438]

Eine Auswertung der zur Verfügung stehenden Daten kann Zusammenhänge aus Vorgängen in der Realität aufzeigen und die unterschiedlichen diskutierten Schussfolgerungen stützen oder widerlegen. Aufgrund von theoretischen Überlegungen kann mit mehr und weniger überzeugenden Gründen argumentiert werden, dass TARGET2-Salden Symptome oder Indikatoren für „Zahlungsbilanzungleichgewichte“[1439] bzw. Leistungsbilanzdefizite oder für eine Kapitalflucht darstellen. Genauso denkbar ist es aber auch, in den hohen TARGET2-Salden ausschließlich den Ausdruck des Zusammenbruchs des Interbankenmarkts zu sehen. Auch ist nicht gänzlich auszuschließen, dass es sich um zufällige Salden aufgrund von grenzüberschreitenden Zahlungen handelt. Bis solche Untersuchungen verfügbar werden, können nur in begrenztem Umfang verlässliche Aussagen über die Ursachen für den Anstieg der TARGET2-Salden getroffen werden.

1437 *Burgold/Voll, Universität Jena/Universität Halle* (Hrsg.), Mythos TARGET2 - ein Zahlungsverkehrssystem in der Kritik, Working Papers on Global Financial Markets, No. 29, April 2012, S. 25 ff., 37.

1438 Vgl. die empirische Untersuchung von *Auer,* What drives TARGET2 balances? Evidence from a panel analysis, Economic Policy 29 (77) 2014, 139.

1439 Problematisch ist diese Terminologie im Zusammenhang mit dem Eurosystem, vgl. auch *Kohler,* Zahlungsbilanzkrisen im Eurosystem: Griechenland in der Rolle des Reservewährungslandes?, ifo Schnelldienst 64 (16) 2011, 12, S. 13. Von dem Begriff der „Zahlungsbilanz“ werden alle innerhalb einer Rechnungsperiode abgelaufenen außenwirtschaftlichen Transaktionen umfasst; seit der Übertragung der Währungshoheit an die Europäische Union ist jedoch die gemeinschaftliche Zahlungsbilanz an die Stelle der nationalen Zahlungsbilanzen getreten, siehe *Ohler,* Europäische Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit, 2002, Art. 56 EGV, Rn. 12 sowie Teil 2: E.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

3. Vergleich zur Behandlung entsprechender Salden im Federal Reserve System der USA („Inter-District Imbalances“)

In den USA findet ein Ausgleich der dort zwischen den Federal Reserve Banken der Districts entstehenden Salden, den „Inter-District Imbalances“, statt.

Dieser Ausgleich erfolgt über den Interdistrict Settlement Account (ISA) und geht zurück bis ins Jahr 1915.[1440] Das Verfahren stammt aus der Zeit des Goldstandards und sorgte dafür, dass die Golddeckung des Bargeldumlaufs in allen Federal Reserve District Banken gleich war.[1441] Dazu gab es den Gold Settlement Fund.[1442] Insbesondere durch das Clearing von Schecks („checks”) kam es zwischen den unabhängigen Federal Reserve District Banken zu Salden zwischen diesen, die täglich von den Federal Reserve District Banken an das Federal Reserve Board[1443] in Washington gemeldet, entsprechend in den Büchern gesettled, als Salden am folgenden Morgen an die Federal Reserve District Banken gemeldet wurden, woraufhin die entsprechende Summe an Gold transferiert wurde.[1444]

Seit August 1975 wurde ein neues Verfahren eingeführt, nach dem der Ausgleich der Salden nicht mehr durch die monatlich durchgeführte Über-

---

1440 *Soss/Saporta, Credit Suisse* (Hrsg.), Let's Settle This: TARGET2 versus the Fed's Interdistrict Account, US Economics Digest, US Economics, http://de.scribd.com/doc/103642498/Credit-Suisse-on-the-Interdistrict-Settlement-vs-Target2-Comparison, 31.05.2012, S. 6 (abgerufen am: 31.12.2015).

1441 *Klose/Weigert,* Das Verrechnungssystem der Federal Reserve und seine Übertragbarkeit auf den Euroraum, Wirtschaftsdienst 2012, 243, S. 245.

1442 *Moore,* The Federal Reserve System, 1990, S. 34 f., *Kemmerer,* The ABC of the federal reserve system, 8. Aufl., 1929, S. 80 ff., *Willis,* The Federal Reserve System: legislation, organization and operation, 1923, S. 603, *van den Berg,* The Making of the Statute of the European System of Central Banks: An Application of Checks and Balances, 2005, S. 302 Fn. 6; *Soss/Saporta, Credit Suisse* (Hrsg.), Let's Settle This: TARGET2 versus the Fed's Interdistrict Account, US Economics Digest, US Economics, http://de.scribd.com/doc/103642498/Credit-Suisse-on-the-Interdistrict-Settlement-vs-Target2-Comparison, 31.05.2012, S. 6 (abgerufen am: 31.12.2015) sprechen vom „Gold Reserve Account“; in *Federal Reserve Bank of Philadelphia,* The Federal Reserve System Today, March 1936, S. 30 f. findet sich der Begriff „Interdistrict Settlement Fund“.

1443 Seit dem Federal Reserve Act 1935 „Board of Governors“, *Moore,* The Federal Reserve System, 1990, S. 88; vgl. *Federal Reserve Bank of Philadelphia,* The Federal Reserve System Today, March 1936, S. 30 f.

1444 *Moore,* The Federal Reserve System, 1990, S. 34 f., *Willis,* The Federal Reserve System: legislation, organization and operation, 1923, S. 603; *Federal Reserve Bank of Philadelphia,* The Federal Reserve System Today, March 1936, S. 30 f.: „Board of Governors“ in Washington.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

tragung von Goldzertifikaten, sondern einmal im Jahr durch die Verteilung der Anteile am System Open Market Account (SOMA) bewirkt wurde.[1445] Grund hierfür war, dass der Gesamtbestand an Goldzertifikaten im Fed-System nicht mehr ausreichte, um die notwendige Anpassung des ISA vorzunehmen.[1446]

Rechtliche Grundlage für den Ausgleich der ISA-Salden ist Sec. 16 Federal Reserve Act, insbesondere Sec. 16 (14) Federal Reserve Act:

> *„The Board of Governors of the Federal Reserve System shall make and promulgate from time to time regulations governing the transfer of funds and charges therefor among Federal reserve banks and their branches, and may at its discretion exercise the functions of a clearing house for such Federal reserve banks, or may designate a Federal reserve bank to exercise such functions, and may also require each such bank to exercise the functions of a clearing house for depository institutions."*

Weitere Hinweise finden sich auch im Federal Reserve Financial Accounting Manual.[1447] In 2.10 des Federal Reserve Financial Accounting Manual wird der Gold Certificate Account behandelt und dessen Aufteilung im Zusammenhang mit dem ISA-Ausgleich beschrieben. In 5.00 des Federal Reserve Financial Accounting Manual finden sich Ausführungen zum Interdistrict Settlement Account selbst. Der Zusammenhang des Interdistrict Settlement Accounts mit dem System Open Market Account wird in 40.40 des Federal Reserve Financial Accounting Manual erläutert.

Das Clearing und Settlement der ISA-Salden zwischen den Federal Reserve District Banken erfolgt über das Integrated Accounting System (IAS).

1445 *Federal Reserve Bank of New York,* System Open Market Account, Fedpoint, http://www.newyorkfed.org/aboutthefed/fedpoint/fed27.html, S. 7 (abgerufen am: 31.12.2015), *Soss/Saporta, Credit Suisse* (Hrsg.), Let's Settle This: TARGET2 versus the Fed's Interdistrict Account, US Economics Digest, US Economics, http://de.scribd.com/doc/103642498/Credit-Suisse-on-the-Interdistrict-Settlement-vs-Target2-Comparison, 31.05.2012, S. 7 (abgerufen am: 31.12.2015); *Meltzer,* A history of the Federal Reserve/Volume 2, Book 1: 1951 - 1969, in: *Meltzer* (Hrsg.), A history of the Federal Reserve, 2003-2010, S. 427 mit dem Begriff „Interdistrict Settlement Fund".

1446 *Klose/Weigert,* Das Verrechnungssystem der Federal Reserve und seine Übertragbarkeit auf den Euroraum, Wirtschaftsdienst 2012, 243, S. 246, *Meltzer,* A history of the Federal Reserve/Volume 2, Book 2: 1970 - 1986, in: *Meltzer* (Hrsg.), A history of the Federal Reserve, 2003-2010, S. 1001.

1447 *Board of Governors of the Federal Reserve System,* Financial Accounting Manual For Federal Reserve Banks, 2013.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Jährlich in der ersten Aprilwoche weist das Board die SOMA-Anteile den jeweiligen Federal Reserve District Banken nach dem jährlichen Durchschnitt der ISA Salden zu.[1448] Dabei kommt es gerade nicht auf die ISA-Salden an einem bestimmten Stichtag an.[1449] Die Anpassung erfolgt dann in zwei Schritten:[1450] Zunächst werden in einem buchhalterischen Schritt die jährlichen Durchschnittssalden durch Goldzertifikate ausgeglichen.[1451] Anschließend wird das Goldzertifikate-Konto neu aufgeteilt, um das Verhältnis von Goldzertifikaten und Geldbasis, den Federal Reserve Notes, in jeder Federal Reserve District Bank anzupassen.[1452] Der Unterschiedsbetrag zwischen den benötigten und dem nach der ISA-Anpassung der ersten Stufe aufgeteilten Bestand an Goldzertifikaten wird durch die Neutaufteilung der Wertpapiere im System Open Market Account (SOMA) zwischen den Federal Reserve District Banken ausgeglichen.[1453] Al-

---

1448 *Klose/Weigert,* Das Verrechnungssystem der Federal Reserve und seine Übertragbarkeit auf den Euroraum, Wirtschaftsdienst 2012, 243, S. 243, 245, *International Monetary Fund,* International Capital Markets Developments, Prospects, and Key Policy Issues September 1997, September 1997, S. 172, *Bartzsch/Rösl/Seitz,* Currency movements within and outside a currency union: The case of Germany and the euro area, The Quarterly Review of Economics and Finance 53 (4) 2013, 393, S. 394 Fn. 2, *Soss/Saporta, Credit Suisse* (Hrsg.), Let's Settle This: TARGET2 versus the Fed's Interdistrict Account, US Economics Digest, US Economics, http://de.scribd.com/doc/103642498/Credit-Suisse-on-the-Interdistrict-Settlement-vs-Target2-Comparison, 31.05.2012, S. 7 (abgerufen am: 31.12.2015), *Lubik/Rhodes,* TARGET2: Symptom, Not Cause, of Eurozone Woes, EB12-08, The Federal Reserve Bank of Richmond, August 2012, S. 4, *Europäische Zentralbank,* Monatsbericht Oktober 2011, 05.10.2011, S. 41 Fn. 9.

1449 *Klose/Weigert,* Das Verrechnungssystem der Federal Reserve und seine Übertragbarkeit auf den Euroraum, Wirtschaftsdienst 2012, 243, *International Monetary Fund,* International Capital Markets Developments, Prospects, and Key Policy Issues September 1997, September 1997, S. 172, *Bartzsch/Rösl/Seitz,* Currency movements within and outside a currency union: The case of Germany and the euro area, The Quarterly Review of Economics and Finance 53 (4) 2013, 393, S. 394 Fn. 2.

1450 *Klose/Weigert,* Das Verrechnungssystem der Federal Reserve und seine Übertragbarkeit auf den Euroraum, Wirtschaftsdienst 2012, 243.

1451 *Klose/Weigert,* a.a.O., S. 245, *Flood/Garber,* Is Launching the Euro Unstable in the Endgame, in: *Krugman* (Hrsg.), Currency crises, 2000, S. 168, 5.00 des Federal Reserve Financial Accounting Manual, 40.40 des Federal Reserve Financial Accounting Manual.

1452 *Klose/Weigert,* Das Verrechnungssystem der Federal Reserve und seine Übertragbarkeit auf den Euroraum, Wirtschaftsdienst 2012, 243, S. 245.

1453 *Klose/Weigert,* a.a.O., S. 245, *Soss/Saporta, Credit Suisse* (Hrsg.), Let's Settle This: TARGET2 versus the Fed's Interdistrict Account, US Economics Digest, US Economics, http://de.scribd.com/doc/103642498/Credit-Suisse-on-the-Interdistrict-Settlement-vs-Target2-Comparison, 31.05.2012, S. 7 (abgerufen am: 31.12.2015), *Lubik/Rhodes,* TARGET2: Symptom, Not Cause, of Eurozone Woes, EB12-08, The Fe-

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

lerdings erfolgte der Ausgleich in den Jahren 2010 und 2011 nur teilweise.[1454]

deral Reserve Bank of Richmond, August 2012, S. 4, *Europäische Zentralbank,* Monatsbericht Oktober 2011, 05.10.2011, S. 41 Fn. 9, 40.40 des Federal Reserve Financial Accounting Manual; Für ein Beispiel siehe: 40.40 des Federal Reserve Financial Accounting Manual, *Klose/Weigert,* Das Verrechnungssystem der Federal Reserve und seine Übertragbarkeit auf den Euroraum, Wirtschaftsdienst 2012, 243, S. 246 ff., *Soss/Saporta, Credit Suisse* (Hrsg.), Let's Settle This: TARGET2 versus the Fed's Interdistrict Account, US Economics Digest, US Economics, http://de.scribd.com/doc/103642498/Credit-Suisse-on-the-Interdistrict-Settlement-vs-Target2-Comparison, 31.05.2012, S. 6 f. (abgerufen am: 31.12.2015).

1454 *Soss/Saporta, Credit Suisse* (Hrsg.), Let's Settle This: TARGET2 versus the Fed's Interdistrict Account, US Economics Digest, US Economics, http://de.scribd.com/doc/103642498/Credit-Suisse-on-the-Interdistrict-Settlement-vs-Target2-Comparison, 31.05.2012, S. 7 (abgerufen am: 31.12.2015).

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Teil 6: Rechtmäßigkeit des TARGET2-Systems

TARGET2 ist als Zahlungsverkehrssystem des Eurosystems vor allem an unionsrechtlichen Vorschriften zu messen. Im Rahmen einer rechtlichen Bewertung ist die Vereinbarkeit der konkreten Ausgestaltung von TARGET2 und den entstehenden TARGET2-Salden mit Unionsrecht, insbesondere den Art. 123–125 AEUV, zu prüfen. Zugleich stellt sich die Frage nach der Vereinbarkeit der TARGET2-Salden mit dem deutschen Verfassungsrecht. Damit beschäftigte sich auch das deutsche Bundesverfassungsgericht in einem Verfahren, dessen Gegenstand die TARGET2-Salden waren. Ungeklärt ist darüber hinaus, ob ein Austritt oder gar Ausschluss aus der Europäischen Union oder dem Eurosystem möglich ist und welche rechtlichen Folgen sich daraus im Zusammenhang mit TARGET2 ergeben könnten.

A. Unionsrechtliche Bewertung der TARGET2-Salden

I. Kompetenzgrundlagen zur Errichtung des TARGET2-Systems

Art. 127 Abs. 2 AEUV benennt die Förderung des reibungslosen Funktionierens der Zahlungssysteme als grundlegende Aufgabe des ESZB. Art. 22 ESZB-Satzung bestimmt, dass die EZB und die nationalen Zentralbanken Einrichtungen zur Verfügung stellen und die EZB Verordnungen erlassen kann, um effiziente und zuverlässige Verrechnungs- und Zahlungssysteme innerhalb der Gemeinschaft und im Verkehr mit dritten Ländern zu gewährleisten. Gestützt auf diese Vorschriften sowie auf Art. 3.1, 17 und 18 ESZB-Satzung wurde zuletzt am 05. Dezember 2012 die EZB-Leitlinie EZB/2012/27 vom EZB-Rat erlassen.[1455] Die Bildung der TARGET2-Salden ist in Art. 6 EZB-Leitlinie EZB/2012/27 vorgesehen.

Fraglich ist, ob diese Ausgestaltung von TARGET2 den Vorgaben des Unionsrechts entspricht. Zu prüfen sind denkbare Verstöße gegen Art. 123 AEUV, Art. 124 AEUV, Art. 125 AEUV sowie gegen den Grundsatz der Unionstreue.

1455 Vgl. Teil 5: A.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

II. Vereinbarkeit der TARGET2-Salden mit Art. 123 AEUV

Art. 123 Abs. 1 AEUV beinhaltet ein für alle Mitgliedstaaten geltendes, unmittelbar anwendbares Verbot.[1456] Danach sind Überziehungs- oder andere Kreditfazilitäten bei der EZB oder den Zentralbanken der Mitgliedstaaten für Organe, Einrichtungen oder sonstige Stellen der Europäischen Union, Zentralregierungen, regionale oder lokale Gebietskörperschaften oder andere öffentlich-rechtliche Körperschaften, sonstige Einrichtungen des öffentlichen Rechts oder öffentliche Unternehmen der Mitgliedstaaten, also für den öffentlichen Sektor, ebenso verboten wie der unmittelbare Erwerb von Schuldtiteln von diesen durch die EZB oder die nationalen Zentralbanken. Verboten ist damit jede Gewährung von Überziehungs- oder anderen Kreditfazilitäten an den öffentlichen Sektor.[1457] Nach Ansicht des Bundesverfassungsgerichts beinhaltet Art. 123 AEUV auch ein Umgehungsverbot.[1458]

Aus nationaler Sicht könnte ein Verstoß gegen Art. 123 AEUV einen Ultra-Vires-Akt darstellen. Ein solcher liegt dann vor, wenn Handlungen der europäischen Organe und Einrichtungen, offensichtlich und strukturell bedeutsam, außerhalb der übertragenen Kompetenzen ergangen sind.[1459] Das Bundesverfassungsgericht hat in seiner Entscheidung über die Outright Monetary Transactions (OMT) diesbezüglich entschieden, dass bei

---

1456 *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 123 AEUV, Rn. 12, *Bandilla,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 44. EL, Mai 2011, Art. 123 AEUV, Rn. 6, *Part,* in: *Mayer* (Hrsg.), Kommentar zu EUV, AEUV, 134. EL, 2012, Art. 123 AEUV, Rn. 9, *Selmayr,* Das Recht der Wirtschafts- und Währungsunion – Erster Band: Die Vergemeinschaftung der Währung, 2002, S. 230 f., *Radtke,* Liquiditätshilfen im Eurosystem, 2010, S. 130.

1457 *Bandilla,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 44. EL, Mai 2011, Art. 123 AEUV, Rn. 6.

1458 *BVerfG,* Beschluss vom 14.01.2014 – 2 BvR 2728/13 u.a., *ESM/EZB (Vorlage),* BVerfGE 134, 366, Rn. 84 ff.

1459 *BVerfG,* a.a.O., Rn. 24, *BVerfG,* Beschluss vom 06.07.2010 – 2 BvR 2661/06, *Honeywell,* BVerfGE 126, 286, S. 304 f.; zu beachten ist, dass nach der Auffassung des Bundesverfassungsgerichts eine Ultra-vires-Kontrolle nur europarechtsfreundlich ausgeübt werden darf, also dass das Bundesverfassungsgericht die Entscheidungen des EuGH grundsätzlich als „verbindliche Auslegung des Unionsrechts" zu beachten habe und dem EuGH deshalb, vor der Annahme eines Ultra-vires-Akts, die Gelegenheit zur Entscheidung über die Gültigkeit und die Auslegung der fraglichen Rechtsakte Rahmen eines Vorabentscheidungsverfahrens nach Art. 267 AEUV geben müsse, siehe *BVerfG,* Beschluss vom 06.07.2010 – 2 BvR 2661/06, *Honeywell,* BVerfGE 126, 286, S. 303 f.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

einem Verstoß gegen Art. 123 AEUV ein Ultra-Vires-Akt vorliegt.[1460] In seiner Entscheidung zum Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) bezeichnete der EuGH Art. 123 AEUV als einen der „verfassungsrechtlich wesentliche[n] Bestandteile der Währungsunion".[1461]

1. Der Schutzzweck des Art. 123 AEUV

Art. 123 AEUV soll verhindern, dass regulative Marktkräfte, welche die haushaltspolitische Disziplin fördern, ausgehebelt werden können,[1462] und dient damit der Sicherung einer auf Stabilität ausgerichteten Wirtschafts- und Währungsunion.[1463] Dabei trägt Art. 123 AEUV der in den Wirtschaftswissenschaften überwiegend vertretenen Annahme Rechnung, dass eine direkte Staatsfinanzierung durch die Zentralbank inflationsfördernd wirkt.[1464] Zugleich sichert Art. 123 AEUV die Unabhängigkeit der EZB und der nationalen Zentralbanken, indem durch die Vorschrift eine monetäre Haushaltsfinanzierung mit Zentralbankkrediten und ein möglicher po-

---

1460 *BVerfG,* Beschluss vom 14.01.2014 – 2 BvR 2728/13 u.a., *ESM/EZB (Vorlage),* BVerfGE 134, 366.

1461 *BVerfG,* Urteil vom 18.03.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB,* BVerfGE 135, 317, Rn. 180; dabei ging der EuGH jedoch davon aus, dass durch Art. 136 Abs. 3 AEUV weder die „stabilitätsgerichtete Ausrichtung der Wirtschafts- und Währungsunion" aufgegeben, noch Art. 123 AEUV berührt werde.

1462 *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 123 AEUV, Rn. 1, *Frenz/Ehlenz,* Der Euro ist gefährdet: Hilfsmöglichkeiten bei drohendem Staasbankrott?, EWS 2010, 65, S. 67, *Hattenberger,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 123 AEUV, Rn. 1, *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 123 AEUV, Rn. 1, *Khan,* in: *Geiger/Khan/Kotzur* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2010, Art. 123 AEUV, Rn. 3, *Part,* in: *Mayer* (Hrsg.), Kommentar zu EUV, AEUV, 134. EL, 2012, Art. 123 AEUV, Rn. 1, *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 248 f.

1463 *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 123 AEUV, Rn. 1, *Hattenberger,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 123 AEUV, Rn. 1, *Part,* in: *Mayer* (Hrsg.), Kommentar zu EUV, AEUV, 134. EL, 2012, Art. 123 AEUV, Rn. 1, *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 243.

1464 *Häde,* in: *Kahl/Waldhoff/Walter* (Hrsg.), Bonner Kommentar zum Grundgesetz, 159. EL, Dezember 2012, Art. 88 GG, Rn. 380, *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 123 AEUV, Rn. 5, *Häde,* Die europäische Währungsunion in der internationalen Finanzkrise - An den Grenzen europäischer Solidarität?, EuR 2010, 854, S. 856, *Potacs/Mayer,* EU-rechtliche Rahmenbedingungen der Staateninsolvenz, in: *Kodek* (Hrsg.), Staateninsolvenz, 2012, S. 127, *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 123 AEUV, Rn. 1.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

litischer Druck von vornherein ausgeschlossen werden.[1465] Letztlich dient dies nicht nur der Unabhängigkeit des ESZB, sondern wiederum dem Ziel der Preisstabilität.[1466]

2. Der tatbestandliche Umfang des Verbots des Art. 123 AEUV

Nähere Bestimmungen zum Umfang des Verbots des Art. 123 AEUV enthält die auf der Grundlage der Ermächtigung in Art. 123 und Art. 125 Abs. 2 AEUV erlassene VO (EG) 3603/93.[1467]

a. Das Verbot des direkten Notenbankkredits

Gemäß Art. 1 Abs. 1 der VO (EG) 3603/93 ist unter einer „Überziehungsfazilität" jede Bereitstellung von Mitteln zugunsten des öffentlichen Sektors, deren Verbuchung einen Negativsaldo ergibt oder ergeben könnte, zu verstehen. Eine „andere Kreditfazilität" ist jede Finanzierung von Verbindlichkeiten des öffentlichen Sektors gegenüber Dritten sowie unbeschadet der Bestimmung in Art. 123 Abs. 2 AEUV, jede Transaktion mit dem öffentlichen Sektor, die zu einer Forderung an diesen führt oder führen könnte und jede am 1. Januar 1994 bestehende Forderung an den öffentlichen Sektor mit Ausnahme der vor diesem Zeitpunkt erworbenen Forderungen mit fester Laufzeit.

In der Literatur wird das Verbot zum Teil weit und über den Wortlaut hinaus gehend verstanden. Dies geschieht sowohl im Hinblick auf zwischengeschaltete Gesellschaften und Kreditinstitute im öffentlichen Eigentum als auch im Hinblick auf die Regierungen der Mitgliedstaaten. Es wird vertreten, dass es sich auch dann um die Gewährung von Krediten im

---

1465 *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 123 AEUV, Rn. 5.

1466 *Hattenberger,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 123 AEUV, Rn. 1, *Khan,* in: *Geiger/Khan/Kotzur* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2010, Art. 123 AEUV, Rn. 1, 3, *Part,* in: *Mayer* (Hrsg.), Kommentar zu EUV, AEUV, 134. EL, 2012, Art. 123 AEUV, Rn. 4, *Rodi,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 123 AEUV, Rn. 2.

1467 *Rat der Europäischen Union,* Verordnung (EG) Nr. 3603/93 des Rates vom 13. Dezember 1993 zur Festlegung der Begriffsbestimmungen für die Anwendung der in Artikel 104 und Artikel 104b Absatz 1 des Vertrages vorgesehenen Verbote, ABl. Nr. L 332 vom 31.12.1993, S. 1.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Sinne des Art. 123 AEUV handle, wenn diese von einer zwischengeschalteten Zweckgesellschaft, wie im Rahmen der der Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (European Financial Stability Facility, EFSF), gewährt würden und damit ein Verstoß gegen das Verbot des Art. 123 AEUV vorliege.[1468] Auch die Erstreckung auf Kreditinstitute im öffentlichen Eigentum, z.B. die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) im Hinblick auf Deutschland, wird vertreten.[1469] In seinen Entscheidungen zum ESM führt das Bundesverfassungsgericht aus, dass eine Aufnahme von Kapital durch den ESM bei der EZB allein oder in Verbindung mit der Hinterlegung von Staatsanleihen nicht mit Unionsrecht vereinbar wäre, da sonst das Verbot des Art. 123 Abs. 1 AEUV umgangen werde.[1470] Teile der Literatur befürworten darüber hinaus eine Erstreckung des Art. 123 AEUV auf die Regierungen einzelner Mitgliedstaaten, so dass über den Wortlaut hinaus bilaterale Kredite von Mitgliedstaaten erfasst sein sollen.[1471] Andererseits wird auch vertreten, dass ein Verstoß gegen Art. 123 AEUV dann gegeben sei, wenn die ökonomischen Wirkungen des mittelbaren Erwerbs von Staatsanleihen, insbesondere in den Fällen, in denen derartige Papiere am

1468 *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 123 AEUV, Rn. 13.

1469 *Kube/Reimer,* Grenzen des Europäischen Stabilisierungsmechanismus, NJW 2010, 1911, S. 1912; gegen eine Erstreckung auf Kreditinstitute im öffentlichen Eigentum, *Calliess,* Perspektiven des Euro zwischen Solidarität und Recht – Eine rechtliche Analyse der Griechenlandhilfe und des Rettungsschirms, ZEuS 2011, 213, S. 254, *Herrmann,* Griechische Tragödie - der währungsverfassungsrechtliche Rahmen für die Rettung, den Austritt oder den Ausschluss von überschuldeten Staaten aus der Eurozone, EuZW 2010, 413, S. 415 f.

1470 *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 267 f. sowie Anmerkung von *Müller-Franken,* Eilanträge gegen Ratifikation von ESM-Vertrag und Fiskalpakt überwiegend erfolglos, NJW 2012, 3145, *BVerfG,* Beschluss vom 14.01.2014 – 2 BvR 2728/13 u.a., *ESM/EZB (Vorlage),* BVerfGE 134, 366, sowie Anmerkung von *Müller-Franken,* Vereinbarkeit des Ankaufs von Staatsanleihen durch EZB mit EU-Recht - Vorlage an den EuGH, NVwZ 2014, 501.

1471 *Frenz/Ehlenz,* Der Euro ist gefährdet: Hilfsmöglichkeiten bei drohendem Staasbankrott?, EWS 2010, 65, S. 67, *Hattenberger,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 123 AEUV, Rn. 4, *Horn,* Die Reform der Europäischen Währungsunion und die Zukunft des Euro, NJW 2011, 1398, S. 1400; für die Erstreckung des Verbots auf die Mitgliedstaaten auch *Kube/Reimer,* Grenzen des Europäischen Stabilisierungsmechanismus, NJW 2010, 1911, S. 1912; gegen eine Erstreckung auf Mitgliedstaaten, *Herrmann,* Griechische Tragödie - der währungsverfassungsrechtliche Rahmen für die Rettung, den Austritt oder den Ausschluss von überschuldeten Staaten aus der Eurozone, EuZW 2010, 413, S. 415 f.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Primärmarkt Platzierungsschwierigkeiten ausgesetzt sind, gleich denen eines unmittelbaren Ewerbs seien.[1472]

b. Das Verbot des unmittelbaren Erwerbs von Schuldtiteln

Der EZB und den nationalen Zentralbanken ist es verboten, von den Organen und Einrichtungen des öffentlichen Sektors „unmittelbar", also direkt vom Emittenten, Schuldtitel zu erwerben.[1473] Dieses Verbot darf auch nicht umgangen werden.[1474] Erlaubt ist jedoch der Erwerb von Schuldtiteln auf dem Sekundärmarkt, so dass dem ESZB bzw. Eurosystem die Offenmarkt-Geschäfte als geldpolitisches Instrument zur Verfügung stehen.[1475] Allerdings ist nach Auffassung des Bundesverfassungsgerichts als

---

1472 *Simon,* "Whatever it takes": Selbsterfüllende Prophezeihung am Rande des Unionsrechts?, EuR (2015)107, S. 122, 119 ff., allerdings sei der EZB jedoch beim Ankauf von Staatsanleihen auf dem Sekundärmarkt im Rahmen ihrer unabhängigen Zielerreichung nach Art. 127 AEUV einen Beurteilungsspielraum zuzugestehen, der von einem Gericht nicht oder zumindest nur eingeschränkt überprüfbar sei.

1473 *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 123 AEUV, Rn. 10, *Bandilla,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 44. EL, Mai 2011, Art. 123 AEUV, Rn. 9, *Hattenberger,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 123 AEUV, Rn. 6, *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 123 AEUV, Rn. 4; *Calliess,* Perspektiven des Euro zwischen Solidarität und Recht – Eine rechtliche Analyse der Griechenlandhilfe und des Rettungsschirms, ZEuS 2011, 213, S. 253: auch der freiwillige Erwerb; zur Prüfung des ESM-Vertrags auf einen Verstoß gegen Art. 123 AEUV siehe *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 266 ff.

1474 *Häde,* in: *Kahl/Waldhoff/Walter* (Hrsg.), Bonner Kommentar zum Grundgesetz, 159. EL, Dezember 2012, Art. 88 GG, Rn. 383, *Rodi,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 123 AEUV, Rn. 7; so wohl auch das Bundesverfassungsgericht, siehe *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 266 f.

1475 *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 123 AEUV, Rn. 10, *Bandilla,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 44. EL, Mai 2011, Art. 123 AEUV, Rn. 9, *Hattenberger,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 123 AEUV, Rn. 6, *Rodi,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 123 AEUV, Rn. 7, *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 123 AEUV, Rn. 5, *Khan,* in: *Geiger/Khan/Kotzur* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2010, Art. 123 AEUV, Rn. 6, *Part,* in: *Mayer* (Hrsg.), Kommentar zu EUV, AEUV, 134. EL, 2012, Art. 123 AEUV, Rn. 5, *Steinbach,* Die Rechtmäßigkeit der Anleihekäufe der Europäischen Zentralbank, NVwZ 2013, 918, S. 919, *Lammers,* Die Politik der EZB an den Grenzen ihres Mandats? Zur Vereinbarkeit unkonventionelle Maßnahmen mit dem europäischen Recht, EuZW 2015, 212, S. 217, *Tutsch,* in: *von der Groeben/Schwarze/Hatje* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 7. Aufl., 2015, Art. 123 AEUV, Rn. 2, 25; *Calliess,* Perspektiven des Euro zwischen Solidarität und Recht – Eine rechtliche Analyse der Griechenlandhilfe und

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Umgehung des Verbots monetärer Haushaltsfinanzierung ein Erwerb von Staatsanleihen am Sekundärmarkt durch die EZB, der auf eine von den Kapitalmärkten unabhängige Finanzierung der Haushalte der Mitgliedstaaten zielt, ebenfalls untersagt.[1476] Diese Fragen werden insbesondere im Hinblick auf die Outright Monetary Transactions (OMT), in dessen Rahmen die EZB Ankäufe kurzfristiger Anleihen von Staaten im Euro-Währungsgebiet am Sekundärmarkt durchführt, relevant. Das Bundesverfassungsgericht legte dem EuGH die Frage, ob der Beschluss des Rates der EZB vom 6. September 2012 über Technical features of Outright Monetary Transactions[1477] mit dem in Art. 123 AEUV verankerten Verbot monetärer Haushaltsfinanzierung vereinbar sei, zur Vorabentscheidung vor.[1478] Nach Ansicht des Bundesverfassungsgerichts sehen die Art. 123 AEUV und Art. 21.1 ESZB-Satzung nicht nur ein Verbot des Erwerbs von Staatsanleihen „unmittelbar" von den emittierenden Mitgliedstaaten, also eines Erwerbs am Primärmarkt, vor, sondern begründen vielmehr ein umfassendes Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung; dieses sei auch durch die dem Unionsrecht bekannten Rechtsfigur des Umgehungsverbots geschützt.[1479] Ein (teilweiser) Verzicht des Eurosystems auf in Staatsanleihen verbriefte Forderungen gegen einzelne Mitgliedstaaten des Euro-Wäh-

---

des Rettungsschirms, ZEuS 2011, 213, S. 253, der den Erwerb von Staatsanleihen auf dem Sekundärmarkt dann für unzulässig hält, wenn dieses Instrument nicht nur vorübergehend und in begrenztem Umfang zu Zwecken der Kurspflege, sondern gezielt zur Umgehung des Verbots in Art. 123 AEUV genutzt werde; den Erwerb von Staatsanleihen auf dem Sekundärmarkt wohl für grundsätzlich unzulässig haltend *Frenz/Ehlenz,* Europäische Wirtschaftspolitik nach Lissabon, GewArch 2010, 329, S. 334, bzw. *Sinn,* Verantwortung der Staaten und Notenbanken in der Eurokrise, Gutachten im Auftrag des Bundesverfassungsgerichts, Zweiter Senat, Sitzung 11. und 12. Juni 2013, 11.06.2013, S. 19, der darauf verweist, dass der Grund für ein fehlendes Verbot des Erwerbs von Schuldtiteln auf dem Sekundärmarkt darauf zurückgehe, dass Repo-Geschäfte der französichen Notenbank nicht ausgeschlossen werden sollten.

1476 *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 268; *Tutsch,* in: *von der Groeben/Schwarze/Hatje* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 7. Aufl., 2015, Art. 123 AEUV, Rn. 25.

1477 *European Central Bank,* Press Release: Technical features of Outright Monetary Transactions, http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html, 06.09.2012, (abgerufen am: 31.12.2015).

1478 *BVerfG,* Beschluss vom 14.01.2014 – 2 BvR 2728/13 u.a., *ESM/EZB (Vorlage),* BVerfGE 134, 366, *BVerfG,* Pressemitteilung Nr. 9/2014 vom 7. Februar 2014, 2 BvR 1390/12 (teilweise abgetrennt als 2 BvR 2728/13) u.a., https://www.bundesverfassungsgericht.de/pressemitteilungen/bvg14-009, (abgerufen am: 31.12.2015).

1479 *BVerfG,* Beschluss vom 14.01.2014 – 2 BvR 2728/13 u.a., *ESM/EZB (Vorlage),* BVerfGE 134, 366, Rn. 85.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

rungsgebietes, auch schon durch die Möglichkeit einer zwingenden Beteiligung an einem von der Mehrheit der Gläubiger beschlossenen Schuldenschnitt, liefe auf eine unzulässige monetäre Haushaltsfinanzierung dieser Staaten hinaus, da im Hinblick auf den Regelungszweck des Art. 123 Abs. 1 AEUV zwischen dem Erlass der Rückzahlungspflicht aus einer Darlehensforderung und einer von Anfang an gegenleistungsfreien und endgültigen Zurverfügungstellung finanzieller Mittel kein relevanter Unterschied zu sehen sei, jedenfalls dann nicht, wenn der Ankauf von vornherein mit der Aussicht auf spätere Einbeziehung in einen etwaigen Schuldenschnitt verbunden werde.[1480] Dasselbe gelte für einen Ankauf von Staatsanleihen auf der Grundlage des OMT-Beschlusses, mit denen ein erhöhtes Ausfallrisiko oder sogar die Gefahr eines Schuldenschnitts verbunden sei, sowie unter bestimmten Voraussetzungen für das Halten von Staatsanleihen bis zur Endfälligkeit.[1481] Für eine Umgehung des Verbotes der monetären Haushaltsfinanzierung spreche ferner, dass es dem unmittelbaren Erwerb von Staatsanleihen gleichkomme, wenn durch das Eurosystem am Sekundärmarkt Staatsanleihen „in erheblichem Umfang und in geringem zeitlichen Abstand zur Emission erworben werden".[1482] Auch könnte das Eurosystem durch die Ankündigung unmittelbar bevorstehender Ankäufe von Staatsanleihen ausgewählter Mitgliedstaaten vor einer Neuemission privaten und institutionellen Ersterwerbern die Übernahme des wirtschaftlichen Risikos eines Erwerbs in Aussicht stellen, was gemäß Art. 123 Abs. 1 AEUV gerade verboten sei.[1483] Die von der EZB zur Rechtfertigung des OMT-Beschlusses angeführte Zielsetzung, eine Störung des geldpolitischen Transmissionsmechanismus zu beheben, könne an dem Verstoß gegen das Verbot monetärer Haushaltsfinanzierung nichts ändern.[1484] Ein Verstoß gegen Art. 123 Abs. 1 AEUV könne nur durch eine unionsrechtskonforme Auslegung des OMT-Beschlusses verhindert werden, was voraussetze, dass ein Schuldenschnitt ausgeschlossen werden müsse, Staatsanleihen einzelner Mitgliedstaaten nicht in unbegrenzter Höhe angekauft werden dürften und Eingriffe in die Preisbildung am Markt soweit wie möglich vermieden werden müssten.[1485]

1480 *BVerfG,* a.a.O., Rn. 88 ff.
1481 *BVerfG,* a.a.O., Rn. 89 f.
1482 *BVerfG,* a.a.O., Rn. 92.
1483 *BVerfG,* a.a.O., Rn. 93 f.
1484 *BVerfG,* a.a.O., Rn. 95 ff.
1485 *BVerfG,* a.a.O., Rn. 100.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

c. Ausnahme vom Verbot des Art. 123 AEUV

Die Verordnung VO (EG) 3603/93 enthält neben Begriffsbestimmungen in Art. 4 eine Ausnahme vom Verbot der Kreditgewährung durch die Zentralbanken für innerhalb eines Tages gewährte, nicht verlängerbare Kredite.[1486] In den Erwägungsgründen der Verordnung wird auf die Nützlichkeit solcher Kredite zur Gewährleistung eines ordnungsgemäßen Funktionierens der Zahlungssysteme hingewiesen. Deshalb sollen solche Kredite mit den Zielen des Art. 123 AEUV im Einklang stehen, solange eine Verlängerung der Laufzeit über den jeweiligen Tag hinaus ausgeschlossen ist.

3. Anwendbarkeit des Art. 123 in Bezug auf TARGET2-Salden

Art. 123 AEUV steht der konkreten Ausgestaltung von TARGET2 und insbesondere den TARGET2-Salden nicht entgegen.

Vor allem in der ökonomischen Literatur wurden die TARGET2-Salden als „Kredite" der EZB und des Eurosystems zur „Finanzierung" bestimmter nationaler Zentralbanken bzw. sogar Mitgliedstaaten kritisiert.[1487]

Wie in Kapitel Teil 5: B. VIII. 2. a dargestellt, handelt es sich bei TARGET2-Salden um bloße Buchungssalden und gerade nicht um Kredite. Daher sind sie im Hinblick auf Art. 123 AEUV unbedenklich.

Darüber hinaus nimmt die VO (EG) 3603/93 Bezug auf die Zahlungsverkehrsysteme. In den Erwägungsgründen sowie Art. 4 der VO (EG) 3603/93 wird dem Funktionieren der Zahlungsverkehrssysteme eine so große Bedeutung beigemessen, dass sogar ein Innertageskredit, der grundsätzlich unter den Verbotstatbestand des Art. 123 AEUV fallen würde, als zulässig erachtet wird, um das Funktionieren von Zahlungsverkehrssystemen zu gewährleisten. Die TARGET2-Salden als buchungsmäßige Auswirkung der dezentralen Struktur von TARGET2 werden erst gar nicht erwähnt. Dies lässt sich letztlich damit erklären, dass ein Verstoß gegen Art. 123 AEUV fernliegend ist.

1486 *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 123 AEUV, Rn. 8 f., *Tutsch,* in: *von der Groeben/Schwarze/Hatje* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 7. Aufl., 2015, Art. 123 AEUV, Rn. 31.

1487 Vgl. Teil 5: B. VIII. 2. g.

https://doi.org/10.5771/6783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

III. Vereinbarkeit der TARGET2-Salden mit Art. 124 AEUV

Das Verbot des Art. 124 AEUV ist unmittelbar anwendbar und an die Mitgliedstaten, Unionsorgane und an die sonstigen Stellen der Europäischen Union gerichtet.[1488] Verboten sind Maßnahmen, die nicht aus aufsichtsrechtlichen Gründen getroffen werden und einen bevorrechtigten Zugang der Organe, Einrichtungen oder sonstigen Stellen der Europäischen Union, der Zentralregierungen, der regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder anderen öffentlich-rechtlichen Körperschaften, sonstiger Einrichtungen des öffentlichen Rechts oder öffentlicher Unternehmen der Mitgliedstaaten, also des öffentlichen Sektors, zu den Finanzinstituten schaffen.

1. Der Schutzzweck des Art. 124 AEUV

Art. 124 AEUV dient der Sicherstellung des Ziels der Preisstabilität, was dadurch erreicht werden soll, dass dem öffentlichen Sektor zur Finanzierung von Defiziten nur der Markt mit seinen disziplinierenden Marktmechanismen offensteht.[1489] Die Haushaltsdisziplin der Mitgliedstaaten soll gestärkt werden, indem Art. 124 AEUV verhindert, dass sich der öffentliche Sektor durch hoheitsrechtliche Sonderregelungen den disziplinierenden Effekten des Markts, insbesondere durch die Zinsen bei marktmäßiger Verschuldung, entziehen kann.[1490] Art. 124 AEUV ist somit die Ergänzung zu Art. 123 AEUV, da das an die EZB und nationale Zentralbanken gerichtete Verbot der Gewährung von Kreditfazilitäten an den öffentlichen

---

1488 *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 124 AEUV, Rn. 2, *Hattenberger,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 124 AEUV, Rn. 2, *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 124 AEUV, Rn. 1, *Rodi,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 124 AEUV, Rn. 3.

1489 Erwägungsgründe der VO (EG) 3604/93, *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 124 AEUV, Rn. 1, *Hattenberger,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 124 AEUV, Rn. 1, *Bandilla,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 44. EL, Mai 2011, Art. 124 AEUV, Rn. 2.

1490 *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 124 AEUV, Rn. 1, *Hattenberger,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 124 AEUV, Rn. 1, *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 124 AEUV, Rn. 1, *Rodi,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 124 AEUV, Rn. 2.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Sektor um das an die Unionsorgane und Mitgliedstaaten gerichtete Verbot eines bevorrechtigten Zugangs zu Kreditinstituten erweitert wird.[1491]

2. Der tatbestandliche Umfang des Verbots des Art. 124 AEUV

Verboten sind alle Maßnahmen, die nicht aus aufsichtsrechtlichen Gründen getroffen werden und einen bevorrechtigten Zugang der Organe, Einrichtungen oder sonstigen Stellen der Europäischen Union, der Zentralregierungen, der regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder anderen öffentlich-rechtlichen Körperschaften, sonstiger Einrichtungen des öffentlichen Rechts oder öffentlicher Unternehmen der Mitgliedstaaten, des öffentlichen Sektors, zu den Finanzinstituten schaffen. Die im Jahr 1993 aufgrund von Art. 125 Abs. 2 AEUV erlassene Verordnung VO (EG) 3604/93[1492] enthält Begriffsbestimmungen zu den einzelnen Tatbestandsmerkmalen des Art. 124 AEUV. Dabei wird in den Erwägungsgründen der VO (EG) 3604/93 ausdrücklich erwähnt, dass die dort aufgeführten Definitionen und Ausnahmeregeln nicht zur Umgehung des Verbots des Art. 124 AEUV dienen dürfen.

Adressat der Norm sind entsprechend Art. 3 Abs. 1 der VO (EG) 3604/93 auch öffentliche Unternehmen, auf die die Staaten oder andere Gebietskörperschaften einen beherrschenden Einfluss ausüben. Nach Art. 3 Abs. 2, Abs. 3 der VO (EG) 3604/93 gelten die EZB und die nationalen Zentralbanken grundsätzlich nicht als zum öffentlichen Sektor gehörig, soweit nicht ihre ihnen als Behörden auferlegten Verpflichtungen betroffen sind, Maßnahmen zu unterlassen, die einen bevorrechtigten Zugang schaffen. Damit wird unter anderem vermieden, dass Mindestreservebestimmungen unabsichtlich verboten werden.[1493] Ebenfalls ausgenommen werden die EZB und die nationalen Zentralbanken gemäß Art. 4 Abs. 2 der VO (EG) 3604/93 von der Definition der Finanzinstitute, Kre-

---

1491 *Bandilla,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 44. EL, Mai 2011, Art. 124 AEUV, Rn. 2, *Khan,* in: *Geiger/Khan/Kotzur* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2010, Art. 124 AEUV, Rn. 1.

1492 *Rat der Europäischen Union,* Verordnung (EG) Nr. 3604/93 des Rates vom 13. Dezember 1993 zur Festlegung der Begriffsbestimmungen für die Anwendung des Verbots des bevorrechtigten Zugangs gemäß Artikel 104a des Vertrages, ABl. L 332 vom 31.12.1993, S. 4–6, 13.12.1993.

1493 *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 124 AEUV, Rn. 4.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

ditinstitute, Versicherungsunternehmen, Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), Wertpapierfirmen und sonstige Unternehmen oder Einrichtungen, deren Tätigkeit derjenigen der diesen genannten Unternehmen entspricht oder deren Haupttätigkeit im Erwerb von Finanzanlagen oder der Umwandlung von Finanzforderungen besteht. Dies lässt sich in Bezug auf die EZB und die nationalen Zentralbanken damit erklären, dass diese vom Anwendungsbereich des Art. 123 AEUV erfasst werden,[1494] die verhindern sollen, dass regulative Marktkräfte, welche die haushaltspolitische Disziplin fördern, ausgehebelt werden können, und die sich insoweit ergänzen.

Nach Art. 1 Abs. 1 der VO (EG) 3604/93 sind „Maßnahmen, die einen bevorrechtigen Zugang schaffen",[1495] solche Gesetze, Rechtsvorschriften oder sonstige zwingende Rechtsakte, die in Ausübung der öffentlichen Gewalt erlassen werden und Finanzinstitute dazu verpflichten, Forderungen gegenüber dem öffentlichen Sektor zu erwerben oder zu halten, oder Steuervergünstigungen, die nur Finanzinstituten zugute kommen können, oder finanzielle Vergünstigungen, die mit den Grundsätzen der Marktwirtschaft nicht in Einklang stehen, zu gewähren, um den Erwerb oder Besitz solcher Forderungen durch diese Institute zu fördern. Nach Art. 124 AEUV zulässige „aufsichtsrechtliche Gründe" sind nach Art. 2 der VO (EG) 3604/93 solche Gründe, die den aufgrund des Unionsrechts oder in Übereinstimmung damit erlassenen einzelstaatlichen Rechtsvorschriften bzw. Verwaltungsmaßnahmen zugrunde liegen, welche die Solidität der Finanzinstitute fördern und somit die Stabilität des gesamten Finanzsystems und den Schutz der Kunden dieser Finanzinstitute stärken sollen.

Fraglich ist, ob es sich auch dann um einen bevorrechtigten Zugang für die Mitgliedstaaten handelt, wenn Mitgliedstaaten Kredite zu günstigen Konditionen über eine zwischengeschaltete Zweckgesellschaft erhalten können. Problematisch könnte sein, dass Mitgliedstaaten Kredite von einer Zweckgesellschaft gewährt werden, wobei die Zweckgesellschaft aufgrund von übersichernden Garantieerklärungen der Mitgliedstaaten mit bestem Rating ausgestattet ist und daher auf dem Kapitalmarkt zu günstigen Konditionen Kredite aufnehmen kann, die dann an die Mitgliedstaaten

1494 *Calliess,* Perspektiven des Euro zwischen Solidarität und Recht – Eine rechtliche Analyse der Griechenlandhilfe und des Rettungsschirms, ZEuS 2011, 213, S. 254.

1495 Siehe auch *Hentschelmann,* Finanzhilfen im Lichte der No Bailout-Klausel - Eigenverantwortung und Solidarität in der Währungsunion, EuR 2011, 282, S. 293.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

zu wiederum günstigeren Konditionen weitergegeben werden.[1496] Dagegen spräche allerdings, dass sich die betroffenen Mitgliedstaaten nicht durch eigene Maßnahmen im Sinne des Art. 124 AEUV Zugang zu günstigen Krediten verschaffen, sondern diese Kredite freiwillig vergeben würden.[1497]

3. Anwendbarkeit des Art. 124 AEUV in Bezug auf TARGET2-Salden

Art. 124 AEUV steht der konkreten Ausgestaltung von TARGET2 und insbesondere den TARGET2-Salden nicht entgegen.

Zunächst ergibt sich dies aus formalen Gründen: Die nationalen Zentralbanken sind gemäß Art. 3 Abs. 2, Abs. 3 der VO (EG) 3604/93 vom Tatbestand des Art. 124 AEUV ausgenommen, indem sie als grundsätzlich nicht zum öffentlichen Sektor gehörig gelten. In der Literatur wird vertreten, dass dies vor allem Hinblick auf Mindestreserveverpflichtungen von Bedeutung ist.[1498] Für TARGET2-Salden kann daher nichts anderes gelten, wenn das Funktionieren eines Zentralbanksystems mit dezentraler Struktur gewährleistet sein soll. TARGET2-Salden sind Ausdruck der dezentralen Struktur und fallen ausschließlich als Buchungssalden an.[1499] Daher wird nicht seitens der Europäischen Union, der EZB oder gar der Mitgliedstaaten ein Kredit mit dem Entstehen der TARGET2-Salden gewährt, sondern lediglich innerhalb der Bilanz der EZB eine Verbuchung der einzelnen Posten bewirkt. Dies fällt in den von Art. 124 AEUV ausgenommenen Bereich, da die nationalen Zentralbanken dabei gerade nicht als Behörden im Verhältnis zum öffentlichen Sektor auftreten.

Zudem lässt sich argumentieren, dass auch keine „Maßnahme“ im Sinne des Art. 124 AEUV vorliegt, da die Gründe für das Entstehen der TARGET2-Salden solche Gründe sind, die aufgrund des Unionsrechts und in Übereinstimmung damit erlassenen Rechtsvorschriften bestehen. Damit

---

1496 *Hattenberger,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 124 AEUV, Rn. 5.

1497 *Rodi,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 124 AEUV, Rn. 5, *Herrmann,* Griechische Tragödie - der währungsverfassungsrechtliche Rahmen für die Rettung, den Austritt oder den Ausschluss von überschuldeten Staaten aus der Eurozone, EuZW 2010, 413, S. 415 f.

1498 *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 124 AEUV, Rn. 4.

1499 *Jobst/Handig/Holzfeind,* TARGET verstehen - Das Zahlungsverkehrssystem TARGET2 aus volkswirtschaftlicher und bilanzieller Sicht, Geldpolitik und Wirtschaft Q1/12, S. 86-97, S. 89, 95.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

besteht eine Nähe zu den ausgenommenen „aufsichtsrechtlichen Gründen“. Diese sind nach Art. 2 VO (EG) 3604/93 solche Gründe, die den aufgrund des Unionsrechts oder in Übereinstimmung damit erlassenen einzelstaatlichen Rechtsvorschriften bzw. Verwaltungsmaßnahmen zugrunde liegen, welche die Solidität der Finanzinstitute fördern und somit die Stabilität des gesamten Finanzsystems und den Schutz der Kunden dieser Finanzinstitute stärken sollen. Mit einem eigenen Zahlungsverkehrssystem soll gerade dies erreicht werden. Die Errichtung eines solchen Zahlungsverkehrssystems ist von der Kompetenz gemäß Art. 127 AEUV gedeckt. Auch die konkrete Ausgestaltung, bei der Buchungssalden aus der dezentralen Struktur von TARGET2 folgen, fällt mangels Kreditcharakter[1500] nicht unter Art. 124 AEUV.

IV. Vereinbarkeit der TARGET2-Salden mit Art. 125 AEUV („No-Bailout-Klausel“)

Art. 125 AEUV ist als unmittelbar anwendbares Verbot an die Europäische Union sowie die Mitgliedstaaten gerichtet.[1501] Nach Art. 125 AEUV haftet die Europäische Union nicht für die Verbindlichkeiten der Zentralregierungen, der regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder anderen öffentlich-rechtlichen Körperschaften, sonstiger Einrichtungen des öffentlichen Rechts oder öffentlicher Unternehmen von Mitgliedstaaten und tritt nicht für derartige Verbindlichkeiten ein. Dies gilt unbeschadet der gegenseitigen finanziellen Garantien für die gemeinsame Durchführung eines bestimmten Vorhabens. Ein Mitgliedstaat haftet nicht für die Verbindlichkeiten der Zentralregierungen, der regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder anderen öffentlich-rechtlichen Körperschaften, sonstiger Einrichtungen des öffentlichen Rechts oder öffentlicher Unternehmen eines anderen Mitgliedstaats und tritt nicht für derartige Verbindlichkeiten

1500 Auch wenn die TARGET2-Salden zum Teil in der ökonomischen Literatur als „Kredite“ einzelner Mitgliedstaaten zur „Finanzierung“ bestimmter nationaler Zentralbanken bzw. sogar Mitgliedstaaten bezeichnet wurden; vgl. Teil 5: B. VIII. 2. g.

1501 *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 125 AEUV, Rn. 2, *Khan,* in: *Geiger/Khan/Kotzur* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2010, Art. 125 AEUV, Rn. 2, *Rodi,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 125 AEUV, Rn. 1, *Bandilla,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 44. EL, Mai 2011, Art. 125 AEUV, Rn. 5.

https://doi.org/10.5771/6783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

ein. Auch dies gilt unbeschadet der gegenseitigen finanziellen Garantien für die gemeinsame Durchführung eines bestimmten Vorhabens.

1. Der Schutzzweck des Art. 125 AEUV

Ziel des Art. 125 AEUV ist in erster Linie die Verhinderung des Vertrauens der Schuldner-Mitgliedstaaten und der Kapitalmärkte auf die finanzielle Leistungsfähigkeit der anderen Mitgliedstaaten, um die Mitgliedstaaten dadurch zu einer maßvollen und soliden Haushaltspolitik anzuhalten.[1502] Sinn und Zweck des Art. 125 AEUV ist es, überhöhte Schulden der Mitgliedstaaten zu vermeiden, die Haushaltsdisziplin der Mitgliedstaaten zu fördern sowie die Eigenverantwortlichkeit der Mitgliedstaaten für ihre Haushaltspolitik zu betonen.[1503] Daher wird Art. 125 AEUV häufig als „No-Bailout-Klausel" bzw. „Nichtbeistandsklausel" bezeichnet.[1504]

2. Der tatbestandliche Umfang des Verbots des Art. 125 AEUV

Grundlegende Ausführungen zu Art. 125 AEUV finden sich im Zusammenhang mit der Rs. Pringle des EuGH.[1505] In diesem Verfahren beschäf-

---

1502 *GA Kokott,* Stellungnahme vom 26.10.2012 – RS. C-370/12, *Rechtssache RS. C-370/12; "Pringle",* Rn. 131, 133, *Häde,* in: *Kahl/Waldhoff/Walter* (Hrsg.), Bonner Kommentar zum Grundgesetz, 159. EL, Dezember 2012, Art. 88 GG, Rn. 385, *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 125 AEUV, Rn. 1, *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 125 AEUV, Rn. 1, *Hattenberger,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 125 AEUV, Rn. 1.

1503 *GA Kokott,* Stellungnahme vom 26.10.2012 – RS. C-370/12, *Rechtssache RS. C-370/12; "Pringle",* Rn. 127 ff., *EuGH,* Urteil vom 27.11.2012 – RS. C-370/12, *Pringle (ESM),* Slg. 2012, S. I-0000, Rn. 235, *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 125 AEUV, Rn. 1, *Khan,* in: *Geiger/Khan/Kotzur* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2010, Art. 125 AEUV, Rn. 1, *Hentschelmann,* Finanzhilfen im Lichte der No Bailout-Klausel - Eigenverantwortung und Solidarität in der Währungsunion, EuR 2011, 282, S. 282, 284, *Hattenberger,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 125 AEUV, Rn. 1.

1504 Vgl. *Calliess,* Perspektiven des Euro zwischen Solidarität und Recht – Eine rechtliche Analyse der Griechenlandhilfe und des Rettungsschirms, ZEuS 2011, 213, S. 256; zu Geschichte und ratio legis der "No-bailout-Klausel" siehe *Smulders/Keppenne,* in: *von der Groeben/Schwarze/Hatje* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 7. Aufl., 2015, Art. 125 AEUV, Rn. 2 ff.

1505 WTO-Übereinkommen (Agreement Establishing the World Trade Organization), BGBl. 1994 II S. 1443 ff. (englisch) bzw. S. 1625 ff. (deutsch); BT- Drs. 12/7655 (neu), ABl. EG Nr. L 336 vom 23.12.1994, S. 3 ff.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

tigte sich der EuGH nach der Vorlage durch den Supreme Court Irlands mit dem Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM). Am 13. April 2012 erhob der irische Abgeordnete Herr Pringle beim High Court Irlands Klage gegen die irische Regierung und machte geltend, dass die Einführung des Art. 136 Abs. 3 AEUV als Grundlage für den ESM in unionsrechtswidriger Weise im vereinfachten Änderungsverfahren gemäß Art. 48 Abs. 6 EUV erfolgt sei, da damit eine Änderung der Zuständigkeiten der Europäischen Union verbunden sei und der der Einführung des Art. 136 Abs. 3 AEUV zugrunde liegende Beschluss mit den Vorschriften des EUV und des AEUV über die Wirtschafts- und Währungsunion sowie mit den allgemeinen Grundsätzen des Unionsrechts unvereinbar sei. Zudem sah Herr Pringle in den sich aus der Ratifikation, Genehmigung oder Annahme des ESM-Vertrags ergebenden Verpflichtungen für Irland einen Verstoß gegen Unionsrecht, dies auch insbesondere gegen Art. 125 Abs. 1 S. 2 AEUV. Nachdem der High Court die Klage abgewiesen hatte, legte Herr Pringle gegen dieses Urteil Berufung beim Supreme Court Irlands ein. Der Supreme Court setzte das Verfahren aus, um im Vorabentscheidungsverfahren gemäß Art. 267 AEUV insbesondere klären zu lassen, ob die Einführung des Art. 136 AEUV und damit auch der ESM insgesamt mit Unionsrecht vereinbar seien. Daraufhin entschied der EuGH am 27. November 2012, nach der mündlichen Verhandlung am 23. Oktober 2012 und der am 26. Oktober 2012 vorgelegten Stellungnahme von Generalanwältin Kokott, im beschleunigten Verfahren gemäß Art. 23a der Satzung des Gerichtshofs der Europäischen Union und Art. 105 Abs. 1 der Verfahrensordnung des Gerichtshofs als Plenum mit allen 27 Richtern.

a. Die Ausführungen der Generalanwältin Kokott zu Art. 125 AEUV

In der Stellungnahme der Generalanwältin Kokott zur Rs. Pringle[1506] werden die Fragen zur Auslegung des Art. 125 AEUV ausführlich erörtert.

1506 *GA Kokott,* Stellungnahme vom 26.10.2012 – RS. C-370/12; *"Pringle".*

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

aa. Die Adressaten des Art. 125 AEUV

Sowohl die Europäische Union als auch die Mitgliedstaaten seien dem Wortlaut nach an Art. 125 AEUV gebunden. Auch wenn die Mitgliedstaaten nicht unmittelbar, sondern durch Beteiligung an einer eigenständigen internationalen Organisation agierten, müsse dieses Handeln im Rahmen der Organisation an den Vorgaben des Europarechts ausgerichtet sein.[1507] Folglich seien die Mitgliedstaaten hinsichtlich ihres Handelns an Art. 125 AEUV gebunden. Dies sei jedoch nicht gleichbedeutend mit der Bindung der eigenständigen internationalen Organisation an Art. 125 AEUV.[1508] Solange die Mitgliedstaaten die Organisation vollständig kontrollierten und die finanziellen Mitteln von ihnen stammten, sei ein Verstoß gegen Art. 125 AEUV nicht von vornherein ausgeschlossen, nur weil die Gewährung finanzieller Mittel nicht unmittelbar aus den Haushalten der Mitgliedstaaten, sondern direkt aus dem Vermögen der eigenständigen Organisation finanziert werde.[1509]

bb. Der sachliche Umfang des Art. 125 AEUV

In der Stellungnahme der Generalanwältin Kokott finden sich Aussagen zu Art. 125 AEUV im Hinblick auf sowohl die Gewährung von Garantien für Verbindlichkeiten anderer Mitgliedstaaten als auch auf die Vereinbarung von Darlehen zwischen Mitgliedstaaten.

(1) Garantie für Verbindlichkeiten anderer Mitgliedstaaten

Art. 125 Abs. 1 S. 2 HS. 1, 1. Alt. AEUV stelle klar, dass aus der Existenz der Währungsunion keine implizite gegenseitige Garantie für Verbindlichkeiten der Mitgliedstaaten abgeleitet werden könne.[1510] Hieraus folge, dass unionsrechtlich für keinen Mitgliedstaat die Pflicht bestehe, die Gläubiger eines anderen Mitgliedstaats zu befriedigen.[1511]

1507 *GA Kokott,* a.a.O., Rn. 109.
1508 *GA Kokott,* a.a.O., Rn. 110.
1509 *GA Kokott,* a.a.O., Rn. 110.
1510 *GA Kokott,* a.a.O., Rn. 114.
1511 *GA Kokott,* a.a.O., Rn. 114.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Darüber hinaus enthalte Art. 125 AEUV auch das Verbot einer freiwilligen Haftungsübernahme.[1512] Argument im Gegenschluss hierfür sei, dass Art. 125 Abs. 1 S. 2 AEUV explizit eine Ausnahme von dem Verbot einer freiwilligen Haftungsübernahme regle, indem er solche Garantien für die gemeinsame Durchführung eines bestimmten Vorhabens ausnehme.[1513] Eine Garantie im Sinne des Art. 125 AEUV werde jedoch nicht gewährt, wenn deren Übernahme noch von einem weiteren Beschluss abhänge.[1514]

(2) Darlehen zwischen Mitgliedstaaten

Darlehen selbst seien hingegen keine Haftung für die Verbindlichkeiten eines Mitgliedstaats.[1515] Allerdings könnten Darlehen Art. 125 Abs. 1 S. 2 HS. 1, 2. Alt. AEUV unterfallen, der verbiete, für die Verbindlichkeiten anderer Mitgliedstaaten einzutreten.[1516] Nach Wortlaut, Systematik und Teleologie sei jedoch nur das unmittelbare Eintreten für Verbindlichkeiten eines andern Mitgliedstaats im Sinne einer Übernahme oder Erfüllung dieser Verbindlichkeiten verboten, welche die Gläubiger unmittelbar begünstigte; damit sei den Mitgliedstaaten die Gewährung eines Darlehens an einen anderen Mitgliedstaat grundsätzlich nicht verwehrt.[1517]

Ausgehend vom Wortlaut der Vorschrift in deutscher, englischer und französischer Sprache, komme es bei Art. 125 AEUV darauf an, dass sich Mitgliedstaaten die Verbindlichkeiten eines anderen Mitgliedstaats zu eigen machten, entweder indem sie sie durch Zahlung erfüllten oder indem sie sich selbst zum Schuldner der Verbindlichkeiten machten, die der andere Mitgliedstaat dann zu einem späteren Zeitpunkt zu erfüllen habe.[1518] Diese Voraussetzungen erfülle die Gewährung eines Darlehens nicht, da mit einem Darlehen eine bestehende Verbindlichkeit eines anderen Mitgliedstaats weder übernommen noch erfüllt, sondern eine weite Verbindlichkeit jenes Mitgliedstaats begründet werde.[1519] Die übrigen Bestimmungen der Verträge, insbesondere Art. 122 Abs. 2 AEUV und Art. 143

1512 *GA Kokott,* a.a.O., Rn. 115.
1513 *GA Kokott,* a.a.O., Rn. 115.
1514 *GA Kokott,* a.a.O., Rn. 116.
1515 *GA Kokott,* a.a.O., Rn. 119.
1516 *GA Kokott,* a.a.O., Rn. 119.
1517 *GA Kokott,* a.a.O., Rn. 151.
1518 *GA Kokott,* a.a.O., Rn. 120 f.
1519 *GA Kokott,* a.a.O., Rn. 122.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

AEUV, stünden der grundsätzlichen Vergabe von Darlehen an einen Mitgliedstaat nicht entgegen, da einerseits Art. 125 AEUV weder auf Art. 122 AEUV, noch auf Art. 143 AEUV Bezug nehme und andererseits diese nicht den Fall eines Darlehens unter Euro-Mitgliedstaaten beträfen.[1520] Daher stellten diese Vorschriften weder eine Ausnahme von einem grundsätzlichen Verbot, Darlehen zu gewähren, dar, noch seien sie obsolet, wenn Darlehen unter Euro-Mitgliedstaaten nach dem Unionsrecht keinen Beschränkungen unterlägen.[1521] Insbesondere aber bedürften Mitgliedstaaten für ihr Handeln keiner unionsrechtlichen Ermächtigung; aus Einzelermächtigungen der Europäischen Union zur Kreditvergabe, wie Art. 122 Abs. 2 AEUV und Art. 143 Abs. 2 AEUV, und damit verbundenen restriktiven Voraussetzungen auf ein an die Mitgliedstaaten gerichtetes umfassendes Verbot der Darlehensvergabe zu schließen, würde den Grundsätzen zur Kompetenzverteilung zwischen Mitgliedstaaten und der Europäischen Union widersprechen, da nur Letztere gemäß Art. 4 Abs. 1 und Art. 5 Abs. 1 S. 1 AEUV nach dem Grundsatz der begrenzten Einzelermächtigung explizite Ermächtigungen benötigen.[1522]

Dieser Auslegung nach dem Wortlaut des Art. 125 AEUV könne der Sinn und Zweck der Vorschrift entgegenstehen. Aus den vorbereitenden Arbeiten und den Umständen bei Vertragsabschluss ergebe sich, dass Art. 125 AEUV neben Art. 123 AEUV und Art. 124 AEUV geschaffen worden sei, um überhöhte Schulden der Mitgliedstaaten zu vermeiden und die Haushaltsdisziplin der Mitgliedstaaten unter anderem dadurch zu fördern, dass die Aufnahme von Schulden erschwert werde.[1523] Letztlich sollten auch das Vertrauen der Mitgliedstaaten auf eine Tilgung ihrer Schulden durch andere Mitgliedstaaten ausgeschlossen und die Mitgliedstaaten dadurch zu einer maßvollen Haushaltspolitik angehalten werden.[1524]

Jedoch verbiete Art. 125 AEUV weder jegliche finanzielle Leistungen zugunsten von Mitgliedstaaten, noch mittelbares Eintreten für Verbindlichkeiten.[1525] Die Ziele, die Verhinderung des Vertrauens der Schuldner-Mitgliedstaaten sowie der Kapitalmärkte auf die finanzielle Leistungsfähigkeit der anderen Mitgliedstaaten, würden in größtmöglichem Umfang

1520 *GA Kokott,* a.a.O., Rn. 124.
1521 *GA Kokott,* a.a.O., Rn. 124.
1522 *GA Kokott,* a.a.O., Rn. 125.
1523 *GA Kokott,* a.a.O., Rn. 127 ff.
1524 *GA Kokott,* a.a.O., Rn. 131.
1525 *GA Kokott,* a.a.O., Rn. 131 ff.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

erreicht, wenn den Mitgliedstaaten jegliche finanzielle Leistung an andere Mitgliedstaaten verboten wäre.[1526] Allerdings normiere Art. 125 AEUV gerade nicht ein Verbot jeglicher finanzieller Leistungen zugunsten eines Mitgliedstaats, insbesondere nicht die Zuführung von Liquidität beim Verkauf von Gütern eines Mitgliedstaats an einen anderen Mitgliedstaat.[1527] Auch ein bloß mittelbares Eintreten für Verbindlichkeiten, wie beispielsweise durch ein Darlehen, das einen Mitgliedstaat erst in die Lage versetze, seine Verbindlichkeiten zu erfüllen, werde nicht durch das Verbot des Art. 125 AEUV umfasst.[1528] Grund hierfür sind die Strukturprinzipien der Europäischen Union, insbesondere die Souveränität der Mitgliedstaaten und der Solidaritätsgedanke. Die Souveränität der Staaten wäre bei einer weiten Auslegung des Art. 125 AEUV unmittelbar berührt, wenn einem Mitgliedstaat die Kompetenz für die Abwendung des Staatsbankrotts eines anderen Mitgliedstaats genommen würde, und sie der Fähigkeit beraubt würden, auf diese Weise den Versuch zu unternehmen, Schaden von sich selbst abzuwenden.[1529] Dies gelte insbesondere, da Art. 123 AEUV ein explizites Verbot für Darlehen enthalte, Art. 125 AEUV hingegen nicht.[1530] Aus dem Solidaritätsgedanken könne zwar keine Pflicht zu einer finanziellen Hilfe abgeleitet werden; dennoch stehe er einer weiten Auslegung des Art. 125 AEUV entgegen, da es ihm widerspräche, wenn Nothilfe zugunsten beliebiger Drittstaaten erlaubt wäre, nicht aber im Rahmen der Europäischen Union.[1531]

Wenn auch eine weite Auslegung des Art. 125 AEUV abzulehnen sei, dürfe die Auslegung des Art. 125 AEUV doch auch nicht zu einem Ergebnis führen, das die dort normierten Verbote völlig leer laufen ließe.[1532] Dies berücksichtigt, würden Darlehen dann ein Eintreten für Verbindlichkeiten eines anderen Mitgliedstaats darstellen, wenn sie die Gläubiger des empfangenden Mitgliedstaats unmittelbar begünstigten.[1533]

1526 *GA Kokott,* a.a.O., Rn. 133.
1527 *GA Kokott,* a.a.O., Rn. 133 f.
1528 *GA Kokott,* a.a.O., Rn. 135.
1529 *GA Kokott,* a.a.O., Rn. 139 f.
1530 *GA Kokott,* a.a.O., Rn. 141.
1531 *GA Kokott,* a.a.O., Rn. 142 f.
1532 *GA Kokott,* a.a.O., Rn. 145 ff.
1533 *GA Kokott,* a.a.O., Rn. 149.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

b. Die Ausführungen des EuGH zu Art. 125 AEUV

Der EuGH äußerte sich erstmals in seinem Urteil vom 27. November 2012 in der Rs. Pringle[1534] zur Auslegung des Art. 125 AEUV.

Aus dem Wortlaut des Art. 125 AEUV ergibt sich nach Ansicht des EuGH nicht, dass der Europäischen Union und den Mitgliedstaaten jede Form der finanziellen Unterstützung eines anderen Mitgliedstaats untersagt werden soll.[1535] Diese Auslegung werde auch durch die übrigen Bestimmungen des Kapitels des AEUV über die Wirtschaftspolitik, Art. 120 bis 126 AEUV, und insbesondere durch Art. 122 AEUV und Art. 123 AEUV bestätigt.[1536]

Welche Formen der finanziellen Unterstützung mit Art. 125 AEUV vereinbar sind, ergebe sich unter Heranziehung des Zwecks der Vorschrift.[1537] Unter Berufung auf die Entstehungsgeschichte des Vertrags von Maastricht stellt der EuGH fest, dass Art. 125 AEUV sicherstellen solle, dass die Mitgliedstaaten „auf eine solide Haushaltspolitik achten"; weiter gewährleiste Art. 125 AEUV, dass „die Mitgliedstaaten bei ihrer Verschuldung der Marktlogik unterworfen bleiben, was ihnen einen Anreiz geben soll, Haushaltsdisziplin zu wahren".[1538] Die Einhaltung einer solchen Disziplin trage auf Unionsebene zur Verwirklichung eines „übergeordneten Ziels" bei, und zwar dem der „Aufrechterhaltung der finanziellen Stabilität der Unionswährung".[1539] In Anbetracht dieses mit Art. 125 AEUV verfolgten Ziels sei davon auszugehen, dass es der Europäischen Union und den Mitgliedstaaten verboten sei, finanziellen Beistand zu leisten, der zu „einer Beeinträchtigung des Anreizes für den Empfängermitgliedstaat führen würde, eine solide Haushaltspolitik zu betreiben".[1540] Art. 125 AEUV verbiete daher nicht, dass ein oder mehrere Mitgliedstaaten einem Mitgliedstaat, der für seine eigenen Verbindlichkeiten gegenüber seinen Gläubigern haftbar bleibe, eine Finanzhilfe gewährten, vorausgesetzt, die daran geknüpften Auflagen seien geeignet, ihm einen Anreiz für eine solide Haushaltspolitik zu bieten.[1541]

1534 *EuGH,* Urteil vom 27.11.2012 – RS. C-370/12, *Pringle (ESM),* Slg. 2012, S. I-0000.
1535 *EuGH,* a.a.O.,.
1536 *EuGH,* a.a.O., Rn. 131.
1537 *EuGH,* a.a.O., Rn. 133.
1538 *EuGH,* a.a.O., Rn. 235.
1539 *EuGH,* a.a.O., Rn. 235.
1540 *EuGH,* a.a.O., Rn. 136.
1541 *EuGH,* a.a.O., Rn. 136 f.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

c. Die Ausführungen des Bundesverfassungsgerichts zu Art. 125 AEUV

Nachdem der EuGH den neu eingefügten Art. 136 Abs. 3 AEUV für vereinbar mit den sonstigen Regelungen über die Währungsunion, insbesondere Art. 125 AEUV, gehalten hatte, nahm das Bundesverfassungsgericht hierauf Bezug.[1542] Ohne Art. 125 AEUV nochmals explizit zu erwähnen,[1543] führt das Bundesverfassungsgericht aus, dass durch die Aufnahme von Art. 136 Abs. 3 AEUV und die Errichtung des ESM, „ausgehend von dem Vertragsverständnis, in dem Deutschland die Wirtschafts- und Währungsunion mitbegründet hat", eine „grundlegende Umgestaltung der ursprünglichen Wirtschafts- und Währungsunion" erfolgt sei, „weil sich diese damit, wenn auch in begrenztem Umfang, von dem sie bislang charakterisierenden Prinzip der Eigenständigkeit der nationalen Haushalte gelöst hat".[1544] Allerdings geht das Bundesverfassungsgericht davon aus, dass die „stabilitätsgerichtete Ausrichtung der Wirtschafts- und Währungsunion" nicht aufgegeben worden sei.[1545]

d. Die Behandlung der Auslegungsfragen zu Art. 125 AEUV im Schrifttum

In der Literatur wurde bereits vor dem Urteil des EuGH in der Rs. Pringle[1546] kontrovers über das Verständnis des Art. 125 AEUV diskutiert. Auch nach der Entscheidung des EuGH werden weiterhin unterschiedliche Meinungen vertreten. Umstritten ist in mehreren Abstufungen, ob Art. 125 AEUV ein weites oder enges Verständnis zugrunde zu legen ist. Bei einem

1542 *BVerfG,* Urteil vom 18.03.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB,* BVerfGE 135, 317, Rn. 15.

1543 Dies, obwohl die Beschwerdeführer einen Verstoß gegen Art. 125 AEUV ausdrücklich als ein Argument anführen, weshalb eine mit Art. 79 Abs. 3 GG unvereinbare Umstrukturierung der Währungsunion zu einer umfassenden Haftungs- und Stabilitätsunion erfolgt sein soll, vgl. *BVerfG,* a.a.O., Rn. 35, 57; dieser Einschätzung auch unter Verweis auf die Vereinbarkeit des Art. 136 Abs. 3 AEUV mit Art. 125 AEUV widersprechend die Bundesregierung, siehe *BVerfG,* Urteil vom 18.03.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB,* BVerfGE 135, 317, Rn. 86; wie letztere der Deutsche Bundestag, vgl. *BVerfG,* Urteil vom 18.03.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB,* BVerfGE 135, 317, Rn. 105.

1544 *BVerfG,* Urteil vom 18.03.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB,* BVerfGE 135, 317, Rn. 180.

1545 *BVerfG,* a.a.O., Rn. 180.

1546 *EuGH,* Urteil vom 27.11.2012 – RS. C-370/12, *Pringle (ESM),* Slg. 2012, S. I-0000.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

engen Verständnis wird vor allem mit dem Schutzzweck der Norm argumentiert, während sich bei einem weiten Verständnis neben Erwägungen hinsichtlich des Schutzzwecks auch kompetenzbezogene Fragen stellen. Eine kritische Würdigung des Art. 125 AEUV ist dabei nicht neu. Schon im Delors-Bericht klang Kritik an Art. 125 AEUV an. Grund hierfür war die Einschätzung, dass die marktvermittelten disziplinierenden Effekte sich zunächst „als zu langsam und zu schwach erweisen", bei zugespitzter Haushaltslage aber „zu plötzlich und zu drastisch greifen" könnten.[1547]

aa. Die Adressaten des Art. 125 AEUV

Umstritten ist insbesondere, wie sich das Einschalten einer Zweckgesellschaft auswirkt, und ob eine solche auch dem Adressatenkreis des Art. 125 AEUV unterfällt. Teils wird argumentiert, dass das Einschalten einer Zweckgesellschaft jedenfalls einen unzulässigen Gestaltungsmissbrauch des Art. 125 AEUV durch eine „Flucht ins Privatrecht" darstelle.[1548] Ferner wird in der Vergabe der Kredite durch die KfW im Rahmen der Griechenlandhilfe eine mittelbare Bürgschaft der Bundesrepublik Deutschland und damit ein Verstoß gegen Art. 125 AEUV gesehen.[1549] Mit demselben Ergebnis wird ein Verstoß gegen Art. 125 AEUV bei der Zwischenschaltung einer Zweckgesellschaft über die Konstruktion eines Missbrauchsvorbehalts hergeleitet. Auch wenn die Verbindlichkeiten einer Zweckgesellschaft jedenfalls rechtlich nicht identisch mit den Verbindlichkeiten des oder der notleidenden Euro-Staaten seien, müsse sich die Konstruktion

1547 *Rodi,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 125 AEUV, Rn. 3, *Committee for the Study of Economic and Monetary Union,* Report on economic and monetary union in the European Community ("Delors Report"), 17.04.1989, Nr. 30: „The constraints imposed by market forces might either be too slow and weak or too sudden and disruptive.".

1548 *Rodi,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 125 AEUV, Rn. 11; zu den Argumenten für und gegen eine Umgehung vgl. *Calliess,* Perspektiven des Euro zwischen Solidarität und Recht – Eine rechtliche Analyse der Griechenlandhilfe und des Rettungsschirms, ZEuS 2011, 213, S. 264 ff.; es solle jedenfalls keine Umgehung des in Art. 125 Abs. 1 AEUV verankerten Verbots durch die Gründung wie zum Beispiel durch EFSF oder ESM möglich sein, *Smulders/Keppenne,* in: *von der Groeben/Schwarze/Hatje* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 7. Aufl., 2015, Art. 125 AEUV, Rn. 11.

1549 *Calliess,* Perspektiven des Euro zwischen Solidarität und Recht – Eine rechtliche Analyse der Griechenlandhilfe und des Rettungsschirms, ZEuS 2011, 213, S. 266 f.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

dieser Zweckgesellschaft an den Grundsätzen des allgemeinen europarechtlichen Missbrauchsvorbehalts[1550] messen lassen.[1551]

bb. „Freiwillige Hilfen“ und Art. 125 AEUV

In der Literatur ist umstritten, inwiefern freiwillige Hilfen, insbesondere die Gewährung von bilateralen Darlehen, Krediten oder Garantien, entweder durch die Europäische Union an einzelne Mitgliedstaaten oder bilateral zwischen den Mitgliedstaaten vom Verbot des Art. 125 AEUV umfasst sind.

Nach einer Ansicht in der Literatur umfasst das Verbot des Art. 125 AEUV sowohl die Gewährung freiwilliger finanzieller Hilfen durch die Europäische Union als auch durch einen anderen Mitgliedstaat.[1552] Dies wird zum Teil schon aus dem Wortlaut der Vorschrift geschlossen.[1553] Art. 125 AEUV enthalte Regelungen vom Charakter „echter Sollenssätze“

1550 Zur Herleitung eines solchen Missbrauchsvorbehalts siehe *Kube/Reimer,* Grenzen des Europäischen Stabilisierungsmechanismus, NJW 2010, 1911, S. 1913; Einen Missbrauchsvorbehalt wohl befürwortend *Khan,* in: *Geiger/Khan/Kotzur* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2010, Art. 125 AEUV, Rn. 4; einen allgemeinen Missbrauchs- und Umgehungsvorbehalt ablehnend *Herrmann,* Griechische Tragödie - der währungsverfassungsrechtliche Rahmen für die Rettung, den Austritt oder den Ausschluss von überschuldeten Staaten aus der Eurozone, EuZW 2010, 413, S. 415.

1551 *Kube/Reimer,* Grenzen des Europäischen Stabilisierungsmechanismus, NJW 2010, 1911, S. 1913.

1552 *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Einführung, Rn. 73 f., *Häde,* in: *Kahl/Waldhoff/Walter* (Hrsg.), Bonner Kommentar zum Grundgesetz, 159. EL, Dezember 2012, Art. 88 GG, Rn. 385 mit Streitstand, *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 125 AEUV, Rn. 3, *Hattenberger,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 125 AEUV, Rn. 5, wohl auch *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 125 AEUV, Rn. 4, *Khan,* in: *Geiger/Khan/Kotzur* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2010, Art. 125 AEUV, Rn. 2, *Rodi,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 125 AEUV, Rn. 6, 11: „sämtliche Formen des Einstehens“, *Faßbender,* Der europäische "Stabilisierungsmechanismus" im Lichte von Unionsrecht und deutschem Verfassungsrecht, NVwZ 2010, 799, S. 800, *Frenz/Ehlenz,* Der Euro ist gefährdet: Hilfsmöglichkeiten bei drohendem Staasbankrott?, EWS 2010, 65, S. 67, *Kube/Reimer,* Grenzen des Europäischen Stabilisierungsmechanismus, NJW 2010, 1911, S. 1913, so wohl auch *Vogel,* Kommentar zum Pringle-Urteil, EuGH C370/12, Urteil vom 27.11.2012, EWS 2013, 45, S. 45 f., *Hentschelmann,* Finanzhilfen im Lichte der No Bailout-Klausel - Eigenverantwortung und Solidarität in der Währungsunion, EuR 2011, 282, S. 291 ff.

1553 *Faßbender,* Der europäische "Stabilisierungsmechanismus" im Lichte von Unionsrecht und deutschem Verfassungsrecht, NVwZ 2010, 799, S. 800.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

und verbiete der Europäischen Union und den Mitgliedstaaten die Übernahme einer Haftung oder einer haftungsähnlichen Pflichtenstellung.[1554] Als weiteres Argument hierfür wird angeführt, dass die Gewährung freiwilliger Hilfen einen Verstoß gegen den Sinn und Zweck des Art. 125 AEUV darstellen würde.[1555] Verstoßen würde insbesondere gegen den Zweck, Mitgliedstaaten anderen Marktteilnehmern im Hinblick auf die Bewertung ihrer Bonität an den Kapitalmärkten gleichzustellen und damit eine solide Haushaltspolitik der Mitgliedstaaten zu fördern, wofür prinzipiell alle Formen des Einstehens für die Verbindlichkeit eines Mitgliedstaats ausgeschlossen sein müssten.[1556] Zudem ergebe es keinen Sinn, nur eine automatische Haftung auszuschließen, da es für eine solche schon keine Rechtsgrundlage gebe und sie damit nicht explizit ausgeschlossen werden müsse.[1557] Die effektive Durchsetzung des Sinn und Zwecks der Norm gebiete dieses Verständnis.[1558] Ferner könne das Verbot sonst an Glaubwürdigkeit verlieren und mittel- oder langfristig die Stabilität des Euro gefährden.[1559] Eine verengende Auslegung des Art. 125 AEUV in Ausnahmesituationen sei insbesondere unzulässig, da dieser einen „zentralen Pfeiler des europäischen Stabilitätskonzepts“ bilde.[1560] Die Ausnahme zur Finanzierung gemeinsamer Vorhaben gemäß Art. 125 Abs. 1 S. 1 2. HS sowie Abs. 1 S. 2 2. HS AEUV sei schon dem Wortlaut nach eng zu verstehen und restriktiv auszulegen.[1561] Auch Art. 122 Abs. 2 AEUV und Art. 143 AEUV dürften nicht zur Umgehung des Art. 125 AEUV benutzt werden.[1562]

1554 *Kube/Reimer,* Grenzen des Europäischen Stabilisierungsmechanismus, NJW 2010, 1911, S. 1912 f.

1555 *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Einführung, Rn. 75, *Häde,* in: *Kahl/Waldhoff/Walter* (Hrsg.), Bonner Kommentar zum Grundgesetz, 159. EL, Dezember 2012, Art. 88 GG, Rn. 385, *Faßbender,* Der europäische "Stabilisierungsmechanismus" im Lichte von Unionsrecht und deutschem Verfassungsrecht, NVwZ 2010, 799, S. 800, *Frenz/Ehlenz,* Der Euro ist gefährdet: Hilfsmöglichkeiten bei drohendem Staasbankrott?, EWS 2010, 65, S. 67.

1556 *Häde,* in: *Kahl/Waldhoff/Walter* (Hrsg.), Bonner Kommentar zum Grundgesetz, 159. EL, Dezember 2012, Art. 88 GG, Rn. 385.

1557 *Häde,* a.a.O., Rn. 385, *Seidel,* Die „No-Bail-Out“-Klausel des Art. 125 AEUV als Beistandsverbot, EuZW 2013, 529, S. 529 f.

1558 *Khan,* in: *Geiger/Khan/Kotzur* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2010, Art. 125 AEUV, Rn. 2 ff.

1559 *Faßbender,* Der europäische "Stabilisierungsmechanismus" im Lichte von Unionsrecht und deutschem Verfassungsrecht, NVwZ 2010, 799, S. 800.

1560 *Khan,* in: *Geiger/Khan/Kotzur* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2010, Art. 125 AEUV, Rn. 5.

1561 *Khan,* a.a.O., Rn. 3, *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 125 AEUV, Rn. 6.

1562 *Khan,* in: *Geiger/Khan/Kotzur* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2010, Art. 125 AEUV, Rn. 4.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Zum Teil wird auch zwischen Hilfen durch die Europäische Union und bilateralen freiwilligen Hilfen zwischen Mitgliedstaaten ohne Beteiligung der Europäischen Union differenziert. Während in freiwilligen Hilfen der Europäischen Union aus teleologischen Erwägungen überwiegend ein Verstoß gegen Art. 125 AEUV gesehen wird,[1563] werden bilaterale freiwillige Hilfen von Teilen der Literatur für zulässig gehalten.[1564] Insbesondere könnten aus Art. 122 Abs. 2 AEUV keine inhaltlichen Vorgaben für bilaterale Hilfsmaßnahmen der Mitgliedstaaten abgeleitet werden, da diese für ihr Handeln nicht auf eine entsprechende Ermächtigung angewiesen seien[1565] und daher für eine Übertragung der Vorgaben des Art. 122 AEUV auf die nicht geregelte Kreditgewährung durch die Mitgliedstaaten kein Grund bestehe.[1566]

Eine bilaterale freiwillige Unterstützung wird teilweise auch kritisch, aber nicht völlig ablehnend beurteilt.[1567] Argumentiert wird damit, dass ein grundsätzlicher Ausschluss jeglicher Hilfsmöglichkeiten von der Entstehungsgeschichte her wohl nicht gewollt sei, aber Art. 125 AEUV trotzdem als umfassender Haftungsausschluss verstanden werden könne.[1568] Gleichwohl bestünden politische Gründe, die gegen das Verständnis als

---

1563 *Calliess,* Perspektiven des Euro zwischen Solidarität und Recht – Eine rechtliche Analyse der Griechenlandhilfe und des Rettungsschirms, ZEuS 2011, 213, S. 260 f. m.w.N.; vgl. auch Fn. 1552.

1564 *Calliess,* a.a.O., S. 250 f., 259 m.w.N.

1565 Siehe hierzu *Calliess,* Der ESM zwischen Luxemburg und Karlsruhe, NVwZ 2013, 97, S. 100, 103, *Herrmann,* Griechische Tragödie - der währungsverfassungsrechtliche Rahmen für die Rettung, den Austritt oder den Ausschluss von überschuldeten Staaten aus der Eurozone, EuZW 2010, 413, S. 415.

1566 *Herrmann,* Griechische Tragödie - der währungsverfassungsrechtliche Rahmen für die Rettung, den Austritt oder den Ausschluss von überschuldeten Staaten aus der Eurozone, EuZW 2010, 413, S. 416; *Calliess,* Perspektiven des Euro zwischen Solidarität und Recht – Eine rechtliche Analyse der Griechenlandhilfe und des Rettungsschirms, ZEuS 2011, 213, S. 250 f., 259, 263, mit Bedenken; vgl. auch *Häde,* Die europäische Währungsunion in der internationalen Finanzkrise - An den Grenzen europäischer Solidarität?, EuR 2010, 854, S. 858, der die Auffassung vertritt, dass Art. 122 AEUV nicht für Hilfen zwischen Mitgliedstaaten anwendbar sei, allerdings auch keinen Anlass dafür sieht, bilaterale Hilfen auszuschließen, soweit es sich um Hilfen infolge von Schwierigkeiten handle, deren wesentliche Ursachen Naturkatastrophen oder andere außergewöhnliche Ereignisse darstellen.

1567 *Häde,* Haushaltsdisziplin und Solidarität im Zeichen der Finanzkrise, EuZW 2009, 399, S. 403, *Häde,* Staatsbankrott und Krisenhilfe, EuZW 2009, 273; *Häde,* Die europäische Währungsunion in der internationalen Finanzkrise - An den Grenzen europäischer Solidarität?, EuR 2010, 854, S. 858.

1568 *Häde,* Haushaltsdisziplin und Solidarität im Zeichen der Finanzkrise, EuZW 2009, 399, S. 403.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

absolute „No-Bailout-Klausel“ sprechen würden.[1569] Darüber hinaus könne Art. 122 Abs. 2 AEUV als implizite Ausnahme zum „No-Bailout“-Grundsatz interpretiert werden.[1570] Selbst wenn entsprechende freiwillige Hilfen nicht auf Art. 122 AEUV gestützt werden könnten, da die Norm ausschließlich einen von der Europäischen Union, nicht aber einen von den Mitgliedstaaten gewährten finanziellen Beistand erfasse, lasse sich aus der Vorschrift nicht darauf schließen, dass nur die Europäische Union und nicht die Mitgliedstaaten einen finanziellen Beistand gewähren könnten; dies insbesondere, da die Mitgliedstaaten für ein Handeln in diesem Bereich im Gegensatz zur Europäischen Union, die für ihre Maßnahmen eine Ermächtigungsgrundlage wie Art. 122 AEUV benötige, nicht auf eine entsprechende Ermächtigung angewiesen seien.[1571] Letzterem liegt das Verständnis zugrunde, dass Art. 122 Abs. 2 AEUV eine Ermächtigungsgrundlage für Handlungen der Europäischen Union sei, als „Gegengewicht“ zu Art. 125 Abs. 1 AEUV wirke, und beide Normen „im Sinne praktischer Konkordanz in Übereinstimmung mit Sinn und Zweck der Vorschriften bestmöglich in Ausgleich“ zu bringen seien.[1572]

Ferner wird vertreten, dass zumindest eine automatische Haftung für die Verbindlichkeiten eines Mitgliedstaats ausgeschlossen und somit eine Finanzhilfe abhängig von der Ermessensentscheidung eines anderen Mitgliedstaats sein müsse; zudem könne die Finanzhilfe nur erlaubt werden, wenn diese strikte Bedingungen unterworfen werde und die konkrete Fi-

---

1569 *Häde,* Staatsbankrott und Krisenhilfe, EuZW 2009, 273.

1570 *Smulders/Keppenne,* in: *von der Groeben/Schwarze/Hatje* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 7. Aufl., 2015, Art. 122 AEUV, Rn. 19.

1571 Ausführlich hierzu *Calliess,* Perspektiven des Euro zwischen Solidarität und Recht – Eine rechtliche Analyse der Griechenlandhilfe und des Rettungsschirms, ZEuS 2011, 213, S. 250 f., 259 m.w.N., *Calliess,* Der ESM zwischen Luxemburg und Karlsruhe, NVwZ 2013, 97, S. 100, 103.

1572 *Calliess,* Perspektiven des Euro zwischen Solidarität und Recht – Eine rechtliche Analyse der Griechenlandhilfe und des Rettungsschirms, ZEuS 2011, 213, S. 258 f.; auch wenn Art. 122 Abs. 2 AEUV und Art. 125 Abs. 1 AEUV als Vorschriften des Primärrechts in der Normenhierarchie auf gleicher Stufe stehen, ist ihr Verhältnis in der Literatur umstritten, siehe *Calliess,* Perspektiven des Euro zwischen Solidarität und Recht – Eine rechtliche Analyse der Griechenlandhilfe und des Rettungsschirms, ZEuS 2011, 213, S. 257 ff. m.w.N.; sowie zur a.A., nach der Art. 122 Abs. 2 AEUV als eng auszulegende Ausnahme zu Art. 125 Abs. 1 AEUV verstanden wird, siehe *Häde,* Haushaltsdisziplin und Solidarität im Zeichen der Finanzkrise, EuZW 2009, 399, S. 403, *Häde,* Die europäische Währungsunion in der internationalen Finanzkrise - An den Grenzen europäischer Solidarität?, EuR 2010, 854, S. 857, *Knopp,* Griechenland-Nothilfe auf dem verfassungsrechtlichen Prüfstand, NJW 2010, 1777, S. 1780.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

nanzhilfe „notwendig für den Schutz der finanziellen Stabilität der Eurozone als Ganzes“ sei.[1573] Letzteres um, entsprechend des Grundprinzips des Art. 125 AEUV, abzusichern, dass der Mitgliedstaat eine vernünftige Haushaltspolitik verfolge.[1574]

Nach einer anderen Ansicht ist eine freiwillige Unterstützung in Ausnahmefällen möglich.[1575] Dies wird trotz kritischer Beurteilung einer engen Auslegung des Art. 125 AEUV zumindest im Ergebnis befürwortet. Es sei richtig, dass das den Verträgen zu Grunde liegende Solidaritätsprinzip im Rahmen der Auslegung des Art. 125 Abs. 1 AEUV eine gewisse Relevanz entfalte, da die Auslegung einer Norm nicht dahin führen könne, dass das System dessen Bestandteil sie sei, hier die Währungsunion, insgesamt zerstört werde.[1576] Unter diesem Gesichtspunkt entfalte das Solidaritätsprinzip, vermittelt über die Unionstreue gemäß Art. 4 Abs. 3 EUV, die Wirkung, dass Mitgliedstaaten und Europäische Union im Hinblick auf das Ziel des Erhalts der Währungsunion loyal zusammenarbeiten müssten.[1577]

Ferner wird in der Literatur eine freiwillige Unterstützung für generell zulässig erachtet und in Art. 125 AEUV nur ein Verbot der automatischen Haftungsübernahme gesehen.[1578] Argumentiert wird damit, dass die Ge-

---

1573 *Smulders/Keppenne,* in: *von der Groeben/Schwarze/Hatje* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 7. Aufl., 2015, Art. 125 AEUV, Rn. 15

1574 *Smulders/Keppenne,* a.a.O., Rn. 15

1575 *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Einführung, Rn. 74 f.; auf Ausnahmefälle beschränkt, bei denen es sich um Schwierigkeiten handelt, deren wesentliche Ursachen Naturkatastrophen oder andere außergewöhnliche Ereignisse darstellten, siehe *Häde,* Die europäische Währungsunion in der internationalen Finanzkrise - An den Grenzen europäischer Solidarität?, EuR 2010, 854, S. 858.

1576 *Calliess,* Der ESM zwischen Luxemburg und Karlsruhe, NVwZ 2013, 97, S. 102; *Häde,* Die europäische Währungsunion in der internationalen Finanzkrise - An den Grenzen europäischer Solidarität?, EuR 2010, 854, S. 857, 860 f.: es könne „Situationen geben, in denen zusätzliche Ausnahmen erforderlich sind, um gerade das nicht zu gefährden, was die fraglichen Vorschriften letztlich schützen sollen"; *Calliess,* Perspektiven des Euro zwischen Solidarität und Recht – Eine rechtliche Analyse der Griechenlandhilfe und des Rettungsschirms, ZEuS 2011, 213, S. 267 f. mit Bedenken hinsichtlich einer teleologischen Reduktion des Art. 125 AEUV.

1577 *Calliess,* Der ESM zwischen Luxemburg und Karlsruhe, NVwZ 2013, 97, S. 102; a.A. *Frenz/Ehlenz,* Der Euro ist gefährdet: Hilfsmöglichkeiten bei drohendem Staasbankrott?, EWS 2010, 65, S. 67.

1578 *Herrmann,* Die Bewältigung der Euro-Staatsschulden-Krise an den Grenzen des deutschen und europäischen Währungsverfassungsrechts, EuZW 2012, 805, S. 807 f., *Herrmann,* Griechische Tragödie - der währungsverfassungsrechtliche Rahmen für die Rettung, den Austritt oder den Ausschluss von überschuldeten Staaten aus der

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

währung eines Kredits an einen Mitgliedstaat begrifflich schon keinen Eintritt in Verbindlichkeiten darstelle, sondern neue, eigenständige Verbindlichkeiten begründe.[1579] Ferner sei in den Verträgen kein „generelles Umgehungsverbot" enthalten.[1580] Auch würde der Grundsatz der begrenzten Einzelermächtigung eher die gegenläufige Vermutung stützen, also dass den Mitgliedstaaten ein nicht eindeutig verbotenes Verhalten erlaubt sein müsse.[1581] Zudem unterschieden die Art. 122 bis Art. 126 AEUV ausdrücklich zwischen „finanziellem Beistand", „Kreditfazilitäten" und „Haftungseintritt", woraus geschlossen werden könne, dass der Wortlaut des Art. 125 AEUV auch nur eine Haftungsübernahme, nicht aber die Begründung eigenständiger Verbindlichkeiten umfasse.[1582] Die Verhandlungsgeschichte der Vorschriften bestätige darüber hinaus den Befund, dass es kein „kategorisches Hilfsverbot" gebe.[1583] Art. 122 Abs. 2 AEUV ermächtige die Europäische Union ausdrücklich zu Hilfsmaßnahmen unter Durchbrechung des Haftungsausschlusses des Art. 125 AEUV.[1584]

cc. Eintritt in Verbindlichkeiten und Gewährung von Darlehen, Krediten sowie Garantien und Art. 125 AEUV

Bei dem Umfang des Verbots des Art. 125 EUV wird vertreten, dass aufgrund des Wortlauts „haften" und „eintreten" alle Formen des Einstehen-

---

Eurozone, EuZW 2010, 413, S. 415, *Bandilla,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 44. EL, Mai 2011, Art. 125 AEUV, Rn. 11, *Mayer/Heidfeld,* Verfassungs- und europarechtliche Aspekte der Einführung von Eurobonds, NJW 2012, 422, S. 424 f.; *Häde,* in: *Kahl/Waldhoff/Walter* (Hrsg.), Bonner Kommentar zum Grundgesetz, 159. EL, Dezember 2012, Art. 88 GG, Rn. 385 Fn. 221 m.w.N.

1579 *Herrmann,* Griechische Tragödie - der währungsverfassungsrechtliche Rahmen für die Rettung, den Austritt oder den Ausschluss von überschuldeten Staaten aus der Eurozone, EuZW 2010, 413, S. 415.

1580 *Herrmann,* a.a.O., S. 415.

1581 *Herrmann,* a.a.O., S. 415.

1582 *Herrmann,* a.a.O., S. 415.

1583 *Häde,* Haushaltsdisziplin und Solidarität im Zeichen der Finanzkrise, EuZW 2009, 399, S. 402 f., *Herrmann,* Griechische Tragödie - der währungsverfassungsrechtliche Rahmen für die Rettung, den Austritt oder den Ausschluss von überschuldeten Staaten aus der Eurozone, EuZW 2010, 413, S. 415.

1584 *Häde,* Haushaltsdisziplin und Solidarität im Zeichen der Finanzkrise, EuZW 2009, 399, S. 402 f., der jedoch bilaterale Unterstützungsmaßnahmen „noch eher" für unzulässige Umgehungen des Haftungsausschlusses, aber für aus politischen Gründen für möglich hält.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

müssens für die Verbindlichkeiten eines Mitgliedstaats ausgeschlossen seien und daher nicht nur der Eintritt in die Schuldbeziehung sondern auch Kredite, Garantien oder andere Maßnahmen erfasst würden.[1585] Auch aus Gründen der Glaubwürdigkeit des Haftungsausschlusses müssten alle Maßnahmen ausgeschlossen sein, die einer Haftung nahe kämen.[1586]

Nach einer anderen Ansicht kann dieses weite Verständnis des Art. 125 AEUV nicht aus dem Wortlaut hergeleitet werden, sollte aber mit Rücksicht auf seinen Zweck entsprechend erstreckt werden.[1587] Danach sollte Art. 125 AEUV als umfassendes Verbot verstanden und Lücken einer reinen Wortlautinterpretation mit dem Sinn und Zweck der Art. 123 bis 125 AEUV geschlossen werden; daher seien alle Maßnahmen als unzulässig zu erachten, die einen Mitgliedstaat bei der Refinanzierung seines Defizits den Marktkräften entzögen.[1588]

Auch wird vertreten, dass ein „Haften" nicht generell bei der Gewährung eines Kredits gegeben sein soll, sondern nur dann, wenn kaum eine Rückzahlungswahrscheinlichkeit bestehe und der Kredit wegen voraussichtlicher Uneinbringlichkeit eine zumindest teilweise Abschreibung erfordere; denn dann käme die Gewährung eines Kredits dem Eintreten in eine Verbindlichkeit so nahe, dass sie auf Grund teleologischer Interpretation vom Verbot des Art. 125 AEUV erfasst wäre.[1589] Darüber hinaus werden Zweifel an der Vereinbarkeit mit Art. 125 AEUV für den Fall ange-

---

1585 *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 125 AEUV, Rn. 3, *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 125 AEUV, Rn. 4, *Calliess,* Perspektiven des Euro zwischen Solidarität und Recht – Eine rechtliche Analyse der Griechenlandhilfe und des Rettungsschirms, ZEuS 2011, 213, S. 261 ff., *Rodi,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 125 AEUV, Rn. 6: „sämtliche Formen des Einstehens", *Frenz/Ehlenz,* Der Euro ist gefährdet: Hilfsmöglichkeiten bei drohendem Staasbankrott?, EWS 2010, 65, S. 67, *Frenz/Ehlenz,* Schuldenkrise und Grenzen der europäischen Wirtschaftspolitik, EWS 2010, 211, S. 212, *Hentschelmann,* Finanzhilfen im Lichte der No Bailout-Klausel - Eigenverantwortung und Solidarität in der Währungsunion, EuR 2011, 282, S. 293 f., so wohl auch *Vogel,* Kommentar zum Pringle-Urteil, EuGH C370/12, Urteil vom 27.11.2012, EWS 2013, 45, S. 45 f.

1586 *Kempen,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 125 AEUV, Rn. 6, der aus diesem Grund auch eine restriktive Auslegung des Art. 122 AEUV befürwortet.

1587 *Hattenberger,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 123 AEUV, Rn. 4.

1588 *Hattenberger,* a.a.O., Rn. 4, *Hattenberger,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 125 AEUV, Rn. 6, mit Ausnahme des Art. 122 Abs. 2 AEUV.

1589 *Potacs/Mayer,* EU-rechtliche Rahmenbedingungen der Staateninsolvenz, in: *Kodek* (Hrsg.), Staateninsolvenz, 2012, S. 133.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

bracht, dass der Zinssatz bei einem bilateralen Kredit günstiger als der marktübliche Zinssatz wäre.[1590]

3. Anwendbarkeit des Art. 125 AEUV in Bezug auf TARGET2-Salden

Art. 125 AEUV steht der konkreten Ausgestaltung von TARGET2 und insbesondere den TARGET2-Salden nicht entgegen.

Die EZB und auch das Eurosystem sind zwar grundsätzlich an Art. 125 AEUV gebunden; allerdings stellen die TARGET2-Salden weder Garantien für Verbindlichkeiten anderer Mitgliedstaaten noch Darlehen zwischen Mitgliedstaaten dar. Dies ergibt sich daraus, dass durch die TARGET2-Salden keine eigenständigen Verpflichtungen begründet werden, sondern durch sie nur buchungstechnisch erfolgte Zahlungen abgebildet werden.[1591] Der Schutzzweck des Art. 125 AEUV steht dem Entstehen der TARGET2-Salden darüber hinaus nicht entgegen. Der Schutzzweck des Art. 125 AEUV soll das Vertrauen der Mitgliedstaaten und der Kapitalmärkte auf die finanzielle Leistungsfähigkeit der anderen Mitgliedstaaten verhindern und die Mitgliedstaaten zu einer maßvollen Haushaltspolitik anhalten. Durch ihre Natur als bloße Buchungssalden werden jedoch keine Anreize für Mitgliedstaaten oder Kapitalmärkte geschaffen.

V. Vereinbarkeit der TARGET2-Salden mit dem Grundsatz der „Unionstreue“

Der Grundsatz der loyalen Zusammenarbeit ist in Art. 4 Abs. 3 EUV verankert. In Anlehnung an bundesstaatliche Vorbilder wird für diesen Grundsatz auch der Begriff der „Unionstreue“ verwendet.[1592] Aus Art. 4 Abs. 3 EUV ergeben sich Kooperations- und Rücksichtnahmepflichten im Verhältnis der Mitgliedstaaten und ihrer Organe untereinander.[1593] Ziel der Vorschrift ist in erster Linie die Gewährleistung einer funktionsfähigen Union.[1594]

1590 *Potacs/Mayer,* a.a.O., S. 135.
1591 Vgl. hierzu Teil 5: B. VIII. 2. a.
1592 *Hatje,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 4 EUV, Rn. 21.
1593 *Kahl,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 4 EUV, Rn. 111.
1594 *Hatje,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 4 EUV, Rn. 22.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Grundsätzlich kann Art. 4 EUV selbstständige Grundlage für Verpflichtungen und damit verbindlich sein, allerdings nur dann, wenn die betreffende Fallgestaltung nicht durch eine spezifische Vorschrift des Vertrags geregelt ist.[1595] Sofern eine speziellere Regelung nicht vollständig ist, bleibt Art. 4 Abs. 3 EUV anwendbar, da durch die Festlegung spezieller Pflichten eine Verengung des gesamten Pflichtenkreises nicht von den Verträgen gewollt sein kann.[1596] Dabei ist eine Konkretisierung des Art. 4 Abs. 3 EUV nötig, um Pflichten zu begründen und justiziabel zu sein.[1597] Ein Beispiel hierfür ist die Pflicht zur Sicherung des freien Warenverkehrs gegenüber privaten Angriffen[1598]

Im Zusammenhang mit dem Urteil des EuGH in der Rs. Pringle[1599] wurde im Schrifttum auf die Bedeutung des Grundsatzes der Unionstreue hingewiesen. Die Prüfung des EuGH in diesem Urteil verdeutliche, dass der „völkerrechtliche Vertragsschluss nicht ins Belieben der Mitgliedsstaaten" gestellt sei und eine Kontrolle entsprechender Maßnahmen der Mitgliedsstaaten kritischer ausfallen würde, wenn sich dessen Regelungsgehalt mit Unionsrecht überschneide, wie beispielsweise beim Fiskalpakt.[1600] In diesen Fällen drohe die „Errichtung einer intergouvernementalen Sonderrechtsorganisation", der das Beeinträchtigungsverbot vorbeugen solle.[1601] In „derartigen Grenzfällen" dürften Rechtsmaßstäbe wie die Unionstreue an Gewicht gewinnen, die der EuGH in seinem Urteil zur Rs. Pringle noch „stiefmütterlich" behandelt habe.[1602] Andererseits wird die Rechtfertigung von den Art. 123 bis 126 AEUV widersprechenden Maßnahmen durch den Grundsatz der Unionstreue auch ablehnend beurteilt.[1603]

Der Grundsatz der Unionstreue kann wohl jedenfalls nicht als zusätzliche Rechtsgrundlage neben den Bestimmungen der Verträge herangezogen werden, sofern diese keine konkrete Ermächtigung vorsehen. Im Rahmen der Auslegung der Verträge sollte der Grundsatz der Unionstreue immer

1595 *Streinz,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 4 EUV, Rn. 27, *Hatje,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 4 EUV, Rn. 23.
1596 *Streinz,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 4 EUV, Rn. 28.
1597 *Streinz,* a.a.O., Rn. 27.
1598 *Streinz,* a.a.O., Rn. 28 a.E.
1599 *EuGH,* Urteil vom 27.11.2012 – RS. C-370/12, *Pringle (ESM),* Slg. 2012, S. I-0000.
1600 *Thym,* Anmerkung, JZ 2013, 259, S. 264.
1601 *Thym,* a.a.O., S. 264.
1602 *Thym,* a.a.O., S. 264.
1603 *Potacs,* Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion und das Solidaritätsprinzip, EuR 2013, 133, S. 139.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

zumindest mittelbar über den Sinn und Zweck der unionsrechtlichen Vorschriften berücksichtigt sein, so dass kein gesteigerter Erkenntnisgewinn aus einer gesonderten Heranziehung des Grundsatzes der Unionstreue zu erwarten ist. Dies würde auch erklären, warum der EuGH seine Argumentation nicht auf den Grundsatz der Unionstreue stützt.

VI. Die Bedeutung der Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit für die TARGET2-Salden

Auch aus der Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit ergeben sich Schlussfolgerungen für die TARGET2-Salden. Die in Art. 63 AEUV geschützte grenzüberschreitende Kapitalverkehrs- und Zahlungsverkehrsfreiheit wird auch durch die in Art. 127 AEUV benannte Aufgabe des Eurosystems, der Gewährleistung zuverlässiger und effizienter Zahlungssysteme, verwirklicht.[1604]

Die Verpflichtung, den Transfer von Kapital und den Zahlungsverkehr nicht zu beschränken, ist gleichbedeutend mit der Verpflichtung, die Ausführung von Zahlungen bei entsprechendem Guthaben zu ermöglichen.

Für Beschränkungen des Kapitalverkehrs hält der EuGH in ständiger Rechtsprechung solche Maßnahmen, „die geeignet sind, Gebietsfremde von Investitionen in einem Mitgliedstaat oder die dort Ansässigen von Investitionen in anderen Staaten abzuhalten," oder „Maßnahmen, die geeignet sind, den Erwerb von Beteiligungen an den betreffenden Unternehmen zu verhindern oder zu beschränken oder aber Anleger aus anderen Mitgliedstaaten davon abzuhalten, in das Kapital dieser Unternehmen zu investieren".[1605] Eine Eingriffsschwelle im Sinne einer de-minimis-Regel

---

1604 *Waldhoff,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 127 AEUV, Rn. 58.

1605 *Bröhmer,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 63 AEUV, Rn. 43 m.w.N., *Sedlaczek/Züger,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 63 AEUV, Rn. 9, *Haferkamp,* Die Kapitalverkehrsfreiheit im System der Grundfreiheiten des EG-Vertrags, 2003, S. 53 ff., *Kotzur,* in: *Geiger/Khan/Kotzur* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2010, Art. 63 AEUV, Rn. 7, *Khan/Eisenhut,* in: *Vedder/Heintschel von Heinegg* (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 2012, Art. 63 AEUV, Rn. 18, *Puhle,* Finanzprodukte als Eingriff in die Kapitalverkehrsfreiheit, 2012, S. 70 f., *Kotthaus,* Binnenmarktrecht und externe Kapitalverkehrsfreiheit, 2012, S. 79 ff., *Haferkamp,* Die Kapitalverkehrsfreiheit im System der Grundfreiheiten des EG-Vertrags, 2003, S. 82 f.; siehe auch die Beispiele bei *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 177 ff.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

existiert nicht.[1606] Im Hinblick auf den Zahlungsverkehr ist jede Form unmittelbar oder mittelbarer, aktueller oder potenzieller Beschränkung des Zahlungsverkehrs vom Beschränkungsverbot umfasst.[1607] In zeitlicher Hinsicht wird auch eine nur kurzfristige, vorübergehende Beschränkung des Kapital- und Zahlungsverkehrs vom Beschränkungsverbot erfasst.[1608]

Aus diesem Verständnis des Beschränkungsverbots folgt, dass bei der Errichtung eines Zahlungsverkehrssystems jegliche, auch mittelbare und potenzielle Beschränkung bei der Abwicklung von Zahlungen zu verhindern ist.

Wenn auch gewisse Einschränkungen grundsätzlich gerechtfertigt sein können, wie beispielsweise die zulässige Pflicht zur Anmeldung von Bargeld-„Importen" ab einem Schwellenwert zur Prävention von Geldwäsche zeigt,[1609] müsste eine einschlägige Ausnahmeregelung bestehen. Einschlägige Rechtsgrundlagen für Maßnahmen, die den Kapitalverkehr beschränken, müssten sich aus den den Art. 63 ff. AEUV ergeben.

Zudem ist zu berücksichtigen, dass bei einer Beschränkung der Zahlungen auch andere Grundfreiheiten (mit-)beeinträchtigt werden würden. Insbesondere für die Warenverkehrsfreiheit und die Dienstleistungsfreiheit ist es unerlässlich, dass die korrespondierenden Zahlungen nicht beschränkt werden, da es sich hierbei um die Gegenleistung bei der Ausübung dieser Grundfreiheiten handelt. Eine Beschränkung hätte somit auch erhebliche, unerwünschte Auswirkungen auf den Binnenmarkt.

VII. Rechtliche Vorgaben für maximale TARGET2-Salden

Grundsätzlich ist der Schutzbereich der Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit eröffnet, soweit es um die Abwicklung von Zahlungen über TARGET2 geht.[1610] Beschränkungen müssten daher gerechtfertigt sein. Recht-

1606 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 171 ff.
1607 *Ress/Ukrow,* a.a.O., Rn. 329.
1608 *Ress/Ukrow,* a.a.O., Rn. 174.
1609 Vgl. *Europäisches Parlament und Rat,* Verordnung (EG) Nr. 1889/2005 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Oktober 2005 über die Überwachung von Barmitteln, die in die Gemeinschaft oder aus der Gemeinschaft verbracht werden, ABl. L 309 vom 25.11.2005, S. 9–12, 26.10.2005.
1610 Siehe Teil 6: A. VI.

https://doi.org/10.5771/6783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

fertigungsgründe für Beschränkungen des Kapital- und Zahlungsverkehrs finden sich in den Art. 64 ff. AEUV.

Eine Begrenzung der TARGET2-Salden durch Festlegung eines Höchstbetrags für TARGET2-Verbindlichkeiten kann jedoch nicht durch Art. 65 AEUV, Art. 66 AEUV oder ungeschriebene Rechtfertigungsgründe gerechtfertigt werden.

Gemäß Art. 65 AEUV können Beschränkungen durch Mitgliedstaaten gerechtfertigt sein, die „unerlässliche Maßnahmen" darstellen, „um Zuwiderhandlungen gegen innerstaatliche Rechts- und Verwaltungsvorschriften, insbesondere auf dem Gebiet des Steuerrechts und der Aufsicht über Finanzinstitute, zu verhindern, sowie Meldeverfahren für den Kapitalverkehr zwecks administrativer oder statistischer Information vorzusehen oder Maßnahmen zu ergreifen, die aus Gründen der öffentlichen Ordnung oder Sicherheit gerechtfertigt sind". Umfasst werden dabei nur Tatbestände nichtwirtschaftlicher Art.[1611] Ein zu verhindernder Rechtsbruch durch entstehende Buchungssalden, die nicht gegen die Art. 123 ff. AEUV verstoßen, scheidet aus. Darüber hinaus stellt die Vorschrift eine „Rechtsbruchsverhinderungsklausel" dar, die vermeiden soll, dass der freie Kapital- und Zahlungsverkehr zu einer Umgehung der nationalen Rechts- und Verwaltungsvorschriften missbraucht wird,[1612] und ist daher eng auszulegen.[1613] Zudem wäre es abzulehnen, Art. 65 AEUV, der Maßnahmen der Mitgliedstaaten, nicht der Europäischen Union oder des Eurosystems betrifft, auf Regelungen im Zusammenhang mit TARGET2 zu erstrecken.

Auch Art. 66 AEUV scheidet als Rechtfertigungsgrund für eine Einführung von Höchstbeträgen für TARGET2-Salden aus. Zunächst ist festzustellen, dass Art. 66 AEUV seinem Wortlaut nach nur Kapitalbewegungen nach oder aus dritten Ländern, also aus Drittstaaten, erfasst. Im Verhältnis zu Drittstaaten entstehen aber grundsätzlich keine TARGET2-Salden.[1614] Darüber hinaus können die Schutzmaßnahmen nur zur Abwehr „schwerwiegender" Störungen, wenn die Maßnahmen „unbedingt erforderlich"

1611 *Honrath,* Umfang und Grenzen der Freiheit des Kapitalverkehrs, 1998, S. 102 (2. Absatz von oben).

1612 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 65 AEUV, Rn. 30, *Schürmann,* in: *Lenz/Borchardt* (Hrsg.), EU-Verträge Kommentar, 2013, Art. 65 AEUV, Rn. 9.

1613 *Kotthaus,* Binnenmarktrecht und externe Kapitalverkehrsfreiheit, 2012, S. 118.

1614 Siehe Teil 5: B. VIII. 2. a.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

sind, erlassen werden.[1615] Eine „schwerwiegende“ Störung liegt aber nur dann vor, wenn von Kapitalbewegungen beeinflussbare Bestandteile der Wirtschafts- und Währungsunion betroffen sind.[1616] Bezüglich präventiver Maßnahmen zur Abwehr drohender Störungen muss, um dem ultima ratio Charakter der Norm gerecht zu werden, die Drohung „instant, overwhelming and leaving no choice of means, and no moment for deliberation“ sein, also eine hohe Wahrscheinlichkeit für den Eintritt der Störung sprechen.[1617] Zu beachten ist, dass mögliche Maßnahmen auf eine Geltungsdauer von sechs Monaten beschränkt sind, auch wenn sie nach Ablauf dieser Zeit mit gleichem Inhalt neu beschlossen werden können.[1618] Auch wenn die Zufuhr von Kapital aus Drittstaaten einen Verstoß gegen Art. 125 AEUV und den „No-Bailout“-Grundsatz verursachen könnte und als Störung im Sinne des Art. 66 AEUV in Betracht käme,[1619] kann Art. 66 AEUV schon von seiner Zielrichtung her keine Rechtfertigungsgrundlage darstellen. Erstens entstehen TARGET2-Salden nicht aufgrund von Kapitalbewegungen aus Drittstaaten, sondern aufgrund von Zahlungen innerhalb des Euro-Währungsgebiets. Zudem sollen Beschränkungen gemäß Art. 66 AEUV von nur begrenzter Dauer für den Fall von Störungen gerechtfertigt sein. Die Aufnahme einer Regelung zur Begrenzung der TARGET2-Salden müsste aus Vertrauensschutzgründen der Teilnehmer jedenfalls von Dauer sein, was durch die beschränkte Geltungsdauer von sechs Monaten nicht der Fall ist. Auch ist die Anwendung des Art. 66 AEUV, bei dem sowohl Kommission und Rat tätig werden, nicht geeignet, um die vorhandenen Rechtsgrundlagen zu TARGET2, die von der EZB und den nationalen Zentralbanken geschaffen wurden, zu modifizieren.

Auch eine Rechtfertigung durch zwingende Gründe des Gemeinwohls als ungeschriebener Rechtfertigungsgrund scheidet aus. Zunächst müsste es sich bei den Beschränkungen um nicht diskriminierende, unterschieds-

---

1615 *Bröhmer,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 66 AEUV, Rn. 7, *Sedlaczek/Züger,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 66 AEUV, Rn. 4 ff.

1616 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 66 AEUV, Rn. 10.

1617 *Ress/Ukrow,* a.a.O., Rn. 14.

1618 *Bröhmer,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 66 AEUV, Rn. 7, *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 66 AEUV, Rn. 16, 19.

1619 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 66 AEUV, Rn. 11 a.E.; *Honrath,* Umfang und Grenzen der Freiheit des Kapitalverkehrs, 1998, S. 226.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

los angewandte Kapitalverkehrsbeschränkungen handeln.[1620] Bei einer Beschränkung grenzüberschreitender Zahlungen würden diese aufgrund der Ungewissheit, ob diese Zahlungen tatsächlich ausgeführt werden, weniger attraktiv gemacht. Zudem müsste der Grundsatz der Verhältnismäßigkeit beachtet werden.[1621] Dies scheint ausgeschlossen, wenn durch die Beschränkung der TARGET2-Salden für ungewisse Zeiträume der Kapital- und Zahlungsverkehr aus einem Mitgliedstaat in einen anderen Mitgliedstaat vollständig unmöglich wäre. Auch im Hinblick auf ein mögliches Ziel wäre dies nicht angemessen, da ein zeitweiser Ausschluss des grenzüberschreitenden Zahlungsverkehrs Risiken nicht vollständig beseitigen und den Bankensektor des betreffenden Mitgliedsstaats in besonders starkem Maße beeinträchtigen würde. Dies gilt auch und gerade vor dem Hintergrund, dass Barabhebungen und das Verbringen der Barmittel durch Begrenzungen der TARGET2-Salden nicht verhindert werden würde. Inwiefern die mit einer solchen Maßnahme verfolgten Ziele „im Allgemeininteresse liegende Ziele“ sind,[1622] wie beispielsweise währungspolitische Erfordernisse, kann daher offen bleiben.

Ferner ist auch zu beachten, dass durch die Einführung einer betragsmäßigen Begrenzung der TARGET2-Salden bei deren Erreichen eine grenzüberschreitende Zahlung nicht mehr ausgeführt werden dürfte, zumindest bis eine gegenläufige Zahlung erfolgt. Dadurch wäre die Einheitlichkeit der Währung aufgehoben, da der Euro desjenigen, der die Zahlung leisten möchte, gegenbenfalls trotz Guthaben auf seinem Konto und ausreichender Liquidität auf dem Konto seiner Bank bei der nationalen Zentralbank, nicht zur Begleichung seiner Verbindlichkeiten eingesetzt werden könnte. Dies widerspricht der Einführung des Euro als einheitlicher Währung und gesetzliches Zahlungsmittel. Das „Einlösungsvertrauen“ ging mit der Errichtung der Währungsunion von den nationalen Rechtsge-

---

1620 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 225 ff., 258, *Rohde,* Freier Kapitalverkehr in der Europäischen Gemeinschaft, 1999, S. 160 f., *Kotthaus,* Binnenmarktrecht und externe Kapitalverkehrsfreiheit, 2012, S. 152 ff., *Haferkamp,* Die Kapitalverkehrsfreiheit im System der Grundfreiheiten des EG-Vertrags, 2003, S. 146 ff.

1621 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 225 ff., 258, *Rohde,* Freier Kapitalverkehr in der Europäischen Gemeinschaft, 1999, S. 160 f., *Kotthaus,* Binnenmarktrecht und externe Kapitalverkehrsfreiheit, 2012, S. 152 ff., *Haferkamp,* Die Kapitalverkehrsfreiheit im System der Grundfreiheiten des EG-Vertrags, 2003, S. 146 ff.

1622 *Ress/Ukrow,* in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim* (Hrsg.), Das Recht der Europäischen Union, 52. EL, Januar 2014, Art. 63 AEUV, Rn. 231, 233.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

meinschaften auf die Europäische Union und auch die sie „stützende[n] Wirtschaftskraft“ über.[1623] Zugleich würde auch der Binnenmarkt insgesamt in Frage gestellt. Eine ungehemmte Entfaltung der Grundfreiheiten setzt voraus, dass keinerlei Unsicherheiten im Hinblick darauf bestehen, ob die mit der Ausübung der Grundfreiheiten in Zusammenhang stehenden Zahlungen jederzeit und unwiderruflich ausgeführt werden können.[1624]

Letztlich ist daher der Ansicht der EZB[1625] zu folgen, dass es innerhalb eines Währungsraums bei getätigten Zahlungen keine Höchstgrenze geben kann.

B. Verfassungsrechtliche Bewertung der TARGET2-Salden

I. Maßstab für eine verfassungsrechtliche Bewertung der TARGET2-Salden

TARGET2 ist als Zahlungsverkehrssystem des Eurosystems grundsätzlich an Unionsrecht zu messen. Das Unionsrecht stellt dabei eine autonome Rechtsordnung mit Anwendungsvorrang von dem nationalen, also auch dem deutschen Recht dar.[1626] Dennoch leitet das Bundesverfassungsgericht ein Überprüfungsrecht im Hinblick auf die Einhaltung der übertragenen Rechte aus deutschem Verfassungsrecht her. Bei Ultra-Vires-Akten, also wenn Handlungen der europäischen Organe und Einrichtungen, offensichtlich und strukturell bedeutsam, außerhalb der übertragenen Kompetenzen ergangen sind,[1627] sieht sich das Bundesverfassungsgericht dazu befugt, die Verfassungswidrigkeit solcher Rechtsakte festzustellen. Weiter lösen Ultra-Vires-Akte nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts Unterlassungs- und Handlungspflichten der deutschen Verfas-

1623 Vgl. für Deutschland *BVerfG,* Beschluss vom 31.03.1998 – 2 BvR 1877/97, 2 BvR 50/98, *Europäische Währungsunion, Euro,* BVerfGE 97, 350, S. 372 f.

1624 Vgl. dazu schon *von der Groeben,* Probleme europäischer Währungspolitik, in: *Andreae/Hansmeyer/Scherhorn* (Hrsg.), Geldtheorie und Geldpolitik, Günter Schmölders zum 65. Geburtstag, 1968, S. 168.

1625 *Europäische Zentralbank,* Monatsbericht Oktober 2011, 05.10.2011, S. 41.

1626 *EuGH,* Urteil vom 05.02.1963 – Rs. 26/62, *Van Gend & Loos,* Slg. 1963, 1, *EuGH,* Urteil vom 15.07.1964 – Rs. 6/64, *Costa/ENEL,* Slg. 1964, 1253.

1627 *BVerfG,* Beschluss vom 14.01.2014 – 2 BvR 2728/13 u.a., *ESM/EZB (Vorlage),* BVerfGE 134, 366, Rn. 24, *BVerfG,* Beschluss vom 06.07.2010 – 2 BvR 2661/06, *Honeywell,* BVerfGE 126, 286, S. 304 f.; vgl. auch Fn. 1459.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

sungsorgane aus.[1628] Aus der Integrationsverantwortung erwachse für den Deutschen Bundestag und die Bundesregierung die „Pflicht, über die Einhaltung des Integrationsprogramms zu wachen und bei offensichtlichen und strukturell bedeutsamen Kompetenzüberschreitungen durch Organe der Europäischen Union nicht nur Mitwirkungs- und Umsetzungshandlungen zu unterlassen, sondern aktiv auf die Einhaltung des Integrationsprogramms hinzuwirken".[1629] Danach könne der Ultra-Vires-Akt nachträglich, in den Grenzen des Art. 79 Abs. 3 GG, durch eine Übertragung von Hoheitsrechten nach Art. 23 GG legitimiert werden; alternativ bestehe die Pflicht für die Verfassungsorgane, „im Rahmen ihrer jeweiligen Kompetenzen mit rechtlichen oder mit politischen Mitteln auf die Aufhebung vom Integrationsprogramm nicht gedeckter Maßnahmen hinzuwirken" sowie für die Dauer des Fortwirkens entsprechender Maßnahmen „geeignete Vorkehrungen" dafür zu treffen, dass die „innerstaatlichen Auswirkungen der Maßnahmen so weit wie möglich begrenzt bleiben".[1630] Ein Verstoß gegen diese Pflichten sei auch mit der Verfassungsbeschwerde rügefähig, da hierdurch subjektive Rechte der Wahlberechtigten verletzt würden.[1631]

II. Verfassungsrechtliche Vorgaben für die Beteiligung an der Wirtschafts- und Währungsunion

Die verfassungsrechtlichen Vorgaben für die Beteiligung Deutschlands an der Wirtschafts- und Währungsunion ergeben sich in erster Linie aus der Präambel des Grundgesetzes, Art. 23 GG sowie Art. 88 GG.[1632]

Sowohl in der Präambel als auch in Art. 23 GG finden sich Hinweise auf eine angestrebte europäische Integration. In der Präambel findet sich die Formulierung:

> „Im Bewusstsein seiner Verantwortung vor Gott und den Menschen, von dem Willen beseelt, als gleichberechtigtes Glied in einem vereinten Europa dem

---

1628 *BVerfG,* Beschluss vom 14.01.2014 – 2 BvR 2728/13 u.a., *ESM/EZB (Vorlage),* BVerfGE 134, 366, Rn. 44 ff.

1629 *BVerfG,* a.a.O., Rn. 49.

1630 *BVerfG,* a.a.O., Rn. 49.

1631 *BVerfG,* a.a.O., Rn. 50.

1632 *Herrmann,* Die Bewältigung der Euro-Staatsschulden-Krise an den Grenzen des deutschen und europäischen Währungsverfassungsrechts, EuZW 2012, 805, S. 807 ff.; zu verfassungsrechtlichen Überlegungen zur Übertragung der Währungshoheit siehe *Beisse,* Verfassungshürden vor der Europäischen Währungsunion, BB 1992, 645.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

> Frieden der Welt zu dienen, hat sich das Deutsche Volk kraft seiner verfassungsgebenden Gewalt dieses Grundgesetz gegeben."

Art. 23 Abs. 1 GG bestärkt durch die Wortwahl das Bekenntnis zur Mitwirkung an der europäischen Integration:

> „Zur Verwirklichung eines vereinten Europas wirkt die Bundesrepublik Deutschland bei der Entwicklung der Europäischen Union mit, die demokratischen, rechtsstaatlichen, sozialen und föderativen Grundsätzen und dem Grundsatz der Subsidiarität verpflichtet ist und einen diesem Grundgesetz im Wesentlichen vergleichbaren Grundrechtsschutz gewährleistet. Der Bund kann hierzu durch Gesetz mit Zustimmung des Bundesrates Hoheitsrechte übertragen. Für die Begründung der Europäischen Union sowie für Änderungen ihrer vertraglichen Grundlagen und vergleichbare Regelungen, durch die dieses Grundgesetz seinem Inhalt nach geändert oder ergänzt wird oder solche Änderungen oder Ergänzungen ermöglicht werden, gilt Art. 79 Abs. 2 und Abs. 3 GG."

Damit wird die europäische Integration als Verfassungsziel benannt.[1633] Die „imperative Formulierung" des Mitwirkens an einem vereinten Europa wird als Argument dafür gesehen, dass das Grundgesetz den deutschen Verfassungsorganen einen rechtsverbindlichen Auftrag erteilt.[1634] Die Pflicht zur Mitwirkung bezieht sich auf die Entwicklung der Europäischen Union und ist im Rahmen der nationalen Verfassungsordnung zu erfüllen.[1635] Die Wahl der Formulierung des Mitwirkens an der Verwirklichung eines vereinten Europas kann als ein auf Wirkung und auf „Erfolg bedachtes Handeln", das allerdings von einem „Miteinanderwirken, dem gleichzeitigen und gleichwertigen Wirken der anderen Mitgliedstaaten" abhängt, interpretiert werden.[1636] Die europäische Mitwirkung als politisches Ziel der Bundesrepublik Deutschland kann aber auch beinhalten, dass die

---

1633 *Herrmann,* Die Bewältigung der Euro-Staatsschulden-Krise an den Grenzen des deutschen und europäischen Währungsverfassungsrechts, EuZW 2012, 805, S. 807 ff.

1634 *Schorkopf,* in: *Kahl/Waldhoff/Walter* (Hrsg.), Bonner Kommentar zum Grundgesetz, 153. EL, August 2011, Art. 23 GG, Rn. 33.

1635 *Schorkopf,* a.a.O., Rn. 34.

1636 *Kirchhof,* Die Mitwirkung Deutschlands an der Wirtschafts- und Währungsunion, in: *Kirchhof* (Hrsg.), Steuerrecht, Verfassungsrecht, Finanzpolitik, 1994, S. 61, *Kirchhof,* Das "Maastricht"-Urteil des Bundesverfassungsgerichts in der Entwicklung der europäischen Integration, in: *Waigel* (Hrsg.), Unsere Zukunft heisst Europa, 1996, S. 111.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

„Kernstücke der europäischen Integration“ zu schützen sind, also auch die gemeinsame Währung.[1637]

Im Hinblick auf die Mitwirkung ist der Gedanke der „Integrationsverantwortung“ zu beachten. Dieses Konzept trägt dem Umstand Rechnung, dass völkerrechtliche Verträge weitreichende Folgen auch für die Zukunft haben können und spätere Entwicklungen solcher Verträge kaum vorhersehbar sind.[1638] Daher sollte beim Abschluss entsprechender völkerrechtlicher Verträge zumindest das Verfassungsorgan „mit der größten Legitimationsgrundlage für die Zukunft“ einbezogen sein.[1639] Das Bundesverfassungsgericht hat dieses Konzept der Integrationsverantwortung in Bezug auf die Entwicklung der Europäischen Union entwickelt.[1640] Die Integrationsverantwortung ist „darauf gerichtet, bei der Übertragung von Hoheitsrechten und bei der Ausgestaltung der europäischen Entscheidungsverfahren dafür Sorge zu tragen, dass in einer Gesamtbetrachtung sowohl das politische System der Bundesrepublik Deutschland als auch das der Europäischen Union demokratischen Grundsätzen im Sinne des Art. 20 Abs. 1 und Abs. 2 GG in Verbindung mit Art. 79 Abs. 3 GG entspricht“.[1641] Letztlich entscheidet nach dem Konzept der Integrationsverantwortung der Bundestag und ihm nachgeordnet der Bundesrat darüber, ob das demokratische Legitimationsniveau der europäischen Verträge für den jeweiligen Integrationsschritt noch ausreicht, ob das Primärrecht geändert werden muss oder ob ein Handeln der Europäischen Union ausge-

---

1637 *Schorkopf,* Verfassungsrechtliche Grenzen und Möglichkeiten für eine Umsetzung des Schuldentilgungspaktes des Sachverständigenrates, Gutachten v. 20. 7. 2012 im Auftrag des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, http://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/download/publikationen/rechtsgutachten_schuldentilgungspakt.pdf, 20.07.2012, S. 26 (abgerufen am: 31.12.2015), der hieraus sogar ableitet, dass die Verknüpfung mit den Staatszielen praktisch bedeute, dass die Verfassungsorgane höhere Risiken für den Bund und Belastungen nach Innen akzeptieren können, um ihr Handeln in der Krise zu rechtfertigen, und im Folgenden auf das Argument einer „Annährung an den verfassungsgewollten Zustand“ eingeht.

1638 *Schorkopf,* in: *Kahl/Waldhoff/Walter* (Hrsg.), Bonner Kommentar zum Grundgesetz, 153. EL, August 2011, Art. 23 GG, Rn. 129.

1639 *Schorkopf,* a.a.O., Rn. 129, *Nettesheim,* Die Integrationsverantwortung – Vorgaben des BVerfG und gesetzgeberische Umsetzung, NJW 2010, 177, *Kottmann/Wohlfahrt,* Demokratie, Verfassungsidentität und Integrationsverantwortung im Lissabon-Urteil, ZaöRV (69) 2009, 443, S. 454 ff.

1640 *BVerfG,* Urteil vom 30.06.2009 – 2 BvE 2/08 u.a., *Lissabon-Urteil,* BVerfGE 123, 267, S. 356.

1641 *BVerfG,* a.a.O., S. 356 ff.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

schlossen ist.[1642] Nach Ansicht des Bundesverfassungsgerichts erwächst aus der Integrationsverantwortung für den Deutschen Bundestag und die Bundesregierung auch die Pflicht, über die Einhaltung des Integrationsprogramms zu wachen und bei offensichtlichen und strukturell bedeutsamen Kompetenzüberschreitungen durch Organe der Europäischen Union nicht nur Mitwirkungs- und Umsetzungshandlungen zu unterlassen, sondern aktiv auf die Einhaltung des Integrationsprogramms hinzuwirken.[1643] Ziel des Konzepts der Integrationsverantwortung ist es, „die Spannungslage aufzulösen, die zwischen dem verfassungsrechtlichen Anliegen einer Teilnahme an überstaatlichen Integrationsprozessen (und der damit einhergehenden Unterwerfung unter die Entscheidungen verbandsfremder Organe) und dem Anliegen der Sicherung einer freien Selbstbestimmung der Mitglieder des jeweiligen Verbands besteht".[1644] Die vom Bundesverfassungsgericht aufgestellten Grundsätze wurden vom deutschen Gesetzgeber im Gesetz über die Wahrnehmung der Integrationsverantwortung des Bundestages und des Bundesrates in Angelegenheiten der Europäischen Union (Integrationsverantwortungsgesetz, IntVG)[1645] umgesetzt.

Art. 88 GG[1646] beinhaltet verfassungsrechtliche Vorgaben für den Währungsbereich und nimmt dabei Bezug auf eine Kompetenzübertragung auf die Europäische Union.

> „Der Bund errichtet eine Währungs- und Notenbank als Bundesbank. Ihre Aufgaben und Befugnisse können im Rahmen der Europäischen Union der Europäischen Zentralbank übertragen werden, die unabhängig ist und dem vorrangigen Ziel der Sicherung der Preisstabilität verpflichtet."

1642 *Schorkopf,* in: *Kahl/Waldhoff/Walter* (Hrsg.), Bonner Kommentar zum Grundgesetz, 153. EL, August 2011, Art. 23 GG, Rn. 130, *BVerfG,* Urteil vom 30.06.2009 – 2 BvE 2/08 u.a., *Lissabon-Urteil,* BVerfGE 123, 267, S. 364 f.

1643 *BVerfG,* Beschluss vom 14.01.2014 – 2 BvR 2728/13 u.a., *ESM/EZB (Vorlage),* BVerfGE 134, 366, Rn. 49.

1644 *Nettesheim,* Die Integrationsverantwortung – Vorgaben des BVerfG und gesetzgeberische Umsetzung, NJW 2010, 177, S. 177.

1645 Gesetz über die Wahrnehmung der Integrationsverantwortung des Bundestages und des Bundesrates in Angelegenheiten der Europäischen Union (Integrationsverantwortungsgesetz - IntVG) vom 01. Dezember 2009, BGBl. 2009 I S. 3022, geändert durch Artikel 1 des Gesetzes vom 1. Dezember 2009 (BGBl. 2009 I S. 3822.

1646 Zur Entstehungsgeschichte des Art. 88 GG siehe *Häde,* in: *Kahl/Waldhoff/Walter* (Hrsg.), Bonner Kommentar zum Grundgesetz, 159. EL, Dezember 2012, Art. 88 GG, Rn. 1 ff., sowie zur Entstehungsgeschichte des Art. 88 S. 2 GG siehe *Häde,* in: *Kahl/Waldhoff/Walter* (Hrsg.), Bonner Kommentar zum Grundgesetz, 159. EL, Dezember 2012, Art. 88 GG, Rn. 18 ff., *Weikart,* Die Änderung des Bundesbank-Artikels im Grundgesetz im Hinblick auf den Vertrag von Maastricht, NVwZ 1993, 834.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Die „Preisstabilität" wird somit als „Staatsziel"[1647] bzw., anders formuliert, die „Geldwertstabilität" als „objektives Verfassungsziel"[1648] in der deutschen Verfassung verankert. Auf dieses Staatsziel der Preisstabilität sind sowohl die Deutsche Bundesbank bei ihrer Mitwirkung an der europäischen Währungspolitik sowie die Bundesregierung und die gesetzgeberischen Organe verpflichtet.[1649]

Nach Ansicht des Bundesverfassungsgerichts gibt Art. 88 S. 2 GG auch den Auftrag der Bundesregierung, des Bundestags und des Bundesrats vor, die Währungsunion als Stabilitätsgemeinschaft mitzugestalten; dies diene auch der „objektiv-rechtlichen Sicherung des Geldeigentums" und der Gewährleistung des Art. 14 Abs. 1 GG.[1650] Wie die Stabilität der Europäischen Währungsunion konkret abgesichert wird, werde jedoch nicht vom Schutzumfang des Art. 14 GG umfasst; die dabei zu treffenden Entscheidungen seien von den politischen Organen zu verantworten, die „für eine Gesamtbeurteilung allgemeiner Entwicklungen zuständig seien und ihre Entscheidungen entwicklungsbegleitend überprüfen und korrigieren können", worunter auch die Gesamtprognose für die Stabilität der (geplanten) Währungsunion falle.[1651] Insbesondere „langfristige ökonomische Entwicklungen und die daraus zu ziehenden Folgerungen für die Stabilität einer Währung" müssten stetig durch die Regierung und das Parlament, nicht durch Gerichte, mitgestaltet werden.[1652] Hieraus ist abzuleiten, dass nach Auffassung des Bundesverfassungsgerichts die Aufgabe von Bundes-

---

1647 *Herdegen,* in: *Maunz/Dürig* (Hrsg.), Grundgesetz Kommentar, 60. EL, Oktober 2010, Art. 88 GG, Rn. 34, *Forkel,* Staatschuldenkrise, Geldentwertung, Grundgesetz: Gibt es einen Grundrechtsschutz gegen staatlich herbeigeführte Inflation?, ZRP 2011, 140, S. 140.

1648 *Herrmann,* Die Bewältigung der Euro-Staatsschulden-Krise an den Grenzen des deutschen und europäischen Währungsverfassungsrechts, EuZW 2012, 805, S. 807 ff.

1649 *Forkel,* Staatschuldenkrise, Geldentwertung, Grundgesetz: Gibt es einen Grundrechtsschutz gegen staatlich herbeigeführte Inflation?, ZRP 2011, 140, S. 141, *Herdegen,* in: *Maunz/Dürig* (Hrsg.), Grundgesetz Kommentar, 60. EL, Oktober 2010, Art. 88 GG, Rn. 38, *Häde,* in: *Kahl/Waldhoff/Walter* (Hrsg.), Bonner Kommentar zum Grundgesetz, 159. EL, Dezember 2012, Art. 88 GG, Rn. 268 ff.; siehe *Forkel,* Staatschuldenkrise, Geldentwertung, Grundgesetz: Gibt es einen Grundrechtsschutz gegen staatlich herbeigeführte Inflation?, ZRP 2011, 140, S. 141 ff., zur Herleitung des Schutzes vor inflationsfördernder Politik aus Art. 14 Abs. 1 GG sowie aus Art. 3 Abs. 1 GG.

1650 *BVerfG,* Beschluss vom 31.03.1998 – 2 BvR 1877/97, 2 BvR 50/98, *Europäische Währungsunion, Euro,* BVerfGE 97, 350, S. 376.

1651 *BVerfG,* a.a.O., S. 376.

1652 *BVerfG,* a.a.O., S. 377.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

regierung, Bundestag und Bundesrat zwar das Mitgestalten der Währungsunion als Stabilitätsgemeinschaft ist, ihnen dabei aber eine erhebliche, nicht durch das Bundesverfassungsgericht nachprüfbare Einschätzungsprärogative zukommt, in welcher Form und unter welcher Bewertung der gegebenen Entwicklungen dies geschieht.

Hinsichtlich der Übertragung von Hoheitsbefugnissen im Währungsbereich sind sowohl Art. 23 GG als auch Art. 88 GG einschlägig. Art. 23 GG ermöglicht die Übertragung von Hoheitsbefugnissen. Bei einer solchen Übertragung wird stets in Zuständigkeiten eingegriffen, die das Grundgesetz festlegt, so dass dieser Vorgang materiell eine Verfassungsänderung darstellt.[1653] Grundsätzlich umfasst werden auch die Aufgaben und Befugnisse der Deutschen Bundesbank, auch wenn mit der Währungshoheit eine wichtige Staatsfunktion übertragen wurde.[1654] In diesem Zusammenhang ist Art. 88 S. 2 GG verfassungsrechtlich nicht zwingend erforderlich, sondern dient der Klarstellung oder auch als zusätzliche Legitimation.[1655] Art. 88 S. 2 GG ist im Hinblick auf die Übertragung von Hoheitsrechten wegen Art. 23 GG von deklaratorischer Bedeutung.[1656] Zugleich schränkt Art. 88 S. 2 GG jedoch die Befugnis für die Übertragung nach Art. 23 Abs. 1 S. 2 GG ein.[1657] Danach ist eine Übertragung der zuvor von der Deutschen Bundesbank ausgeübten Hoheitsrechte nur unter den Bedingungen des Art. 88 S. 2 GG zulässig.[1658] Insoweit ist Art. 88 S. 2 GG materiellrechtlich lex specialis zu Art. 23 Abs. 1 GG.[1659] Wechselbeziehungen bestehen auch zwischen dem Unionsrecht und Art. 88 GG: Das deutsche Verfassungsrecht gibt das Erfordernis der Unabhängigkeit vor, jedoch geht die umfassendere Ausgestaltung der Unabhängigkeit durch das Unionsrecht deutschem (Verfassungs-)Recht vor.[1660]

1653 *Häde,* in: *Kahl/Waldhoff/Walter* (Hrsg.), Bonner Kommentar zum Grundgesetz, 159. EL, Dezember 2012, Art. 88 GG, Rn. 275.

1654 *Häde,* a.a.O., Rn. 276 f.

1655 *Häde,* a.a.O., Rn. 277 m.w.N.

1656 *Janzen,* Der neue Artikel 88 Satz 2 des Grundgesetzes, 1996, S. 72, *Weikart,* Die Änderung des Bundesbank-Artikels im Grundgesetz im Hinblick auf den Vertrag von Maastricht, NVwZ 1993, 834, S. 841.

1657 *Häde,* in: *Kahl/Waldhoff/Walter* (Hrsg.), Bonner Kommentar zum Grundgesetz, 159. EL, Dezember 2012, Art. 88 GG, Rn. 278.

1658 *Häde,* a.a.O., Rn. 278.

1659 *Häde,* a.a.O., Rn. 278, *Janzen,* Der neue Artikel 88 Satz 2 des Grundgesetzes, 1996, S. 72 ff.

1660 *Häde,* in: *Kahl/Waldhoff/Walter* (Hrsg.), Bonner Kommentar zum Grundgesetz, 159. EL, Dezember 2012, Art. 88 GG, Rn. 612 ff.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

III. Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts

Die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts lässt sich als Überschneidung zweier Rechtsprechungslinien des 2. Senats charakterisieren.[1661] Dabei handelt es sich in um die „Integrationsrechtsprechung" sowie um die Entscheidungen zur „Euro-Rettung".

Bei der Integrationsrechtsprechung handelt es sich um die Entscheidungen Solange I (1974),[1662] Solange II (1986),[1663] Maastricht (1993),[1664] Euro (1998),[1665] Bananenmarkt (2000),[1666] Europäischer Haftbefehl (2005),[1667] Lissabon (2009)[1668] und Honeywell/Mangold (2010).[1669]

Die zweite Rechtsprechungslinie zur Euro-Rettung umfasst die Entscheidungen Euro-Rettungsschirm, eA (2010),[1670] Euro-Rettungsschirm, Hauptsache (2011),[1671] StabMechG, eA (2011),[1672] StabMechG, Hauptsache (2012)[1673] und ESM/Euro-Plus-Pakt (2012).[1674] Fortgeführt wird diese durch die Entscheidungen ESM/EZB, eA (2012),[1675] die Vorlage an den

---

1661 *Schorkopf,* „Startet die Maschinen" – Das ESM-Urteil des BVerfG vom 12. 9. 2012, NVwZ 2012, 1273, S. 1273, *Peuker,* Die demokratische Auslegung des Völkerrechts – Das Urteil des Bundesverfassungsgerichts zu ESM-Vertrag und Fiskal-Pakt vom 12. September 2012, EuR 2013, 75, S. 79.

1662 *BVerfG,* Beschluss vom 29.05.1974 – BvL 52/71, *Solange I,* BVerfGE 37, 271.

1663 *BVerfG,* Beschluss vom 22.10.1986 – 2 BvR 197/83, *Solange II,* BVerfGE 73, 339.

1664 *BVerfG,* Urteil vom 12.10.1993 – 2 BvR 2134/92, 2 BvR 2159/92, *Maastricht-Urteil,* BVerfGE 89, 155.

1665 *BVerfG,* Beschluss vom 31.03.1998 – 2 BvR 1877/97, 2 BvR 50/98, *Europäische Währungsunion, Euro,* BVerfGE 97, 350.

1666 *BVerfG,* Beschluss vom 07.06.2000 – 2 BvL 1/97, *Bananenmarktordnung,* BVerfGE 102, 147.

1667 *BVerfG,* Urteil vom 18.07.2005 – 2 BvR 2236/04, *Europäischer Haftbefehl,* BVerfGE 113, 273.

1668 *BVerfG,* Urteil vom 30.06.2009 – 2 BvE 2/08 u.a., *Lissabon-Urteil,* BVerfGE 123, 267,

1669 *BVerfG,* Beschluss vom 06.07.2010 – 2 BvR 2661/06, *Honeywell,* BVerfGE 126, 286.

1670 *BVerfG,* Beschluss vom 09.06.2010 – 2 BvR 1099/10, *Euro-Rettungsschirm, eA,* BVerfGE 126, 158.

1671 *BVerfG,* Urteil vom 07.09.2011 – 2 BvR 987/10 u.a., *Griechenlandhilfe Euro-Rettungsschirm, EFS,* BVerfGE 129, 124.

1672 *BVerfG,* Beschluss vom 27.10.2011 – 2 BvE 8/11, *Stabilisierungsmechanismusgesetz, eA,* BVerfGE 129, 284.

1673 *BVerfG,* Urteil vom 28.02.2012 – 2 BvE 8/11, *Stabilisierungsmechanismusgesetz/ Beteiligungsrechte des Bundestages/EFSF,* BVerfGE 130, 318.

1674 *BVerfG,* Urteil vom 19.06.2012 – 2 BvE 4/11, *ESM/Euro-Plus-Pakt,* BVerfGE 131, 152.

1675 *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

EuGH (2014)[1676] sowie die Entscheidung über das abgetrennte Verfahren (2014)[1677] in dieser Sache.

IV. Die Haushaltsverantwortung des Deutschen Bundestags in der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts

Das Verfassungsrecht enthält nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts die Vorgabe, die Haushaltsverantwortung des Deutschen Bundestags zu wahren. Zentraler Inhalt des Gedankens der Haushaltsverantwortung des Deutschen Bundestags ist das Verbot der Begründung von Haftungsautomatismen gleich welcher Rechtsnatur, auf deren Grundlage die Bundesrepublik Deutschland für Handlungen anderer EU-Mitgliedstaaten in Haftung genommen werden könnte.[1678]

Bereits in seinem Urteil vom 30. Juni 2009[1679] hat das Bundesverfassungsgericht die Bedeutung des Haushaltsrechts des Parlaments betont, in dem es ausgeführt hat, dass die Hoheit über den Haushalt der „Ort konzeptioneller politischer Entscheidungen über den Zusammenhang von wirtschaftlichen Belastungen und staatlich gewährten Vergünstigungen“[1680] sei. Das Bundesverfassungsgericht hielt es für entscheidend, dass die „Gesamtverantwortung mit ausreichenden politischen Freiräumen für Einnahmen und Ausgaben noch im Deutschen Bundestag getroffen werden kann“.[1681] Letzteres ist als Hinweis auf das generelle Verbot von „Blankettermächtigungen“[1682] zur Ausübung öffentlicher Gewalt durch Verfassungsorgane, zumal mit unmittelbarer Bindungswirkung in der innerstaatlichen Rechtsordnung, zu verstehen.[1683]

1676 *BVerfG,* Beschluss vom 14.01.2014 – 2 BvR 2728/13 u.a., *ESM/EZB (Vorlage),* BVerfGE 134, 366.
1677 *BVerfG,* Urteil vom 18.03.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB,* BVerfGE 135, 317.
1678 *Herrmann,* Die Bewältigung der Euro-Staatsschulden-Krise an den Grenzen des deutschen und europäischen Währungsverfassungsrechts, EuZW 2012, 805, S. 808.
1679 *BVerfG,* Urteil vom 30.06.2009 – 2 BvE 2/08 u.a., *Lissabon-Urteil,* BVerfGE 123, 267.
1680 *BVerfG,* a.a.O., S. 361.
1681 *BVerfG,* a.a.O., S. 362.
1682 *BVerfG,* a.a.O., S. 351 m.w.N.
1683 So wohl *Mayer/Heidfeld,* Verfassungs- und europarechtliche Aspekte der Einführung von Eurobonds, NJW 2012, 422, S. 426.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Das Konzept der Haushaltsverantwortung leitete das Bundesverfassungsgericht in seinem Urteil vom 07. September 2011[1684] aus dem Demokratieprinzip ab und konkretisierte es in seinem Urteil vom 12. September 2012.[1685] Eine Parallele zwischen dem Konzept der Integrationsverantwortung und der Haushaltsverantwortung kann darin gesehen werden, dass es jeweils darum geht, dass die „für das Gemeinwesen zentralen und weit in die Zukunft reichenden Entscheidungen" möglichst direkt durch das Parlament entschieden und nicht an die Exekutive oder sonstige Gremien delegiert werden sollten.[1686] Die wesentliche Frage bei der wirtschafts- und fiskalpolitischen Integration ist, ob der Haushaltsgesetzgeber seine Entscheidungen über Einnahmen und Ausgaben frei von Fremdbestimmung trifft und „Herr seiner Entschlüsse" bleibt.[1687]

1. Ausgangspunkt in der Rechtsprechung: Art. 38 Abs. 1, 20 Abs. 1 und Abs. 2 in Verbindung mit Art. 79 Abs. 3 GG

Ausgangspunkt für eine mögliche Verletzung in subjektiven Rechten ist Art. 38 Abs. 1, 20 Abs. 1 und Abs. 2 in Verbindung mit Art. 79 Abs. 3 AEUV.[1688] Kern einer solchen Rechtsverletzung ist eine mögliche Beeinträchtigung der dauerhaften Haushaltsautonomie des Deutschen Bundestags.[1689]

Das Wahlrecht, normiert in Art. 38 Abs. 1 GG, gewährleistet als grundrechtsgleiches Recht die Selbstbestimmung der Bürger und garantiert die

---

1684 *BVerfG,* Urteil vom 07.09.2011 – 2 BvR 987/10 u.a., *Griechenlandhilfe Euro-Rettungsschirm, EFS,* BVerfGE 129, 124.

1685 *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195.

1686 *Schorkopf,* Verfassungsrechtliche Grenzen und Möglichkeiten für eine Umsetzung des Schuldentilgungspaktes des Sachverständigenrates, Gutachten v. 20. 7. 2012 im Auftrag des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, http://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/download/publikationen/rechtsgutachten_schuldentilgungspakt.pdf, 20.07.2012, S. 25 (abgerufen am: 31.12.2015).

1687 *Peuker,* Die demokratische Auslegung des Völkerrechts – Das Urteil des Bundesverfassungsgerichts zu ESM-Vertrag und Fiskal-Pakt vom 12. September 2012, EuR 2013, 75, S. 80.

1688 *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 234, *BVerfG,* Urteil vom 18.03.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB,* BVerfGE 135, 317, Rn. 122.

1689 *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 234 f.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

freie und gleiche Teilhabe an der in Deutschland ausgeübten Staatsgewalt.[1690]

Der materielle Gehalt des Wahlrechts wird durch Art. 38 Abs. 1 S. 1 GG nur „insoweit geschützt, als er in einem für die politische Selbstbestimmung des Volkes wesentlichen Bereich leerzulaufen droht, das heißt, wenn die demokratische Selbstregierung des Volkes dauerhaft derart eingeschränkt wird, dass zentrale politische Entscheidungen nicht mehr selbstständig getroffen werden können".[1691] „Dieser materielle Schutzgehalt von Art. 38 Abs. 1 S. 1 GG kommt vor allem in Konstellationen zum Tragen, in denen die Kompetenzen des Bundestages auf eine Art und Weise ausgehöhlt werden, die eine parlamentarische Repräsentation des Volkswillens, gerichtet auf die Verwirklichung des politischen Willens der Bürger, rechtlich oder praktisch unmöglich macht."[1692] Einen „Anspruch auf Demokratie" vermittelt Art. 38 Abs. 1 S. 1 GG jenseits von Ultra-Vires-Konstellationen[1693] nur „insoweit, als durch einen Vorgang demokratische Grundsätze berührt werden, die Art. 79 Abs. 3 GG auch dem Zugriff des verfassungsändernden Gesetzgebers entzieht".[1694] Allerdings „lässt sich aus der haushaltspolitischen Gesamtverantwortung des Bundestages kein grundrechtlicher Anspruch auf ein qualifiziertes Mehrheitserfordernis ab-

---

1690 *BVerfG,* Urteil vom 18.03.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB,* BVerfGE 135, 317, Rn. 159, *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 238, *BVerfG,* Beschluss vom 29.05.1974 – BvL 52/71, *Solange I,* BVerfGE 37, 271, S. 279, *BVerfG,* Beschluss vom 22.10.1986 – 2 BvR 197/83, *Solange II,* BVerfGE 73, 339, S. 375, *BVerfG,* Urteil vom 30.06.2009 – 2 BvE 2/08 u.a., *Lissabon-Urteil,* BVerfGE 123, 267, S. 340.

1691 *BVerfG,* Urteil vom 18.03.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB,* BVerfGE 135, 317, Rn. 125, *BVerfG,* Urteil vom 12.10.1993 – 2 BvR 2134/92, 2 BvR 2159/92, *Maastricht-Urteil,* BVerfGE 89, 155, S. 172, *BVerfG,* Urteil vom 30.06.2009 – 2 BvE 2/08 u.a., *Lissabon-Urteil,* BVerfGE 123, 267, S. 330, *BVerfG,* Urteil vom 07.09.2011 – 2 BvR 987/10 u.a., *Griechenlandhilfe Euro-Rettungsschirm, EFS,* BVerfGE 129, 124, S. 168.

1692 *BVerfG,* Urteil vom 18.03.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB,* BVerfGE 135, 317, Rn. 125, *BVerfG,* Urteil vom 07.09.2011 – 2 BvR 987/10 u.a., *Griechenlandhilfe Euro-Rettungsschirm, EFS,* BVerfGE 129, 124, S. 170.

1693 Vgl. *BVerfG,* Beschluss vom 14.01.2014 – 2 BvR 2728/13 u.a., *ESM/EZB (Vorlage),* BVerfGE 134, 366, Rn. 53.

1694 *BVerfG,* Urteil vom 18.03.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB,* BVerfGE 135, 317, Rn. 125; vgl. *BVerfG,* Urteil vom 30.06.2009 – 2 BvE 2/08 u.a., *Lissabon-Urteil,* BVerfGE 123, 267, S. 340, *BVerfG,* Urteil vom 07.09.2011 – 2 BvR 987/10 u.a., *Griechenlandhilfe Euro-Rettungsschirm, EFS,* BVerfGE 129, 124, S. 177, *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 238.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

leiten".[1695] „Die haushaltspolitische Gesamtverantwortung wird grundsätzlich durch Verhandlung und Beschlussfassung im Plenum wahrgenommen, durch den Beschluss über das Haushaltsgesetz, durch finanzwirksame Gesetze oder durch sonstige konstitutive Beschlüsse des Bundestages."[1696]

Der Gewährleistungsgehalt des Art. 38 Abs. 1 GG umfasst die Grundsätze des Demokratiegebots im Sinne von Art. 20 Abs. 1 und Abs. 2 GG, die Art. 79 Abs. 3 GG „als Identität der Verfassung auch vor dem Zugriff durch den verfassungsändernden Gesetzgeber schützt".[1697] Vor diesem Hintergrund muss der Gesetzgeber nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts „ausreichende Vorkehrungen treffen, um seine Integrationsverantwortung dauerhaft erfüllen zu können", und „sich namentlich seines Budgetrechts nicht begeben".[1698]

Das Grundgesetz untersagt nicht nur die Übertragung der Kompetenz-Kompetenz, sondern auch „Blankettermächtigungen" zur Ausübung öffentlicher Gewalt auf die Europäische Union oder auf im Zusammenhang mit ihr geschaffener Einrichtungen.[1699] Daraus folgt von Verfassungs wegen, dass entweder „dynamische Vertragsvorschriften" mit Blankettcharakter nicht zu vereinbaren oder, wenn sie noch in einer Weise ausgelegt werden können, welche die Integrationsverantwortung wahrt, jedenfalls „geeignete Sicherungen zur effektiven Wahrnehmung dieser Verantwor-

---

1695 *BVerfG,* Urteil vom 18.03.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB,* BVerfGE 135, 317, Rn. 129.

1696 *BVerfG,* a.a.O., Rn. 129; vgl. *BVerfG,* Urteil vom 28.02.2012 – 2 BvE 8/11, *Stabilisierungsmechanismusgesetz/Beteiligungsrechte des Bundestages/EFSF,* BVerfGE 130, 318, S. 347.

1697 *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 238, *BVerfG,* Urteil vom 30.06.2009 – 2 BvE 2/08 u.a., *Lissabon-Urteil,* BVerfGE 123, 267, S. 340, *BVerfG,* Urteil vom 07.09.2011 – 2 BvR 987/10 u.a., *Griechenlandhilfe Euro-Rettungsschirm, EFS,* BVerfGE 129, 124, S. 177, *BVerfG,* Urteil vom 18.03.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB,* BVerfGE 135, 317, Rn. 125, 159.

1698 *BVerfG,* Urteil vom 18.03.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB,* BVerfGE 135, 317, Rn. 159.

1699 *BVerfG,* a.a.O., Rn. 160, *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 238, *BVerfG,* Urteil vom 12.10.1993 – 2 BvR 2134/92, 2 BvR 2159/92, *Maastricht-Urteil,* BVerfGE 89, 155, S. 183 f., 187 f., 192, 199, *BVerfG,* Urteil vom 22.11.2001 – 2 BvE 6/99, *NATO-Konzept,* BVerfGE 104, 151, S. 210, *BVerfG,* Urteil vom 30.06.2009 – 2 BvE 2/08 u.a., *Lissabon-Urteil,* BVerfGE 123, 267, S. 349, 351.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

tung“ zu treffen sind.[1700] Insbesondere für Grenzfälle muss der deutsche Gesetzgeber „wirksame Vorkehrungen dafür treffen, dass sich die Integrationsverantwortung der Gesetzgebungsorgane hinreichend entfalten kann“.[1701] Beispielhaft genannt werden Vorkehrungen in Form von Regelungen in den die Zustimmung begleitenden, nationalen Gesetzen.[1702]

Dieser Prüfungsmaßstab entspricht dem Prüfungsstab eines Organstreitverfahrens, in dem eine Verletzung des Deutschen Bundestags in seinem Recht, die haushaltspolitische Gesamtverantwortung wahrzunehmen, geltend gemacht wird.[1703] Eine solche Rechtsverletzung wird bei einem Organstreit ungeachtet des gleichen Prüfungsmaßstabs (ausschließlich) auf Art. 20 Abs. 1 und Abs. 2 in Verbindung mit Art. 79 Abs. 3 AEUV gestützt.[1704]

a. Konkrete Verletzung im Hinblick auf die Haushaltsverantwortung

Konkret auf das Budgetrecht bezogen wird Art. 38 Abs. 1 GG verletzt, „wenn sich der Deutsche Bundestag seiner Haushaltsverantwortung dadurch entäußert, dass er oder zukünftige Bundestage das Budgetrecht nicht mehr in eigener Verantwortung ausüben können“.[1705] Die Entscheidung über Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Hand ist „grundlegender Teil der demokratischen Selbstgestaltungsfähigkeit im Verfassungsstaat“.[1706] Deshalb muss der Deutsche Bundestag dem Volk gegenüber

1700 *BVerfG,* Urteil vom 18.03.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB,* BVerfGE 135, 317, Rn. 160, *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 238.

1701 *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 238, *BVerfG,* Urteil vom 30.06.2009 – 2 BvE 2/08 u.a., *Lissabon-Urteil,* BVerfGE 123, 267, S. 353.

1702 *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 238.

1703 *BVerfG,* a.a.O., S. 237, *BVerfG,* Beschluss vom 23.01.1981 – 2 BvR 1107/77 u.a., *Eurocontrol I,* BVerfGE 58, 1, S. 37.

1704 *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 246 f.

1705 *BVerfG,* Urteil vom 18.03.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB,* BVerfGE 135, 317, Rn. 161, *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 238 f., *BVerfG,* Urteil vom 07.09.2011 – 2 BvR 987/10 u.a., *Griechenlandhilfe Euro-Rettungsschirm, EFS,* BVerfGE 129, 124, S. 177.

1706 *BVerfG,* Urteil vom 18.03.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB,* BVerfGE 135, 317, Rn. 161, *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,*

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

verantwortlich über Einnahmen und Ausgaben entscheiden.[1707] Insofern ist das Budgetrecht ein „zentrales Element der demokratischen Willensbildung".[1708]

b. Umfang der Haushaltsverantwortung

aa. Entscheidung durch den Deutschen Bundestag

Für eine Verletzung des Budgetrechts in einer mit Art. 38 Abs. 1 GG rügefähigen Weise reicht das Eingehen rechtlicher und finanzpolitischer Bindungen im Zusammenhang mit der europäischen Integration in erheblichem Umfang nicht aus.[1709] Für die Einhaltung der Grundsätze der Demokratie kommt es vielmehr „entscheidend darauf an, dass der Deutsche Bundestag der Ort bleibt, an dem eigenverantwortlich über Einnahmen und Ausgaben entschieden wird, auch im Hinblick auf internationale und europäische Verbindlichkeiten".[1710] Insbesondere soll das Parlament nicht in die „Rolle des bloßen Nachvollzugs" gebracht werden, wobei es die haushaltspolitische Gesamtverantwortung im Rahmen seines Budgetrechts

---

BVerfGE 132, 195, S. 238 f., *BVerfG,* Urteil vom 30.06.2009 – 2 BvE 2/08 u.a., *Lissabon-Urteil,* BVerfGE 123, 267, S. 359.

1707 *BVerfG,* Urteil vom 18.03.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB,* BVerfGE 135, 317, Rn. 161, *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 238 f.

1708 *BVerfG,* Urteil vom 18.03.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB,* BVerfGE 135, 317, Rn. 161, *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 238 f., *BVerfG,* Urteil vom 14.01.1986 – 2 BvE 14/83, 2 BvE 4/84, *Haushaltskontrolle der Geheimdienste,* BVerfGE 70, 324, S. 355 f., *BVerfG,* Urteil vom 18.04.1989 – 2 BvF 1/82, *Staatsverschuldung,* BVerfGE 79, 311, S. 329, *BVerfG,* Urteil vom 07.09.2011 – 2 BvR 987/10 u.a., *Griechenlandhilfe Euro-Rettungsschirm, EFS,* BVerfGE 129, 124, S. 177, *BVerfG,* Beschluss vom 14.01.2014 – 2 BvR 2728/13 u.a., *ESM/EZB (Vorlage),* BVerfGE 134, 366, Rn. 28.

1709 *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 239.

1710 *BVerfG,* Urteil vom 18.03.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB,* BVerfGE 135, 317, Rn. 162, *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 239, *BVerfG,* Urteil vom 07.09.2011 – 2 BvR 987/10 u.a., *Griechenlandhilfe Euro-Rettungsschirm, EFS,* BVerfGE 129, 124, S. 177, *BVerfG,* Urteil vom 28.02.2012 – 2 BvE 8/11, *Stabilisierungsmechanismusgesetz/Beteiligungsrechte des Bundestages/EFSF,* BVerfGE 130, 318, S. 320, *BVerfG,* Urteil vom 19.06.2012 – 2 BvE 4/11, *ESM/Euro-Plus-Pakt,* BVerfGE 131, 152, S. 205 f.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

nicht mehr wahrnehmen könnte.[1711] Dies wäre dann der Fall, wenn „über wesentliche haushaltspolitische Fragen ohne konstitutive Zustimmung des Bundestages entschieden“ oder „überstaatliche Rechtspflichten ohne entsprechende Willensentscheidung des Bundestages begründet“ würden.[1712]

bb. Keine unbestimmten Ermächtigungen

Der Deutsche Bundestag muss jedoch nicht nur eigenverantwortliche Entscheidungen über Einnahmen und Ausgaben treffen, sondern darf bei seinen Entscheidungen auch nicht unbestimmte haushaltspolitische Ermächtigungen auf andere Akteure übertragen.[1713] Zustimmungs- und Ablehnungsrechte sowie Kontrollbefugnisse des Deutschen Bundestags müssen umso wirksamer ausgestaltet werden, „je größer das finanzielle Ausmaß von Haftungsübernahmen oder Verpflichtungsermächtigungen ist“.[1714] Insbesondere darf sich der Deutsche Bundestag keinen finanzwirksamen Mechanismen ausliefern, die, „sei es aufgrund ihrer Gesamtkonzeption, sei es aufgrund einer Gesamtwürdigung der Einzelmaßnahmen“, „zu nicht überschaubaren haushaltsbedeutsamen Belastungen ohne vorherige konstitutive Zustimmung führen können, seien es Ausgaben oder Einnahmeausfälle“.[1715] In diesem Zusammenhang weist das Bundesverfassungsgericht vorsorglich darauf hin, dass dieses Verbot, sich der Budgetverantwortung zu entäußern, nicht etwa unzulässig die Haushaltskompetenz des Gesetzgebers beschränkt, sondern gerade auf deren „Bewahrung“ zielt.[1716]

1711 *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 239, *BVerfG,* Urteil vom 07.09.2011 – 2 BvR 987/10 u.a., *Griechenlandhilfe Euro-Rettungsschirm, EFS,* BVerfGE 129, 124, S. 178 f.

1712 *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 239.

1713 *BVerfG,* a.a.O., S. 239 f., so auch schon in *BVerfG,* Urteil vom 07.09.2011 – 2 BvR 987/10 u.a., *Griechenlandhilfe Euro-Rettungsschirm, EFS,* BVerfGE 129, 124.

1714 *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 239 f.

1715 *BVerfG,* a.a.O., S. 239 f.

1716 *BVerfG,* Urteil vom 18.03.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB,* BVerfGE 135, 317, Rn. 163, *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 239 f., *BVerfG,* Urteil vom 07.09.2011 – 2 BvR 987/10 u.a., *Griechenlandhilfe Euro-Rettungsschirm, EFS,* BVerfGE 129, 124, S. 179.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

cc. „Herr der Entschlüsse“ auch in der Zukunft

Ferner hat der Deutsche Bundestag sicherzustellen, dass er auch in der Zukunft „Herr seiner Entschlüsse“ bleibt, also als Haushaltsgesetzgeber „seine Entscheidungen über Einnahmen und Ausgaben auf Dauer frei von Fremdbestimmung seitens der Organe und anderer Mitgliedstaaten der Europäischen Union“ trifft.[1717] Aus der demokratischen Verankerung der Haushaltsautonomie folgt nach Auffassung des Bundesverfassungsgerichts, „dass der Bundestag einem intergouvernemental oder supranational vereinbarten, nicht an strikte Vorgaben gebundenen und in seinen Auswirkungen nicht begrenzten Bürgschafts- oder Leistungsautomatismus nicht zustimmen darf, der – einmal in Gang gesetzt – seiner Kontrolle und Einwirkung entzogen ist“.[1718]

dd. Internationaler und unionaler Aspekt

Weiter dürfen keine dauerhaften völkervertragsrechtlichen Mechanismen begründet werden, die auf eine „Haftungsübernahme für Willensentscheidungen anderer Staaten hinauslaufen, vor allem wenn sie mit schwer kalkulierbaren Folgewirkungen verbunden sind“.[1719] Dies bedeutet, dass „jede ausgabenwirksame solidarische Hilfsmaßnahme mit möglicher struktureller Bedeutung für das Budgetrecht im internationalen oder unionalen Bereich im Einzelnen bewilligt“ werden muss.[1720] Als explizite Beispiele für solche Maßnahmen nennt das Bundesverfassungsgericht die Übernah-

1717 *BVerfG,* Urteil vom 18.03.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB,* BVerfGE 135, 317, Rn. 16164, *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 240, *BVerfG,* Urteil vom 07.09.2011 – 2 BvR 987/10 u.a., *Griechenlandhilfe Euro-Rettungsschirm, EFS,* BVerfGE 129, 124, S. 179 f., *BVerfG,* Beschluss vom 14.01.2014 – 2 BvR 2728/13 u.a., *ESM/EZB (Vorlage),* BVerfGE 134, 366, Rn. 28.

1718 *BVerfG,* Urteil vom 18.03.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB,* BVerfGE 135, 317, Rn. 164, *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 240, *BVerfG,* Urteil vom 07.09.2011 – 2 BvR 987/10 u.a., *Griechenlandhilfe Euro-Rettungsschirm, EFS,* BVerfGE 129, 124, S. 180.

1719 *BVerfG,* Urteil vom 18.03.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB,* BVerfGE 135, 317, Rn. 165, *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 240 f., *BVerfG,* Beschluss vom 14.01.2014 – 2 BvR 2728/13 u.a., *ESM/EZB (Vorlage),* BVerfGE 134, 366, Rn. 28.

1720 *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 240 f.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

me von Bürgschaften, deren Einlösung die Haushaltsautonomie gefährden kann, und die Beteiligung an entsprechenden Finanzsicherungssystemen.[1721] Zudem muss gesichert sein, dass, wenn Mittel bereitgestellt werden, auch nach der Bereitstellung „weiterhin hinreichender parlamentarischer Einfluss auf die Art und Weise des Umgangs mit den zur Verfügung gestellten Mitteln" besteht.[1722]

ee. Information des Deutschen Bundestag

Die Haushaltverantwortung kann dabei vom Deutschen Bundestag „nicht ohne ausreichende Informationen über die von ihm zu verantwortenden Entscheidungen von haushaltrechtlicher Bedeutung" wahrgenommen werden.[1723] Der parlamentarische Unterrichtsanspruch ist im Demokratieprinzip des Art. 20 Abs. 1 und Abs. 2 GG sowie in seinem Kern auch in Art. 79 Abs. 3 GG ist der verankert.[1724]

2. Voraussetzungen für einen Verstoß gegen das Demokratieprinzip durch Verletzung der Haushaltsverantwortung

Zur Beantwortung der Frage, ob und inwieweit die Grenze zur Entäußerung der Haushaltsautonomie des Deutschen Bundestags überschritten wurde und sich aus dem Demokratieprinzip eine justiziable Begrenzung der zulässigen Entscheidungen oder Maßnahmen ergibt, muss nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts im „Zusammenhang mit seiner allgemeinen Maßstäblichkeit aus dem Demokratieprinzip" auf eine „evidente Überschreitung von äußersten Grenzen" abgestellt werden.[1725]

1721 *BVerfG,* a.a.O., S. 240 f.

1722 *BVerfG,* a.a.O., S. 240 f., *BVerfG,* Urteil vom 07.09.2011 – 2 BvR 987/10 u.a., *Griechenlandhilfe Euro-Rettungsschirm, EFS,* BVerfGE 129, 124, S. 180 f.

1723 *BVerfG,* Urteil vom 18.03.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB,* BVerfGE 135, 317, Rn. 166, *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 241.

1724 *BVerfG,* Urteil vom 18.03.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB,* BVerfGE 135, 317, Rn. 166, *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 241.

1725 *BVerfG,* Urteil vom 18.03.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB,* BVerfGE 135, 317, Rn. 174, *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 241 f., *BVerfG,* Urteil vom 07.09.2011 – 2 BvR 987/10 u.a., *Griechenlandhilfe Euro-Rettungsschirm, EFS,* BVerfGE 129, 124, S. 182.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Eine unmittelbar aus dem Demokratieprinzip folgende Obergrenze könnte allenfalls überschritten sein, „wenn sich die Zahlungsverpflichtungen und Haftungszusagen im Eintrittsfall so auswirkten, dass die Haushaltsautonomie jedenfalls für einen nennenswerten Zeitraum nicht nur eingeschränkt würde, sondern praktisch vollständig leerliefe".[1726] Insgesamt verfügt der Gesetzgeber mit Blick auf die Frage der Eintrittsrisiken und die zu erwartenden Folgen für die Handlungsfreiheit des Haushaltsgesetzgebers über einen „weiten Einschätzungsspielraum, den das Bundesverfassungsgericht grundsätzlich zu respektieren hat".[1727] Eingegangene Zahlungspflichten in Höhe von „190,0248 Milliarden Euro" begründeten nach Auffassung des Bundesverfassungsgerichts noch keine Beeinträchtigung der haushaltspolitischen Gesamtverantwortung des Deutschen Bundestags.[1728]

3. Verhältnis zum Europarecht

Im Verhältnis zum Europarecht sieht das Bundesverfassungsgericht in den Bestimmungen des AEUV und EUV eine zusätzliche Absicherung der haushaltspolitischen Gesamtverantwortung des Deutschen Bundestags.[1729] Argument hierfür ist, dass diese Bestimmungen der nationalen Haushaltsautonomie als einer „wesentlichen, nicht entäußerbaren Kompetenz der unmittelbar demokratisch legitimierten Parlamente der Mitgliedstaaten" nicht entgegenstünden, sondern sie vielmehr voraussetzten.[1730]

Der Kern ist die Ausgestaltung der Währungsunion als Stabilitätsgemeinschaft.[1731] Für diese laufen die Bestimmungen des AEUV und des

---

1726 *BVerfG,* Urteil vom 18.03.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB,* BVerfGE 135, 317, Rn. 174, 185, *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 241 f., *BVerfG,* Urteil vom 07.09.2011 – 2 BvR 987/10 u.a., *Griechenlandhilfe Euro-Rettungsschirm, EFS,* BVerfGE 129, 124, S. 183.

1727 *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 242.

1728 *BVerfG,* Urteil vom 18.03.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB,* BVerfGE 135, 317, Rn. 185.

1729 *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 242 f., *BVerfG,* Urteil vom 18.03.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB,* BVerfGE 135, 317, Rn. 161.

1730 *BVerfG,* Urteil vom 18.03.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB,* BVerfGE 135, 317, Rn. 167, *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 242 f.

1731 *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 243, *BVerfG,* Urteil vom 12.10.1993 – 2 BvR 2134/92, 2 BvR 2159/92,

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

EUV parallel mit den Anforderungen des Art. 88 S. 2 GG sowie gegebenenfalls auch des Art. 14 Abs. 1 GG.[1732] Zusätzlich sichern weitere zentrale Vorschriften zur Ausgestaltung der Währungsunion die verfassungsrechtlichen Anforderungen ab; gemeint sind dabei insbesondere das Verbot monetärer Haushaltsfinanzierung durch die Zentralbanken, das Verbot der Haftungsübernahme und die Stabilitätskriterien für eine tragfähige Haushaltswirtschaft.[1733]

4. Voraussetzungen für einen Verstoß gegen das Demokratieprinzip durch eine dauerhafte Beschränkung der Haushaltsautonomie

Die Voraussetzungen für einen Verstoß gegen das Demokratieprinzip durch eine dauerhafte Beschränkung der Haushaltsautonomie infolge der Übertragung wesentlicher haushaltspolitischer Entscheidungen auf Organe einer supra- oder internationalen Organisation oder andere Staaten, oder die Übernahme entsprechender völkerrechtlicher Verpflichtungen werden auch vom Bundesverfassungsgericht angesprochen.

Danach kann das Demokratieprinzip aus Art. 20 Abs. 1 und Abs. 2 GG verletzt werden, wenn die Haushaltsautonomie „durch die Übertragung wesentlicher haushaltspolitischer Entscheidungen auf Organe einer supra- oder internationalen Organisation oder andere Staaten, oder die Übernahme entsprechender völkerrechtlicher Verpflichtungen“ dauerhaft beschränkt wird.[1734] Grundsätzlich ist eine Verpflichtung des Haushaltsgesetzgebers auf eine bestimmte Haushalts- und Fiskalpolitik, und damit auch eine solche „auf der Basis des Unions- und Völkerrechts“, denkbar.[1735] Eine Selbstbindung des Gesetzgebers und die damit verbundene

---

Maastricht-Urteil, BVerfGE 89, 155, S. 205, *BVerfG,* Beschluss vom 31.03.1998 – 2 BvR 1877/97, 2 BvR 50/98, *Europäische Währungsunion, Euro,* BVerfGE 97, 350, S. 369, *BVerfG,* Urteil vom 07.09.2011 – 2 BvR 987/10 u.a., *Griechenlandhilfe Euro-Rettungsschirm, EFS,* BVerfGE 129, 124, S. 181 f.

1732 *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 243.

1733 *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 243, *BVerfG,* Urteil vom 07.09.2011 – 2 BvR 987/10 u.a., *Griechenlandhilfe Euro-Rettungsschirm, EFS,* BVerfGE 129, 124, S. 181.

1734 *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 244.

1735 *BVerfG,* Urteil vom 18.03.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB,* BVerfGE 135, 317, Rn. 161, 168, *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 244 f.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Beschränkung der haushaltspolitischen Handlungsfähigkeit „im Interesse langfristiger Erhaltung der demokratischen Gestaltungsfähigkeit" können notwendig sein und Gestaltungsspielräume für die Zukunft sogar sichern.[1736] Auch hierbei ist es „in erster Linie Sache des Gesetzgebers abzuwägen, ob und in welchem Umfang zur Erhaltung demokratischer Gestaltungs- und Entscheidungsspielräume auch für die Zukunft Bindungen in Bezug auf das Ausgabeverhalten geboten und deshalb – spiegelbildlich – eine Verringerung des Gestaltungs- und Entscheidungsspielraums in der Gegenwart hinzunehmen ist".[1737]

5. Abgeleitete Vorgaben aus dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom 12. September 2012

In dem Urteil vom 12. September 2012 äußert sich das Bundesverfassungsgericht zum Umfang der haushaltspolitischen Gesamtverantwortung.[1738] Dazu verweist es auf das Urteil vom 07. September 2011,[1739] in dem das Bundesverfassungsgericht „die haushaltspolitische Gesamtverantwortung des Deutschen Bundestages bei der Übernahme von Gewährleistungen im Rahmen der Griechenlandhilfe und der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität als gesichert angesehen [hat], weil das finanzielle Gesamtengagement der Bundesrepublik Deutschland der Höhe nach begrenzt war, der Deutsche Bundestag jeder Hilfsmaßnahme größeren Umfangs im Einzelnen zustimmen musste, ihm die Kontrolle über die Konditionalität der Hilfen zustand und diese Hilfen zeitlich begrenzt waren".[1740]

1736 *BVerfG,* Urteil vom 18.03.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB,* BVerfGE 135, 317, Rn. 169, *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 244 f., *BVerfG,* Urteil vom 07.09.2011 – 2 BvR 987/10 u.a., *Griechenlandhilfe Euro-Rettungsschirm, EFS,* BVerfGE 129, 124, S. 170.

1737 *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 246.

1738 *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195.

1739 *BVerfG,* Urteil vom 07.09.2011 – 2 BvR 987/10 u.a., *Griechenlandhilfe Euro-Rettungsschirm, EFS,* BVerfGE 129, 124.

1740 *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 251 f., *BVerfG,* Urteil vom 07.09.2011 – 2 BvR 987/10 u.a., *Griechenlandhilfe Euro-Rettungsschirm, EFS,* BVerfGE 129, 124, S. 185 f.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Das Bundesverfassungsgericht wiederholt ausdrücklich, dass die Haftung Deutschlands beschränkt bleiben müsse.[1741] Konkret auf den ESM bezogen fordert das Bundesverfassungsgericht, dass die Anteile am genehmigten Stammkapital des ESM (190.024.800.000 Euro), was vom Deutschen Bundestag beschlossen wurde, die Obergrenze einer Haftung bilden müsste,[1742] dies auch im Fall des sog. „revidierten erhöhten Kapitalabrufs", wenn sonstige zahlungsverpflichtete Mitgliedstaaten nicht mehr in den ESM leisten (können).[1743] Ferner müsse eine hinreichende Information des Bundestags erfolgen, die nicht, im Fall des ESM durch Geheimnisschutz- und Immunitätsvorschriften, verhindert werden dürfe.[1744]

In Bezug auf das Verbot monetärer Haushaltsfinanzierung (Art. 123 Abs. 1 AEUV) führt das Bundesverfassungsgericht aus, dass der ESM nicht „zum Vehikel einer verfassungswidrigen Staatsfinanzierung" durch die EZB gemacht werden dürfe, also ausgeschlossen werden müsse, dass den Mitgliedstaaten der Europäischen Union unmittelbar Finanzmittel zukämen, wie dies durch die Aufnahme von Kapital durch den ESM bei der EZB oder in Verbindung mit der Hinterlegung von Staatsanleihen geschehe.[1745]

V. Verfassungsmäßigkeit der TARGET2-Salden

Die TARGET2-Salden waren Gegenstand eines Verfahrens vor dem deutschen Bundesverfassungsgericht.[1746]

1741 *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 242, 251 ff., 255 ff.

1742 *BVerfG,* a.a.O., S. 252 ff.

1743 *BVerfG,* a.a.O., S. 255 ff.

1744 *BVerfG,* a.a.O., S. 259 f.

1745 *BVerfG,* a.a.O., S. 266 ff.

1746 *BVerfG,* Pressemitteilung Nr. 29/2013 vom 19. April 2013: Mündliche Verhandlung im Hauptsacheverfahren ESM/EZB, http://www.bundesverfassungsgericht.de/pressemitteilungen/bvg13-029.html, 19.04.2013, (abgerufen am: 31.12.2015), *BVerfG,* Urteil vom 18.03.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB,* BVerfGE 135, 317, *BVerfG,* Pressemitteilung Nr. 23/2014 vom 18. März 2014: Verfassungsbeschwerden und Organstreitverfahren gegen Europäischen Stabilitätsmechanismus und Fiskalpakt erfolglos, http://www.bundesverfassungsgericht.de/pressemitteilungen/bvg14-023.html, 18.03.2014, (abgerufen am: 31.12.2015), *Voßkuhle,* Der Rechtsanwalt und das Bundesverfassungsgericht – Aktuelle Herausforderungen der Verfassungsrechtsprechung, NJW 2013, 1329, S. 1335, *Weber,* Die Entwicklung des Kapitalmarktrechts im ersten Halbjahr 2014, NJW (2014) 2327-2333, S. 2329.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

In seinem Urteil vom 18. März 2014 stellte das Bundesverfassungsgericht ohne detaillierte Begründung fest, dass die TARGET2-Salden nicht im Widerspruch zur deutschen Verfassung stünden.

Entgegen der Annahme des Beschwerdeführers einer der verhandelten Verfassungsbeschwerden, die Bundesregierung verletze sein Recht auf Mitwirkung an der Legitimation der Staatsgewalt aus Art. 38 Abs. 1 S. 1 GG durch das Unterlassen, auf eine Änderung des TARGET2-Systems hinzuwirken,[1747] sah das Bundesverfassungsgericht die Möglichkeit zu einer solchen Rechtsverletzung nicht.

Die Beschwerdeführer machten geltend, dass das stetige Anwachsen der TARGET2-Salden zeige, dass das System es einem Mitgliedstaat des Euro-Währungsgebiets ermögliche, zulasten anderer Mitgliedstaaten „Überziehungskredite" in unbegrenzter Höhe aufzunehmen, um eigene Importe zu finanzieren.[1748] Dies begründe ein Risiko für den Bundeshaushalt in erheblicher Höhe, das allein aus dem Verhalten anderer Staaten resultiere und dem der Bundestag niemals zugestimmt habe.[1749] Es sei des-

---

1747 *BVerfG,* Urteil vom 18.03.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB,* BVerfGE 135, 317, Rn. 49.

1748 *BVerfG,* a.a.O., Rn. 49; vgl. auch *Murswiek,* Schriftsatz vom 29.06.2012: Verfassungsbeschwerde von Dr. Peter Gauweiler, http://www.jura.uni-freiburg.de/institute/ioeffr3/forschung/gutachten, S. 79 ff. (abgerufen am: 31.12.2015), *Murswiek,* Ergänzender Schriftsatz vom 01.08.2012 im Verfassungsbeschwerdeverfahren und Verfahren auf Erlass einer einstweiligen Anordnungm vor dem BVerfG, Az. 2 BvR 1390/12, http://www.jura.uni-freiburg.de/institute/ioeffr3/forschung/gutachten, S. 8 f., 19 (abgerufen am: 31.12.2015), *Murswiek,* Erweiternder Schriftsatz vom 11.10.2012 im Verfassungsbeschwerdeverfahren vor dem BVerfG, Az. 2 BvR 1390/12, http://www.jura.uni-freiburg.de/institute/ioeffr3/forschung/gutachten, S. 4 f., 48 ff. (abgerufen am: 31.12.2015), *Murswiek,* Ergänzender Schriftsatz vom 11.02.2013 im Verfassungsbeschwerdeverfahren vor dem BVerfG, Az. 2 BvR 1390/12, sowie in dem Organstreitverfahren 2 BvE 5/12, http://www.jura.uni-freiburg.de/institute/ioeffr3/forschung/gutachten, S. 11, 21 (abgerufen am: 31.12.2015).

1749 *BVerfG,* Urteil vom 18.03.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB,* BVerfGE 135, 317, Rn. 49; vgl. auch *Murswiek,* Schriftsatz vom 29.06.2012: Verfassungsbeschwerde von Dr. Peter Gauweiler, http://www.jura.uni-freiburg.de/institute/ioeffr3/forschung/gutachten, S. 58 f. (abgerufen am: 31.12.2015), *Murswiek,* Ergänzender Schriftsatz vom 01.08.2012 im Verfassungsbeschwerdeverfahren und Verfahren auf Erlass einer einstweiligen Anordnungm vor dem BVerfG, Az. 2 BvR 1390/12, http://www.jura.uni-freiburg.de/institute/ioeffr3/forschung/gutachten, S. 8 f. (abgerufen am: 31.12.2015), *Degenhart/Däubler-Gmelin,* Schriftsatz vom 29.06.2012: Verfassungsbeschwerde, http://www.uni-leipzig.de/~mediadeg/typo3/index.php?id=353, S. 97 (abgerufen am: 31.12.2015), *Siebert/Piepho,* Weitere Stellungnahme vom 09.08.2012 im Verfahren über die Organklagen/Verfassungsbeschwerden und Anträge auf Erlass einstweiliger Anordnungen, Az. 2 BvR 1390/12, 2 BvR 1421/12, 2 BvR 1438/12, 2 BvR 1439/12, 2 BvR 1440/12, 2 BvE 6/12, http://www.kessler-part-

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

halb die Pflicht der Bundesregierung, alle erforderlichen Maßnahmen zu ergreifen, um die Verfassung und ihren identitätsprägenden Kern zu verteidigen.[1750] Zwar bestehe insoweit ein gewisser Einschätzungsspielraum; die völlige Untätigkeit der Bundesregierung sei jedoch verfassungswidrig.[1751] Das ESZB verletze durch das TARGET2-System die Souveränität der Mitgliedstaaten und damit auch das Wahlrecht des Einzelnen.[1752]

Zur Vereinbarkeit der EZB-Leitlinien EZB/2007/2, EZB/2009/9 und EZB/2012/27 mit der deutschen Verfassung äußerte sich das Bundesverfassungsgericht inhaltlich nicht, da die hiergegen gerichtete Verfassungsbeschwerde bereits verfristet und allein aus diesem Grunde unzulässig war.[1753]

Hinsichtlich der tatsächlichen Durchführung der TARGET2-Leitlinie sah das Bundesverfassungsgericht keine substantiierte Darlegung einer Verletzung in eigenen Rechten.[1754] Es werde durch die Beschwerdeführer nicht aufgezeigt, in welcher Weise und in welchem Umfang sich eine Beeinträchtigung der haushaltspolitischen Gesamtverantwortung des Deutschen Bundestags und damit eine Verletzung eigener Rechte aus Art. 38

---

ner.com/esm.php, S. 23 f. (abgerufen am: 31.12.2015), *Siebert/Piepho,* Weitere Stellungnahme vom 17.06.2013 im Verfahren über die Organklagen/Verfassungsbeschwerden und Anträge auf Erlass einstweiliger Anordnungen, Az. 2 BvR 1390/12, 2 BvR 1421/12, 2 BvR 1438/12, 2 BvR 1439/12, 2 BvR 1440/12, 2 BvE 6/12, http://www.kessler-partner.com/esm.php, S. 4, 19 (abgerufen am: 31.12.2015), *Siebert/Piepho,* Weitere Stellungnahme vom 24.08.2012 im Verfahren über die Organklagen/Verfassungsbeschwerden und Anträge auf Erlass einstweiliger Anordnungen, Az. 2 BvR 1390/12, 2 BvR 1421/12, 2 BvR 1438/12, 2 BvR 1439/12, 2 BvR 1440/12, 2 BvE 6/12, http://www.kessler-partner.com/esm.php, (abgerufen am: 31.12.2015).

1750 *BVerfG,* Urteil vom 18.03.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB,* BVerfGE 135, 317, Rn. 49; vgl. auch *Murswiek,* Erweiternder Schriftsatz vom 11.10.2012 im Verfassungsbeschwerdeverfahren vor dem BVerfG, Az. 2 BvR 1390/12, http://www.jura.uni-freiburg.de/institute/ioeffr3/forschung/gutachten, S. 48 (abgerufen am: 31.12.2015).

1751 *BVerfG,* Urteil vom 18.03.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB,* BVerfGE 135, 317, Rn. 49; vgl. auch *Murswiek,* Erweiternder Schriftsatz vom 11.10.2012 im Verfassungsbeschwerdeverfahren vor dem BVerfG, Az. 2 BvR 1390/12, http://www.jura.uni-freiburg.de/institute/ioeffr3/forschung/gutachten, S. 20 f., 48 ff. (abgerufen am: 31.12.2015).

1752 *BVerfG,* Urteil vom 18.03.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB,* BVerfGE 135, 317, Rn. 55; vgl. auch *Murswiek,* Ergänzender Schriftsatz vom 01.08.2012 im Verfassungsbeschwerdeverfahren und Verfahren auf Erlass einer einstweiligen Anordnungm vor dem BVerfG, Az. 2 BvR 1390/12, http://www.jura.uni-freiburg.de/institute/ioeffr3/forschung/gutachten, S. 9 (abgerufen am: 31.12.2015).

1753 *BVerfG,* Urteil vom 18.03.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB,* BVerfGE 135, 317, Rn. 138.

1754 *BVerfG,* a.a.O., Rn. 136 f., 139.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Abs. 1 S. 1 GG ergeben könne.[1755] Insgesamt ging das Bundesverfassungsgericht von folgender Zusammenfassung des TARGET2-Systems und der TARGET2-Salden aus:[1756]

> „Das TARGET2-System dient der technischen Abwicklung von grenzüberschreitenden Zahlungsvorgängen. Die Deutsche Bundesbank beschreibt es insoweit als das Zahlungssystem der Zentralbanken des Eurosystems für die Abwicklung eilbedürftiger Überweisungen in Echtzeit, bei dem Kreditinstitute gegen eine monatliche Fixgebühr ihren Zahlungsverkehr über eine einheitliche Plattform abwickeln. TARGET2-Salden entstehen durch die tägliche Saldierung der grenzüberschreitenden Transaktionen und stellen Forderungen oder Verbindlichkeiten gegenüber der Europäischen Zentralbank dar."

Auch im Hinblick auf das „Unterlassen der Bundesregierung […], darauf hinzuwirken, dass die TARGET2-Salden der Höhe nach begrenzt, regelmäßig ausgeglichen und abgebaut werden, sowie […] das Unterlassen, auf eine Änderung der rechtlichen Rahmenbedingungen des Systems der Europäischen Zentralbanken in dem Sinne hinzuwirken, dass die Geldschöpfung einer nationalen Zentralbank prozentual nicht ihren Kapitalanteil an der EZB übersteigen darf", sieht das Bundesverfassungsgericht keine Möglichkeit zur Verletzung von Art. 38 Abs. 1 S. 1 GG.[1757] Das Bundesverfassungsgericht hielt die Ausführungen der Beschwerdeführer nicht für hinreichend, um zu erklären, warum die Entstehung der Salden gleichbedeutend mit einem Haftungsmechanismus im Sinne der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts sei und wie und in welcher Höhe sich aufgrund des vermeintlichen Mechanismus Haftungsrisiken für den Bundeshaushalt ergäben.[1758] Soweit geltend gemacht werde, die unkorrigierte Fortführung des TARGET2-Systems stelle einen ausbrechenden Rechtsakt dar, der mit dem unionsrechtlichen Prinzip der begrenzten Einzelermächtigung unvereinbar sei und daher der demokratischen Legitimation entbehre, fehlt es nach Ansicht des Bundesverfassungsgerichts an Darlegungen dazu,

---

1755 *BVerfG,* a.a.O., Rn. 139.
1756 *BVerfG,* a.a.O., Rn. 139.
1757 *BVerfG,* a.a.O., Rn. 140; a.A. *Murswiek,* Erweiternder Schriftsatz vom 11.10.2012 im Verfassungsbeschwerdeverfahren vor dem BVerfG, Az. 2 BvR 1390/12, http://www.jura.uni-freiburg.de/institute/ioeffr3/forschung/gutachten, S. 46 f. (abgerufen am: 31.12.2015).
1758 *BVerfG,* Urteil vom 18.03.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB,* BVerfGE 135, 317, Rn. 140.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

> *„inwiefern das Europäische System der Zentralbanken, indem es, wie behauptet, aus der Kreditvergabe einzelner Notenbanken resultierende übermäßige TARGET2-Salden nicht regelmäßig abbaue oder kompensiere, in rechtlicher Hinsicht – nicht nur in bestimmter ökonomischer Perspektive* – jenseits seines Mandats“

handle.[1759] Aus diesen Ausführungen des Bundesverfassungsgerichts lässt sich schließen, dass für die Beurteilung der Verfassungsmäßigkeit der Ausgestaltung ausschließlich rechtliche Gesichtspunkte entscheidend sind. Dies zeigt sich insbesondere daran, dass das Bundesverfassungsgericht nicht auf ökonomische Schlussfolgerungen[1760] sowie auf deren Richtigkeit oder Fehlerhaftigkeit einging. Auch äußerte sich das Bundesverfassungsgericht nicht zu den in seinem Urteil vom 12. September 2012 bestätigten Grundsätzen zur haushaltspolitischen Gesamtverantwortung, nach denen das finanzielle Gesamtengagement der Bundesrepublik Deutschland der Höhe nach begrenzt sein und der Bundestag im Einzelnen Maßnahmen zustimmen muss.[1761] Der Grund dafür, dass das Bundesverfassungsgericht diesen Aspekt nicht im Zusammenhang mit TARGET2 angesprochen hat, kann nur daran liegen, dass es in den TARGET2-Salden keine Kredite und kein Haftungsrisiko sieht. Dasselbe gilt im Hinblick auf einen Verstoß gegen das Verbot monetärer Haushaltsfinanzierung gemäß Art. 123 AEUV.[1762] Offensichtlich sieht das Bundesverfassungsgericht keine Möglichkeit dazu, dass bestimmte Mitgliedstaaten durch die TARGET2-Salden „finanziert“ werden.

Der Ansicht des Bundesverfassungsgerichts ist zuzustimmen. Eine Verletzung des Grundgesetzes durch einen Verstoß gegen den Grundsatz der Haushaltsverantwortung infolge der TARGET2-Salden scheidet aus. Weder durch die rechtliche Möglichkeit des Entstehens der TARGET2-Salden noch durch die tatsächliche Entstehung der TARGET2-Salden selbst werden neue, über die bisherigen Verträge hinausgehende Verpflichtungen oder Risiken begründet.[1763] Dabei bewirken die TARGET2-Salden keine

---

1759 *BVerfG,* a.a.O., Rn. 141.

1760 Vgl. hierzu *Sinn,* Verantwortung der Staaten und Notenbanken in der Eurokrise, Gutachten im Auftrag des Bundesverfassungsgerichts, Zweiter Senat, Sitzung 11. und 12. Juni 2013, 11.06.2013.

1761 *BVerfG,* Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195, S. 251 f.; vgl. Teil 6: B. IV. 5.

1762 *BVerfG,* a.a.O., S. 266 ff.; vgl. Teil 6: B. IV. 5.

1763 A.A. wohl *Kirkpatrick,* Die Target2-Salden der Deutschen Bundesbank - Ein Fall der Untreue?, wistra 2013, 249, S. 255, der keine aktuelle Belastung sieht, es aber für grundsätzlich denkbar hält, dass es zu einer Beeinträchtigung des Haushaltsrechts

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Umgestaltung der Wirtschafts- und Währungsunion, sondern vielmehr ihre Ermöglichung mit dezentraler Struktur. Eine Umgestaltung der Wirtschafts- und Währungsunion wie durch Art. 136 Abs. 3 AEUV[1764] findet daher gerade nicht statt. Auf eine Einschätzungsprärogative des Deutschen Bundestags bei der Übertragung von Kompetenzen, wie beispielsweise bei der Schuldenbremse,[1765] kommt es folglich nicht mehr an.

Auch mittelbar werden keine die Haushaltsautonomie beeinträchtigenden Pflichten begründet. Eine Nachschusspflicht der nationalen Zentralbanken oder der Mitgliedstaaten selbst besteht grundsätzlich nicht[1766] und wird daher auch aufgrund des Bestehens von TARGET2-Salden nicht ausgelöst.

Ferner führt eine unionsrechtliche Auslegung der Vorschriften über die TARGET2-Salden unter Berücksichtigung des ESM/EZB-Urteils des Bundesverfassungsgerichts zu dem Ergebnis, dass diese zulässig sind. Aufgrund der Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit ist ein ungehinderter Transfer von Zahlungen geboten und eine Beschränkung[1767] unionsrechtswidrig. Nachdem die Währungshoheit auf die Europäische Union übertragen wurde und diese Garant für das „Einlösungsvertrauen" des Euro[1768] ist, tragen die Bundesregierung, der Bundestag und der Bundesrat ausschließlich mit ihrem Auftrag, die „Währungsunion als Stabilitätsgemeinschaft mitzugestalten und damit den Anforderungen des Art. 88 S. 2 GG zu genügen[,]" zur objektiv-rechtlichen Sicherung des Geldeigentums und insoweit zur Gewährleistung des Art. 14 Abs. 1 GG bei.[1769] Daraus folgt,

---

kommen könne und der Bundestag deshalb über die Höhe der Risiken abstimmen sollte; zugleich verfüge der Haushaltsgesetzgeber „mit Blick auf die Frage der Eintrittsrisiken und die zu erwartenden Folgen für die Handlungsfähigkeit des Haushaltsgesetzgebers" über einen weiten Einschätzungsspielraum, *Kirkpatrick,* Die Target2-Salden der Deutschen Bundesbank - Ein Fall der Untreue?, wistra 2013, 249, S. 256.

1764 Siehe hierzu *Peuker,* Die demokratische Auslegung des Völkerrechts – Das Urteil des Bundesverfassungsgerichts zu ESM-Vertrag und Fiskal-Pakt vom 12. September 2012, EuR 2013, 75, S. 80.

1765 *Peuker,* a.a.O., S. 80.

1766 *Langner,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Vor Art. 28-33 ESZB-Satzung, Rn. 9 ff., *Lammers,* Die Politik der EZB an den Grenzen ihres Mandats? Zur Vereinbarkeit unkonventionelle Maßnahmen mit dem europäischen Recht, EuZW 2015, 212, S. 217; a.A. wohl *Kirkpatrick,* Die Target2-Salden der Deutschen Bundesbank - Ein Fall der Untreue?, wistra 2013, 249, S. 252.

1767 Siehe Teil 6: A. VII.

1768 *BVerfG,* Beschluss vom 31.03.1998 – 2 BvR 1877/97, 2 BvR 50/98, *Europäische Währungsunion, Euro,* BVerfGE 97, 350, S. 372.

1769 *BVerfG,* a.a.O., S. 376

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

dass die Bundesrepublik auch nicht auf eine Beschränkung des „Einlösungsvertrauens“ durch eine Beschränkung der Transferierbarkeit der gemeinsamen Währung hinwirken darf. Jeder Euro muss innerhalb der Währungsunion, die Garantin und Rechtsgemeinschaft für die einheitliche Währung ist, gleich viel wert und frei transferierbar sein.

C. Austritt eines Mitgliedstaats

Eine weitere Frage ist, wie sich ein Austritt oder gar ein Ausschluss eines Mitgliedstaats aus der Europäischen Union auf die TARGET2-Salden auswirken würde. Dieselbe Frage stellt sich im Hinblick auf einen Austritt oder einen Ausschluss aus der Eurozone. Zur Beurteilung dieser Frage wird zunächst die rechtliche Möglichkeit eines Austritts oder Ausschlusses aus der Europäischen Union oder der Eurozone und im Anschluss die rechtlichen Folgen für die TARGET2-Salden untersucht.

I. Austritt aus der Europäischen Union

Der Austritt eines Mitgliedstaats ist in Art. 50 EUV geregelt. Diese Vorschrift wurde erst durch den Vertrag von Lissabon in den EUV aufgenommen. In der Literatur ist seitdem unumstritten, dass ein Austritt aus der Europäischen Union unionsrechtlich grundsätzlich möglich ist.[1770]

Die Einzelheiten des Austritts sowie dessen Rechtsfolgen werden gemäß Art. 50 Abs. 3 sowie gemäß Art. 50 Abs. 2 EUV in einem Austrittsabkommen zwischen der Europäischen Union und dem austretenden Mit-

1770 Siehe *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Einführung, Rn. 49, *BVerfG,* Urteil vom 12.10.1993 – 2 BvR 2134/92, 2 BvR 2159/92, *Maastricht-Urteil,* BVerfGE 89, 155, S. 190 f., *Potacs/Mayer,* EU-rechtliche Rahmenbedingungen der Staateninsolvenz, in: *Kodek* (Hrsg.), Staateninsolvenz, 2012, S. 140; zum Streitstand vor Einführung des Art. 50 EUV siehe *Streinz,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 50 EUV, Rn. 1, 3, *Becker,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 50 EUV, Rn. 1, *Zilioli,* National emergency powers and exclusive Community competences – a crack in the dam?, in: *European Central Bank* (Hrsg.), Legal aspects of the European System of Central Banks, 2005, S. 123 ff., *Lienbacher,* Ausgewählte Rechtsfragen der Anwendung des Vertrages von Lissabon in Österreich, in: *Hummer/Obwexer* (Hrsg.), Der Vertrag von Lissabon, 2009, S. 446 Fn. 109.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

gliedstaat geregelt.[1771] Kommt ein solches Abkommen nicht zustande, erfolgt der Austritt gemäß Art. 50 Abs. 3 EUV zwei Jahren nach der Mitteilung des Mitgliedstaats gemäß Art. 50 Abs. 2 EUV. Somit beinhaltet Art. 50 EUV nicht nur ein zu vereinbarendes, sondern auch ein einseitiges Austrittsrecht der Mitgliedstaaten.[1772]

Als problematisch wird erachtet, dass Art. 50 EUV keine besonderen Regelungen für Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist, vorsieht.[1773] Im Hinblick auf die Bundesrepublik Deutschland wird darüber hinaus diskutiert, ob ein Austritt aus der Europäischen Union im Einklang mit ihren verfassungsrechtlichen Vorschriften möglich sei.[1774]

Streitig ist weiter, ob ein Austritt und sofortiger Wiedereintritt möglich ist.[1775] Grundsätzlich ist ein Wiedereintritt gemäß Art. 50 Abs. 5 EUV nach dem Verfahren des Art. 49 EUV zu beantragen, so dass der austretende Mitgliedstaat nach erfolgtem Austritt wie jeder andere europäische Drittstaat behandelt werden würde.[1776] Davon abweichende Vereinbarungen könnten aber eventuell im Rahmen des Austrittsabkommen nach Art. 50 Abs. 2 EUV vereinbart werden.[1777]

1771 *Calliess,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 50 EUV, Rn. 3, 7.

1772 Zu Gründen und zur Bedeutung eines einseitigen Austrittsrechts siehe *Athanassiou,* Withdrawal and Expulsion from the EU and EMU, Some Reflections, European Central Bank Legal Working Paper Series, No. 10, December 2009, S. 24 ff.

1773 *Athanassiou,* a.a.O., S. 24, 27 ff.

1774 *Calliess,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 50 EUV, Rn. 4 m.w.N., *Streinz,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 50 EUV, Rn. 5.

1775 Gegen eine solche Möglichkeit *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Einführung, Rn. 50; eventuell auch *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 140 AEUV, Rn. 59, 61, der sich jedoch eher auf die nachträgliche Gewährung einer Ausnahmeregelung bei Verbleib in der Europäischen Union bezieht; dafür *Meyer,* EURO-Krise, 2012, S. 48.

1776 *Streinz,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 50 EUV, Rn. 10, *Becker,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 50 EUV, Rn. 8, *Calliess,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 50 EUV, Rn. 6, *Athanassiou,* Withdrawal and Expulsion from the EU and EMU, Some Reflections, European Central Bank Legal Working Paper Series, No. 10, December 2009, S. 23.

1777 *Calliess,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 50 EUV, Rn. 6.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

II. Austritt aus der Währungsunion / der Eurozone

Ein Vollaustritt aus der Europäischen Union ist zwar in Detailfragen sehr umstritten, noch kontroverser ist jedoch die Diskussion im Hinblick auf die Möglichkeit des Austritts aus der Eurozone bei einem Verbleib des Mitgliedstaats in der Europäischen Union.

Ausdrückliche unionsrechtliche Regelungen zu dieser Frage bestehen im Gegensatz zu dem in Art. 50 EUV normierten Vollaustritt nicht.

1. Ausschluss des Austritts aus der Währungsunion

Ein Teil der Literatur hält einen Austritt aus der Eurozone für grundsätzlich ausgeschlossen[1778] bzw. für eher unmöglich.[1779]

1778 *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Einführung, Rn. 7, 50 ff., 51, *Siekmann,* Law and economics of the Monetary Union, in: *Eger* (Hrsg.), Research handbook on the economics of European Union law, 2012, S. 408, *Potacs/Mayer,* EU-rechtliche Rahmenbedingungen der Staateninsolvenz, in: *Kodek* (Hrsg.), Staateninsolvenz, 2012, S. 140, *Zilioli,* National emergency powers and exclusive Community competences – a crack in the dam?, in: *European Central Bank* (Hrsg.), Legal aspects of the European System of Central Banks, 2005, S. 126, *Martens,* Wirtschafts- und Währungsunion, in: *Hummer/Obwexer* (Hrsg.), Der Vertrag von Lissabon, 2009, S. 358, *Hofmeister,* "The final countdown" – Austritt und Ausschluss aus der Eurozone, EUZ 2012, 102, S. 103 ff.; gegen die Möglichkeit zum teilweisen Austritt aus der Europäischen Union wohl *Kumin,* Vertragsänderungsverfahren und Austrittsklausel, in: *Hummer/Obwexer* (Hrsg.), Der Vertrag von Lissabon, 2009, S. 321, der sich gegen einen partiellen Austritt aus nur einem Bestandteil der Union unter gleichzeitiger Beibehaltung der Mitgliedstaaten in den übrigen Teilen ausspricht, dies aber nur im Hinblick auf den Euratom-Vertrag konkretisiert, sowie *Lienbacher,* Ausgewählte Rechtsfragen der Anwendung des Vertrages von Lissabon in Österreich, in: *Hummer/Obwexer* (Hrsg.), Der Vertrag von Lissabon, 2009, S. 447, der ebenso einen Austritt aus dem Euratom-Vertrag ohne Austritt aus der Europäischen Union für unmöglich hält; *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 140 AEUV, Rn. 59, der einen Austritt aus der Eurozone unionsrechtlich für ausgeschlossen hält, aber eine völkerrechtliche Austrittsmöglichkeit annimmt.

1779 *Müller-Graff,* Die europäische Wirtschafts- und Währungsunion: Rechtliche Rahmendaten für Reformen, in: *Bechtold/Albach* (Hrsg.), Recht, Ordnung und Wettbewerb, 2011, S. 888; *Herrmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 139 AEUV, Rn. 12: „Zweifel, dass das Unionsrecht einen Austritt (oder gar Ausschluss) aus dem Euro-Währungsgebiet überhaupt zulässt", *Herrmann,* Griechische Tragödie - der währungsverfassungsrechtliche Rahmen für die Rettung, den Austritt oder den Ausschluss von überschuldeten Staaten aus der Eurozone, EuZW 2010, 413, S. 416 ff.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Argumentiert wird zum Teil, dass ein Austritt aus der Eurozone einen Verstoß gegen Art. 3 Abs. 4 EUV darstelle und daher nicht möglich sei.[1780] Hiergegen wird jedoch eingewendet, dass Art. 3 Abs. 4 EUV kein „Rückschrittsverbot" beinhalte, da die Ziele inhaltlich aufgeladen und zu Veränderungssperren erhoben werden würden, die über die Funktion der Zielbestimmungen, Handeln zu leiten, hinausgingen.[1781] Ferner spreche im Zusammenhang mit Art. 23 GG und dem Integrationsauftrag einiges dafür, dass es gerade Ausdruck eines dauerhaften Konsenses als Grundlage für eine vereintes Europa sei, dass jeder Integrationsschritt freiwillig und im Rahmen der Selbstbestimmung unternommen werde, dies zeigten auch Art. 50 EUV und 48 Abs. 2 S. 2 EUV.[1782]

In eine ähnliche Richtung geht die Meinung, ein Austritt sei nicht möglich, da die Währungsunion ein integraler Bestandteil der Europäischen Union[1783] und ein Austritt nicht beabsichtigt[1784] sei. Ein Austritt sei auch zumindest problematisch, da die Wechselkurse gerade als unwiderruflich festgelegt seien.[1785]

Weiter wird angeführt, ein Austritt aus der Eurozone allein sei nicht möglich, da ein solcher nicht im EUV vorgesehen ist, ein möglicher Vollaustritt dagegen schon.[1786] Bei einem Vollaustritt käme es zugleich zu einem Austritt aus der Eurozone, da es wohl kaum denkbar wäre, dass ein Staat zwar Eurozonen-Mitglied, aber nicht EU-Mitglied sei.[1787] Auch führe ein Recht zu einem Austritt aus der Eurozone zu einer „graduellen Desintegration", bei der es zu der unerwünschten Situation käme, dass sich die

---

1780 *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 3 EUV, Rn. 12.

1781 *Becker,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 3 EUV, Rn. 10, 15.

1782 *Schorkopf,* in: *Kahl/Waldhoff/Walter* (Hrsg.), Bonner Kommentar zum Grundgesetz, 153. EL, August 2011, Art. 23 GG, Rn. 33.

1783 *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Einführung, Rn. 48.

1784 *Athanassiou,* Withdrawal and Expulsion from the EU and EMU, Some Reflections, European Central Bank Legal Working Paper Series, No. 10, December 2009, S. 21.

1785 *Potacs,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 140 AEUV, Rn. 7.

1786 *Potacs/Mayer,* EU-rechtliche Rahmenbedingungen der Staateninsolvenz, in: *Kodek* (Hrsg.), Staateninsolvenz, 2012, S. 140, *Müller-Graff,* Die europäische Wirtschafts- und Währungsunion: Rechtliche Rahmendaten für Reformen, in: *Bechtold/Albach* (Hrsg.), Recht, Ordnung und Wettbewerb, 2011, S. 888, *Beutel,* Differenzierte Integration in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, 2006, S. 336, *Hofmeister,* "The final countdown" – Austritt und Ausschluss aus der Eurozone, EUZ 2012, 102, S. 104 f.

1787 *Potacs/Mayer,* EU-rechtliche Rahmenbedingungen der Staateninsolvenz, in: *Kodek* (Hrsg.), Staateninsolvenz, 2012, S. 140.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Mitgliedstaaten ihre Rechte und Pflichten selbst aussuchen könnten und Intransparenz und Spannungen zwischen den Mitgliedstaaten die Folgen wären.[1788]

Unabhängig von einer rechtlichen Würdigung wird eine Austrittsmöglichkeit an sich als „wirtschaftlich schädlich" befunden.[1789] Begründet wird dies damit, dass Währungssysteme, die eine Austrittsmöglichkeit vorsehen, von Natur aus instabil seien.[1790]

2. Möglichkeit zum Austritt aus der Währungsunion nur bei gleichzeitigem Austritt aus der Europäischen Union

Auch wird vertreten, dass ein Austritt aus der Eurozone einen gleichzeitigen Austritt aus der Europäischen Union voraussetze.[1791] Dies folge als Umkehrschluss zu Art. 50 EUV und Art. 140 Abs. 3 AEUV, da ein Austritt ohne das Verfahrens des Art. 50 EUV ein Vertragsbruch sei.[1792]

Zum Teil wird dabei angenommen, dass ein Austritt nur durch Abschluss eines Austrittsabkommens entsprechend Art. 50 Abs. 2 AEUV möglich sei.[1793] Argumentiert wird damit, dass die Teilnahme an der Währungsunion eine rechtliche Verpflichtung darstelle und diese gebrochen würde, sollte der Mitgliedstaat den Zustand wie vor Eingehung dieser Verpflichtung herstellen wollen.[1794] Insofern problematisch sei jedoch, dass ein Austritt aus der Europäischen Union nach Art. 50 AEUV auch einseitig erfolgen könne, ein solches einseitiges Austrittsrecht aber im Hinblick

---

1788 *Hofmeister,* "The final countdown" – Austritt und Ausschluss aus der Eurozone, EUZ 2012, 102, S. 103.

1789 *Siekmann,* Law and economics of the Monetary Union, in: *Eger* (Hrsg.), Research handbook on the economics of European Union law, 2012, S. 408: „economically harmful".

1790 *Siekmann,* a.a.O., S. 408: „Monetary systems that provide an exit option are inherently instable".

1791 *Potacs,* in: *Schwarze* (Hrsg.), EU-Kommentar, 2012, Art. 140 AEUV, Rn. 7, *Potacs/Mayer,* EU-rechtliche Rahmenbedingungen der Staateninsolvenz, in: *Kodek* (Hrsg.), Staateninsolvenz, 2012, S. 140, *Athanassiou,* Withdrawal and Expulsion from the EU and EMU, Some Reflections, European Central Bank Legal Working Paper Series, No. 10, December 2009, S. 7.

1792 *Potacs/Mayer,* EU-rechtliche Rahmenbedingungen der Staateninsolvenz, in: *Kodek* (Hrsg.), Staateninsolvenz, 2012, S. 140.

1793 *Athanassiou,* Withdrawal and Expulsion from the EU and EMU, Some Reflections, European Central Bank Legal Working Paper Series, No. 10, December 2009, S. 30.

1794 *Athanassiou,* a.a.O., S. 28.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

auf die Währungsunion, insbesondere der Wortlaut der relevanten Vorschriften, der auf eine Unwiderruflichkeit Bezug nehme, nicht angebracht sei.[1795] Wenngleich dies auch problematisch sei, könne es doch nicht dazu führen, dass ein Austritt aus der Währungsunion nur durch ein Abkommen möglich sei; dem stehe das argumentum a maiore ad minus entgegen, dass der Austritt aus der Europäischen Union einseitig möglich wäre, der Austritt aus der Währungsunion, die ja nur einen Teilbereich der Europäischen Union darstelle, aber nicht.[1796] Letztlich sei aber entscheidend, dass ein Austritt aus der Währungsunion so weitreichend und komplex sei, und dass die Verträge klar einem Verlassen der Währungsunion ablehnend gegenüberstünden, so dass ein einseitiger Austritt aus der Eurozone ausgeschlossen sei.[1797]

3. Möglichkeit zum Austritt aus der Währungsunion

Jedoch finden sich auch Stimmen, die einen Austritt aus der Währungsunion für möglich,[1798] eher möglich[1799] oder zumindest für „nicht völlig unmöglich“[1800] halten.

1795 *Athanassiou,* a.a.O., S. 28.
1796 *Athanassiou,* a.a.O., S. 29.
1797 *Athanassiou,* a.a.O., S. 29.
1798 *Herrmann,* Währungshoheit, Währungsverfassung und subjektive Rechte, 2010, S. 120, *Meyer,* Rechtliche Möglichkeiten eines Ausscheidens aus dem EURO und die Rückübertragung der Währungssouveränität, EuR 2013, 334, S. 347; dies voraussetzend *BVerfG,* Urteil vom 12.10.1993 – 2 BvR 2134/92, 2 BvR 2159/92, *Maastricht-Urteil,* BVerfGE 89, 155, S. 203 f., *BVerfG,* Urteil vom 30.06.2009 – 2 BvE 2/08 u.a., *Lissabon-Urteil,* BVerfGE 123, 267, S. 349 ff., 395 ff.
1799 *Behrens,* Ist ein Ausschluss aus der Euro-Zone ausgeschlossen?, EuZW 2010, 121.
1800 *Herrmann,* Griechische Tragödie - der währungsverfassungsrechtliche Rahmen für die Rettung, den Austritt oder den Ausschluss von überschuldeten Staaten aus der Eurozone, EuZW 2010, 413, S. 417.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

a. Möglichkeit zum Austritt aus der Währungsunion nach unionsrechtlichen Grundsätzen

Umstritten ist, ob sich eine taugliche Rechtsgrundlage für einen Austritt aus der Währungsunion im Primärrecht der Europäischen Union findet oder ob zwingend eine Änderung der Verträge[1801] erforderlich ist.

Es wird vertreten, dass ein Austritt allein aus der Eurozone möglich sei. Ein Austritt sei möglich, da dies als argumentum a maiore ad minus zu Art. 50 EUV folge.[1802] Dagegen wird angeführt, Art. 50 EUV stelle auf den Austritt aus der Europäischen Union insgesamt ab.[1803]

Ein weiterer möglicher Ansatz ist ein Austritt als actus contrarius. Die Rechtsgrundlage für die Euro-Einführungs-Verordnung lag in Art. 123 Abs. 5 EG, nunmehr Art. 140 Abs. 3 AEUV. Grundsätzlich liege, so diese Sicht, dann der Gedanke nahe, dass eine Verordnung, einmal erlassen, auf Basis ihrer Ermächtigungsgrundlage durch einen entsprechenden actus contrarius auch wieder aufgehoben werden können müsse.[1804] Die einschlägige Rechtsgrundlage erweise sich jedoch bei näherer Betrachtung, im Einklang mit dem Grundgedanken der Unumkehrbarkeit der Einführung des Euro, als „Einbahnstraße", die eben nur die Einführung, hingegen nicht die Abschaffung des Euro ermögliche.[1805] Dennoch könne unter der

---

1801 *Hahn/Häde,* Währungsrecht, 2. Aufl., 2010, § 28 Rn. 10, *Häde,* in: *Kahl/Waldhoff/Walter* (Hrsg.), Bonner Kommentar zum Grundgesetz, 159. EL, Dezember 2012, Art. 88 GG, Rn. 699, *Athanassiou,* Withdrawal and Expulsion from the EU and EMU, Some Reflections, European Central Bank Legal Working Paper Series, No. 10, December 2009, S. 30; *Herrmann,* Griechische Tragödie - der währungsverfassungsrechtliche Rahmen für die Rettung, den Austritt oder den Ausschluss von überschuldeten Staaten aus der Eurozone, EuZW 2010, 413, S. 417, der einen Austritt aus der Währungsunion jedenfalls durch Änderung des Primärrechts für möglich hält.

1802 *Potacs/Mayer,* EU-rechtliche Rahmenbedingungen der Staateninsolvenz, in: *Kodek* (Hrsg.), Staateninsolvenz, 2012, S. 140; über einen Teilaustritt nach Maßgabe des neuen Art. 50 EUV als Minus gegenüber einem Vollaustritt lasse sich durchaus nachdenken, findet *Herrmann,* Griechische Tragödie - der währungsverfassungsrechtliche Rahmen für die Rettung, den Austritt oder den Ausschluss von überschuldeten Staaten aus der Eurozone, EuZW 2010, 413, S. 417; zur Vorsicht mit diesem Argument neigend *Hofmeister,* "The final countdown" – Austritt und Ausschluss aus der Eurozone, EUZ 2012, 102, S. 103.

1803 *Potacs/Mayer,* EU-rechtliche Rahmenbedingungen der Staateninsolvenz, in: *Kodek* (Hrsg.), Staateninsolvenz, 2012, S. 140.

1804 *Behrens,* Ist ein Ausschluss aus der Euro-Zone ausgeschlossen?, EuZW 2010, 121, S. 121.

1805 *Herrmann,* Griechische Tragödie - der währungsverfassungsrechtliche Rahmen für die Rettung, den Austritt oder den Ausschluss von überschuldeten Staaten aus der Eurozone, EuZW 2010, 413, S. 417.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Voraussetzung einer entsprechenden Mitwirkung des austretenden Staats sowie, falls auf Art. 352 AEUV zurückgegriffen werde, unter zusätzlicher Mitwirkung der anderen Mitgliedstaaten ein Austritt aus der Währungsunion möglich sein.[1806] Der Rückgriff auf die „Vertragsabrundungskompetenz" gemäß Art. 352 AEUV komme in Betracht, soweit sich die Wiedereinführung einer nationalen Währung im Rahmen der Verwirklichung der Ziele der Europäischen Union als erforderlich erweise.[1807]

Ferner findet sich der Vorschlag, einen Austritt aus der Eurozone durch die „neue Gewährung einer Ausnahmeregelung" zu erreichen. Dagegen wird angeführt, dass dies nicht möglich sei, da es kein „Hin- und Her" zwischen einem Mitgliedstaat der Eurozone und Mitgliedstaaten mit Ausnahmeregelung geben solle.[1808] Ein weiteres Gegenargument ist, dass keinerlei Rechtsgrundlage hierfür bestehe; insbesondere sei eine solche nicht in Art. 139 AEUV enthalten, zumal mit dem Vertrag von Lissabon auch die Verfahrensbestimmung des vormaligen Art. 122 Abs. 2 EGV verschoben worden sei.[1809]

Darüber hinaus wurde angedacht, die Wiedereinführung einer nationalen Währung durch eine kompetenzielle Rückermächtigung und Rückübertragung der Währungshoheit nach Art. 2 Abs. 1 AEUV zu bewirken. Insoweit wäre allerdings unklar, ob Art. 2 Abs. 1 AEUV selbst die notwendige Grundlage dafür bilden könnte oder ob nicht eher auf die jeweils betroffenen Kompetenzen der Europäischen Union zurückzugreifen wäre; dabei erschiene letztere Ansicht als vorzugswürdig, zumal nur so die Frage geklärt werden könne, nach welchem Verfahren eine Rückermächtigung beschlossen werden könnte.[1810] Ferner könne ein Rückgriff auf Art. 347 AEUV in Betracht kommen.[1811]

1806 *Herrmann,* a.a.O., S. 417.
1807 *Herrmann,* a.a.O., S. 417.
1808 *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 140 AEUV, Rn. 59, 61.
1809 *Herrmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 139 AEUV, Rn. 12.
1810 *Herrmann,* Griechische Tragödie - der währungsverfassungsrechtliche Rahmen für die Rettung, den Austritt oder den Ausschluss von überschuldeten Staaten aus der Eurozone, EuZW 2010, 413, S. 417.
1811 *Reichert-Facilides,* Die Umstellung von Zahlungsansprüchen infolge Spaltung des Währungsgebietes, WM 2012, 1657, S. 1658.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

b. Möglichkeit zum Austritt aus der Währungsunion durch Änderung der Verträge

Vertreten wird, dass ein Austritt aus der Währungsunion durch ein zwischen den Mitgliedstaaten ausgehandeltes Abkommen möglich sei, das dabei eine Änderung der Verträge und die Einstimmigkeit der Mitgliedstaaten gemäß Art. 48 AEUV voraussetze.[1812]

c. Möglichkeit zum Austritt aus der Währungsunion nach völkerrechtlichen Grundsätzen

Teilweise wird ein Austritt nach völkerrechtlichen Grundsätzen für möglich gehalten.[1813] Neben einem unionsrechtlich zulässigen Weg über eine Vertragsänderung könne es nach allgemeinen völkerrechtlichen Regeln als ultima ratio auch die Möglichkeit zum einseitigen Verlassen des Euro-Währungsraums geben.[1814] Ein Austritt als absolute ultima ratio lasse sich jedenfalls aus verfassungsrechtlichen Gründen kaum effektiv ausschließen.[1815]

4. Rechtliche Folgen eines Austritts aus der Währungsunion

Hinsichtlich der Folgen eines Austritts aus der Währungsunion ist zunächst an drei Folgen zu denken: Erstens müsste der austretende Mitglied-

---

1812 *Athanassiou,* Withdrawal and Expulsion from the EU and EMU, Some Reflections, European Central Bank Legal Working Paper Series, No. 10, December 2009, S. 30, *Hahn/Häde,* Währungsrecht, 2. Aufl., 2010, § 28 Rn. 10, *Häde,* in: *Kahl/Waldhoff/Walter* (Hrsg.), Bonner Kommentar zum Grundgesetz, 159. EL, Dezember 2012, Art. 88 GG, Rn. 699, *Reichert-Facilides,* Die Umstellung von Zahlungsansprüchen infolge Spaltung des Währungsgebietes, WM 2012, 1657, S. 1658; jedenfalls durch Änderung des Primärrechts möglich laut *Herrmann,* Griechische Tragödie - der währungsverfassungsrechtliche Rahmen für die Rettung, den Austritt oder den Ausschluss von überschuldeten Staaten aus der Eurozone, EuZW 2010, 413, S. 417.

1813 *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 140 AEUV, Rn. 63, *Khan,* in: *Geiger/Khan/Kotzur* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2010, Art. 140 AEUV, Rn. 11.

1814 *Häde,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 140 AEUV, Rn. 63.

1815 *Herrmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 139 AEUV, Rn. 12.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

staat eine neue Währung bzw. die ehemalige Währung erneut einführen. Weiter müssten der Beitrag der nationalen Zentralbank des austretenden Mitgliedstaats am Kapital der EZB sowie die an das Eurosystem übertragenen Währungsreserven erstattet werden. Ferner müsste die Währungshoheit wieder an den austretenden Mitgliedstaat zurückübertragen werden.[1816]

Zu differenzieren ist jedoch hinsichtlich des Euro. Wenn auch der ausgeschiedene, ehemalige Mitgliedstaat nicht mehr Teil der Eurozone in einem institutionellen Sinn wäre, könnte dennoch weiterhin der Euro auf dem Gebiet des ehemaligen Mitgliedstaats in Umlauf bleiben.[1817]

Für den austretenden Mitgliedstaat ist auch bei Bejahung einer Austrittsmöglichkeit nicht außer Acht zu lassen, dass die sonstigen primär- und sekundärrechtlichen Vorschriften des Unionsrechts, insbesondere die Kapitalverkehrsfreiheit gemäß Art. 63 ff. AEUV oder die Euro-Einführungs-Verordnung weiterhin auf aus der Währungsunion ausgetretene Staaten anwendbar blieben und sich Gläubiger von Euroforderungen hierauf berufen könnten.[1818] Aufgrund der unmittelbaren Wirkung und des Anwendungsvorrangs der unionsrechtlichen Vorschriften wären Schwierigkeiten bei der Einführung und Durchsetzung einer neuen Währung zu erwarten, nicht zuletzt durch die zu erwartende Geltendmachung der sich möglicherweise daraus ergebenden Rechte im Klagewege.[1819] Die entsprechenden Vorschriften müssten daher aufgehoben oder zumindest geändert werden.

Bezüglich Deutschlands wird vertreten, dass bei einem Ausscheiden aus der Währungsunion Art. 88 GG wieder aufleben würde.[1820] Dasselbe gelte für Art. 73 Abs. 1 Nr. 1 GG und Art. 32 Abs. 1 GG im Hinblick auf die Währungsaußenpolitik.[1821] Auch stehe Art. 88 S. 2 GG einer Rückübertragung der Befugnisse nicht entgegen.[1822]

1816 *Athanassiou,* Withdrawal and Expulsion from the EU and EMU, Some Reflections, European Central Bank Legal Working Paper Series, No. 10, December 2009, S. 10.
1817 *Athanassiou,* a.a.O., S. 40.
1818 *Herrmann,* Griechische Tragödie - der währungsverfassungsrechtliche Rahmen für die Rettung, den Austritt oder den Ausschluss von überschuldeten Staaten aus der Eurozone, EuZW 2010, 413, S. 418.
1819 *Herrmann,* a.a.O., S. 418.
1820 *Häde,* in: *Kahl/Waldhoff/Walter* (Hrsg.), Bonner Kommentar zum Grundgesetz, 159. EL, Dezember 2012, Art. 88 GG, Rn. 111, 288.
1821 *Häde,* a.a.O., Rn. 288.
1822 *Häde,* a.a.O., Rn. 238.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

III. Ausschluss aus der Währungsunion und der Europäischen Union

Ein Ausschluss aus der Währungsunion oder der Europäischen Union ist nicht im EU-Recht geregelt.

1. Ausschluss aus der Europäischen Union

Einerseits wird ein Ausschlussrecht eines Mitgliedstaats aus der Europäischen Union für nicht gegeben erachtet.[1823]

Zu einem Ausschluss aus der Europäischen Union wird und wurde schon vor der Einführung des Art. 50 EUV vertreten, dass ein solcher ausscheide, da die vertraglichen Sanktionsmechanismen für Rechtsverstöße mit dem Vertragsverletzungsverfahren und dem vertraglichen Notstandsregime ein abschließendes Instrumentarium darstellten, das angesichts seiner Ausdifferenziertheit einen Rückgriff auf allgemeines Völkerrecht als Grundlage für einen Ausschluss unmöglich mache.[1824] Ferner könne ein Ausschluss weder auf Art. 48 AEUV noch auf Art. 7 EUV gestützt werden.[1825] Zudem könne das Austrittsrecht des Art. 50 AEUV nicht als Recht zum „kollektiven Austritt mit anschließender Neugründung" der Europäischen Union ohne den auszuschließenden Staat verstanden werden.[1826]

In formaler Hinsicht spreche zudem gegen ein Ausschlussrecht, dass ein Ausschluss zugleich eine Vertragsänderung gemäß Art. 48 EUV darstelle und damit einstimmig, also nicht gegen den Willen eines Mitgliedstaats, ergehen müsse.[1827]

Andererseits wurde auch angenommen, ein Ausschluss sei nach allgemeinem Völkerrecht als „remedium ultimum" gleichwohl möglich, wenn die im Vertrag vorgesehenen Verfahren sich als dauerhaft unzulänglich er-

---

1823 *Kumin,* Vertragsänderungsverfahren und Austrittsklausel, in: *Hummer/Obwexer* (Hrsg.), Der Vertrag von Lissabon, 2009, S. 317.

1824 *Booß,* in: *Lenz/Borchardt* (Hrsg.), EU-Verträge Kommentar, 2013, Art. 50 EUV, Rn. 7, *Calliess,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 50 EUV, Rn. 16, *Papathanassiou,* in: *Schimansky/Bunte/Lwowski* (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch, 4. Auflage, 2011, § 134, S. 34.

1825 *Hanschel,* Der Rechtsrahmen für den Beitritt, Austritt und Ausschluss zu bzw. aus der Europäischen Union und Währungsunion, NVwZ 2012, 995, S. 999.

1826 *Hanschel,* a.a.O., S. 999.

1827 *Athanassiou,* Withdrawal and Expulsion from the EU and EMU, Some Reflections, European Central Bank Legal Working Paper Series, No. 10, December 2009, S. 33.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

weisen sollten und unerträgliche Zustände einträten.[1828] Das Argument, das Unionsrecht enthalte mit Art. 7 EUV und Art. 258 ff. AEUV ein differenziertes Instrumentarium der Konfliktlösung, wird auch gegen einen auf Art. 60 Abs. 2 lit. a WVRK (Wiener Vertragsrechtskonvention) gestützten Ausschluss angeführt und daraus ebenso geschlossen, dass ein Ausschluss „unter Umständen" als ultima ratio möglich sei, falls „eklatante und beharrliche Rechtsverstöße" vorlägen.[1829] Dies könne jedoch nur dann gelten, soweit nicht der Anwendungsbereich der unionsrechtlich vorgesehenen Instrumentarien eröffnet sei.[1830] Für eine Ausschlussmöglichkeit, wegen einer schwerwiegenden und anhaltenden Verletzung, spreche zudem dass, wenn eine explizite Austrittsmöglichkeit unionsrechtlich vorgesehen sei, die Mitgliedstaaten mit einer solchen bekundeten, dass sie den Integrationsprozess zumindest für einzelne Staaten für durchaus umkehrbar hielten.[1831] Ein Ausschluss wird zum Teil angesichts der Regelung in Art. 7 EUV nur für Extremfälle erwogen.[1832]

2. Ausschluss aus der Währungsunion

Auch ein Ausschluss aus der Währungsunion wird als problematisch gesehen.[1833]

1828 *Calliess,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 50 EUV, S. 16.

1829 *Hanschel,* Der Rechtsrahmen für den Beitritt, Austritt und Ausschluss zu bzw. aus der Europäischen Union und Währungsunion, NVwZ 2012, 995, S. 999, *Hofmeister,* "The final countdown" – Austritt und Ausschluss aus der Eurozone, EUZ 2012, 102, S. 105.

1830 *Calliess,* in: *Calliess/Ruffert* (Hrsg.), EUV, AEUV, 4. Auflage, 2011, Art. 50 EUV, Rn. 17.

1831 *Puttler,* Sind die Mitgliedstaaten noch „Herren" der EU? - Stellung und Einfluss der Mitgliedstaaten nach dem Entwurf des Verfassungsvertrages der Regierungskonferenz, EuR 2004, 669, S. 678.

1832 *Hanschel,* Der Rechtsrahmen für den Beitritt, Austritt und Ausschluss zu bzw. aus der Europäischen Union und Währungsunion, NVwZ 2012, 995, S. 999, *Streinz,* in: *Streinz* (Hrsg.), EUV, AEUV, 2012, Art. 50 EUV, Rn. 13 m.w.N.

1833 *Müller-Graff,* Die europäische Wirtschafts- und Währungsunion: Rechtliche Rahmendaten für Reformen, in: *Bechtold/Albach* (Hrsg.), Recht, Ordnung und Wettbewerb, 2011, S. 888, *Herrmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 139 AEUV, Rn. 12, *Herrmann,* Griechische Tragödie - der währungsverfassungsrechtliche Rahmen für die Rettung, den Austritt oder den Ausschluss von überschuldeten Staaten aus der Eurozone, EuZW 2010, 413, S. 416 ff.; a.A. wohl *Meyer,* EURO-Krise, 2012, S. 46.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Gegen einen Ausschluss spreche, dass die Währungsunion ein integraler Bestandteil der Europäischen Union sei.[1834] Zudem bestünden gerade unionsrechtliche Regelungen mit Sanktionsmechanismen, gerade für den Fall bei Verstößen gegen die Haushaltsdisziplin, so dass aus der Nichtregelung eines Ausschlusses ein solcher wohl ausdrücklich nicht vorgesehen sein sollte.[1835] Auch könne eine Ermächtigung zu einem Ausschluss nicht aus den für die Zulassung der zur Währungsunion relevanten Konvergenzkriterien geschlossen werden, sollten diese nach Einführung der einheitlichen Währung nicht mehr eingehalten werden.[1836]

Andererseits wird ein Ausschluss aus der Eurozone gegen den Willen eines Mitgliedstaats nach allgemeinen völkerrechtlichen Regeln, insbesondere der Suspendierung bzw. Kündigung von Verträgen wegen einer Vertragsverletzung sowie dem Wegfall der Geschäftsgrundlage (Art. 60, 62 WVRK), diskutiert.[1837] Dies scheide aber wegen der im Primärrecht enthaltenen Spezialvorschriften (Art. 126 AEUV, Art. 258, 259 AEUV und Art. 7 EUV) für den Fall von Vertragsverletzungen aus.[1838]

3. Wahrscheinlichkeit eines Ausschlusses aus der Europäischen Union und der Währungsunion

Im Schrifttum wird, auch wenn ein Ausschluss aus der Eurozone oder der Europäischen Union praktisch, zumindest indirekt, für möglich gehalten wird, ein solcher für konzeptionell, rechtlich und praktisch jedoch für so

---

1834 *Siekmann,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Einführung, Rn. 48.

1835 *Potacs/Mayer,* EU-rechtliche Rahmenbedingungen der Staateninsolvenz, in: *Kodek* (Hrsg.), Staateninsolvenz, 2012, S. 141.

1836 *Kirchhof,* Die Mitwirkung Deutschlands an der Wirtschafts- und Währungsunion, in: *Kirchhof* (Hrsg.), Steuerrecht, Verfassungsrecht, Finanzpolitik, 1994, S. 72.

1837 *Herrmann,* Griechische Tragödie - der währungsverfassungsrechtliche Rahmen für die Rettung, den Austritt oder den Ausschluss von überschuldeten Staaten aus der Eurozone, EuZW 2010, 413, S. 417, *Hanschel,* Der Rechtsrahmen für den Beitritt, Austritt und Ausschluss zu bzw. aus der Europäischen Union und Währungsunion, NVwZ 2012, 995, S. 1000.

1838 *Herrmann,* Griechische Tragödie - der währungsverfassungsrechtliche Rahmen für die Rettung, den Austritt oder den Ausschluss von überschuldeten Staaten aus der Eurozone, EuZW 2010, 413, S. 417, *Hofmeister,* "The final countdown" – Austritt und Ausschluss aus der Eurozone, EUZ 2012, 102, S. 105 f.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

schwierig gehalten, dass daher die Wahrscheinlichkeit für einen Ausschluss „nahe Null“ sei.[1839]

IV. Stellungnahme zur Frage des Austritts und des Ausschlusses aus der Eurozone

Überzeugend ist letztlich, dass auch nach der Einführung des Art. 50 EUV ein Austritt aus der Währungsunion zumindest nach völkerrechtlichen Grundsätzen möglich ist. Eine Heranziehung des Art. 50 EUV kommt möglicherweise insoweit in Betracht, als eine Wertentscheidung für eine vorrangige Regelung der rechtlichen Folgen mittels Austrittsabkommen getroffen wurde.

Art. 3 EUV kann als Zielbestimmung einem Austritt nicht entgegenstehen. Eine Währungsunion soll gerade nicht unter allen Umständen bestehen, wie eindeutig durch das Verfahren des Art. 49 EUV und die zu erfüllenden Voraussetzungen der Konvergenzkriterien belegt wird.

Ein Ausschluss eines Mitgliedstaats aus der Europäischen Union sowie aus der Währungsunion kann jedenfalls erst dann in Betracht kommen, wenn sämtliche vertraglich vorgesehenen Sanktionsmechanismen erfolglos geblieben sind. Ein Ausschluss nach völkerrechtlichen Maßstäben muss, sofern die Sanktionen ohne Erfolg geblieben sind, als ultima ratio jedoch möglich sein. Wäre eine solche Möglichkeit zu einem Ausschluss nach völkerrechtlichen Grundsätzen nicht mehr gegeben, käme dies einer endgültigen und vollumfänglichen Aufgabe der Souveränität der Mitgliedstaaten gleich. Auch wenn eine einvernehmliche Vereinbarung zwischen den Mitgliedstaaten als Lösung vorzugswürdig zu erachten und politisch wahrscheinlicher ist, ist aus rechtlicher Sicht ein Ausschluss nicht von vornherein abzulehnen. Eine Differenzierung zwischen einem Ausschluss aus der Europäischen Union und aus der Währungsunion ist jedoch denkbar. Insbesondere im Hinblick darauf, dass die Rechtsbeziehungen zwischen den verbleibenden Staaten und dem ausgeschlossenen Staat bei einem Ausschluss aus der Währungsunion und einem Verbleiben in der Europäischen Union einseitig verändert würden. Andererseits ist ein Teilausschluss ein milderes Mittel gegenüber einem Vollausschluss. Zudem muss ein Vollausschluss nicht immer sachgerecht sein, wenn es ein

1839 *Athanassiou,* Withdrawal and Expulsion from the EU and EMU, Some Reflections, European Central Bank Legal Working Paper Series, No. 10, December 2009, S. 7.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Ausschluss aus der Währungsunion dagegen ist. Bei Verstößen gegen Pflichten, die im Wesentlichen auf Störungen im Währungsbereich beschränkt sind, wäre ein Vollausschluss in der Regel nicht mehr das mildeste Mittel und im Hinblick auf den Gedanken der ultima ratio nicht angebracht.

V. Rechtliche Folgen durch TARGET2-Salden beim Austritt oder Ausschluss aus der Eurozone

In der Literatur wird vertreten, dass sich in der Folge eines Austritts oder Ausschlusses „das Risiko" aus den TARGET2-Salden realisieren könne.[1840] Beziffert wird dieses Risiko meist entweder mit der Höhe der TARGET2-Verbindlichkeiten des austretenden Mitgliedsstaats[1841] oder in Höhe der EZB-Kapitalquote.[1842]

Ein solches Risiko aufgrund von TARGET2 infolge eines Austritts ist jedoch nicht aus sich heraus und ohne weitere Annahmen zu treffen ersichtlich. Ein Risiko besteht letztlich allein durch die Möglichkeit, dass die Geschäftsbanken des austretenden Landes ihren Verpflichtungen in Euro nicht mehr nachkommen und die auslaufenden geldpolitischen Geschäfte in Euro möglicherweise nicht mehr zurückzahlen könnten; Verluste[1843] aus diesen Geschäften wären mit Ausnahme der ELA, die eigenstän-

---

1840 *Freimuth,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 26 ESZB-Satzung; *Häde,* in: *Kahl/Waldhoff/Walter* (Hrsg.), Bonner Kommentar zum Grundgesetz, 159. EL, Dezember 2012, Art. 88 GG, Rn. 706, *Schorkopf,* Verfassungsrechtliche Grenzen und Möglichkeiten für eine Umsetzung des Schuldentilgungspaktes des Sachverständigenrates, Gutachten v. 20. 7. 2012 im Auftrag des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, http://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/download/publikationen/rechtsgutachten_schuldentilgungspakt.pdf, 20.07.2012, S. 45 ff., 50 (abgerufen am: 31.12.2015), *Kirkpatrick,* Die Target2-Salden der Deutschen Bundesbank - Ein Fall der Untreue?, wistra 2013, 249, S. 251.

1841 *Freimuth,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 26 ESZB-Satzung; *Häde,* in: *Kahl/Waldhoff/Walter* (Hrsg.), Bonner Kommentar zum Grundgesetz, 159. EL, Dezember 2012, Art. 88 GG, Rn. 706.

1842 *Deutsche Bundesbank,* Monatsbericht März 2011, 18.03.2011, S. 35, *Berger/Rübsamen,* in: *Berger/Rübsamen* (Hrsg.), Bundesbankgesetz, Nomos-Kommentar, Das deutsche Bundesrecht, Losebl, Stand: 05/2013, 2. Auflage, 2014, § 3 BBankG, Rn. 26, *Whelan,* TARGET2 and central bank balance sheets, Economic Policy 29 (77) 2014, 79, S. 105 ff.

1843 Zu beachten ist in diesem Zusammenhang auch, dass nur dann Verluste aus geldpolitischen Geschäften entstehen können, wenn beim Ausfall eines geldpolitischen Ge-

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

dig von den nationalen Zentralbanken vergeben werden, anteilig nach dem Kapitalschlüssel von allen nationalen Zentralbanken zu tragen.[1844]

Bei dem Austritt oder Ausschluss eines Mitgliedstaats aus der Eurozone müsste auch die Zentralbank des austretenden Mitgliedstaats aus dem Eurosystem ausscheiden. Die Frage ist, was mit der Verbindlichkeit selbst sowie mit den dafür zu zahlenden Zinsen passiert, sollte eine nationale Zentralbank, die Schuldnerin einer TARGET2-Verbindlichkeit ist, wegfallen.

Regelungen für diesen Fall finden sich im Unionsrecht nicht. Denkbar sind daher verschiedene Folgen. Nachdem die TARGET2-Fordungen und -Verbindlichkeiten gegenüber der EZB begründet werden, könnte dies nur auf Ebene der EZB, nicht aber auf Ebene der noch am Eurosystem teilnehmenden nationalen Zentralbanken Auswirkungen haben.

Zunächst könnten auch bei einem Ausscheiden die Buchungsposten von TARGET2-Verbindlichkeiten und -Forderungen, nunmehr gegen eine Zentralbank, die nicht mehr Teil des Eurosystems ist, weiter bestehen bleiben.[1845]

Sofern man annimmt, dass die TARGET2-Verbindlichkeiten und -Forderungen uneinbringlich werden, zum Beispiel durch bloße Nichterfüllung bzw. Nichtanerkennung durch den ausscheidenden Staat, könnten sie aus der Zentralbankbilanz zu streichen sein. Damit würde sich die Aktivseite der Zentralbankbilanz verringern. Dadurch würde sich in gleichem Maße aber auch die Passivseite der Zentralbankbilanz verändern. Eine unmittelbare Auswirkung ergibt sich dadurch jedoch nicht, da es sich um eine Zen-

---

schäftspartners die gegen ihn bestehende Forderung nicht von dem bei der Verwerung der Sicherheiten erzielten Betrag gedeckt wird, siehe *Langner,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 32 ESZB-Satzung, Rn. 38.

1844 *Jobst/Handig/Holzfeind,* TARGET verstehen - Das Zahlungsverkehrssystem TARGET2 aus volkswirtschaftlicher und bilanzieller Sicht, Geldpolitik und Wirtschaft Q1/12, S. 86-97, S. 95, 94 Fn. 13, *Bindseil/König,* TARGET2 and the European Sovereign Debt Crisis, Kredit und Kapital 45 (2) 2012, 135, S. 158; zur Verteilung der monetären Einkünfte unter den nationalen Zentralbanken entsprechend ihren eingezahlten Anteilen am Kapital nach Art. 32.5 ESZB-Satzung siehe *Langner,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 32 ESZB-Satzung, Rn. 14, *Langner,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 32 ESZB-Satzung, Rn. 40 ff.

1845 Ähnlich auch *Kirkpatrick,* Die Target2-Salden der Deutschen Bundesbank - Ein Fall der Untreue?, wistra 2013, 249, S. 256, nach dem zunächst ein „Fortbestand der Zahlungsansprüche mit einer Konvertierung in die neue Währung nach einem noch zu bestimmenden Wechselkurs zu erwarten" sei.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

tralbank handelt, bei der auch negatives Kapital nicht zur Überschuldung, Insolvenz und Liquidation führen würde.

Sofern die Zinsen für TARGET2-Verbindlichkeiten und -Forderungen nicht mehr geleistet würden, könnten diese bei der Verteilung der monetären Einkünfte nicht mehr berücksichtigt werden, so dass entsprechend weniger monetäre Einkünfte auf die Anteilseigner der EZB, die nationalen Zentralbanken, zu verteilen wären. Auf Letztere würde sich dies in Höhe des jeweiligen Anteils an den monetären Einkünften abhängig vom Kapitalschlüssel auswirken.

Weiter ist im Hinblick auf die insgesamt vorhandene Geldmenge eine unmittelbare Auswirkung durch einen Austritt nicht zwingend gegeben. Auch nach einem Austritt aus der Währungsunion kann der Euro in dem ausgetretenen Staat weiterhin zirkulieren.[1846] Eine Einschränkung des Kapital- und Zahlungsverkehrs ist auch in Anbetracht der internationalen Absicherung dieser Freiheiten trotz eines Austritts aus der Europäischen Währungsunion unwahrscheinlich und politisch fast undenkbar.

Ferner ist ein Inflationsrisiko[1847] durch eine zu große Geldmenge im Verhältnis zu den Mitgliedstaaten nicht gegeben.[1848] Der EZB stehen ausreichend Abschöpfungsmöglichkeiten[1849] zur Verfügung. Durch die Verpflichtung des Eurosystems auf das Ziel der Preisstabilität besteht darüber hinaus eine Pflicht der EZB, alles zur Abschöpfung der überschießenden Geldmenge zur Verhinderung einer Inflation zu unternehmen und dabei auf alle ihr zur Verfügung stehenden Mittel zurückzugreifen.

Selbst wenn durch einen Austritt Verluste bei der EZB oder bei nationalen Zentralbanken entstehen würden, die sämtliche monetären Einkünfte,[1850] den von der EZB gebildeten allgemeinen Reservefonds sowie die von der EZB gebildeten Rückstellungen und das eingezahlte Kapital[1851]

1846 *Athanassiou,* Withdrawal and Expulsion from the EU and EMU, Some Reflections, European Central Bank Legal Working Paper Series, No. 10, December 2009, S. 40.

1847 Wie beispielsweise vertreten durch *Quaas,* Ein kritisches Resümee des Target2-Problems, Wirtschaftsdienst 2011, 834, S. 834 ff., 842; so wohl auch *Kirkpatrick,* Die Target2-Salden der Deutschen Bundesbank - Ein Fall der Untreue?, wistra 2013, 249, S. 252.

1848 Hinsichtlich eines Inflationsrisikos siehe *Whelan,* TARGET2 and central bank balance sheets, Economic Policy 29 (77) 2014, 79, S. 88.

1849 Vgl. Teil 2: C. IV. 2. a.

1850 Vgl. *Langner,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 32 ESZB-Satzung, Rn. 38 ff.

1851 Siehe hierzu *Langner,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Art. 33 ESZB-Satzung, Rn. 25 ff..

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

überschreiten würden, begründete dies keine „Nachschusspflicht“[1852] der Europäischen Union oder der übrigen Mitgliedstaaten. Aufgrund der Möglichkeit, Verluste theoretisch unbefristet vorzutragen,[1853] ist eine Insolvenz, wie es sie bei juristischen oder natürlichen Personen gibt, für Zentralbanken nicht vorgesehen. Eine Haftung der nationalen Zentralbanken, also auch der Deutschen Bundesbank, besteht nur in Höhe ihres Kapitalanteils. Dadurch, dass sich die TARGET2-Verbindlichkeiten und Forderungen stets aufheben, haben die TARGET2-Salden keinerlei Einfluss auf die Höhe der Haftung.

Ein Risiko für die Deutsche Bundesbank und damit mittelbar auch für die Bundesrepublik Deutschland besteht ausschließlich in Höhe der Beteiligung an der EZB. Diese Beteiligung ist jedoch aufgrund von Art. 23, 88 GG verfassungsgemäß.

Ein Ausscheiden eines Mitgliedstaats, dessen Währung der Euro ist, ist ohne zu dessen Regelung eine Vereinbarung mit den übrigen Mitgliedstaaten, sei es mit denen des Eurosystems oder der Europäischen Union insgesamt, politisch sehr unwahrscheinlich. Aufgrund der Schaffung der Europäischen Union als supranationale Organisation wurden viele Kompetenzen auf sie übertragen und das Recht in vielen Bereichen harmonisiert. Dadurch wäre bei einem Austritt ohne Vereinbarung mit erheblichen rechtlichen und wirtschaftlichen Verwerfungen zu rechnen, die insbesondere den austretenden Mitgliedstaat selbst treffen würden. Daher ist die Annahme, die jeweiligen Forderungen und Verbindlichkeiten würden durch eine Verweigerungshaltung des ausscheidenden Staats uneinbringlich, nicht realitätsnah. Vielmehr ist für den Fall eines Ausscheidens aus der Eurozone, davon auszugehen, dass zwischen dem austretenden Mitgliedstaat und den verbleibenden Mitgliedstaaten umfassende, auch politisch motivierte Vereinbarungen zur Regelung dieser und weiterer Fragen ausgehandelt werden würden. Dass dies der von den Mitgliedstaaten für sachgerecht gehaltene Weg ist, zeigt auch die Normierung des Austritts-

---

1852 *Langner,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Vor Art. 28-33 ESZB-Satzung, Rn. 13, 9 ff., *Lammers,* Die Politik der EZB an den Grenzen ihres Mandats? Zur Vereinbarkeit unkonventionelle Maßnahmen mit dem europäischen Recht, EuZW 2015, 212, S. 217; a.A. wohl *Kirkpatrick,* Die Target2-Salden der Deutschen Bundesbank - Ein Fall der Untreue?, wistra 2013, 249, S. 252.

1853 *Langner,* in: *Siekmann* (Hrsg.), Kommentar zur Europäischen Währungsunion, 2013, Vor Art. 28-33 ESZB-Satzung, Rn. 13; vgl. hierzu auch *Bindseil/Manzanares/Weller,* The Role of Central Bank Capital Revisited, European Central Bank Working Paper Series, No. 392, September 2004.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

rechts in Art. 50 EUV. Für den Fall eines Austritts wurde einstimmig zwischen den Mitgliedstaaten vereinbart, dass zunächst versucht wird, ein Austrittsabkommen auszuhandeln, in dem sämtliche Folgen des Austritts geregelt werden sollen. Erst wenn ein solches zwei Jahre lang nicht zustande kommt, soll der austretende Staat nicht mehr als Mitglied der Europäischen Union an die damit verbundenen Rechte und Verpflichtungen gebunden sein. Wenn die Mitgliedstaaten dies für das Vorgehen bei einem Vollaustritt für sinnvoll halten, ist davon auszugehen, dass sie im Fall eines Teilaustritts, bei dem die übrigen Rechte und Verpflichtungen aus ihrer Stellung als Mitgliedstaaten weiterbestehen sollen, ebenfalls den Weg einer Verhandlung und Abstimmung des Vorgehens wählen werden.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Teil 7: Zusammenfassung

Die Entstehungsgeschichte der Wirtschafts- und Währungsunion mit einheitlicher Währung wird von einer Vielzahl an Integrationsschritten geprägt. Auf vor allem internationale Entwicklungen, wie im Jahr 1944 die Gründung des Internationalen Währungsfonds (IWF), folgten auf europäischer Ebene durch das wirtschaftliche Integrationsprogramm der Organisation für Europäische Wirtschaftliche Zusammenarbeit (OEEC), der Europäischen Zahlungsunion (EZU), dem Europäischen Währungsabkommen (EWA), der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (EWG) und der Einheitlichen Europäischen Akte (EEA) Schritte in Richtung einer gemeinsamen Wirtschafts- und Währungsunion. Im Jahr 1992 wurde schließlich der Vertrag über die Europäische Union mit den zentralen Bestimmungen über die Wirtschafts- und Währungsunion unterzeichnet. Der Euro wurde am 1. Januar 1999 als Buchgeld, am 1. Januar 2002 als Bargeld eingeführt.

Die Wirtschafts- und Währungsunion beinhaltet keine einheitliche Wirtschaftsunion und -politik, sondern nur eine Währungsunion sowie die Verpflichtung der Mitgliedstaaten, ihre Wirtschaftspolitiken zu koordinieren. Trotz enger Verknüpfung der Bereiche besteht eine Asymmetrie zwischen Währungsunion und Wirtschaftspolitik. Die Mitgliedstaaten, deren Währung nun der Euro ist, haben ihre Währungshoheit auf die Europäische Union übertragen. Die Grundprinzipien der Währungsunion sind die strikte Trennung der Währungs- von der Wirtschaftspolitik, die finanzpolitische Eigenverantwortlichkeit der Mitgliedstaaten, der Vorrang des Ziels der Preisstabilität und die umfassende Garantie der Unabhängigkeit für das Eurosystem.

Der institutionelle Rahmen der Europäischen Währungsunion wird vom Europäischen System der Zentralbanken (ESZB), dem Eurosystem und den Zentralbanken bestimmt. Das ESZB wird von der Europäischen Zentralbank (EZB) und den nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten gebildet; das Eurosystem umfasst die EZB, jedoch zusammen mit ausschließlich den nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist. Der Begriff „ESZB“ bezeichnet einen institutionellen Rahmen, der eine Verbindung zwischen der EZB und den nationalen Zen-

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

tralbanken herstellt und die dezentrale Ausgestaltung des ESZB wie auch des Eurosystems ausdrückt.

Die EZB ist ein Organ der Europäischen Union. Sie ist mit eigener Rechtspersönlichkeit ausgestattet und besitzt in jedem Mitgliedstaat die weitestgehende Rechts- und Geschäftsfähigkeit, die juristischen Personen nach dessen Rechtsvorschriften zuerkannt ist. Die nationalen Zentralbanken sind integraler Bestandteil des ESZB bzw. des Eurosystems.

Die vier grundlegenden Aufgaben des Eurosystems bestehen darin, die Geldpolitik der Europäischen Union festzulegen und auszuführen, die Devisengeschäfte durchzuführen, die offiziellen Währungsreserven der Mitgliedstaaten zu halten und zu verwalten sowie das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme zu fördern. Bei der Erfüllung der Aufgaben ist insbesondere das vorrangige Ziel der Preisstabilität zu wahren.

Das Konzept der Dezentralität ist von besonderer Bedeutung innerhalb des Eurosystems. Das Eurosystem hat eine dezentrale Struktur und ist auch hinsichtlich der Aufgabenerfüllung dezentral ausgestaltet. Die Erfüllung der Aufgaben innerhalb des Eurosystems hat grundsätzlich durch die nationalen Zentralbanken zu erfolgen.

Die Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit ist für den einheitlichen Währungsraum von großer Bedeutung. Kernelement einer einheitlichen Währung ist, dass diese im gesamten Währungsraum gleichermaßen anerkannt wird und frei zirkulieren kann. Dies wird nicht nur durch die unionsrechtlichen Bestimmungen zur Währungsunion und die nationalen, begleitenden Rechtsakte, sondern auch durch die als Grundfreiheit ausgestaltete Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit sichergestellt.

Die Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit ist für den einheitlichen Währungsraum von großer Bedeutung. Sie stellt neben den unionsrechtlichen Bestimmungen zur Währungsunion und den nationalen, begleitenden Rechtsakten das Kernelement einer einheitlichen Währung, dass diese im gesamten Währungsraum gleichermaßen anerkannt wird und frei zirkulieren kann, sicher.

Zahlungsverkehrssysteme sind Systeme, die ein Instrumentarium, Prozesse und Vorschriften für Geldtransfers zwischen den Systemteilnehmern umfassen.

Der Großbetragszahlungsverkehr wird auch als Individualzahlungsverkehr bezeichnet. „Large value payments“, d.h. Großbetragszahlungen, sind Zahlungen, die im Allgemeinen auf sehr hohe Beträge lauten, hauptsächlich zwischen Banken oder zwischen Finanzmarktteilnehmern erfolgen und normalerweise eine rasche und rechtzeitige Abwicklung erfor-

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

dern. Charakteristisch ist für sie die Eilbedürftigkeit, die eine zeitnahe, meist taggleiche oder sogar in Echtzeit vorzunehmende Abwicklung verlangt.

Clearing ist das Verfahren der Übermittlung, Abstimmung und in einigen Fällen Bestätigung von Zahlungsaufträgen oder Wertpapierübertragungsanweisungen vor der Abwicklung; unter Umständen schließt es eine Aufrechnung der Instruktionen und die Ermittlung der Schlusspositionen für die Abwicklung ein; teilweise wird mit dem Ausdruck (ungenau) auch die Abwicklung (Settlement bzw. Salden-/Zahlungsausgleich) bezeichnet.

Netting ist im Zusammenhang mit Clearing oder Abrechnungssystemen die vereinbarte Aufrechnung von gegenseitigen Verpflichtungen von Teilnehmern des jeweiligen Systems. Das Netting Verfahren umfasst die Berechnung von Nettopositionen aus Einzelpositionen oder -verpflichtungen und deren Reduzierung auf (bilaterale oder multilaterale) Netto-Beträge bzw. Salden.

Settlement ist der Vollzug einer Zahlung oder die Erfüllung einer Verpflichtung mit dem Ziel, dass die zwischen zwei oder mehreren Parteien bestehenden Verpflichtungen mit schuldbefreiender Wirkung durch eine Übertragung von Geld und/oder Sicherheiten erlöschen. Das Settlement kann endgültig oder vorläufig erfolgen.

Effiziente und zuverlässige Zahlungssysteme werden zur Durchführung einer effektiven Geldpolitik eingesetzt, insbesondere zur Verteilung von Liquidität an die Marktteilnehmer bzw. unter den Marktteilnehmern. Darüber hinaus soll auch die Sicherheit entsprechender Systeme für die Nutzer sowie im Hinblick auf das Vertrauen der Allgemeinheit in die Währung gewährleistet werden. Im Januar 2001 veröffentlichte eine vom Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (CPSS) der Zentralbanken der Länder der Zehnergruppe (G10) eingesetzte Task Force einen umfassenden und richtungsweisenden Bericht für Grundsätze und Praktiken in Zahlungsverkehrssystemen mit dem Titel „Die Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind“.

Bei Zahlungsverkehrssystemen bestehen mehrere Risiken: das Kreditrisiko, das Liquiditätsrisiko, das Rechtsrisiko, das operationelle Risiko, das Systemrisiko und das Geschäfts- bzw. Unternehmensrisiko.

Zahlungsverkehrssysteme können unterschiedlich ausgestaltet werden. In rechtlicher Hinsicht unterscheiden sich Brutto-, Netto-, und Hybridverfahren durch die unterschiedlichen Arten und Zeitpunkte des Zahlungsausgleichs. In ökonomischer Hinsicht stellt sich im Wesentlichen die Frage,

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

wie sich die Ausgestaltung eines Zahlungsverkehrssystems auf die Abwägung zwischen Kosten, dem systemischen Risiko und die individuellen Anreize der Marktteilnehmer auswirkt. Dabei steht die Abwägung zwischen dem systemischen Risiko und den Kosten der Durchführung des Zahlungsverkehrssystems im Mittelpunkt.

Die Ausgestaltung als Bruttozahlungssystem mit liquiditätssparenden Elementen zur Vermeidung eines systemischen Risikos, das die Stabilität des Systems oder der Finanzmärkte gefährden könnte, ist für die Ausgestaltung eines Großbetragszahlungsverkehrssystem für das Eurosystem sachgerecht.

Bei der historischen Entwicklung des grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr seit den 1930er-Jahren erfolgte auf europäischer Ebene eine Abwicklung des Zahlungsverkehrs zwischen Zahlungen im Rahmen von Teilnehmersystemen sowie grenzüberschreitenden Zahlungen, die über Zentralbanken abgewickelt wurden. Während der grenzüberschreitende Zahlungsverkehr zwischen Zentralbanken als Auslandszahlungsverkehr behandelt wurde, erfolgten Zahlungen bei privaten Teilnehmersystemen durch Abrechnungen zwischen den Teilnehmern.

Das aktuelle Zahlungsverkehrssystem des Eurosystems ist TARGET2. Die Rechtsgrundlagen für TARGET2 finden sich in Art. 127 Abs. 2 AEUV, Art. 22, 3.1, 17 und 18 ESZB Satzung, sowie der EZB Leitlinie EZB/2012/27.

TARGET2 dient der Abwicklung von Zahlungsaufträgen, die unmittelbar aus geldpolitischen Geschäften des Eurosystems folgen oder unmittelbar mit diesen im Zusammenhang stehen, der Verrechnung der Euro-Seite von Devisengeschäften des Eurosystems, Eurozahlungen, die sich aus Geschäften in grenzüberschreitenden Großbetrags-Verrechnungssystemen ergeben, Eurozahlungen, die sich aus Geschäften in Euro-Massenzahlungsverkehrssystemen mit systemischer Bedeutung ergeben, sowie von allen sonstigen, an TARGET2-Teilnehmer adressierten Zahlungsaufträge in Euro.

Seit dem Jahr 2010 wurde von Ökonomen, insbesondere aus Deutschland, starke Kritik an entstehenden TARGET2-Salden geübt. Die rechtliche Grundlage für das Entstehen der TARGET2-Salden bildet Art. 6 der EZB Leitlinie EZB/2012/27. Durch grenzüberschreitende Zahlungen, die über TARGET2 abgewickelt werden, werden Forderungen und Verbindlichkeiten der nationalen Zentralbanken des Eurosystems gegen die EZB, sogenannte Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten und -Forderungen begründet. Da die TARGET2-Salden ausschließlich aufgrund der Verbuchung

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

von Verbindlichkeiten und Forderungen entstehen, sind sie Buchungssalden. Die TARGET2-Forderungen und -Verbindlichkeiten werden zum jeweils geltenden marginalen Zinssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte verzinst.

Die wesentlichen Grundlagen von TARGET2 sind unionsrechtlicher Natur, so dass der Maßstab einer rechtlichen Bewertung zunächst auch das Unionsrecht ist. TARGET2-Salden verstoßen als reine Buchungssalden nicht gegen Art. 123, 124 und 125 AEUV.

TARGET2-Salden sind als reine Buchungssalden mit dem deutschen Verfassungsrecht, Art. 23, 88 GG sowie mit dem in Art. 38 Abs. 1, 20 Abs. 1, Abs. 2, 79 Abs. 3 GG verankerten Grundsatz der Haushaltsverantwortung des Parlaments vereinbar. Das Bundesverfassungsgericht sah in einem Verfahren, in dem die TARGET2-Salden Gegenstand waren, ebenso keinen Verstoß gegen deutsches Verfassungsrecht durch die konkrete Ausgestaltung von TARGET2 und die TARGET2-Salden.

Aktuell bestehen ausschließlich Regelungen für die Zeit des Bestehens der Währungsunion. Völlig unklar ist, was beim Ausscheiden eines Mitgliedstaats aus der Eurozone passiert. Zu erwarten ist, dass eine Vereinbarung zwischen den verbleibenden Mitgliedstaaten und dem austretenden Staat geschlossen wird.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Literaturverzeichnis

Abad, José M./Loeffler, Axel/Zemanek, Holger: TARGET2 Unlimited: Monetary Policy Implications of Asymmetric Liquidity Management within the Euro Area, MPRA Paper No. 31937, 02. Juli 2011.

Abkommen über den Europäischen Wirtschaftsraum, ABl. Nr. L 1/3 vom 03.01.1994, 02.05.1992.

Albrecht, Karl: Westdeutschland und die Europäische Zahlungsunion, Weltwirtschaftliches Archiv 67 (1) 1951, 118.

Alexopoulos, Yiagos/Aranda-Hassel, Christel/Bryce, Steven/Di Canossa, Violante/Hill, Neville/Lang, Axel/Zanni, Giovanni: TARGET2: I'm a euro, get me out of here!, Credit Suisse, Economics Research, European Economics, 24.04.2012.

Antpöhler, Carlino: Emergenz der europäischen Wirtschaftsregierung. Das Six Pack als Zeichen supranationaler Leistungsfähigkeit, ZaöRV 2012, 353.

Apel, Emmanuel: European monetary integration, 1958 - 2002, London u.a., 1998.

Aristoteles: Politik, aus dem Griechischen übersetzt von Olof Gigon, 9. Aufl., München, 2003.

Arndt, Matthias M.: Das Interbankenverhältnis im Überweisungsrecht: Vom Weiterleitungsmodell zum SEPA Credit Transfer Scheme Rulebook (Bank- und Kapitalmarktrecht), Göttingen, 2012.

Articles of Agreement of the International Monetary Fund (Bretton Woods), 22.07.1944, http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/pdf/aa.pdf, (abgerufen am: 31.12.2015).

Athanassiou, Phoebus: Withdrawal and Expulsion from the EU and EMU, Some Reflections, European Central Bank Legal Working Paper Series, No. 10, December 2009.

Auer, Raphael A.: What Drives Target2 Balances? Evidence from a Panel Analysis, CESifo Working Paper No. 4216, Category 7: Monetary Policy and International Finance, April 2013.

Auer, Raphael A.: What drives TARGET2 balances? Evidence from a panel analysis, Economic Policy 29 (77) 2014, 139.

Außenhandelsstelle für Nordwestfalen und das Ruhrgebiet zu Essen: Übersicht über die von Deutschland abgeschlossenen Zahlungs- und Verrechnungsabkommen, zuletzt Außenwirtschaftsabteilung der Gaue Essen und Westfalen-Nord bei der Gauwirtschaftskammer Essen, Stand Ende Dezember 1939, Stand Mitte April 1940, Stand Anfang November 1940, Stand Anfang Juni 1941 , Stand Mitte Dezember 1941, Stand Anfang Oktober 1942, Stand Anfang Januar 1944, Berlin, 1940-1944.

Bank for International Settlements: A glossary of terms used in payments and settlement systems, March 2003.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Bank for International Settlements: Payment and settlement systems in selected countries, Prepared by the Committee on Payment and Settlement Systems of the Group of Ten Countries, (Red Book), April 2003.

Bank for International Settlements: Payment, clearing and settlement systems in Payment, clearing and settlement systems in the CPSS countries, Volume 2, November 2012.

Bank for International Settlements: Real-Time Gross Settlement Systems, March 1997.

Bank for International Settlements: Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten countries (Lamfalussy Report), November 1990.

Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Ausschuss für Zahllungsverkehrs-und Abrechnungssysteme: Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind, Bericht der Task Force für Grundsätze und Praktiken in Zahlungsverkehrssystemen, Januar 2001.

Bank für Internationalen Zahlungsausgleich: Dreiundvierzigster Jahresbericht 1973, 01. April 1972 bis 31. März 1973, 18.06.1973.

Bank für Internationalen Zahlungsausgleich: Neunzehnter Jahresbericht 1949, 01. April 1948 bis 31. März 1949, 13.06.1949.

Bartzsch, Nikolaus/Rösl, Gerhard/Seitz, Franz: Currency movements within and outside a currency union: The case of Germany and the euro area, The Quarterly Review of Economics and Finance 53 (4) 2013, 393.

Baur, Irene: Die Haftung der Europäischen Zentralbank, Frankfurt am Main, New York, 2001.

Bautsch, Klemens/Zahrte, Kai: Die „SEPA-Migrationsverordnung" – Revolution des deutschen Massenzahlungsverkehrs in 2014?, BKR 2012, 229.

Bech, Morten L./Garratt, Rod: The Intraday Liquidity Management Game, Journal of Economic Theory 109 (2) 2003, 198.

Behrens, Peter: Ist ein Ausschluss aus der Euro-Zone ausgeschlossen?, EuZW 2010, 121.

Beisse, Heinrich: Verfassungshürden vor der Europäischen Währungsunion, BB 1992, 645.

Bekanntmachung der Neufassung des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank vom 22. Oktober 1992, BGBl. 1992 I S. 1782.

Bekanntmachung über das Inkrafttreten der Verträge zur Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft und der Europäischen Atomgemeinschaft vom 27. Dezember 1957, BGBl. 1958 II S. 1.

Berger, Henning/Rübsamen, Katrin (Hrsg.): Bundesbankgesetz, Nomos-Kommentar, Das deutsche Bundesrecht, Losebl, Stand: 05/2013, 2. Aufl., Baden-Baden, 2014.

Bergmann, Jan Michael (Hrsg.): Handlexikon der Europäischen Union, 5. Aufl., Baden-Baden, 2015.

Berichtigung zu dem Gesetz zu den Verträgen vom 25. März 1957 zur Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft und der Europäischen Atomgemeinschaft, BGBl. 1957 II S. 1678.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Bernholz, Peter: Was haben die Leistungsbilanzdefizite der GIPS-Länder mit ihren Target-Schulden bei der EZB zu tun?, ifo Schnelldienst 64 (16) 2011, 29.

Beutel, Jochen: Differenzierte Integration in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, Eine Untersuchung zu den rechtlichen Auswirkungen der Gewährung einer Ausnahmeregelung und der Sonderregelungen für Dänemark und Großbritannien auf die Wirtschafts- und Währungspolitik der Europäischen Gemeinschaft, Berlin, 2006.

Bindseil, Ulrich/Cour-Thimann, Philippine/König, Philipp Johann: Weitere Anmerkungen zur Debatte um Target2 während der Finanzkrise, ifo Schnelldienst 64 (16) 2011, 79.

Bindseil, Ulrich/König, Philipp Johann: TARGET2 and the European Sovereign Debt Crisis, Kredit und Kapital 45 (2) 2012, 135.

Bindseil, Ulrich/König, Philipp Johann: The economics of TARGET2 balances, SFB 649 Discussion Paper 2011-035, Humboldt-Universität zu Berlin, 14.06.2011.

Bindseil, Ulrich/Manzanares, Andres/Weller, Benedict: The Role of Central Bank Capital Revisited, European Central Bank Working Paper Series, No. 392, September 2004.

Board of Governors of the Federal Reserve System, Division of Reserve Bank Operations and Payment Systems Federal Reserve Bank Accounting Policy and Operations Section: Financial Accounting Manual For Federal Reserve Banks, 2013.

Bofinger, Peter/Reischle, Julian/Schächter, Andrea: Geldpolitik, Ziele, Institutionen, Strategien und Instrumente, München, 1996.

Bogenberger Erklärung: Sechzehn Thesen zur Situation der Europäischen Währungsunion, Ergebnisse der Strategiesitzung 2011 der Kuratoren der ifo-Freundesgesellschaft und des Vorstands des ifo Instituts in Bogenberg, Obertaufkirchen, am 15. Oktober 2011, ifo Schnelldienst 64 (23) 2011, 3.

Bognar, Zoltan: Europäische Währungsintegration und Außenwirtschaftsbeziehungen, Eine Analyse des gemeinschafts- und völkerrechtlichen Rahmens der europäischen Außenwährungsbeziehungen, Baden-Baden, 1997.

Böhm, Michael: Rechtliche Aspekte grenzüberschreitender Nettingvereinbarungen, Berlin, 2001.

Bolt, Wilko/Humphrey, David: Public good issues in TARGET: natural monopoly, scale economies, network effects and cost allocation, European Central Bank Working Paper Series, No. 505, July 2005.

Börner, Bodo: Die fünfte Freiheit des Gemeinsamen Marktes: Der freie Zahlungsverkehr, in: *Hallstein, Walter/Schlochauer, Hans-Jürgen* (Hrsg.): Zur Integration Europas, Festschrift für Carl Friedrich Ophüls aus Anlass seines siebzigsten Geburtstages, Karlsruhe, 1965, S. 19.

Börner, Bodo: Rechtsfragen des Zahlungs- und Kapitalverkehrs in der EWG, EuR 1966, 97.

Bradtke, Gerhard: Die deutsche Devisenbewirtschaftung, Eine Untersuchung der wichtigsten Gebiete der innerdeutschen Devisenbewirtschaftung unter besonderer Berücksichtigung der neuesten Bestimmungen, Würzburg, 1937.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Buiter, Willem/Rahbari, Ebrahim/Michels, Jürgen: TARGETing the wrong villain: Target2 and intra-Eurosystem imbalances in credit flows, Citi Investment Reasearch & Analysis, Global Economics View, 09.06.2011.

Bundesministerium der Finanzen: Fragen und Antworten zur Rolle der EZB in der europäischen Staatsschuldenkrise, 26.03.2012.

Bungenberg, Marc: Außenbeziehungen und Außenhandelspolitik, EuR-Bei 2009, 195.

Bungenberg, Marc: Die Kompetenzverteilung zwischen EU und Mitgliedstaaten "nach Lissabon", in: *Bungenberg, Marc/Griebel, Jörn/Hindelang, Steffen* (Hrsg.): Internationaler Investitionsschutz und Europarecht, Studien zum internationalen Investitionsrecht, Bd. 2, Baden-Baden, 2010, S. 81.

Burgold, Peter/Voll, Sebastian: Universität Jena/Universität Halle (Hrsg.): Mythos TARGET2 - ein Zahlungsverkehrssystem in der Kritik, Working Papers on Global Financial Markets, No. 29, April 2012.

BVerfG, Beschluss vom 29.05.1974 – BvL 52/71, *Solange I,* BVerfGE 37, 271.

BVerfG, Beschluss vom 23.01.1981 – 2 BvR 1107/77 u.a., *Eurocontrol I,* BVerfGE 58, 1.

BVerfG, Urteil vom 14.01.1986 – 2 BvE 14/83, 2 BvE 4/84, *Haushaltskontrolle der Geheimdienste,* BVerfGE 70, 324.

BVerfG, Beschluss vom 22.10.1986 – 2 BvR 197/83, *Solange II,* BVerfGE 73, 339.

BVerfG, Urteil vom 18.04.1989 – 2 BvF 1/82, *Staatsverschuldung,* BVerfGE 79, 311.

BVerfG, Urteil vom 12.10.1993 – 2 BvR 2134/92, 2 BvR 2159/92, *Maastricht-Urteil,* BVerfGE 89, 155.

BVerfG, Beschluss vom 31.03.1998 – 2 BvR 1877/97, 2 BvR 50/98, *Europäische Währungsunion, Euro,* BVerfGE 97, 350.

BVerfG, Beschluss vom 07.06.2000 – 2 BvL 1/97, *Bananenmarktordnung,* BVerfGE 102, 147.

BVerfG, Urteil vom 22.11.2001 – 2 BvE 6/99, *NATO-Konzept,* BVerfGE 104, 151.

BVerfG, Urteil vom 18.07.2005 – 2 BvR 2236/04, *Europäischer Haftbefehl,* BVerfGE 113, 273.

BVerfG, Urteil vom 30.06.2009 – 2 BvE 2/08 u.a., *Lissabon-Urteil,* BVerfGE 123, 267.

BVerfG, Beschluss vom 09.06.2010 – 2 BvR 1099/10, *Euro-Rettungsschirm, eA,* BVerfGE 126, 158.

BVerfG, Beschluss vom 06.07.2010 – 2 BvR 2661/06, *Honeywell,* BVerfGE 126, 286.

BVerfG, Urteil vom 07.09.2011 – 2 BvR 987/10 u.a., *Griechenlandhilfe Euro-Rettungsschirm, EFS,* BVerfGE 129, 124.

BVerfG, Beschluss vom 27.10.2011 – 2 BvE 8/11, *Stabilisierungsmechanismusgesetz, eA,* BVerfGE 129, 284.

BVerfG, Urteil vom 28.02.2012 – 2 BvE 8/11, *Stabilisierungsmechanismusgesetz/ Beteiligungsrechte des Bundestages/EFSF,* BVerfGE 130, 318.

BVerfG, Urteil vom 19.06.2012 – 2 BvE 4/11, *ESM/Euro-Plus-Pakt,* BVerfGE 131, 152.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

BVerfG, Urteil vom 12.09.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB, eA,* BVerfGE 132, 195.

BVerfG, Beschluss vom 14.01.2014 – 2 BvR 2728/13 u.a., *ESM/EZB (Vorlage),* BVerfGE 134, 366.

BVerfG, Urteil vom 18.03.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., *ESM/EZB,* BVerfGE 135, 317.

BVerfG: Pressemitteilung Nr. 29/2013 vom 19. April 2013: Mündliche Verhandlung im Hauptsacheverfahren ESM/EZB, http://www.bundesverfassungsgericht.de/pressemitteilungen/bvg13-029.html, 19.04.2013, (abgerufen am: 31.12.2015).

BVerfG: Pressemitteilung Nr. 9/2014 vom 7. Februar 2014, 2 BvR 1390/12 (teilweise abgetrennt als 2 BvR 2728/13) u.a., https://www.bundesverfassungsgericht.de/pressemitteilungen/bvg14-009, (abgerufen am: 31.12.2015).

BVerfG: Pressemitteilung Nr. 23/2014 vom 18. März 2014: Verfassungsbeschwerden und Organstreitverfahren gegen Europäischen Stabilitätsmechanismus und Fiskalpakt erfolglos, http://www.bundesverfassungsgericht.de/pressemitteilungen/bvg14-023.html, 18.03.2014, (abgerufen am: 31.12.2015).

Calliess, Christian/Ruffert, Matthias (Hrsg.): EUV, AEUV, Das Verfassungsrecht der Europäischen Union mit Europäischer Grundrechtecharta, Kommentar, 4. Aufl., Frankfurt am Main; New York, 2011.

Calliess, Christian: Auf dem Weg in die europäische „Fiskalunion"? – Europa- und verfassungsrechtliche Fragen einer Reform der Wirtschafts- und Währungsunion im Kontext des Fiskalvertrages, JZ 2012, 477.

Calliess, Christian: Der ESM zwischen Luxemburg und Karlsruhe, Die Krise der Währungsunion als Bewährungsprobe der Rechtsgemeinschaft, NVwZ 2013, 97.

Calliess, Christian: Perspektiven des Euro zwischen Solidarität und Recht – Eine rechtliche Analyse der Griechenlandhilfe und des Rettungsschirms, ZEuS 2011, 213.

Calliess, Christian: Subsidiaritäts- und Solidaritätsprinzip in der Europäischen Union, Vorgaben für die Anwendung von Art. 3b EGV am Beispiel der gemeinschaftlichen Wettbewerbs- und Umweltpolitik, Baden-Baden, 1996.

Canaris, Claus-Wilhelm: Grundprobleme des bankgeschäftlichen Abrechnungsverkehrs, WM 1976, 994.

Cecchetti, Stephen G./McCauley, Robert N./McGuire, Patrick M.: Bank for International Settlements (Hrsg.): Interpreting TARGET2 balances, BIS Working Papers No. 393, December 2012.

Cesaratto, Sergio: The implications of TARGET2 in the European balance of payment crisis and beyond, Università di Siena, Quaderni del Dipartimento di Economia Politica e Statistica, n. 681, August 2013.

Chiu, Jonathan/Lai, Alexandra: Bank of Canada (Hrsg.): Modelling Payments Systems: A Review of the Literature, Working Paper 2007-28, April 2007.

Clostermeyer, Maximilian: Staatliche Übernahmeabwehr und die Kapitalverkehrsfreiheit zu Drittstaaten, Europarechtliche Beurteilung der §§ 7 Abs. 2 Nr. 6 AWG, 53 AWV, Baden-Baden, 2011.

Coing, Helmut: Europäische Zahlungsunion, in: *Strupp, Karl/Schlochauer, Hans-Jürgen* (Hrsg.): Wörterbuch des Völkerrechts, Berlin, 1960, S. 484.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Commission: Commission Memorandum to the Council on the co-ordination of economic policies and monetary co-operation within the Community (Barre-Plan), Bulletin of the EC no. 1, 1971, 12.02.1969.

Committee for the Study of Economic and Monetary Union: Report on economic and monetary union in the European Community ("Delors Report"), 17.04.1989.

Committee of Governors of the Central Banks of the Member States of the European Economic Community: Payment Systems in EC Member States, Blue Book, First Edition, September 1992, Prepared by an Ad Hoc Working Group on EC Payment Systems, September 1992.

Cromme, Franz: Vom ESM und Fiskalpakt zu einem makroökonomischen Rechtssystem der EU, DÖV 2013, 594.

Dauses, Manfred A. (Hrsg.): Handbuch des EU-Wirtschaftsrechts, 37. Ergänzungslieferung, April 2015, München.

Degenhart, Christoph/Däubler-Gmelin, Herta: Schriftsatz vom 29.06.2012: Verfassungsbeschwerde, http://www.uni-leipzig.de/~mediadeg/typo3/index.php?id=353, (abgerufen am: 31.12.2015).

Deutsche Bundesbank: Besondere Geschäftsbedingungen für die internetbasierte Teilnahme an TARGET2-Bundesbank (TARGET2-BBk), 23.09.2013; 19.07.2014, http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Standardartikel/Aufgaben/Unbarer_Zahlungsverkehr/target2_veroeffentlichungen_geschaeftsbedingungen_internetbasierte_teilnahme.html, (abgerufen am: 31.12.2015).

Deutsche Bundesbank: Die Abwicklung von Massenzahlungen: Das Angebot der Deutschen Bundesbank, 17.06.2010.

Deutsche Bundesbank: Die Deutsche Bundesbank, Aufgabenfelder, Rechtlicher Rahmen, Geschichte, April 2006.

Deutsche Bundesbank: Die Europäische Wirtschaft- und Währungsunion, April 2008.

Deutsche Bundesbank: Geschäftsbedingungen für die Teilnahme an TARGET2-Bundesbank (TARGET2-BBk), 23.09.2013; 19.07.2014, http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Standardartikel/Aufgaben/Unbarer_Zahlungsverkehr/target2_veroeffentlichungen_bbk_bedingungen.html, (abgerufen am: 31.12.2015).

Deutsche Bundesbank: Information Guide for TARGET2 Users, Version 5.0, November 2011, 01.12.2011.

Deutsche Bundesbank: Monatsbericht März 1997, 13.03.1997.

Deutsche Bundesbank: Monatsbericht Juni 2000, 16.06.2000.

Deutsche Bundesbank: Monatsbericht April 2002, 19.04.2002.

Deutsche Bundesbank: Monatsbericht Mai 2002, 17.05.2002.

Deutsche Bundesbank: Monatsbericht September 2005, 16.09.2005.

Deutsche Bundesbank: Monatsbericht März 2011, 18.03.2011.

Deutsche Bundesbank: Monatsbericht Januar 2012, 20.01.2012.

Deutsche Bundesbank: Pressenotiz vom 22.02.2011: TARGET2-Salden der Bundesbank, 22.02.2011.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Deutsche Bundesbank: Rundschreiben Nr. 29/2005, http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Bundesbank/Aufgaben_und_Organisation/Rundschreiben/2005/2005_07_12_rs_29.pdf, 12.07.2005, (abgerufen am: 31.12.2015).

Deutsche Bundesbank: TARGET2 - ein einheitliches Europa für Individualzahlungen, Zentralbereich Zahlungsverkehr und Abwicklungssysteme, 22.03.2012.

Deutsche Bundesbank: TARGET2 - ein einheitliches Europa für Individualzahlungen, Zentralbereich Zahlungsverkehr und Abwicklungssysteme, November 2013.

Deutsche Bundesbank: TARGET2 - Leistungsumfang, http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Aufgaben/Unbarer_Zahlungsverkehr/TARGET2/Leistungsumfang/leistungsumfang.html, (abgerufen am: 31.12.2015).

Deutsche Bundesbank: Verfahrensregeln der Deutschen Bundesbank HAM-Konten, Version 1.0, Verfahrensregeln der Deutschen Bundesbank für die Führung von Konten im Home Accounting Module, HAM, der TARGET2-Gemeinschaftsplattform des Eurosystems (Verfahrensregeln HAM-Konten), 23.09.2013.

Deutsche Gesellschaft für Auswärtige Politik: Europa-Archiv/3. 1948, Bonn, 1948.

Deutscher Bundestag, 14. Wahlperiode: BT-Drucksache 14/1539, 07.09.1999.

Deutscher Bundestag, 17. Wahlperiode: BT-Drucksache 17/13046, 12.04.2013.

Diamond, Douglas W./Dybvig, Philip H.: Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity, Journal of Political Economy 91 (3) 1983, 401.

Die 12 Mitgliedstaaten: Einheitliche Europäische Akte (EEA), ABl. EG L 169/1 vom 29.06.1987, 17. und 28.02.1986.

Die 6 Mitgliedstaaten: Vertrag zur Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, 25.03.1957, http://www.europarl.europa.eu/brussels/website/media/Basis/Vertraege/Pdf/EWG-Vertrag.pdf, (abgerufen am: 31.12.2015); Druckfehlerberichtigung zu BGBl. II 1957, S. 753 und 1678 (Vertrag zur Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft) vom 27. Januar 1958, BGBl. 1958 II S. 64.

Dopsch, Johannes/Wutscher, Claudia: Beschränkungen der Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit am Beispiel der Maßnahmen im Rahmen der Zypernkrise, EuZW 2014, 729.

Duemmler, Tobias/Eissrich, Daniel/Kienle, Stephan: Die Bundesbank und ihre Rolle im unbaren Zahlungsverkehr, Wirtschaftsdienst 2010, 200.

Duisenberg, Willem F.: Die Europäische Währungsunion vor dem Start, Luxembourg Finance Market Forum, Luxemburg, 14.10.1998.

Dutzler, Barbara: The European system of central banks: an autonomous actor?, The quest for an institutional balance in EMU, Wien u.a., 2003.

Dziechciarz, Beata: Rechtliche Integration der nationalen Zentralbanken in das Europäische System der Zentralbanken und in das Eurosystem, Baden-Baden, 2009.

EBA Clearing: EBA CLEARING: ein kurzes Firmenprofil, Fact Sheet, November 2011.

EBA: EBA, Fact Sheet, 2008.

Eichengreen, Barry/Mehl, Arnaud/Chitu, Livia/Richardson, Gary: Mutual Assistance between Federal Reserve Banks: 1913–1960 as Prolegomena to the TARGET2 Debate, The Journal of Economic History 75 (03) 2015, 621.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Endler, Jan: Europäische Zentralbank und Preisstabilität, Eine juristische und ökonomische Untersuchung der institutionellen Vorkehrungen des Vertrages von Maastricht zur Gewährleistung der Preisstabilität, Stuttgart, 1998.

EuGH, Urteil vom 05.02.1963 – Rs. 26/62, *Van Gend & Loos,* Slg. 1963, 1.

EuGH, Urteil vom 04.07.1963 – Rs. 24/62, *Bundesrepublik Deutschland / Kommission der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft,* Slg. 1963, 141.

EuGH, Urteil vom 15.07.1964 – Rs. 6/64, *Costa/ENEL,* Slg. 1964, 1253.

EuGH, Urteil vom 20.02.1979 – Rs. 120/78, *Rewe-Zentral AG gegen Bundesmonopolverwaltung für Branntwein ("Cassis de Dijon"),* Slg. 1979, 649.

EuGH, Urteil vom 29.09.1987 – Rs. 126/86, *Fernando Roberto Giménez Zaera / Instituto Nacional de la Seguridad Social und Tesorería General de la Seguridad Social,* Slg. 1987, 3697.

EuGH, Urteil vom 14.12.1995 – Rs. C-163/94, C-165/94 und C-250/94, *Sanz de Lera,* Slg. 1995, I-4821.

EuGH, Urteil vom 10.07.2003 – Rs. C-11/00, *Kommission / EZB,* Slg. 2003, I-7147.

EuGH, Urteil vom 23.09.2003 – Rs. C-452/01, *Ospelt und Schlössle Weissenberg,* Slg. 2003, I-9743.

EuGH, Urteil vom 03.03.2009 – Rs. C-205/06, *Kommission / Republik Österreich,* Slg. 2009, I-1301.

EuGH, Urteil vom 03.03.2009 – Rs. C-249/06, *Kommission / Königreich Schweden,* Slg. 2009, I-1335.

EuGH, Urteil vom 19.11.2009 – Rs. C-118/07, *Kommission / Republik Finnland,* Slg. 2009, I-10889.

EuGH, Urteil vom 08.07.2010 – Rs. C-171/08, *Kommission/Portugal (Golden Shares),* Slg. 2010, I-6817.

EuGH, Urteil vom 27.11.2012 – Rs. C-370/12, *Pringle (ESM),* Slg. 2012, S. I-0000.

Europäische Kommission: Consultative paper on SEPA Incentives, 13.02.2006.

Europäische Kommission: Minimum Platform on investment for EU FTAs – Provision on establishment in template for a Title on ‚Establishment, trade in services and e-commerce', D (2006) 9219 limited, 28.07.2006, http://www.iisd.org/pdf/2006/itn_ecom.pdf, (abgerufen am: 31.12.2015).

Europäische Kommission: Mitteilung der Kommission an den Rat, das Europäische Parlament, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen. Auf dem Weg zu einer umfassenden europäischen Auslandsinvestitionspolitik, KOM(2010) 343 endgültig, 07.07.2010.

Europäische Kommission: Mitteilung der Kommission: Vollendung des Einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraums SEPA: Fahrplan 2009-2012, KOM(2009) 471 endgültig, 10.09.2009.

Europäische Kommission: Overview of FTA and other trade negotiations. Updated 27. October 2014, http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2006/december/tradoc_118238.pdf, (abgerufen am: 31.12.2015).

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Europäische Zentralbank: 2007/601/EG: Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 24. Juli 2007 über die Bedingungen von TARGET2-EZB (EZB/2007/7) (), ABl. L 237 vom 08.09.2007, S. 71-107, 24.07.2007.

Europäische Zentralbank: 2009/465/EG: Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 9. Juni 2009 zur Änderung des Beschlusses EZB/2007/7 über die Bedingungen von TARGET2-EZB (EZB/2009/13) (), ABl. L 151 vom 16.06.2009, S. 39, 09.06.2009.

Europäische Zentralbank: 2009/768/EG: Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 6. Oktober 2009 zur Änderung des Beschlusses EZB/2007/7 über die Bedingungen von TARGET2-EZB (EZB/2009/22) (), ABl. L 274 vom 20.10.2009, S. 38-44, 06.10.2009.

Europäische Zentralbank: 2010/275/EU: Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 10. Mai 2010 über die Verwaltung von der Griechischen Republik gewährten zusam engelegten bilateralen Krediten und zur Änderung des Beschlusses EZB/2007/7 (EZB/2010/4), ABl. L 119 vom 13.05.2010, S. 24-25, 10.05.2010.

Europäische Zentralbank: 2010/673/EU: Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 2. November 2010 zur Änderung des Beschlusses EZB/2007/7 über die Bedingungen von TARGET2-EZB (EZB/2010/19), ABl. L 290 vom 06.11.2010, S. 53-55, 02.11.2010.

Europäische Zentralbank: 2010/268/EU: Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 6. Mai 2010 über temporäre Maßnahmen hinsichtlich der Notenbankfähigkeit der von der griechischen Regierung begebenen oder garantierten marktfähigen Schuldtitel (EZB/2010/3), ABl. L 117 vom 11.05.2010, S. 102–103, 06.05.2010.

Europäische Zentralbank: 2011/66/EU: Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 25. November 2010 über die Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist (EZB/2010/23), ABl. L 35 vom 09.02.2011, S. 17–25, 25.11.2010.

Europäische Zentralbank: 2011/227/EU: Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 31. März 2011 über temporäre Maßnahmen hinsichtlich der Notenbankfähigkeit der von der irischen Regierung begebenen oder garantierten marktfähigen Schuldtitel (EZB/2011/4), ABl. L 94 vom 08.04.2011, S. 33–34, 31.03.2011.

Europäische Zentralbank: 2011/410/EU: Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 7. Juli 2011 über temporäre Maßnahmen hinsichtlich der Notenbankfähigkeit der von der portugiesischen Regierung begebenen oder garantierten marktfähigen Schuldtitel (EZB/2011/10), ABl. L 182 vom 12.07.2011, S. 31–32, 07.07.2011.

Europäische Zentralbank: 2011/749/EU: Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 15. November 2011 zur Änderung des Beschlusses EZB/2007/7 über die Bedingungen von TARGET2-EZB (EZB/2011/19), ABl. L 303 vom 15.11.2011, S. 44-45, 15.11.2011.

Europäische Zentralbank: 2011/788/EU: Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 3. November 2011 zur Änderung des Beschlusses EZB/2010/23 über die Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist (EZB/2011/18), ABl. L 319 vom 02.12.2011, S. 116, 03.11.2011.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Europäische Zentralbank: 2012/133/EU: Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 27. Februar 2012 zur Aufhebung des Beschlusses EZB/2010/3 über temporäre Maßnahmen hinsichtlich der Notenbankfähigkeit der von der griechischen Regierung begebenen oder garantierten marktfähigen Schuldtitel (EZB/2012/2), ABl. L 59 vom 01.03.2012, S. 36–36, 27.02.2012.

Europäische Zentralbank: 2012/153/EU: Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 5. März 2012 über die Notenbankfähigkeit der von der griechischen Regierung begebenen oder in vollem Umfang garantierten marktfähigen Schuldtitel im Rahmen des Angebots der Hellenischen Republik zum Schuldentausch (EZB/2012/3), ABl. L 77 vom 16.03.2012, S. 19–19, 05.03.2012.

Europäische Zentralbank: 2012/433/EU: Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 18. Juli 2012 zur Aufhebung des Beschlusses EZB/2012/3 über die Notenbankfähigkeit der von der Hellenischen Republik begebenen oder in vollem Umfang garantierten marktfähigen Schuldtitel im Rahmen des Angebots der Hellenischen Republik zum Schuldentausch (EZB/2012/14), ABl. L 199 vom 26.07.2012, S. 26–26, 18.07.2012.

Europäische Zentralbank: 2012/839/EU: Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 19. Dezember 2012 über temporäre Maßnahmen hinsichtlich der Notenbankfähigkeit der von der Hellenischen Republik begebenen oder in vollem Umfang garantierten marktfähigen Schuldtitel (EZB/2012/32), ABl. Nr. L 359 vom 29.12.2012, S. 74-76, 19.12.2012.

Europäische Zentralbank: B2013/31/EU: Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 11. Dezember 2012 zur Änderung des Beschlusses EZB/2007/7 über die Bedingungen von TARGET2-EZB (EZB/2012/31), ABl. L 13 vom 17.1.2013, S. 8-9, 11.12.2012.

Europäische Zentralbank: 2013/168/EU: Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 20. März 2013 zur Aufhebung der Beschlüsse EZB/2011/4 über temporäre Maßnahmen hinsichtlich der Notenbankfähigkeit der von der irischen Regierung begebenen oder garantierten marktfähigen Schuldtitel, EZB/2011/10 über temporäre Maßnahmen hinsichtlich der Notenbankfähigkeit der von der portugiesischen Regierung begebenen oder garantierten marktfähigen Schuldtitel, EZB/2012/32 über temporäre Maßnahmen hinsichtlich der Notenbankfähigkeit der von der Hellenischen Republik begebenen oder in vollem Umfang garantierten marktfähigen Schuldtitel sowie EZB/2012/34 über zeitlich befristete Änderungen der Regelungen hinsichtlich der Notenbankfähigkeit von auf Fremdwährungen lautenden Sicherheiten (EZB/2013/5), ABl. L 95 vom 05.04.2013, S. 21–21, 20.03.2013.

Europäische Zentralbank: 2013/220/EU: Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 2. Mai 2013 über temporäre Maßnahmen hinsichtlich der Notenbankfähigkeit der von der Republik Zypern begebenen oder in vollem Umfang garantierten marktfähigen Schuldtitel (EZB/2013/13), ABl. L 133 vom 17.05.2013, S. 26–28, 02.05.2013.

Europäische Zentralbank: 2013/388/EU: Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 5. Juli 2013 über temporäre Maßnahmen hinsichtlich der Notenbankfähigkeit der von der Republik Zypern begebenen oder in vollem Umfang garantierten marktfähigen Schuldtitel (EZB/2013/22), ABl. L 195 vom 18.07.2013, 05.07.2013.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Europäische Zentralbank: Abkommen vom 13. November 2014 zwischen der Europäischen Zentralbank und den nationalen Zentralbanken der nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Mitgliedstaaten zur Änderung des Abkommens vom 16. März 2006 zwischen der Europäischen Zentralbank und den nationalen Zentralbanken der nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Mitgliedstaaten über die Funktionsweise eines Wechselkursmechanismus in der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (2015/C 64/01), ABl. C 64 vom 21.02.2015, S. 1-4, 13.11.2014.

Europäische Zentralbank: Auskunft der EZB im Einklang mit den Anforderungen des Beschlusses der Europäischen Zentralbank vom 4. März 2004 über den Zugang der Öffentlichkeit zu Dokumenten der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/3) vom 28.10.2011.

Europäische Zentralbank: Die Europäische Zentralbank, das Eurosystem, das Europäische System der Zentralbanken, 2011.

Europäische Zentralbank: Die Geldpolitik der EZB, Juni 2003.

Europäische Zentralbank: Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet, Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems, November 2008.

Europäische Zentralbank: Fortschrittsbericht über TARGET2, Februar 2005.

Europäische Zentralbank: Jahresabschluss der EZB 2012, 20.02.2013.

Europäische Zentralbank: Jahresbericht 1999, 07.03.2000.

Europäische Zentralbank: Konsolidierte Fassung vom 11. April 2011 der Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 26. April 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2007/2 über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2) (EZB/2007/2) (2007/600/EG), ABl. L 237 vom 08.09.2007, S. 1-118, 11.04.2011.

Europäische Zentralbank: Konsolidierte Fassung vom 12. Mai 2010 des Beschlusses der Europäischen Zentralbank vom 24. Juli 2007 über die Bedingungen von TARGET2-EZB (EZB/2007/7) (2007/601/EG), ABl. L 237 vom 08.09.2007, S. 71-107, 12.05.2010.

Europäische Zentralbank: Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 31. August 2000 über geldpolitische Instrumente und Verfahren des Eurosystems - nicht mehr rechtskräftig - (EZB/2000/7), ABl. L 310 vom 11.12.2000, S. 1–82, 31.08.2000.

Europäische Zentralbank: Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 26. April 2007 über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2) - inoffizielle konsolidierte Fassung - (EZB/2007/2) (2007/600/EG), ABl. L 237 vom 8.9.2007, S. 1-118, 26.04.2007.

Europäische Zentralbank: Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 7. Mai 2009 zur Änderung der Leitlinie EZB/2007/2 über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2) (EZB/2009/9) (2009/390/EG), ABl. L 123 vom 19.05.2009, S. 94-98, 07.05.2009.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Europäische Zentralbank: Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 17. September 2009 zur Änderung der Leitlinie EZB/2007/2 über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2) (EZB/2009/21) (2009/734/EG), ABl. L 260 vom 03.10.2009, S. 31-39, 17.09.2009.

Europäische Zentralbank: Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 15. September 2010 zur Änderung der Leitlinie EZB/2007/2 über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2) (EZB/2010/12) (2010/593/EU), ABl. L 261 vom 05.10.2010, S. 6-26, 15.09.2010.

Europäische Zentralbank: Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 17. März 2011 zur Änderung der Leitlinie EZB/2007/2 über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2) (EZB/2011/2) (2011/205/EU), ABl. L 86 vom 01.04.2011, S. 75-76, 17.03.2011.

Europäische Zentralbank: Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 20. September 2011 über geldpolitische Instrumente und Verfahren des Eurosystems (Neufassung) (EZB/2011/14), ABl. L 331 vom 14.12.2011, S. 1-95, 20.09.2011.

Europäische Zentralbank: Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 14. Oktober 2011 zur Änderung der Leitlinie EZB/2007/2 über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2) (EZB/2011/15) (2011/704/EU), ABl. L 279 vom 26.10.2011, S. 5-7, 14.10.2011.

Europäische Zentralbank: Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 5. Dezember 2012 über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2) (Neufassung) (EZB/2012/27) (2013/47/EU), ABl. L 30 vom 05.12.2012, S. 1-93, 05.12.2012.

Europäische Zentralbank: Monatsbericht 10 Jahre EZB, 1998-2008, 09.04.2008.

Europäische Zentralbank: Monatsbericht November 1999, 03.11.1999.

Europäische Zentralbank: Monatsbericht Februar 2001, 31.01.2000.

Europäische Zentralbank: Monatsbericht April 2002, 03.04.2002.

Europäische Zentralbank: Monatsbericht Februar 2007, 07.02.2007.

Europäische Zentralbank: Monatsbericht November 2008, 05.11.2011.

Europäische Zentralbank: Monatsbericht Oktober 2011, 05.10.2011.

Europäische Zentralbank: Nichtöffentliche Leitlinie über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2), EZB/2011/NP17.

Europäische Zentralbank: Pressemitteilung: Anpassung des Kapitalzeichnungsschlüssels der EZB und des Beitrags der Latvijas Banka, http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Presse/EZB_Pressemitteilungen/2014/2014_01_01_kapitalzeichnungsschluessel.pdf, 01.01.2014, (abgerufen am: 31.12.2015).

Europäische Zentralbank: Pressemitteilung: Die geldpolitische Strategie der EZB, 08.05.2003, http://www.ecb.int/press/pr/date/2003/html/pr030508_2.de.html, (abgerufen am: 31.12.2015).

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Europäische Zentralbank: Pressemitteilung: EZB gibt Änderung der Notenbankfähigkeit der von der portugiesischen Regierung begebenen oder garantierten Schuldtitel bekannt, http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Presse/EZB_Pressemitteilungen/2011/2011_07_07_portugal.pdf, 07.07.2011, (abgerufen am: 31.12.2015).

Europäische Zentralbank: Pressemitteilung: EZB gibt Änderung der Notenbankfähigkeit der von Griechenland begebenen oder garantierten Schuldtitel bekannt, http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Presse/EZB_Pressemitteilungen/2010/2010_05_03_griechenland.pdf, 03.05.2010, (abgerufen am: 31.12.2015).

Europäische Zentralbank: Pressemitteilung: EZB gibt Aussetzung des Bonitätsschwellenwerts für staatliche Schuldtitel Irlands bekannt, http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Presse/EZB_Pressemitteilungen/2011/2011_03_31_aussetzung.pdf, 31.03.2011, (abgerufen am: 31.12.2015).

Europäische Zentralbank: Verfahren für die Gewährung von Notfall-Liquiditätshilfe (Emergency Liquidity Assistance - ELA), https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/elaprocedures.de.pdf?25a8a8126b8f6e99db4280977b4ee735; Neufassung: http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/201402_elaprocedures.de.pdf?f7dbc28df4f31e59e7c9c5f7b3a64601_fuer_notliquiditaetshilfen.pdf, 17.10.2013, (abgerufen am: 31.12.2015).

Europäischer Rat: Entschließung des Europäischen Rates vom 13. Dezember 1997 über die wirtschaftspolitische Koordinierung in der dritten Stufe der WWU und zu den Artikeln 109 und 109b des EG-Vertrags, ABl. C 35 vom 02.02.1998, S. 1–4, 13.12.1997.

Europäischer Rat: Schlussfolgerungen des Vorsitzes Europäischer Rat, Madrid, 26./27. Juni 1989 (1/S-89), Sonderausgabe Europäisches Parlament, Tätigkeiten, 26./27.06.1989.

Europäisches Parlament und Rat: Richtlinie 98/26/EG des Europäischen Parlaments und des Europäischen Rats vom 19. Mai 1998 über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen (Konsolidierte Fassung der Finalitätsrichtlinie), ABl. Nr. L 166 vom 11.06.1998 S. 45-50; Konsolidierte Fassung der Finalitätsrichtlinie Document 01998L0026-20120816, 16.08.2012.

Europäisches Parlament und Rat: Richtlinie 2002/47/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juni 2002 über Finanzsicherheiten, ABl. L 168 vom 27.6.2002, S. 43–50, 06.06.2002.

Europäisches Parlament und Rat: Richtlinie 2006/48/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2006 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute (Neufassung) (2006/48/EG), ABl. L 177 vom 30.06.2006, S. 1–200, 14.06.2006.

Europäisches Parlament und Rat: Richtlinie 2007/64/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. November 2007 über Zahlungsdienste im Binnenmarkt, zur Änderung der Richtlinien 97/7/EG, 2002/65/EG, 2005/60/EG und 2006/48/EG sowie zur Aufhebung der Richtlinie 97/5/EG, ABl. L 319 vom 05.12.2007, S. 1–36, 13.11.2007.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Europäisches Parlament und Rat: Richtlinie 2009/44/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Mai 2009 zur Änderung der Richtlinie 98/26/EG über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und –abrechnungssystemen und der Richtlinie 2002/47/EG über Finanzsicherheiten im Hinblick auf verbundene Systeme und Kreditforderungen, (Finalitätsrichtlinie), ABl. L 146 vom 10.6.2009, S. 37–43, 06.05.2009.

Europäisches Parlament und Rat: Richtlinie 2011/85/EU des Rates vom 8. November 2011 über die Anforderungen an die haushaltspolitischen Rahmen der Mitgliedstaaten, ABl. L 306 vom 23.11.2011, S. 41–47, 08.11.2011.

Europäisches Parlament und Rat: Verordnung (EG) Nr. 1889/2005 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Oktober 2005 über die Überwachung von Barmitteln, die in die Gemeinschaft oder aus der Gemeinschaft verbracht werden, ABl. L 309 vom 25.11.2005, S. 9–12, 26.10.2005.

Europäisches Parlament und Rat: Verordnung (EG) Nr. 924/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. September 2009 über grenzüberschreitende Zahlungen in der Gemeinschaft und zur Aufhebung der Verordnung (EG) Nr. 2560/2001 (Text von Bedeutung für den EWR), ABl. L 266 vom 09.10.2009, S. 11–18, 16.09.2009.

Europäisches Parlament und Rat: Verordnung (EU) Nr. 1173/2011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. November 2011 über die wirksame Durchsetzung der haushaltspolitischen Überwachung im Euro-Währungsgebiet, ABl. L 306 vom 23.11.2011, S. 1-7, 13.12.2011.

Europäisches Parlament und Rat: Verordnung (EU) Nr. 1174/2011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. November 2011 über Durchsetzungsmaßnahmen zur Korrektur übermäßiger makroökonomischer Ungleichgewichte im Euro-Währungsgebiet, ABl. L 306 vom 23.11.2011, S. 8–11, 16.11.2011.

Europäisches Parlament und Rat: Verordnung (EU) Nr. 1175/2011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. November 2011 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1466/97 des Rates über den Ausbau der haushaltspolitischen Überwachung und der Überwachung und Koordinierung der Wirtschaftspolitiken, ABl. L 306 vom 23.11.2011, S. 12–24, 16.11.2011.

Europäisches Parlament und Rat: Verordnung (EU) Nr. 1176/2011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. November 2011 über die Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte, ABl. L 306 vom 23.11.2011, S. 25–32, 16.11.2011.

Europäisches Parlament und Rat: Verordnung (EU) Nr. 1177/2011 des Rates vom 8. November 2011 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1467/97 über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit, ABl. L 306 vom 23.11.2011, S. 33–40, 08.11.2011.

Europäisches Parlament und Rat: Verordnung (EU) Nr. 260/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. März 2012 zur Festlegung der technischen Vorschriften und der Geschäftsanforderungen für Überweisungen und Lastschriften in Euro und zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 924/2009 Text von Bedeutung für den EWR, ABl. L 94 vom 30.03.2012, S. 22–37, 14.03.2012.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Europäisches Parlament und Rat: Verordnung (EU) Nr. 1219/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 12. Dezember 2012 zur Einführung einer Übergangsregelung für bilaterale Investitionsschutzabkommen zwischen den Mitgliedstaaten und Drittländern, ABl. L 351 vom 20.12.2012, S. 40–46, 12.12.2012.

Europäisches Parlament und Rat: Verordnung (EU) Nr. 472/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. Mai 2013 über den Ausbau der wirtschafts- und haushaltspolitischen Überwachung von Mitgliedstaaten im Euro-Währungsgebiet, die von gravierenden Schwierigkeiten in Bezug auf ihre finanzielle Stabilität betroffen oder bedroht sind, ABl. Nr. L 140 vom 27.05.2013, S. 1-10, 21.05.2013.

Europäisches Parlament und Rat: Verordnung (EU) Nr. 473/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. Mai 2013 über gemeinsame Bestimmungen für die Überwachung und Bewertung der Übersichten über die Haushaltsplanung und für die Gewährleistung der Korrektur übermäßiger Defizite der Mitgliedstaaten im Euro-Währungsgebiet, ABl. Nr. L 140 vom 27.05.2013, S. 11-23, 21.05.2013.

Europäisches Parlament und Rat: Verordnung (EU) Nr. 248/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Februar 2014 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 260/2012 in Bezug auf die Umstellung auf unionsweite Überweisungen und Lastschriften, ABl. L 84 vom 20.03.2014, S. 1–3, 26.02.2014.

European Central Bank: Assessment of the Design of TARGET2 against the Core Principles, May 2009.

European Central Bank: Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS), 09.06.2006.

European Central Bank: Decisions taken by the Governing Council of the ECB (in addition to decisions setting interest rates), October 2013, http://www.ecb.europa.eu/press/govcdec/otherdec/2013/html/gc131018.en.html, (abgerufen am: 31.12.2015).

European Central Bank: Delivery of the User Detailed Functional Specifications (UDFS) version 5.0 – Books 1, 2 and 4; XML schema files and additional information on the Ancillary System Interface, March 2011.

European Central Bank: ECB Economic Bulletin, Issue 6 / 2015 – Box 4.

European Central Bank: ELA Procedures, https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/elaprocedures.en.pdf, 17.10.2013, (abgerufen am: 31.12.2015).

European Central Bank: Financial Stability Review December 2006, 03.11.2006.

European Central Bank: Glossary of Terms related to Payment Clearing and Settlement Systems, December 2009.

European Central Bank: Guide for the assessment against the business continuity oversight expectations for systemically important payment systems, November 2007.

European Central Bank: Information and Control Module (ICM), User Handbook I, Version 5.0, 30.09.2011.

European Central Bank: Monetary and Financial Statistics: Monthly TARGET balances (Dataset name: TGB: Target Balances (average over the reference period)), https://www.ecb.europa.eu/stats/money/target_balances/html/index.en.html, (abgerufen am: 31.12.2015).

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

European Central Bank: Payment and securities settlement systems in the European Union - Volume 1 - euro area countries, Blue Book, Fourth Edition, August 2007, 23.07.2007.

European Central Bank: Payment and Securities Settlement Systems in the European Union, Blue Book, Third Edition, June 2001.

European Central Bank: Press Release: A stability-oriented monetary policy strategy for the ESCB, http://www.ecb.int/press/pr/date/1998/html/pr981013_1.en.html, 13.10.1998, (abgerufen am: 31.12.2015).

European Central Bank: Press Release: Successful launch of TARGET, http://www.ecb.int/press/pr/date/1999/html/pr990104_1.en.html, 04.01.1999, (abgerufen am: 31.12.2015).

European Central Bank: Press Release: Technical features of Outright Monetary Transactions, http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html, 06.09.2012, (abgerufen am: 31.12.2015).

European Central Bank: Press Release: The long-term evolution of TARGET, http://www.ecb.int/press/pr/date/2002/html/pr021024.en.html, 24.10.2002, (abgerufen am: 31.12.2015).

European Central Bank: Role of the Eurosystem in the field of payment systems oversight, Juni 2000.

European Central Bank: Single Shared Platform, User Detailed Functional Specifications - Core Services -, 1st book, Version 5.01, 31.10.2011.

European Central Bank: Single Shared Platform, User Detailed Functional Specifications - Optional Services -, 2nd book, Version 5.01, 31.10.2011.

European Central Bank: Single Shared Platform, User Detailed Functional Specifications - XML messages -, 4th book, Version 5.01, 31.10.2011.

European Central Bank: TARGET Annual Report 2012, May 2013.

European Central Bank: TARGET Annual Report 2013, May 2014.

European Central Bank: Target2 - Single Shared Platform, Ancillary System Interface (ASI), Additional detailed information on the Ancillary System Interface, V 5.0.

European Central Bank: Terms of Reference for the oversight assessment of euro systemically and prominently important payment systems against the Core Principles, November 2007.

European Central Bank: The Implementation of Monetary Policy in the Euro Area, General Documentation on Eurosystem Monetary Policy Instruments and Procedures, Februar 2011.

European Central Bank: The Payment System, Payments, Securities and Derivates, and the Role of the Eurosystem, Editor Tom Kokkola, 2010.

European Central Bank: User Detailed Functional Specifications (UDFS) version 5.0, UDFS Book 4 - List of Changes in version 5.0 compared to version 4.01, 01.03.2011.

European Commission: Press Release: Statement by the European Commission on the capital controls imposed by the Republic of Cyprus - IP/13/298, http://europa.eu/rapid/press-release_IP-13-298_en.htm, 28.03.2013, (abgerufen am: 31.12.2015).

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

European Council: Press Release: EU-Canada Summit (Ottawa, 26 September 2014) - EUCO 186/14, PRESSE 479, PR PCE 162, http://europa.eu/rapid/press-release_IP-14-1045_en.pdf, 24.09.2014, (abgerufen am: 31.12.2015).

European Monetary Institute: Payment Systems in the European Union, Blue Book, Second Edition, April 1996, April 1996.

Fagan, Gabriel/McNelis, Paul: TARGET Balances and Macroeconomic Adjustment to Sudden Stops in the Euro Area, 2014.

Fahrholz, Christian/Freytag, Andreas: Realwirtschaftliche Aspekte der gegenwärtigen Krise im Eurosystem: Ursachen, Wirkungen und Reformansätze, Working Papers on Global Financial Markets, No. 21, Juli 2011.

Fahrholz, Christian/Freytag, Andreas: Whither the TARGET2 System? Taking a Glance at the Real Economic Facets of the Euro-Area Debt Crisis, Applied Economics Quarterly 57 (1) 2011, 15.

Fahrholz, Christian/Freytag, Andreas: Will TARGET2-Balances be Reduced again after an End of the Crisis?, Working Papers on Global Financial Markets, No. 30, May 2012.

Fahrholz, Christian: Das Zahlungsverkehrssystem TARGET2 aus zahlungsbilanztheoretischer Sicht, Working Papers on Global Financial Markets No. 28, University Jena, University Halle, März 2012.

Fang, Paul: Die Europäische Zentralbank, Dissertation Nr. 3209, *Universität St. Gallen, Hochschule für Wirtschafts-, Rechts- und Sozialwissenschaften (HSG),* 2006.

Faßbender, Kurt: Der europäische "Stabilisierungsmechanismus" im Lichte von Unionsrecht und deutschem Verfassungsrecht, NVwZ 2010, 799.

Federal Reserve Bank of New York: System Open Market Account, Fedpoint, http://www.newyorkfed.org/aboutthefed/fedpoint/fed27.html, (abgerufen am: 31.12.2015).

Federal Reserve Bank of Philadelphia: The Federal Reserve System Today, March 1936.

Fischer, Klemens H.: Der Vertrag von Nizza, Text und Kommentar, Baden-Baden, 2001.

Fischer, Werner A.: Devisenclearing, Die Entwicklung der Zahlungs- und Verrechnungsabkommen in Deutschland, Berlin, ca. 1938.

Flood, Robert P./Garber, Peter M.: Is Launching the Euro Unstable in the Endgame, in: *Krugman, Paul R.* (Hrsg.): Currency crises, A National Bureau of Economic Research conference report, Chicago, 2000.

Forkel, Hans-Walter: Staatschuldenkrise, Geldentwertung, Grundgesetz: Gibt es einen Grundrechtsschutz gegen staatlich herbeigeführte Inflation?, Anmerkungen zu einem Thema mit Zukunft, ZRP 2011, 140.

Frech, Stefan: Clearing, Der Zahlungsverkehr der Schweiz mit den Achsenmächten, Zürich, 2002.

Freeman, Scott: The Payments System, Liquidity, and Rediscounting, American Economic Review 86 (5) 1996, 1126.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Freixas, Xavier/Parigi, Bruno: Contagion and Efficiency in Gross and Net Interbank Payment Systems, Journal of Financial Intermediation 7 (1) 1998, 3.

Frenz, Walter/Ehlenz, Christian: Der Euro ist gefährdet: Hilfsmöglichkeiten bei drohendem Staasbankrott?, EWS 2010, 65.

Frenz, Walter/Ehlenz, Christian: Europäische Wirtschaftspolitik nach Lissabon, GewArch 2010, 329.

Frenz, Walter/Ehlenz, Christian: Schuldenkrise und Grenzen der europäischen Wirtschaftspolitik, EWS 2010, 211.

Friederich, Hans-Jürgen: Die Rolle der Zentralbanken und die künftigen Aufgaben der EZB bei grenzüberschreitenden Überweisungen, in: *Hadding, Walther* (Hrsg.): Grenzüberschreitender Zahlungsverkehr im europäischen Binnenmarkt, (dieser Band enthält im wesentlichen Beiträge zur Expertentagung "Recht des Grenzüberschreitenden Zahlungsverkehrs im Europäischen Binnenmarkt", die die Europäische Rechtsakademie in Trier am 8. und 9. Juni 1995 veranstaltete), Schriftenreihe der Europäischen Rechtsakademie Trier, Bd. 18, Köln, 1997, S. 169.

Friederich, Hans-Jürgen: Neueste Entwicklungen im unbaren Zahlungsverkehr, in: *Institut für Bankrecht und Bankwirtschaft e.V. an der Universität Rostock* (Hrsg.): 4. Akademischer Bankentag am 05.11.1998. Das Recht des bargeldlosen Zahlungsverkehrs in Deutschland und Europa, Rostocker Schriften zum Bankrecht, Bd. 3, Rostock, 1998, S. 7.

GA Jacobs, Schlussanträge vom 03.10.2002 – Rs. C-11/00, *Kommission / EZB,* Slg. 2003, I-7147 (I-7155).

GA Kokott, Stellungnahme vom 26.10.2012 – Rs. C-370/12: *"Pringle".*

Gaitanides, Charlotte: Das Recht der Europäischen Zentralbank, Unabhängigkeit und Kooperation in der Europäischen Währungsunion, Tübingen, 2005.

Gaitanides, Charlotte: Intervention des IWF in der Eurozone – mandatswidrig?, NVwZ 2011, 848.

Galahn, Gunbritt: Die Deutsche Bundesbank im Prozess der europäischen Währungsintegration, Rechtliche und währungspolitische Fragen aus deutscher Sicht, Berlin ; New York, 1996.

Garber, Peter M.: Deutsche Bank (Hrsg.): The Mechanics of Intra Euro Capital Flight, Economics Special Report, 10.12.2010.

Garber, Peter M.: The target mechanism: Will it propagate or stifle a stage III crisis?, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy (51) 1999, 195.

GATS (General Agreement on Trade in Services), BGBl. 1994 II S. 1473 ff. (englisch) bzw. S. 1643 (deutsch).

GATT 1947 (General Agreement on Tariffs and Trade) vom 30.10.1947, BGBl. 1951 II S. 173 ff.

GATT 1994 (General Agreement on Tariffs and Trade), BGBl. 1994 II S. 1442 ff. (englisch) bzw. S. 1624 ff. (deutsch).

Geiger, Rudolf/Khan, Daniel-Erasmus/Kotzur, Markus (Hrsg.): EUV, AEUV, Vertrag über die Europäische Union und Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union, Kommentar, 5. Aufl., München, 2010.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Gerdesmeier, Dieter: Europäische Zentralbank (Hrsg.): Preisstabilität: Warum ist sie für Dich wichtig?, Januar 2011.

Gesetz über das Europäische Währungsabkommen vom 26. März 1959, BGBl. 1959 II S. 293.

Gesetz über die Wahrnehmung der Integrationsverantwortung des Bundestages und des Bundesrates in Angelegenheiten der Europäischen Union (Integrationsverantwortungsgesetz - IntVG) vom 01. Dezember 2009, BGBl. 2009 I S. 3022, geändert durch Artikel 1 des Gesetzes vom 1. Dezember 2009 (BGBl. 2009 I S. 3822.

Gesetz zu den Verträgen vom 25. März 1957 zur Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft und der Europäischen Atomgemeinschaft vom 27. Juli 1857, BGBl. II 1957 S. 766.

Gesetz zur Änderung insolvenzrechtlicher und kreditwesenrechtlicher Vorschriften vom 08. Dezember 1999, BGBl. 1999 I S. 2384.

Gesetz zur Einheitlichen Europäischen Akte vom 28. Februar 1986 vom 19. Dezember 1986, BGBl. 1986 II S. 1104-1115.

Gesetz zur Optimierung der Geldwäscheprävention vom 22. Dezember 2011, BGBl. 2011 I S. 2959, 2972.

Geva, Benjamin: TARGET2 Transfer of Funds and Harmonization of EU Payment Law, Uniform Commercial Code Law Journal 41 (2) 2008, 113.

Glaesner, Hans-Joachim: Die Einheitliche Europäische Akte, EuR 1986, 119.

Gleske, Leonhard: Liberalisierung des Kapitalverkehrs und Integration der Finanzmärkte, in: *Mestmäcker, Ernst-Joachim/Möller, Hans/Schwarz, Hans-Peter* (Hrsg.): Eine Ordnungspolitik für Europa, Festschrift für Hans von der Groeben zu seinem 80. Geburtstag, Baden-Baden, 1987, S. 131.

Goetze, Henning: Die Tätigkeit der nationalen Zentralbanken in der Wirtschafts- und Währungsunion, Frankfurt am Main u.a., 1999.

Grabitz, Eberhard/Hilf, Meinhard (Hrsg.): Das Recht der Europäischen Union, Altband I, München.

Grabitz, Eberhard/Hilf, Meinhard/Nettesheim, Martin (Hrsg.): Das Recht der Europäischen Union, München, 56. Ergänzungslieferung 2015.

Grauwe, Paul de/Ji, Yuemei: What Germany should fear most is its own fear. An analysis of Target2 and current account imbalances, CEPS Working Document No. 368, September 2012.

Grauwe, Paul de: The Design of the European Central Bank, in: *Francke, Hans-Hermann* (Hrsg.): Europäische Währungsunion, Von der Konzeption zur Gestaltung, Kredit und Kapital / Beihefte, Bd. 14, Berlin, 1998, S. 295.

Green, Edward J.: The role of a central bank in payment systems, basierend auf der "Future of Payments" Konferenz, Bank of England, May 19, 2005, Mai 2005.

Griebel, Jörn: Internationales Investitionsrecht, Lehrbuch für Studium und Praxis, München, 2008.

Gröpl, Christoph: Schritte zur Europäisierung des Haushaltsrechts, Der Staat (52) 2013, 1.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Gross, Ulrich: Bericht über die Diskussion, Diskussion zu "Das neue TARGET-System der Europäischen Zentralbank", in: *Hadding, Walther/Nobbe, Gerd* (Hrsg.): Bankrecht 2000, Tagungsband zum RWS-Forum am 28. und 29. Februar 2000 in Berlin, RWS-Forum, Bd. 17, Köln, 2000, S. 47.

Grundmann, Stefan: Nationales Währungsrecht und EG-Kapitalverkehrsfreiheit, EWS 1990, 214.

Häde, Ulrich: Der Vertrag von Nizza und die Wirtschafts- und Währungsunion, EWS 2001, 97.

Häde, Ulrich: Die europäische Währungsunion in der internationalen Finanzkrise - An den Grenzen europäischer Solidarität?, EuR 2010, 854.

Häde, Ulrich: Die Wirtschafts- und Währungsunion im Vertrag von Lissabon, EuR 2009, 200.

Häde, Ulrich: Haushaltsdisziplin und Solidarität im Zeichen der Finanzkrise, EuZW 2009, 399.

Häde, Ulrich: Rechtliche Hindernisse für die Verwendung der ECU, EuZW 1993, 628.

Häde, Ulrich: Staatsbankrott und Krisenhilfe, EuZW 2009, 273.

Häde, Ulrich: The Treaty of Lisbon and the Economic and Monetary Union, in: *Blanke, Hermann-Josef* (Hrsg.): The European Union after Lisbon, Constitutional basis, economic order and external action, Berlin u.a., 2012, S. 421.

Haferkamp, Ute: Die Kapitalverkehrsfreiheit im System der Grundfreiheiten des EG-Vertrags, Baden-Baden, 2003.

Hafke, Heinz Christian: Einige Anmerkungen zu währungsrechtlichen Optionen von Mitgliedstaaten mit Ausnahmeregelung, in: *Meng, Werner* (Hrsg.): Europäische Integration und Globalisierung, Festschrift zum 60-jährigen Bestehen des Europa-Instituts, Schriften des Europa-Instituts der Universität des Saarlandes - Rechtswissenschaft, Bd. 84, Baden-Baden, 2011, S. 199.

Hahn, Hugo J./Häde, Ulrich: Währungsrecht, 2. Aufl., München, 2010.

Handig, Martin/Holzfeind, Robert: Euro-Banknotenumlauf und Verteilung der monetären Einkünfte im Eurosystem, Geldpolitik und Wirtschaft Q1/07, S. 160-174.

Hanschel, Dirk: Der Rechtsrahmen für den Beitritt, Austritt und Ausschluss zu bzw. aus der Europäischen Union und Währungsunion, Hochzeit und Scheidung à la Lissabon, NVwZ 2012, 995.

Haran, Patrick/Bailey, Samuel: Analysis of Recent Monetary Operations & TARGET2 Developments, Central Bank of Ireland, Quarterly Bulletin 03, July 2012.

Hartmann, Wendelin: Der Großzahlungsverkehr in der Europäischen Währungsunion, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 1996, Heft 16, 776.

Hartmann, Wendelin: Organisation und Abwicklung des Zahlungsverkehrs im Europäischen Binnenmarkt, WM 1993, 982.

Hattenberger, Doris: Art. 98 EGV, in: *Schwarze, Jürgen/Bär-Bouyssière, Bertold* (Hrsg.): EU-Kommentar, Baden-Baden, 2000, S. 1246.

Heijmans, Ronald/Heuver, Richard: De Nederlandsche Bank NV (Hrsg.): Is this bank ill? The diagnosis of doctor TARGET2, De Nederlandsche Bank NV, Working Paper No. 316, August 2011.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Hentschelmann, Kai: Finanzhilfen im Lichte der No Bailout-Klausel - Eigenverantwortung und Solidarität in der Währungsunion, EuR 2011, 282.

Herrmann, Christoph: Die Bewältigung der Euro-Staatsschulden-Krise an den Grenzen des deutschen und europäischen Währungsverfassungsrechts, EuZW 2012, 805.

Herrmann, Christoph: Die gemeinsame Handelspolitik der Europäischen Union im Lissabon-Urteil, EuR-Bei 2010, 193.

Herrmann, Christoph: Die Zukunft der mitgliedstaatlichen Investitionspolitik nach dem Vertrag von Lissabon, EuZW 2010, 207.

Herrmann, Christoph: Griechische Tragödie - der währungsverfassungsrechtliche Rahmen für die Rettung, den Austritt oder den Ausschluss von überschuldeten Staaten aus der Eurozone, EuZW 2010, 413.

Herrmann, Christoph: Währungshoheit, Währungsverfassung und subjektive Rechte, Tübingen, 2010.

Heun, Werner: Die Europäische Zentralbank in der Europäischen Währungsunion, JZ 1998, 866.

Hindelang, Steffen: The free movement of capital and foreign direct investment, The scope of protection in EU law, Oxford, 2009.

Hofmeister, Hannes: "The final countdown" - Austritt und Ausschluss aus der Eurozone, EUZ 2012, 102.

Holzwarth, Winfried: Grenzüberschreitender interbankärer Zahlungsverkehr, in: *Hadding, Walther* (Hrsg.): Rechtsprobleme der Auslandsüberweisung, Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen: Abteilung B, Rechtswissenschaft, Bd. 82,1, Berlin, 1992, S. 101.

Homburg, Stefan: Anmerkungen zum Target2-Streit, Wirtschaftsdienst 2011, 526.

Honrath, Alexander: Umfang und Grenzen der Freiheit des Kapitalverkehrs, Die Möglichkeiten zur Einführung einer Devisenzwangsbewirtschaftung in der Europäischen Union, Baden-Baden, 1998.

Horn, Norbert: Die Reform der Europäischen Währungsunion und die Zukunft des Euro, NJW 2011, 1398.

International Monetary Fund: International Capital Markets Developments, Prospects, and Key Policy Issues September 1997, September 1997.

Ioannidis, Michael: EU Financial Assistance Conditionality after „Two Pack", ZaöRV 2014, 61.

Ipsen, Hans Peter: Europäisches Gemeinschaftsrecht, Tübingen, 1972.

Issing, Otmar: Einführung in die Geldtheorie, 15. Aufl., München, 2011.

IWF, Übereinkommen über den IWF idF von 1976, BGBl. 1978 II S. 13, zuletzt geändert durch die Änderungen vom 28.05.2008 und 05.05.2008 (BGBl. 2009 II S. 206 ff.).

Janzen, Dietmar: Der neue Artikel 88 Satz 2 des Grundgesetzes, Verfassungsrechtliche Anforderungen an die Übertragung der Währungshoheit auf die Europäische Zentralbank, Berlin, 1996.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Jobst, Clemens/Handig, Martin/Holzfeind, Robert: TARGET verstehen - Das Zahlungsverkehrssystem TARGET2 aus volkswirtschaftlicher und bilanzieller Sicht, Geldpolitik und Wirtschaft Q1/12, S. 86-97.

Jobst, Clemens/Handig, Martin/Holzfeind, Robert: Understanding TARGET2: The Eurosystem's Euro Payment System from an Economic and Balance Sheet Perspective, Monetary Policy and the Economy Q1/12 2012, 81.

Johannsen, Sven Leif Erik: Die Kompetenz der Europäischen Union für ausländische Direktinvestitionen nach dem Vertrag von Lissabon, Halle (Saale), 2009.

Jordan, Thomas J.: Die Nationalbank erleichtert und sichert den Zahlungsverkehr, Swiss Banking Operations Forum, Zürich, 25.04.2007.

Joskow, Paul L.: Regulation of Natural Monopoly, in: *Polinsky, A. Mitchell/Shavell, Steven* (Hrsg.): Handbook of law and economics, Handbooks in economics, Bd. 27, Amsterdam, Boston, 2007, S. 1227.

Kadelbach, Stefan: Lehren aus der Finanzkrise - Ein Vorschlag zur Reform der Politischen Institutionen der Europäischen Union, EuR 2013, 489.

Kahl, Wolfgang/Waldhoff, Christian/Walter, Christian (Hrsg.): Bonner Kommentar zum Grundgesetz, Loseblattsammlung seit 1950, Heidelberg, Stand 2015.

Kahn, Charles M./Roberds, William: Payment System Settlement and Bank Incentives, The Review of Financial Studies 11 (4) 1998, 845.

Kahn, Charles M./Roberds, William: Real-time gross settlement and the costs of immediacy, Journal of Monetary Economics 47 (2) 2001, 299.

Kahn, Charles M./Roberds, William: Why pay? An introduction to payments economics, Journal of Financial Intermediation 18 (1) 2009, 1.

Karpf, Alexander/Wagner, Thomas: TARGET 2 - Das Zahlungsverkehrssystem des Eurosystems, Bank-Archiv - Zeitschrift für das gesamte Bank- und Börsenwesen 57 (1) 2009, 13.

Katz, Michael L./Shapiro, Carl: Systems Competition and Network Effects, Journal of Economic Perspectives 8 (2) 1994, 93.

Keller, Christoph: Die EG-Richtlinie 98/26 vom 19.5.1998 über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und abrechnungssystemen und ihre Umsetzung in Deutschland, WM 2000, 1269.

Keller, Christoph: Regulation of Payment Systems - some reflections on Article 22 of the Statute of the ESCB, Euredia 2001-2002, Heft 3, 455.

Kemmerer, Edwin Walter: The ABC of the federal reserve system, 8. Aufl., Princeton, 1929.

Kirchhof, Paul: Das "Maastricht"-Urteil des Bundesverfassungsgerichts in der Entwicklung der europäischen Integration, in: *Waigel, Theodor* (Hrsg.): Unsere Zukunft heisst Europa, Der Weg zur Wirtschafts- und Währungsunion, Düsseldorf, 1996, S. 111.

Kirchhof, Paul: Die Mitwirkung Deutschlands an der Wirtschafts- und Währungsunion, in: *Kirchhof, Paul* (Hrsg.): Steuerrecht, Verfassungsrecht, Finanzpolitik, Festschrift für Franz Klein, Köln, 1994, S. 61.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Kirkpatrick, David Ryan: Die Target2-Salden der Deutschen Bundesbank - Ein Fall der Untreue?, wistra 2013, 249.

Klose, Jens/Weigert, Benjamin: Das Verrechnungssystem der Federal Reserve und seine Übertragbarkeit auf den Euroraum, Wirtschaftsdienst 2012, 243.

Knieper, Rolf: Elemente des internationalen Rechts grenzüberschreitenden Kapital- und Zahlungsverkehrs, WiRO 2001, 353.

Knopp, Lothar: Griechenland-Nothilfe auf dem verfassungsrechtlichen Prüfstand, NJW 2010, 1777.

Kohler, Wilhelm: Zahlungsbilanzkrisen im Eurosystem: Griechenland in der Rolle des Reservewährungslandes?, Schuldenkrise versus Zahlungsbilanzkrise, ifo Schnelldienst 64 (16) 2011, 12.

Kolassa, Doris: Europäisches Parlament (Hrsg.): Der freie Kapitalverkehr, Kurzdarstellungen über die Europäische Union, März 2013.

Kolo, Abba: 11 Transfer of Funds: The Interatction between the IMF Articles of Agreement and Modern Investment Treaties: A Comparative Law Perspective, in: *Schill, Stephan W.* (Hrsg.): International investment law and comparative public law, Oxford u.a., 2010, S. 345.

Kommission der Europäischen Gemeinschaften: Bericht der Kommission an den Rat über die Harmonisierung der Verbraucherpreisindizes in der Europäischen Union, KOM(2000) 742 endgültig, 21.11.2000.

Kotthaus, Justin: Binnenmarktrecht und externe Kapitalverkehrsfreiheit, Baden-Baden, 2012.

Kottmann, Matthias/Wohlfahrt, Christian: Demokratie, Verfassungsidentität und Integrationsverantwortung im Lissabon-Urteil, ZaöRV (69) 2009, 443.

Krägenau, Henry/Wetter, Wolfgang: Europäische Wirtschafts- und Währungsunion, Vom Werner-Plan zum Vertrag von Maastricht, Analysen und Dokumentation, Baden-Baden, 1993.

Krsnakova, Lenka/Oberleithner, Maria: Zusammenspiel des Euro-Banknotenumlaufs und der Intra-Eurosystem-Salden, Geldpolitik und Wirtschaft Q1/12, S. 75-85.

Krupp, Hans-Jürgen/Cabos, Karen: Zu den Risiken einer Nullinflation als geldpolitisches Ziel, in: *Köhler, Claus/Rohde, Armin* (Hrsg.): Geldpolitik ohne Grenzen, Berlin, 2003, S. 105.

Kube, Hanno/Reimer, Ekkehart: Grenzen des Europäischen Stabilisierungsmechanismus, NJW 2010, 1911.

Kumin, Andreas J.: Vertragsänderungsverfahren und Austrittsklausel, in: *Hummer, Waldemar/Obwexer, Walter* (Hrsg.): Der Vertrag von Lissabon, Baden-Baden, 2009, S. 301.

Lammers, Lutz: Die Politik der EZB an den Grenzen ihres Mandats? Zur Vereinbarkeit unkonventionelle Maßnahmen mit dem europäischen Recht, EuZW 2015, 212.

Langenbucher, Katja: § 7 Einführung: Die Abrechnung im Interbankenverkehr, in: *Langenbucher, Katja/Gößmann, Wolfgang/Werner, Stefan* (Hrsg.): Zahlungsverkehr, Handbuch zum Recht der Überweisung, Lastschrift, Kreditkarte und der elektronischen Zahlungsformen, München, 2004, S. 369.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Langner, Julian: § 9 RTGSplus, in: *Langenbucher, Katja/Gößmann, Wolfgang/Werner, Stefan* (Hrsg.): Zahlungsverkehr, Handbuch zum Recht der Überweisung, Lastschrift, Kreditkarte und der elektronischen Zahlungsformen, München, 2004, S. 410.

Langner, Julian: Einführung von RTGSplus als neues Großbetragszahlungsverkehrssystem durch die Deutsche Bundesbank, BKR 2001, 62.

Langner, Julian: Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament: Ein neuer Rechtsrahmen für den Zahlungsverkehr im Binnenmarkt - so genannte SEPA (Single European Payment Area)-Initiative -, BKR 2004, 131.

Laurinavicius, Kestutis/Löber, Klaus M./Weenink, Hans: Legal aspects of TARGET2, Journal of International Banking Law and Regulation 23 (1) 2008, 15.

Lenz, Carl Otto/Borchardt, Klaus-Dieter (Hrsg.): EU-Verträge Kommentar, EUV, AEUV, GRCh, 6. Aufl., Rechtsstand: 1. September 2012, Köln, 2013.

Lienbacher, Georg: Ausgewählte Rechtsfragen der Anwendung des Vertrages von Lissabon in Österreich, in: *Hummer, Waldemar/Obwexer, Walter* (Hrsg.): Der Vertrag von Lissabon, Baden-Baden, 2009, S. 427.

Löber, Klaus M./Pedersen, Katja J.: What's what in Europe. The Target System, Euredia 2001-2002, Heft 1, 157.

Löber, Klaus M.: Das neue TARGET-System der Europäischen Zentralbank, in: *Hadding, Walther/Nobbe, Gerd* (Hrsg.): Bankrecht 2000, Tagungsband zum RWS-Forum am 28. und 29. Februar 2000 in Berlin, RWS-Forum, Bd. 17, Köln, 2000, S. 25.

Löber, Klaus M.: Die Neufassung der geldpolitischen Leitlinie der EZB und die Überarbeitung der Regelungen für notenbankfähige Sicherheiten, BKR 2005, 353.

Louis, Jean-Victor: The Economic and Monetary Union: Law and Institutions, Common Market Law Review 41 (2) 2004, 575.

Lubik, Thomas A./Rhodes, Karl: TARGET2: Symptom, Not Cause, of Eurozone Woes, EB12-08, The Federal Reserve Bank of Richmond, August 2012.

Mangatchev, Ivan: TARGET 2 and Settlement Finality, Acta Universitatis Danubius Juridica 2011, 86.

Manger, Jan: Interbankenzahlungsverkehrssysteme: Entwicklungsstand und Perspektiven für Deutschland und Europa, Chemnitz, 2008.

Manger-Nestler (noch als Nestler), Cornelia: Stellung der Bundesbank in der europäischen Integration, Vom Bretton-Woods-System zur Europäischen Währungsunion, WM 2001, 2425.

Manger-Nestler, Cornelia: Die Rolle der Bundesbank im Gefüge des ESZB, EuR 2008, 577.

Manger-Nestler, Cornelia: Par(s) inter pares?, Die Bundesbank als nationale Zentralbank im europäischen System der Zentralbanken, Berlin, 2008.

Mankiw, Nicholas Gregory/Taylor, Mark P.: Grundzüge der Volkswirtschaftslehre, 5. Aufl., Stuttgart, 2012.

Manning, Mark/Nier, Erlend/Schanz, Jochen (Hrsg.): The economics of large-value payments and settlement, Theory and policy issues for central banks, Oxford, 2009.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Martenczuk, Bernd: Die Außenvertretung der Europäischen Gemeinschaft auf dem Gebiet der Währungspolitik, ZaöRV (59) 1999, 93.

Martens, Theodor: Wirtschafts- und Währungsunion, in: *Hummer, Waldemar/Obwexer, Walter* (Hrsg.): Der Vertrag von Lissabon, Baden-Baden, 2009, S. 343.

Martin, Antoine/McAndrews, James J.: An Economic Analysis of Liquidity-Saving Mechanisms, Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review 14 (2) 2008, 25.

Martin, Antoine: Optimal Pricing of Intraday Liquidity, Journal of Monetary Economics 51 (2) 2004, 401.

Maunz, Theodor/Dürig, Günter (Hrsg.): Grundgesetz Kommentar, 74. Ergänzungslieferung, München, 2015.

Mayer, Franz C./Heidfeld, Christian: Verfassungs- und europarechtliche Aspekte der Einführung von Eurobonds, NJW 2012, 422.

Mayer, Heinz (Hrsg.): Kommentar zu EUV, AEUV, Wien, 2010.

Meltzer, Allan H. (Hrsg.): A history of the Federal Reserve/Volume 2, Book 1: 1951 - 1969, Chicago u.a., 2003-2010.

Meltzer, Allan H. (Hrsg.): A history of the Federal Reserve/Volume 2, Book 2: 1970 - 1986, Chicago u.a., 2003-2010.

Memorandum of Understanding on Cooperation between the Financial Supervisory Authorities, Central Banks and Finance Ministries of the European Union on Cross-Border Financial Stability, ECFIN/CEFCPE(2008)REP/53106 REV REV, 01.06.2008.

Mestral, Armand de: The evolving role of the European Union in IIA treaty-making, in: *Mestral, Armand de/Lévesque, Céline* (Hrsg.): Improving international investment agreements, Routledge research in international economic law, London u.a., 2012, S. 42.

Meyer, Dirk: EURO-Krise, Austritt als Lösung?, Berlin, 2012.

Meyer, Dirk: Rechtliche Möglichkeiten eines Ausscheidens aus dem EURO und die Rückübertragung der Währungssouveränität, EuR 2013, 334.

Milbradt, Georg: Die EZB auf der schiefen Bahn, Target-Salden und Eurokrise, ifo Schnelldienst 64 (16) 2011, 39.

Millard, Stephen Patrick/Saporta, Victoria: Bank of England (Hrsg.): Central banks and payment systems: Past, present and future, Background paper to the Bank of England Conference on the 'Future of Payments', May 19 – 20 2005, Mai 2005.

Mills, David C.: Alternative Central Bank Credit Policies for Liquidity Provision in a Model of Payments, Journal of Monetary Economics 53 (7) 2006, 1593.

Mohamed, Sideek: European Community law on the free movement of capital and the EMU, The Hague, 1999.

Möller, Hans: Reflexionen über das Europäische Währungssystem, in: *Mestmäcker, Ernst-Joachim/Möller, Hans/Schwarz, Hans-Peter* (Hrsg.): Eine Ordnungspolitik für Europa, Festschrift für Hans von der Groeben zu seinem 80. Geburtstag, Baden-Baden, 1987, S. 249.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Molzahn, Ralf: Die normativen Verknüpfungen von Kapitalverkehrsfreiheit und Währungsunion im EG-Vertrag, Berlin, 1999.

Moore, Carl H.: The Federal Reserve System, A history of the first 75 years, Jefferson, NC, 1990.

Moro, Beniamino: Lessons from the European economic and financial great crisis: A survey, European Journal of Political Economy (34) 2014, S9–S24.

Müller, Carl-Hermann: Grundriß der Devisenbewirtschaftung, 2. Aufl., Berlin, Wien, 1939.

Müller, Johannes C. W.: Kapitalverkehrsfreiheit in der Europäischen Union, Bedeutung, Inhalt und Umfang, Weiterentwicklung, Auswirkung auf Völkerrecht und nationales Recht, Berlin, 2000.

Müller-Franken, Sebastian: Der Schuldentilgungsfonds aus Sicht des Europarechts wie des Verfassungsrechts, NVwZ 2012, 1201.

Müller-Franken, Sebastian: Eilanträge gegen Ratifikation von ESM-Vertrag und Fiskalpakt überwiegend erfolglos, NJW 2012, 3145.

Müller-Franken, Sebastian: Vereinbarkeit des Ankaufs von Staatsanleihen durch EZB mit EU-Recht - Vorlage an den EuGH, NVwZ 2014, 501.

Müller-Graff, Peter-Christian: Die europäische Wirtschafts- und Währungsunion: Rechtliche Rahmendaten für Reformen, in: *Bechtold, Stefan/Albach, Horst* (Hrsg.): Recht, Ordnung und Wettbewerb, Festschrift zum 70. Geburtstag von Wernhard Möschel, Baden-Baden, 2011, S. 885.

Murswiek, Dietrich: Schriftsatz vom 29.06.2012: Verfassungsbeschwerde von Dr. Peter Gauweiler, http://www.jura.uni-freiburg.de/institute/ioeffr3/forschung/gutachten, (abgerufen am: 31.12.2015).

Murswiek, Dietrich: Ergänzender Schriftsatz vom 01.08.2012 im Verfassungsbeschwerdeverfahren und Verfahren auf Erlass einer einstweiligen Anordnungm vor dem BVerfG, Az. 2 BvR 1390/12, http://www.jura.uni-freiburg.de/institute/ioeffr3/forschung/gutachten, (abgerufen am: 31.12.2015).

Murswiek, Dietrich: Erweiternder Schriftsatz vom 11.10.2012 im Verfassungsbeschwerdeverfahren vor dem BVerfG, Az. 2 BvR 1390/12, http://www.jura.uni-freiburg.de/institute/ioeffr3/forschung/gutachten, (abgerufen am: 31.12.2015).

Murswiek, Dietrich: Ergänzender Schriftsatz vom 11.02.2013 im Verfassungsbeschwerdeverfahren vor dem BVerfG, Az. 2 BvR 1390/12, sowie in dem Organstreitverfahren 2 BvE 5/12, http://www.jura.uni-freiburg.de/institute/ioeffr3/forschung/gutachten, (abgerufen am: 31.12.2015).

Nettesheim, Martin: „Euro-Rettung" und Grundgesetz, Verfassungsgerichtliche Vorgaben für den Umbau der Währungsunion, EuR 2011, 765.

Nettesheim, Martin: Die Integrationsverantwortung – Vorgaben des BVerfG und gesetzgeberische Umsetzung, NJW 2010, 177.

Neumann, Manfred J. M.: Refinanzierung der Banken treibt Target-Verschuldung, ifo Schnelldienst 64 (16) 2011, 25.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Neyrinck, Caroline: EURO1, STEP1 and STEP2, in: *Langenbucher, Katja/Gößmann, Wolfgang/Werner, Stefan* (Hrsg.): Zahlungsverkehr, Handbuch zum Recht der Überweisung, Lastschrift, Kreditkarte und der elektronischen Zahlungsformen, München, 2004, S. 433.

Nicolaysen, Gert: Rechtsfragen der Währungsunion, Erweiterte Fassung eines Vortrages gehalten vor der Juristischen Gesellschaft zu Berlin am 17. Februar 1993, Berlin, 1993.

Nobbe, Gerd: Die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs zum Überweisungsverkehr, WM Sonderbeilage 4 zu Heft 29 2001, 2.

Nyberg, Lars: Bank for International Settlements (Hrsg.): The infrastructure of emergency liquidity assistance - what is required in today's financial system?, Speech by Mr Lars Nyberg, Deputy Governor of the Sveriges Riksbank, at the CGFS regional meeting in Tokyo, Bank of Japan, on 22 May 2000, BIS Review 42/2000.

OECD: Code of Liberalisation of Current Invisible Operations, 2013.

OECD: OECD Code of Liberalisation of Capital Movements, 2013.

Ohler, Christoph: Die Kapitalverkehrsfreiheit und ihre Schranken, WM 1996, 1801.

Ohler, Christoph: Europäische Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit, Kommentar zu den Artikeln 56 bis 60 EGV, der Geldwäscherichtlinie und Überweisungsrichtlinie, Berlin u.a., 2002.

Padoa-Schioppa, Tommaso: Vortrag: Payments and the Eurosystem, Sibos, Munich, 13.09.1999.

Palgrave Macmillan (Hrsg.): The new Palgrave dictionary of economics online.

Palm, Ulrich: Preisstabilität in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, Eine rechtliche Untersuchung der stabilitätssichernden Instrumentiums insbesondere im Hinblick auf die Disziplinierung der mitgliedstaatlichen Haushaltspolitik, Baden-Baden, 2000.

Peuker, Enrico: Die demokratische Auslegung des Völkerrechts – Das Urteil des Bundesverfassungsgerichts zu ESM-Vertrag und Fiskal-Pakt vom 12. September 2012, EuR 2013, 75.

Piecha, Sebastian: Die Europäische Gemeinschaftsanleihe – Vorbild für EFSF, ESM und Euro-Bonds?, EuZW 2012, 532.

Pindyck, Robert S./Rubinfeld, Daniel L.: Mikroökonomie, 8. Aufl., München u.a., 2013.

Polster, Werner: Europäische Währungsintegration, Von der Zahlungsunion zur Währungsunion, Marburg, 2002.

Pošiūnas, Gintautas: Consulting the European Central Bank in the Regulatory Field of the National Central Bank of the Member State of the European Union, EBLR 2011, 815.

Potacs, Michael/Mayer, Claudia: EU-rechtliche Rahmenbedingungen der Staateninsolvenz, in: *Kodek, Georg* (Hrsg.): Staateninsolvenz, 2. Aufl., Wien, 2012, S. 105.

Potacs, Michael: Devisenbewirtschaftung, Eine verfassungs- und verwaltungsrechtliche Untersuchung unter Berücksichtigung des Völker- und Europarechts, Wien, New York, 1991.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Potacs, Michael: Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion und das Solidaritätsprinzip, EuR 2013, 133.

Potacs, Michael: Nationale Zentralbanken in der Wirtschafts- und Währungsunion, EuR 1993, 23.

Prill, Heinz Walter: Über die Problematik der internationalen währungspolitischen Kooperation, Berlin, 1960.

Protokoll über die Vorrechte und Befreiungen der Europäischen Union, ABl. 1967 Nr. 152, S. 13, zuletzt geändert ABl. Nr. C 306, S. 165, ber. ABl. 2008 Nr. C 111, S. 56, ABl. 2010 Nr. C 81, S. 1, 08.04.1965.

Puhle, Kristian: Finanzprodukte als Eingriff in die Kapitalverkehrsfreiheit, Eine Untersuchung der Reichweite der Grundfreiheiten im nationalen Gesellschaftsrecht am Beispiel des REITG, Baden-Baden, 2012.

Puttler, Adelheid: Sind die Mitgliedstaaten noch „Herren" der EU? - Stellung und Einfluss der Mitgliedstaaten nach dem Entwurf des Verfassungsvertrages der Regierungskonferenz, EuR 2004, 669.

PwC (Hrsg.): Economic analysis of SEPA, Benefits and opportunities ready to be unlocked by stakeholders, 16.01.2014.

Quaas, Georg: Ein kritisches Resümee des Target2-Problems, Wirtschaftsdienst 2011, 834.

Radtke, Sylvia: Liquiditätshilfen im Eurosystem, Zentralbanken als Lender of Last Resort, Jena, 2010.

Rat der Europäischen Gemeinschaften: Richtlinie 63/340/EWG des Rates vom 31. Mai 1963 zur Aufhebung aller Verbote oder Behinderungen von Zahlungen für Leistungen, wenn der Dienstleistungsverkehr nur durch Beschränkungen der damit verbundenen Zahlungen begrenzt ist, ABl. 86 vom 10.6.1963, S. 1609–1610, 31.05.1963.

Rat der Europäischen Gemeinschaften: Richtlinie 63/474/EWG des Rates vom 30. Juli 1963 zur Liberalisierung der Transferzahlungen für unsichtbare Transaktionen, die nicht mit dem Waren-, Dienstleistungs-, Kapital- und Personenverkehr in Verbindung stehen, ABl. 125 vom 17.08.1963, S. 2240–2241, 30.07.1963.

Rat der Europäischen Gemeinschaften: Richtlinie des Rates vom 24. Juni 1988 zur Durchführung von Artikel 67 des Vertrages (88/361/EWG), ABl. L 178 vom 08.07.1988, S. 5–18, 24.06.1988.

Rat der Europäischen Gemeinschaften: Verordnung (EWG) Nr. 1969/88 des Rates vom 24. Juni 1988 zur Einführung eines einheitlichen Systems des mittelfristigen finanziellen Beistands zur Stützung der Zahlungsbilanzen der Mitgliedstaaten, ABl. L 178 vom 08.07.1988, S. 1–4, 24.06.1988.

Rat der Europäischen Gemeinschaften: Verordnung (EWG) Nr. 397/75 des Rates vom 17. Februar 1975 über Gemeinschaftsanleihen, ABl. L 46 vom 20.02.1975, S. 1–2, 17.02.1975.

Rat der Europäischen Union: Entscheidung des Rates vom 3. Mai 1998 gemäß Artikel 109j Absatz 4 des Vertrags (98/317/EG), ABl. L 139 vom 11.05.1998, S. 30–35, 03.05.1998.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Rat der Europäischen Union: Verordnung (EG) Nr. 3603/93 des Rates vom 13. Dezember 1993 zur Festlegung der Begriffsbestimmungen für die Anwendung der in Artikel 104 und Artikel 104b Absatz 1 des Vertrages vorgesehenen Verbote, ABl. Nr. L 332 vom 31.12.1993, S. 1.

Rat der Europäischen Union: Verordnung (EG) Nr. 3604/93 des Rates vom 13. Dezember 1993 zur Festlegung der Begriffsbestimmungen für die Anwendung des Verbots des bevorrechtigten Zugangs gemäß Artikel 104a des Vertrages, ABl. L 332 vom 31.12.1993, S. 4–6, 13.12.1993.

Rat der Europäischen Union: Verordnung (EG) Nr. 1103/97 des Rates vom 17. Juni 1997 über bestimmte Vorschriften im Zusammenhang mit der Einführung des Euro, ABl. L 162 vom 19.06.1997, S. 1–3, 17.06.1997.

Rat der Europäischen Union: Verordnung (EG) Nr. 974/98 des Rates vom 3. Mai 1998 über die Einführung des Euro, ABl. Nr. L 139 vom 11.05.1998, S. 1-5, 03.05.1998.

Rat der Europäischen Union: Verordnung (EG) Nr. 975/98 des Rates vom 3. Mai 1998 über die Stückelungen und technischen Merkmale der für den Umlauf bestimmten Euro-Münzen, ABl. L 139 vom 11.05.1998, S. 6–8, 03.05.1998.*Rat der Europäischen Union:* Verordnung (EG) Nr. 2866/98 des Rates vom 31. Dezember 1998 über die Umrechnungskurse zwischen dem Euro und den Währungen der Mitgliedstaaten, die den Euro einführen, ABl. L 359 vom 31.12.1998, S. 1–2, 31.12.1998.

Rat der Europäischen Union: Verordnung (EG) Nr. 2596/2000 des Rates vom 27. November 2000 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 974/98 über die Einführung des Euro, ABl. L 300 vom 29.11.2000, S. 2-3.

Rat der Europäischen Union: Verordnung (EG) Nr. 332/2002 des Rates vom 18. Februar 2002 zur Einführung einer Fazilität des mittelfristigen finanziellen Beistands zur Stützung der Zahlungsbilanzen der Mitgliedstaaten, ABl. L 53 vom 23.2.2002, S. 1, 18.02.2002.

Rat der Europäischen Union: Verordnung (EG) Nr. 1647/2006 des Rates vom 7. November 2006 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 974/98 über die Einführung des Euro, ABl. L 309 vom 09.11.2006, S. 2-3.

Rat der Europäischen Union: Verordnung (EG) Nr. 835/2007 des Rates vom 10. Juli 2007 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 974/98 im Hinblick auf die Einführung des Euro in Zypern, ABl. L 186 vom 18.07.2007, S. 1.

Rat der Europäischen Union: Verordnung (EG) Nr. 836/2007 des Rates vom 10. Juli 2007 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 974/98 im Hinblick auf die Einführung des Euro in Malta, ABl. L 186 vom 18.07.2007, S. 3-4.

Rat der Europäischen Union: Verordnung (EG) Nr. 693/2008 des Rates vom 8. Juli 2008 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 974/98 im Hinblick auf die Einführung des Euro in der Slowakei, ABl. L 195 vom 24.07.2008, S. 1-2.

Rat der Europäischen Union: Verordnung (EG) Nr. 431/2009 des Rates vom 18. Mai 2009 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 332/2002 zur Einführung einer Fazilität des mittelfristigen finanziellen Beistands zur Stützung der Zahlungsbilanzen der Mitgliedstaaten, ABl. L 128 vom 27.05.2009, S. 1–2, 18.05.2009.

Rat der Europäischen Union: Verordnung (EU) Nr. 407/2010 des Rates vom 11. Mai 2010 zur Einführung eines europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus, ABl. L 118 vom 12.05.2010, S. 1–4, 11.05.2010.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Rat der Europäischen Union: Verordnung (EU) Nr. 670/2010 des Rates vom 13. Juli 2010 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 974/98 im Hinblick auf die Einführung des Euro in Estland, ABl. L 196 vom 28.07.2010, S. 1-3.

Rat der Europäischen Union: Verordnung (EU) Nr. 678/2013 des Rates vom 9. Juli 2013 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 974/98 im Hinblick auf die Einführung des Euro in Lettland, ABl. L 195 vom 18.07.2013, S. 2.

Rat der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft: Beschluss des Rats vom 08. Mai 1964 über die Zusammenarbeit zwischen den Zentralbanken der Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (64/300/EWG), ABl. 77 vom 21.05.1964, S. 1206-1207, 08.05.1964.

Rat der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft: Erste Richtlinie zur Durchführung des Artikels 67 des Vertrages, ABl. 43 vom 12.7.1960, S. 921–932, 12.07.1960.

Rat der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft: Zweite Richtlinie 63/21/EWG des Rates vom 18. Dezember 1962 zur Ergänzung und Änderung der ersten Richtlinie zur Durchführung des Artikels 67 des Vertrages (63/21/EWG), ABl. 9 vom 22.1.1963, S. 62–74, 18.12.1962.

Rat und Vertreter der Regierungen der Mitgliedstaaten: Entschließung des Rates und der Vertreter der Regierungen der Mitgliedstaaten vom 22. März 1971 über die stufenweise Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion in der Gemeinschaft, ABl. C 28 vom 27.03.1971, S. 1–4, 22.03.1971.

Reichert-Facilides, Daniel: Die Umstellung von Zahlungsansprüchen infolge Spaltung des Währungsgebietes, WM 2012, 1657.

Riedl, Gerald R.: Der bankbetriebliche Zahlungsverkehr, Infrastruktur-Innovationen und Wandel der Zahlungsverkehrsabwicklung, Heidelberg, 2002.

Rochet, Jean-Charles/Tirole, Jean: Controlling Risk in Payment Systems, Journal of Money, Credit and Banking 28 (4) 1996, 832.

Rochet, Jean-Charles/Tirole, Jean: Defining Two-Sided Markets, 15.01.2004.

Rohde, Andreas: Freier Kapitalverkehr in der Europäischen Gemeinschaft, Frankfurt am Main u.a., 1999.

Rohde, Andreas: Wirtschafts- und Währungsunion und freier Kapitalverkehr, EWS 1999, 453.

Roth, Wulf-Henning: Der rechtliche Rahmen der Wirtschafts- und Währungsunion, EuR-Beiheft I 1994, 45.

Ruffert, Matthias: Verfassungsrechtliche Überlegungen zur Finanzmarktkrise, NJW 2009, 2093.

Schadeberg, Ernst: Die private Verrechnung im Rahmen der Devisenbewirtschaftung, Emsdetten, 1938.

Scheller, Hanspeter K.: Die Europäische Zentralbank, Geschichte, Rolle und Aufgaben, 2006.

Schimansky, Herbert/Bunte, Hermann-Josef/Lwowski, Hans-Jürgen (Hrsg.): Bankrechts-Handbuch, 4. Aufl., München, 2011.

Schlesinger, Helmut: Die Zahlungsbilanz sagt es uns, ifo Schnelldienst 64 (16) 2011, 9.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Schmitt, Ramona: Die Kompetenzen der Europäischen Union für ausländische Investitionen in und aus Drittstaaten, München, 2013.

Schön, Wolfgang: Der Kapitalverkehr mit Drittstaaten und das internationale Steuerrecht, in: *Gocke, Rudolf* (Hrsg.): Körperschaftsteuer, Internationales Steuerrecht, Doppelbesteuerung, Festschrift für Franz Wassermeyer zum 65. Geburtstag, München, 2005, S. 489.

Schön, Wolfgang: Europäische Kapitalverkehrsfreiheit und nationales Steuerrecht, in: *Flume, Werner/Schön, Wolfgang* (Hrsg.): Gedächtnisschrift für Brigitte Knobbe-Keuk, Köln, 1997, S. 743.

Schorkopf, Frank: „Startet die Maschinen" – Das ESM-Urteil des BVerfG vom 12. 9. 2012, NVwZ 2012, 1273.

Schorkopf, Frank: Die Einführung des Euro: der europäische und deutsche Rechtsrahmen, NJW 2001, 3734.

Schorkopf, Frank: Verfassungsrechtliche Grenzen und Möglichkeiten für eine Umsetzung des Schuldentilgungspaktes des Sachverständigenrates, Gutachten v. 20. 7. 2012 im Auftrag des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, http://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/download/publikationen/rechtsgutachten_schuldentilgungspakt.pdf, 20.07.2012, (abgerufen am: 31.12.2015).

Schreiner, Niklas: Die Zahlungsverkehrsfreiheit des EG-Vertrages, Rechtsdogmatische Überlegungen anhand der Rechtsprechung des Gerichtshofes der Europäischen Gemeinschaften, Baden-Baden, 2010.

Schünemann, Bernd: Die Target 2-Salden der Deutschen Bundesbank in der Perspektive des Untreuetatbestandes, ZIS 2012, 84.

Schütz, Charlotte: Die Legitimation der Europäischen Zentralbank zur Rechtsetzung, EuR 2001, 291.

Schwart, Daniela: Die Haftung der Banken im grenzüberschreitenden Überweisungsverkehr, Berlin, 2005.

Schwarz, Jürgen (Hrsg.): Der Aufbau Europas, Pläne und Dokumente, 1945-1980, Bonn, 1980.

Schwarze, Jürgen (Hrsg.): EU-Kommentar, 3. Aufl., Baden-Baden, 2012.

Seidel, Martin: Die „No-Bail-Out"-Klausel des Art. 125 AEUV als Beistandsverbot, EuZW 2013, 529.

Seidel, Martin: Freier Kapitalverkehr und Währungspolitik, in: *Grewe, Wilhelm* (Hrsg.): Europäische Gerichtsbarkeit und nationale Verfassungsgerichtsbarkeit, Festschrift zum 70. Geburtstag von Hans Kutscher, Baden-Baden, 1981, S. 397.

Seidel, Martin: Im Kompetenzkonflikt: Europäisches System der Zentralbanken (ESZB) versus EZB, EuZW 2000, 552.

Seidel, Martin: Konstitutionelle Schwächen der Währungsunion, EuR 2000, 861.

Seidel, Martin: Probleme der Verfassung der Europäischen Gemeinschaft als Wirtschafts- und Währungsunion, in: *Börner, Bodo/Baur, Jürgen F./Müller-Graff, Peter-Christian u. a.* (Hrsg.): Europarecht, Energierecht, Wirtschaftsrecht, Festschrift für Bodo Börner zum 70. Geburtstag, Köln, 1992, S. 417.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Seidel, Martin: Währungspolitik als Sozialpolitik, in: *Gaitanides, Charlotte/Kadelbach, Stefan/Rodríguez Iglesias, Gil Carlos* (Hrsg.): Europa und seine Verfassung, Festschrift für Manfred Zuleeg zum siebzigsten Geburtstag, Baden-Baden, 2005, S. 505.

Seiler, Christian: Das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) als Verantwortungsverbund: Systemgebundene Aufgabenerfüllung durch eigenständige Kompetenzträger, EuR 2004, 52.

Sell, Friedrich L./Sauer, Beate: Universität der Bundeswehr München (UniBw) (Hrsg.): A further view on current account, capital account and Target2 balances: Assessing the effect on capital structure and economic welfare, Working Paper, Volkswirtschaftliche Diskussionsbeiträge, Universität der Bundeswehr München, Fachgruppe für Volkswirtschaftslehre, No. 2011, 2, September 2011.

Selmayr, Martin: Das Recht der Wirtschafts- und Währungsunion – Erster Band: Die Vergemeinschaftung der Währung, Baden-Baden, 2002.

Selmayr, Martin: Der Präsident der Europäischen Zentralbank zwischen Recht und Politik, in: *Meng, Werner* (Hrsg.): Europäische Integration und Globalisierung, Festschrift zum 60-jährigen Bestehen des Europa-Instituts, Schriften des Europa-Instituts der Universität des Saarlandes - Rechtswissenschaft, Bd. 84, Baden-Baden, 2011, S. 513.

Selmayr, Martin: Die rechtlichen Grenzen der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank - eine Fallstudie, in: *Köhler, Claus/Rohde, Armin* (Hrsg.): Geldpolitik ohne Grenzen, Berlin, 2003, S. 167.

Servais, Dominique: Ein europäischer Finanzraum, Luxemburg, 1988.

Siebentes Gesetz zur Änderung des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank vom 28. März 2002, BGBl. 2002 I S. 1159.

Siebert, Arvid/Piepho, Katrin: Weitere Stellungnahme vom 09.08.2012 im Verfahren über die Organklagen/Verfassungsbeschwerden und Anträge auf Erlass einstweiliger Anordnungen, Az. 2 BvR 1390/12, 2 BvR 1421/12, 2 BvR 1438/12, 2 BvR 1439/12, 2 BvR 1440/12, 2 BvE 6/12, http://www.kessler-partner.com/esm.php, (abgerufen am: 31.12.2015).

Siebert, Arvid/Piepho, Katrin: Weitere Stellungnahme vom 24.08.2012 im Verfahren über die Organklagen/Verfassungsbeschwerden und Anträge auf Erlass einstweiliger Anordnungen, Az. 2 BvR 1390/12, 2 BvR 1421/12, 2 BvR 1438/12, 2 BvR 1439/12, 2 BvR 1440/12, 2 BvE 6/12, http://www.kessler-partner.com/esm.php, (abgerufen am: 31.12.2015).

Siebert, Arvid/Piepho, Katrin: Weitere Stellungnahme vom 17.06.2013 im Verfahren über die Organklagen/Verfassungsbeschwerden und Anträge auf Erlass einstweiliger Anordnungen, Az. 2 BvR 1390/12, 2 BvR 1421/12, 2 BvR 1438/12, 2 BvR 1439/12, 2 BvR 1440/12, 2 BvE 6/12, http://www.kessler-partner.com/esm.php, (abgerufen am: 31.12.2015).

Siekmann, Helmut (Hrsg.): Kommentar zur Europäischen Währungsunion, Tübingen, 2013.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Siekmann, Helmut: Institute for Law and Finance, Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt (Hrsg.): Die Unabhängigkeit von EZB und Bundesbank nach geltendem Recht und dem Vertrag über eine Verfassung von Europa, Working Paper Series No. 35, Institute for Law and Finance, Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt, Januar 2005.

Siekmann, Helmut: Law and economics of the Monetary Union, in: *Eger, Thomas* (Hrsg.): Research handbook on the economics of European Union law, Research handbooks in law and economics, Cheltenham u.a., 2012, S. 355.

Simon, Sven: "Whatever it takes": Selbsterfüllende Prophezeihung am Rande des Unionsrechts?, EuR (2015)107.

Sinewe, Klaus E.: Grundlage und Entwicklung des internationalen Zahlungsverkehrs nach dem Zweiten Weltkrieg, Meisenheim am Glan, 1954.

Sinn, Hans-Werner/Wollmershaeuser, Timo: Target Loans, Current Account Balances and Capital Flows: The ECB's Rescue Facility, NBER Working Paper No. 17626, November 2011.

Sinn, Hans-Werner/Wollmershaeuser, Timo: Target-Kredite, Leistungsbilanzsalden und Kapitalverkehr: Der Rettungsschirm der EZB, ifo Schnelldienst 64 (Sonderausgabe Juni 2011) 2011, 1.

Sinn, Hans-Werner: "Die Target Falle": So wurden die Euro-Retter erpressbar, Frankfurter Allgemeine Zeitung, 08.10.2012.

Sinn, Hans-Werner: Die heimlichen Kredite, Hans-Werner Sinn über die Rolle der Notenbanken bei der Finanzierung schwacher Euro-Länder, Handelsblatt, 06.05.2011, 72.

Sinn, Hans-Werner: Die riskante Kreditersatzpolitik der EZB, Die Target-Kredite verfälschen die Kapitalströme in der EU. Sie lenken zu viel Wirtschaftskraft in die Peripherie, Frankfurter Allgemeine Zeitung, 04.05.2011, 10.

Sinn, Hans-Werner: Die Target-Falle, Gefahren für unser Geld und unsere Kinder, München, 2012.

Sinn, Hans-Werner: Die Target-Kredite der Deutschen Bundesbank, ifo Schnelldienst Sonderausgabe März 2012 21.03.2012, 3.

Sinn, Hans-Werner: ifo Standpunkt Nr. 122: Abgründe, 29.03.2011.

Sinn, Hans-Werner: ifo Standpunkt Nr. 139: Die Logik der Target-Falle, 30.11.2012.

Sinn, Hans-Werner: Neue Abgründe, Wirtschaftswoche, 21.02.2011, 35.

Sinn, Hans-Werner: Target-Salden, Außenhandel und Geldschöpfung, ifo Schnelldienst 64 (9) 2011, 23.

Sinn, Hans-Werner: Tickende Zeitbombe, Was Merkel und die Bundesbank verschweigen: Der Rettungsschirm rettet den Euro nicht - aber er lastet Deutschland ungeheure Risiken auf, Süddeutsche Zeitung, 02.04.2011, 24.

Sinn, Hans-Werner: Verantwortung der Staaten und Notenbanken in der Eurokrise, Gutachten im Auftrag des Bundesverfassungsgerichts, Zweiter Senat, Sitzung 11. und 12. Juni 2013, 11.06.2013.

Smits, René: The European Central Bank, Institutional aspects, The Hague , Boston, 1997.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Soss, Neal/Saporta, Dana: Credit Suisse (Hrsg.): Let's Settle This: TARGET2 versus the Fed's Interdistrict Account, US Economics Digest, US Economics, http://de.scribd.com/doc/103642498/Credit-Suisse-on-the-Interdistrict-Settlement-vs-Target2-Comparison, 31.05.2012, (abgerufen am: 31.12.2015).

Spahn, Peter: David Hume und die Target-Salden, Jahrbücher fur Nationalökonomie und Statistik 232 (4) 2012, 482.

Springer Gabler Verlag (Hrsg.): Gabler Wirtschaftslexikon, Stichwort BIC, http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/155/bic-v 8.html, (abgerufen am: 31.12.2015).

Springer Gabler Verlag (Hrsg.): Gabler Wirtschaftslexikon, Stichwort Geld, http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/1597/geld-v 8.html, (abgerufen am: 31.12.2015).

Springer Gabler Verlag (Hrsg.): Gabler Wirtschaftslexikon, Stichwort S.W.I.F.T, http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/1814/swift-v 8.html, (abgerufen am: 31.12.2015).

Stadler, Rainer: Die rechtliche Handlungsspielraum des Europäischen Systems der Zentralbanken, Baden-Baden, 1996.

Steinbach, Armin: Die Rechtmäßigkeit der Anleihekäufe der Europäischen Zentralbank, NVwZ 2013, 918.

Stenström, Mikael: § 8 TARGET, in: *Langenbucher, Katja/Gößmann, Wolfgang/Werner, Stefan* (Hrsg.): Zahlungsverkehr, Handbuch zum Recht der Überweisung, Lastschrift, Kreditkarte und der elektronischen Zahlungsformen, München, 2004, S. 385.

Streinz, Rudolf (Hrsg.): EUV, AEUV, Vertrag über die Europäische Union und Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union, Bd. 57, 2. Aufl., München, 2012.

Studt, Detlef: Rechtsfragen einer europäischen Zentralbank, Berlin, 1993.

Stumpf, Christoph A.: Die auswärtigen Beziehungen der Europäischen Währungsunion, ZaöRV (63) 2003, 1075.

Swiss Interbank Clearing: Der SEPA gewinnt Kontur, ClearIT 2003, Heft 18, 4.

Thomas, Karl: Neues Zeitalter im deutschen Banken-Clearing, WM 1991, 981.

Thym, Daniel: Anmerkung, JZ 2013, 259.

Tietje, Christian: EU-Investitionsschutz und -förderung zwischen Übergangsregelungen und umfassender europäischer Auslandsinvestitionspolitik, EuZW 2010, 647.

Trautwein, Thomas: Die Kapitalverkehrsfreiheit gem. Art. 56 I EG, JA 2008, 281.

Tschekuschina, Tatjana: Rechtliche Aspekte der geldpolitischen Instrumente des Europäischen Systems der Zentralbanken, Baden-Baden, 2008.

Tuchtfeldt, Egon: Die europäische Zahlungsunion, Gewerkschaftliche Monatshefte 1950, 480.

Übereinkommen über die Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, http://www.oecd.org/berlin/dieoecd/ubereinkommenuberdieorganisationfurwirtschaftlichezusammenarbeitundentwicklung.htm, (abgerufen am: 31.12.2015).

Ulbrich, Jens/Lipponer, Alexander: Salden im Zahlungsverkehrssystem Target2 – ein Problem?, ifo Schnelldienst 64 (16) 2011, 69.

United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD): World Investment Report 2013: Global Value Chans: Investment and Trade for Development, 2013.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

van den Berg, Carel C. A.: The Making of the Statute of the European System of Central Banks: An Application of Checks and Balances, Amsterdam, 2005.

Vedder, Christoph/Heintschel von Heinegg, Wolff (Hrsg.): Europäisches Unionsrecht, Baden-Baden, 2012.

Vedder, Christoph: Außenbeziehung und Außenvertretung, in: *Hummer, Waldemar/ Obwexer, Walter* (Hrsg.): Der Vertrag von Lissabon, Baden-Baden, 2009, S. 267.

Vereecken, Marc/Troberg, Peter: Cross-border payments in the Single Market, in: *Hadding, Walther* (Hrsg.): Grenzüberschreitender Zahlungsverkehr im europäischen Binnenmarkt, (dieser Band enthält im wesentlichen Beiträge zur Expertentagung "Recht des Grenzüberschreitenden Zahlungsverkehrs im Europäischen Binnenmarkt", die die Europäische Rechtsakademie in Trier am 8. und 9. Juni 1995 veranstaltete), Schriftenreihe der Europäischen Rechtsakademie Trier, Bd. 18, Köln, 1997, S. 139.

Vertrag über die Europäische Union (92/C 191/01), ABl. C 191 vom 29.07.1992, S. 1-112, 07.02.1992.

Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion (SKS-Vertrag), 02.03.2012, http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/2013-04-19-fiskalvertrag-deutsche-fassung.pdf, (abgerufen am: 31.12.2015).

Vertrag von Lissabon zur Änderung des Vertrags über die Europäische Union und des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, unterzeichnet in Lissabon am 13. Dezember 2007, ABl. C 306 vom 13.12.2006, S. 1–271, 13.12.2007.

Vertrag von Lissabon zur Änderung des Vertrags über die Europäische Union und des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, unterzeichnet in Lissabon am 13. Dezember 2007 - Protokolle -, ABl. Nr. 306 vom 17.12.2007, S. 165-198, 13.12.2007.

Vertrag von Nizza zur Änderung des Vertrags über die Europäische Union, der Verträge zur Gründung der Europäischen Gemeinschaften sowie einiger damit zusammenhängender Rechtsakte, unterzeichnet in Nizza am 26. Februar 2001, ABl. C 80 vom 10.3.2001, S. 1–87, 26.02.2001.

Vogel, Max: Kommentar zum Pringle-Urteil, EuGH C370/12, Urteil vom 27.11.2012, EWS 2013, 45.

Vollrath, Hans-Joachim: Die Endgültigkeit bargeldloser Zahlungen, Zivilrechtliche Gestaltungsvorgaben für grenzüberschreitende Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme, Berlin u.a., 1997.

von der Groeben, Hans/Schwarze, Jürgen (Hrsg.): Kommentar zum Vertrag über die Europäische Union und zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, 6. Aufl., Baden-Baden, 2003.

von der Groeben, Hans/Schwarze, Jürgen/Hatje, Armin (Hrsg.): Europäisches Unionsrecht, Vertrag über die Europäische Union - Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union - Charta der Grundrechte der Europäischen Union, 7. Aufl., Baden-Baden, 2015.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

von der Groeben, Hans/Thiesing, Jochen/Ehlermann, Claus-Dieter (Hrsg.): Handbuch des Europäischen Rechts, Systematische Sammlung mit Erläuterungen, Baden-Baden, 1957.

von der Groeben, Hans: Probleme europäischer Währungspolitik, Für die schrittweise Errichtung eines europäischen Währungssystems, in: *Andreae, Clemens August/ Hansmeyer, Karl Heinrich/Scherhorn, Gerhard* (Hrsg.): Geldtheorie und Geldpolitik, Günter Schmölders zum 65. Geburtstag, Berlin, 1968, S. 167.

von Hippel, Thomas: Fremdnützige Vermögenstransfers - ein Anwendungsfall der Kapitalverkehrsfreiheit?, EuZW 2005, 7.

Voßkuhle, Andreas: Der Rechtsanwalt und das Bundesverfassungsgericht – Aktuelle Herausforderungen der Verfassungsrechtsprechung, NJW 2013, 1329.

Wahlers, Kristin: Die rechtliche und ökonomische Struktur von Zahlungssystemen inner- und außerhalb des Bankensystems, Berlin u.a., 2013.

Wahlig, Bertold: Die Unabhängigkeit der nationalen Zentralbanken als institutionelles Kriterium für den Eintritt in die dritte Stufe der europäischen Währungsunion, in: *Weber, Albrecht* (Hrsg.): Währung und Wirtschaft, Das Geld im Recht, Festschrift für Prof. Dr. Hugo J. Hahn zum 70. Geburtstag, Baden-Baden, 1997, S. 265.

Währungsvereinbarung zwischen der Europäischen Union und dem Fürstentum Andorra (2011/C 369/01), ABl. C 369 vom 17.12.2011, S. 1–13, 30.06.2011.

Währungsvereinbarung zwischen der Europäischen Union und der Republik San Marino (2012/C 121/02), ABl. C 121 vom 26.04.2012, S. 5–17, 27.03.2012.

Währungsvereinbarung zwischen der Italienischen Republik - im Namen der Europäischen Gemeinschaft - und der Republik San Marino (2001/C 209/01), ABl. C 209 vom 27.07.2001, S. 1–4.

Währungsvereinbarung zwischen der Italienischen Republik - im Namen der Europäischen Gemeinschaft - und dem Staat Vatikanstadt, vertreten durch den Heiligen Stuhl (2001/C 299/01), ABl. C 299 vom 25/10/2001, S. 1–4, 29.12.2000.

Währungsvereinbarung zwischen der Regierung der Französischen Republik - im Namen der Europäischen Gemeinschaft - und der Regierung Seiner Durchlaucht des Fürsten von Monaco, ABl. L 142 vom 31.05.2002, S. 59–73, 24.12.2001.

Weber, Albrecht: Die Reform der Wirtschafts- und Währungsunion in der Finanzkrise, EuZW 2011, 935.

Weber, Albrecht: Europa- und völkerrechtliche Elemente der Gewährleistung von Haushaltsdisziplin in der Währungsunion, EuR 2013, 375.

Weber, Martin: Das Europäische System der Zentralbanken, WM 1998, 1465.

Weber, Martin: Die Entwicklung des Kapitalmarktrechts im ersten Halbjahr 2014, NJW 2014, 2327.

Weber, Michael: Kapitalverkehr und Kapitalmärkte im Vertrag über die Europäische Union, EuZW 1992, 561.

Weikart, Thomas: Die Änderung des Bundesbank-Artikels im Grundgesetz im Hinblick auf den Vertrag von Maastricht, Entstehen und Rechtswirkungen einer reformierten Norm, NVwZ 1993, 834.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Weinbörner, Susanne: Die Stellung der Europäischen Zentralbank (EZB) und der nationalen Zentralbanken in der Wirtschafts- und Währungsunion nach dem Vertrag von Maastricht, Frankfurt am Main , New York, 1998.

Weiss, Mirko: Zur Geldpolitik im Euro-Währungsraum, Beschreibung, Auswirkung und Ursachenanalyse von Inflationsunterschieden, Berlin, 2010.

Weiß, Wolfgang: Kompetenzverteilung in der Währungspolitik und Außenvertretung des Euro, EuR 2002, 165.

Welteke, Ernst: EAF-2 - Neukonzeption der Elektronischen Abrechnung Frankfurt, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 1996, Heft 16, 780.

Werner, Hermann: Die deutschen Verrechnungsabkommen in den Jahren 1932/34, Würzburg, 1936.

Werner, Stefan: Der Weg zu SEPA und die Auswirkungen auf die Zahlungsdienste - Ein Überblick, WM 2014, 243.

Westermann, Frank: Discussion of "TARGET2 and Central Bank Balance Sheets", Institute of Empirical Economic Research, Working Paper 99, February 2014.

Whelan, Karl: Professor Sinn Misses the Target, http://www.iiea.com/blogosphere/professor-sinn-misses-the-target, 07.06.2011, (abgerufen am: 31.12.2015).

Whelan, Karl: TARGET2 and central bank balance sheets, Economic Policy 29 (77) 2014, 79.

Whelan, Karl: TARGET2 and Central Bank Balance Sheets, http://www.karlwhelan.com/Papers/T2Paper.pdf, 21.11.2012, (abgerufen am: 31.12.2015).

Whittaker, John: Intra-eurosystem debts, Monetary Reasearch, Lancaster University Management School, 30.03.2011.

Wieland, Joachim: Der Rettungsschirm für Irland, NVwZ 2011, 340.

Willis, Henry Parker: The Federal Reserve System: legislation, organization and operation, New York, 1923.

Working Group on EU Payment Systems: European Monetary Institute (Hrsg.): Report to the Council of the European Monetary Institute. Developments in EU Payment Systems in 1994, "Blue Book", February 1995, 1995.

WTO-Übereinkommen (Agreement Establishing the World Trade Organization), BGBl. 1994 II S. 1443 ff. (englisch) bzw. S. 1625 ff. (deutsch); BT- Drs. 12/7655 (neu), ABl. EG Nr. L 336 vom 23.12.1994, S. 3 ff.

Würtz, Katja: The Legal Nature of the ECB's Oversight Competence, Euredia 2007-2008, Heft 4, 437.

Zhou, Ruilin: Understanding Intraday Credit in Large-Value Payment Systems, Federal Reserve Bank of Chicago Economic Perspectives 24 (3) 2000, 29.

Zilioli, Chiara/Selmayr, Martin: The European Central Bank: An Independent Specialized Organization of Community Law, Common Market Law Review 37 (3) 2000, 591.

Zilioli, Chiara/Selmayr, Martin: The law of the European Central Bank, Oxford, 2001.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.

Zilioli, Chiara: National emergency powers and exclusive Community competences – a crack in the dam?, in: *European Central Bank* (Hrsg.): Legal aspects of the European System of Central Banks, Liber amicorum Paolo Zamboni Garavelli, 2005, S. 115.

Zimmermann, Beate: Die nationalen Zentralbanken als Bestandteile des Europäischen Systems der Zentralbanken, Folgen der Integration, Inaugural-Dissertation, *Bayerische Julius-Maximilians-Universität Würzburg,* 2000.

https://doi.org/10.5771/9783845272467 - Generiert durch IP 216.73.216.36, am 18.01.2026, 17:13:17. © Urheberrechtlich geschützter Inhalt. Ohne gesonderte Erlaubnis ist jede urheberrechtliche Nutzung untersagt, insbesondere die Nutzung des Inhalts im Zusammenhang mit, für oder in KI-Systemen, KI-Modellen oder Generativen Sprachmodellen.