

## **Die europäische Antwort auf die Finanzmarktkrise**

### *Kurzfassung*

Die Europäische Union war von der Finanzmarktkrise in den Jahren 2007-2009 besonders betroffen. Dabei stellt sich die Frage, wie nachhaltig und systemisch die aus der Krise gezogenen politischen Konsequenzen ausfielen? Zur Klärung dieser Frage wird im ersten Schritt ein institutionelles Krisenverständnis entwickelt: Krisen werden definiert als von den Akteuren wahrgenommene exogene Schocks, welche den Fortbestand von bestimmten Institutionen gefährden. Aus der Perspektive der Akteure erzeugen Krisen einen sehr starken, dafür kurzfristigen Handlungsdruck zur Krisenbewältigung. Nach der Überwindung der unmittelbaren Krisengefahr nimmt der Handlungsdruck ab, weshalb auch die Innovationsneigungen und die Kompromissbereitschaft abnehmen. Auf diesem Krisenverständnis aufbauend wird argumentiert, dass es im Bereich der europäischen Finanzmarktregulation trotz weitreichender Reformvorschläge vor allem zu pfadabhängigen institutionellen Veränderungen kam. So wurden neue Strukturen eingeführt, die grundsätzliche Kompetenzverteilung blieb jedoch unangetastet. Verständlich werden die politischen Reaktionen auf die Finanzmarktkrise nur, wenn die zeitliche Dimension von Krisen Berücksichtigung findet.

## Inhalt

1. Einleitung	70
2. Krisen im Spannungsfeld von Institution und Akteur	71
3. Verlauf der Krise	75
a) Krisengefahr in der EU	76
b) Entspannung auf den Finanzmärkten	77
c) Höhepunkt der Krise	77
d) Erneute Entspannung auf den Finanzmärkten	78
4. Unmittelbare nationale Reaktionen auf die Bankenkrise	78
5. Entwicklung eines europäischen Krisenmanagements	80
6. Stärkung der europäischen Finanzmarktaufsicht	83
7. Fazit	88

### 1. Einleitung<sup>1</sup>

Die Finanzmarktkrise in den Jahren 2007-2009 gilt als eine der schwerwiegendsten globalen Wirtschaftskrisen seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs. In der hiervon besonders betroffenen Europäischen Union hatte die Krise nicht nur weitreichende wirtschaftliche Konsequenzen (Europäische Kommission 2009 a), sondern sie stellte auch den europäischen Regulierungsansatz der Finanzmärkte infrage. Weder existierten auf nationaler wie auf europäischer Ebene funktionierende Frühwarnmechanismen, noch erwies sich der dezentrale Kontrollansatz als geeignet, um die transnational handelnden Banken zu überwachen. Schließlich war nicht geregelt, welche Handlungsspielräume Regierungen trotz des gemeinsamen Binnenmarktes in Krisenzeiten haben.

Die Krise ließ die Lücken in der bestehenden institutionellen Ordnung deutlich zutage treten, weshalb erwartet werden könnte, dass sie zu einem Institutionalisierungsschub führte. Dagegen wird hier argumentiert, dass die Krise auf europäischer Ebene zwar im Aufbau eines temporären Krisenmanagements resultierte und auch die Finanzmarktkontrolle reformiert wurde. Keine der beiden Entwicklungen stellt jedoch einen institutionellen Integrationsschub im Sinne einer Kompetenzverlagerung auf die europäische Ebene dar. Vielmehr wurde im Rahmen des neuen Krisenmanagements der nationale Handlungsspielraum im Vergleich zu Normalzeiten ausgebaut. Auch lässt der reformierte Regulierungsansatz der Finanzmärkte die

1 Für Anregungen und Kritik danke ich Martin Heidenreich, Georg Vobruba und den zwei anonymen Gutachtern.

bisherige Kompetenzverteilung und damit die Dominanz der nationalen Ebene unangetastet. Diese Entwicklungen begründe ich mit der speziellen Situation einer Krise, deren zeitliche Dynamik den Handlungsspielraum der Akteure und damit die institutionellen Wandlungsprozesse maßgeblich beeinflusst. Dafür wird zunächst diskutiert, was eine Krise aus institutioneller Perspektive ist. In einem zweiten Schritt werde ich den Verlauf der Finanzmarktkrise von 2007 bis 2009 nachzeichnen. Daran anschließend erfolgt die Untersuchung der nationalen Reaktionen auf die Krise. Darauf aufbauend werden für die europäische Ebene die unmittelbaren Reaktionen auf die Krise und daran anschließend die langfristigen Reformen der Finanzmarktregulierung untersucht. Die empirischen Analysen beruhen auf einer Auswertung von Primär- und Sekundärdokumenten sowie halbstandardisierten Interviews, die im Juni 2009 mit Vertretern der Europäischen Kommission – und hierbei insbesondere mit Mitarbeitern der Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen –, des Europäischen Parlaments, der Ständigen Vertretung Deutschlands bei der EU und der Europäischen Sozialpartner durchgeführt wurden.

## **2. Krisen im Spannungsfeld von Institution und Akteur**

Um die Frage nach den institutionellen Folgen der Finanzmarktkrise auf europäischer Ebene zu beantworten, wird ein neoinstitutionalistisches Krisenmodell entwickelt. Ausgangspunkt meiner Analyse ist die Annahme, dass wirtschaftliche Krisen exogene Schocks für die politische Ordnung darstellen und in politischen Gegenmaßnahmen resultieren. Krisen werden weiter als Prozesse verstanden, deren zeitliche Dynamik den Handlungsspielraum der Akteure und damit den institutionellen Wandel beeinflusst. Ich erwarte, dass auf dem Höhepunkt einer Krise der Handlungsdruck auf und die Handlungsbereitschaft vonseiten der Akteure am größten sind, sie sich in dieser Phase der Krise jedoch primär auf die sofortige Stabilisierung der institutionellen Ordnung und damit auf die Bekämpfung der Krisensymptome konzentrieren. Dagegen werden langfristige Reformen zur Bewältigung der Krisenursachen erst mit einem Abflauen der Krise und damit einem Sinken des Handlungsdrucks und der Handlungsbereitschaft vorangetrieben. Es wird die These vertreten, dass Krisen sowohl bei der Bekämpfung als auch bei der Prävention vor allem pfadabhängige institutionelle Wandlungsprozesse zur Folge haben. Zur Entwicklung meiner Argumentation werde ich zunächst einen institutionellen Krisenbegriff definieren, um darauf aufbauend die beiden Krisenbewältigungsmuster einzuführen.

Aus einer institutionalistischen Perspektive sind Krisen Erschütterungen der institutionellen Ordnung, die deren Fortbestand gefährden und denen man im Rahmen

der bestehenden institutionalisierten Mechanismen nicht begegnen kann (Offe 1973). Allerdings werden nicht alle Ausnahmesituationen als Krisen wahrgenommen; Wendepunkte in Form von Umbrüchen können gewollt sein oder als Chance zur Reform verstanden werden. Institutionelle Störungen werden dann zu gesellschaftlich relevanten Krisen, wenn sie von den jeweils entscheidenden politischen Akteuren als solche wahrgenommen werden und diese für sich daraus eine Handlungsnotwendigkeit ableiten (Habermas 1973: 12). Um politische Folgen einer Wirtschaftskrise verstehen zu können erscheint es daher notwendig, nicht nur zu untersuchen, wie die Krise verläuft, sondern auch wie sie von den politischen Akteuren eingeschätzt wird, welche Handlungsnotwendigkeiten sie daraus ableiten und welche Maßnahmen umgesetzt werden. Eine Krise ist eine Ausnahmesituation, in der die institutionelle Ordnung als Ganze destabilisiert wird und zu deren Überwindung institutioneller Wandel notwendig erscheint. Umstritten ist allerdings, welche Veränderungskraft eine Krise hat. Auf der einen Seite wird erwartet, dass Krisen in einen radikalen Innovationsprozess münden (Jepperson 1991; Fligstein/Stone Sweet 2002), denn in Krisenzeiten werden die Mängel der institutionellen Ordnung offensichtlich, was zur Folge hat, dass die Akteure die bestehenden Leitbilder und Denkmuster infrage stellen und es so zu einem Pfadbruch kommt. Dieser Argumentation folgend ist eine Krise eine Chance, die bestehende institutionelle Ordnung grundlegend zu verändern.

Auf der anderen Seite wird argumentiert, dass Krisen Zeiten von starker Verunsicherung sind, weshalb unter den Akteuren das Bedürfnis nach Sicherheit besonders ausgeprägt ist und diese trotz des exogenen Schocks an bestehenden Institutionen festhalten (Thelen 2003: 209 f.). Diesem Krisenverständnis entsprechend sehen Akteure zwar Handlungsbedarf, gleichzeitig wird in Reaktion auf die krisenbedingte Unsicherheit aber an etablierten Institutionen festgehalten. Als Folge von Krisen kommt es demnach zu einem pfadabhängigen Wandel. Zentrale Ausprägungen dieses Wandels können nach einer Typologie von Streeck und Thelen (2005) sein, dass neue institutionelle Elemente in die ansonsten weiterhin bestehende institutionelle Ordnung eingeführt (*Layering*), Elemente graduell aufgegeben (*Drift*), institutionelle Elemente in ihrer Zielsetzung oder Ausrichtung neu interpretiert (*Conversion*), vormals dominante durch untergeordnete Elemente ersetzt (*Displacement*) oder Elemente der Ordnung abgeschafft werden (*Exhaustion*).

Dem ersten Argumentationsstrang wird hier nicht gefolgt. Damit soll die Möglichkeit revolutionärer Umbrüche nicht a priori ausgeschlossen werden; da sich ein derartiger Krisenverlauf in der EU jedoch nicht feststellen lässt, wird in diesem Artikel auf Ansätze zurückgegriffen, welche die Möglichkeiten institutionellen Wandels innerhalb fortbestehender Pfadabhängigkeiten betonen. Aufbauend auf

dem zweiten Ansatz wird die These vertreten, dass Krisen inkrementelle institutionelle Veränderungen zur Folge haben, da die Akteure den krisenbedingten Unsicherheiten sowohl mit Änderungs- als auch Beharrungstendenzen begegnen. Weiter argumentiere ich hier, dass hinsichtlich der Frage, wie Akteure auf Krise reagieren, zwei Handlungssträngen zu unterscheiden sind: Die unmittelbare Krisenbewältigung einerseits und eine langfristige Krisenprävention andererseits. Krisenbewältigung meint dabei, dass zur Stabilisierung der institutionellen Struktur die Krisensymptome mit schnell greifenden Maßnahmen bekämpft werden. Gleichzeitig weisen Krisen auf endogene institutionelle Mängel bzw. institutionelle Lücken hin, da schon allein der Tatbestand einer Krise zeigt, dass die Krisengefahr nicht rechtzeitig im Rahmen der bestehenden institutionellen Ordnung erkannt und bekämpft werden konnte. Bei den Maßnahmen zur Krisenprävention wird deshalb versucht, die Ursachen der Krise zu beseitigen und so weitere Krisen zu vermeiden. Von einer erfolgreichen Krisenbewältigung ist dann zu sprechen, wenn nicht nur eine Ausweitung und eine Vertiefung der Krise verhindert werden, sondern auch die Krise mit möglichst geringen Kosten für die betroffenen Gesellschaften überwunden wird. Von einer erfolgenden Reform der Krisenprävention ist dagegen dann zu sprechen, wenn die für die Krise ursächlichen Strukturen grundlegend verändert werden. Allerdings wird im Folgenden gezeigt, dass ein solcher grundlegender Wandel im Falle der EU ausblieb.

Zur unmittelbaren Krisenbewältigung müssen ad hoc die auftretenden Krisensymptome bekämpft werden. Krisen verkürzen den Zeithorizont der Akteure, die schnell handeln müssen, wollen sie einen Zusammenbruch der institutionellen Ordnung abwenden. Daher ist anzunehmen, dass die Akteure problembezogen kompromissbereit sind und sich auf konkrete Maßnahmen zur Bekämpfung der Symptome einigen, wohingegen der Rest der institutionellen Strukturen nicht angetastet wird. Auch bleiben trotz der Krise internalisierte Denkmuster wie auch Machtinteressen bestehen (Berger/Luckmann 1997). Zur Krisenbewältigung ist ein institutioneller Wandel zu erwarten, bei dem durch *Conversion*, das heißt die Neuinterpretation der bestehenden Institutionen, sowie *Layering*, also die Einführung von neuen Elementen, auf die Krisensymptome eingegangen wird, um die institutionelle Ordnung als Ganze zu stabilisieren.

Für die unmittelbare Bewältigung der Finanzmarktkrise innerhalb der EU bedeutet dies: Die Regierungen sowie die europäischen Institutionen sehen sich vor der unmittelbaren Herausforderung, einen Zusammenbruch des Finanzsektors zu verhindern. Da sofortiges Handeln notwendig erscheint, ist zu erwarten, dass die bestehenden Kompetenzstrukturen nicht angetastet, sondern dass in ihrem Rahmen Lösungsansätze, das heißt neue Handlungsstrategien, entwickelt werden. Für das

Funktionieren des europäischen Interbankenhandels ist die Europäische Zentralbank zuständig. Daneben sind die Regierungen für die Stabilität und das Funktionieren ihrer jeweiligen nationalen Finanzsektoren verantwortlich, die im Gegensatz zur Europäischen Kommission oder dem Europäischen Parlament auch über die entsprechenden monetären Ressourcen verfügen, um nachhaltig in das Finanzsystem eingreifen zu können. Von den europäischen Institutionen wie der Kommission oder dem Parlament dagegen ist zu erwarten, dass sie Regierungen unterstützen, diese aber auch im Hinblick auf ein Einhalten der europäischen Regeln kontrollieren. So ist es Aufgabe der Europäischen Kommission, innerhalb des europäischen Binnenmarktes für einen fairen Wettbewerb zu sorgen und entsprechende protektionistische Tendenzen zu unterbinden. Zur Krisenbewältigung ist damit das folgende Muster zu erwarten: Die Regierungen nutzen ihre Kompetenzen und Ressourcen, um nationale Finanzsektoren zu stabilisieren, während die Kommission dafür Sorge trägt, dass die Regierungen das europäische Wettbewerbsrecht wahren.

Neben der unverzüglichen Krisenbewältigung stellt sich die Frage nach einer Verbesserung der langfristigen Krisenprävention. Dieser Handlungsstrang zielt auf die Reform der für die vorangegangene Krise als ursächlich angesehen Strukturen ab. Krisenprävention stellt eine Reaktion auf eine Krise in Antizipation der nächsten dar. In Zeiten einer akuten Krisengefahr treten die Lücken besonders deutlich zutage, weshalb die Wahrscheinlichkeit zu diesem Zeitpunkt hoch ist, dass es unter den Akteuren zu einer Übereinkunft kommt, hiergegen vorgehen zu müssen. Gleichzeitig wird eine Umsetzung und konkrete Ausarbeitung verschoben, da Krisenbewältigung vorrangig erscheint, wie sich am Beispiel der hier untersuchten Finanzmarktkrise zeigt. Nach der Überwindung der Krisengefahr kann eine Reform der Krisenprävention vorangetrieben werden; allerdings nimmt zu diesem Zeitpunkt auch der unmittelbare Handlungsdruck ab, da die institutionellen Strukturen wieder stabilisiert scheinen. Anzunehmen ist daher, dass die Aushandlungsprozesse über eine Reform der Strukturen zur Krisenprävention von wieder aufkommenden Interessensunterschieden geprägt sind, welche schon vor der Krise grundsätzliche Reformen verhinderten. Es ist ein Konsens zwischen den Beteiligten darüber zu erwarten, dass die Krise institutionelle Lücken aufdeckte. Jedoch spricht auch einiges dafür, dass weitreichenden Veränderungsvorschlägen Widerstand von solchen Akteuren droht, die mit einem grundsätzlichen Wandel hohe Kosten verbunden sehen und daher nur zu einer Modifizierung des Status quo bereit sind. Meine These lautet daher, dass es eher zu einem formalen als zu einem substanziellen Wandel der institutionellen Ordnung kommt, in dem verschiedene Teile dieser re-interpretiert, verändert oder hinzugefügt werden, gleichwohl grundlegende Kompetenzstrukturen unangetastet bleiben. Diese Form des institutionellen Wandels lässt sich

nicht mit der Typologie von Streeck und Thelen fassen, da ich annehme, dass es zu einer umfassenden inkrementellen Änderung kommt, welche verschiedene Formen des institutionellen Wandels umfasst, ohne dass jedoch die bestehenden Kompetenzstrukturen infrage gestellt werden.

Auch im Bereich der Krisenprävention gibt es in der EU eine Aufgabenteilung. So werden die Finanzmärkte von nationalen Behörden kontrolliert und überwacht, diese nationale Regulierung wird wiederum auf europäischer Ebene koordiniert. Es ist anzunehmen, dass die Krise zu einem Konsens der nationalen und europäischen Akteure führt, dass Krisenprävention nicht ausreicht, hieraus jedoch unterschiedliche Schlüsse gezogen werden. Während die Kommission auf eine Kompetenzverlagerung dringt, wird dies von den Regierungen, die damit die eigene Souveränität oder den eigenen Finanzplatz in Gefahr sehen, abgelehnt. Argumentiert wird daher, dass die Finanzmarktkontrolle reformiert und hierbei das europäische Regulierungssystem ausgebaut wird, ohne dass es jedoch zu einer grundsätzlichen Kompetenzverlagerung und einer radikalen Reform kommt.

### 3. Verlauf der Krise

Das Platzen der US-amerikanischen Immobilienblase führte ab dem Jahr 2007 auch in Europa dazu, dass eine wachsende Zahl an Banken spekulative Verluste bekanntgeben musste (Europäische Kommission 2009 h). Diese Einbußen beschädigten nicht nur das Vertrauen der Anleger in den Finanzsektor, sondern auch das Vertrauen zwischen den Finanzinstituten selbst, weswegen es zunächst hier und später auch in der restlichen Wirtschaft zu Schwierigkeiten bei der Kreditbeschaffung kam (Europäische Kommission 2009 g; Acharya u. a. 2009: 5). Im Folgenden rekonstruiere ich in vier Phasen die Turbulenzen auf den Finanzmärkten (Sachverständigenrat 2008: 121; BIZ 2009: 19 ff.). Für jede Phase wird gezeigt, welche Störungen auf den europäischen Finanzmärkten auftraten, wie sich diese in der Interbankenkommunikation niederschlugen und wie von staatlicher Seite darauf reagiert wurde. Argumentiert wird, dass die Finanzmarktkrise in zwei Wellen verlief, wobei erst die zweite, stärkere Welle ein umfassendes Handeln vonseiten europäischen Regierungen zur Folge hatte.

Mit Turbulenzen auf den Finanzmärkten ist gemeint, dass die Finanzinstitute einander misstrauen, das heißt das Risiko, Geschäfte miteinander zu machen, als groß bzw. als schwer kalkulierbar gilt. In der Konsequenz steigen die Risikoaufschläge in Form von höheren Zinsen für Kredite bzw. in Form von höheren Prämien für Ausfallversicherungen. Ist das Misstrauen zu groß, können die Interaktionen zwischen Finanzinstituten zum Erliegen kommen. Als Indikatoren für Turbulenzen

gelten erstens ein Ansteigen des CDS<sup>2</sup>-Spreads zwischen den Banken, denn dies weist darauf hin, dass die Banken untereinander zwischen guten und schlechten Schuldnern differenzieren, zweitens ein Ansteigen des Spreads zwischen unbesicherten und besicherten Interbankenkrediten<sup>3</sup> (Sachverständigenrat 2008: 121), was darauf hindeutet, dass die Banken einander misstrauen, drittens das Absinken der Aktienindizes und schließlich – als Indikator für besonders großes Misstrauen zwischen den Banken – die Zunahme der Übernachteinlagen der Banken bei der Zentralbank, denn diese Form des Geldanlegens gilt als sehr sicher, bringt jedoch kaum Zinsen.

### **a) Krisengefahr in der EU**

In der ersten Phase vom Sommer 2007 bis März 2008 gerieten als Folge der US-Subprimekrise auch europäische Banken in Solvenz- und Liquiditätsschwierigkeiten (Sachverständigenrat 2008: 121; Europäische Kommission 2008 c: 48). Sowohl der CDS-Spread zwischen den Banken als auch der Spread zwischen besicherten und unbesicherten Interbankenkrediten stiegen an. Als Gegenmaßnahme stellte die Europäische Zentralbank (EZB) dem Bankensektor im Rahmen ihrer institutionellen Handlungsspielräume zusätzliche Liquidität zur Verfügung (Pisani-Ferry/Sapir 2010: 352), was jedoch nur bedingt zu einer Beruhigung beitrug (BIZ 2009: 21). Auch entwickelten die Regierungen in Kooperation mit der EZB – aber ohne weitere Rücksprache mit den europäischen Partnern – Rettungspläne für solche Banken, denen finanzielle Engpässe drohten (Pisani-Ferry/Sapir 2010: 354 f.). Im März 2008 kam es mit dem Zusammenbruch der US-amerikanischen Investmentbank Bear Stearns zu einem ersten Höhepunkt der globalen Krise (Sachverständigenrat 2008: 121).

Für die EU wurde in dieser Zeit vonseiten der Kommission und der Regierungen eine Krisengefahr, aber noch keine Krise ausgemacht, weshalb nur Maßnahmen zur Krisenvermeidung, nicht aber zur Krisenbekämpfung angemahnt wurden (u. a. Europäische Kommission 2007 b: 13 ff., 2007 c: 5 ff., Rat der Europäischen Union 2008 b: 14 ff.). Dementsprechend wurden staatliche Stabilisierungsmaßnahmen ein-

- 2 CDS steht für Credit Default Swap (Kreditsausfall-Swap). Dabei handelt es sich um ein Kreditderivat, das einer Kreditversicherung ähnelt. Mit dem Erwerb eines CDS versichert sich der Käufer gegen die Zahlung einer Prämie beim Verkäufer gegen einen Ausfall eines dritten Akteurs ab. Sollte es zu einem Ausfall kommen, erhält der Käufer eine Schadensprämie unabhängig davon, ob ihm ein Schaden entsteht.
- 3 Bei besicherten Krediten verlangt der Gläubiger aus Risikogründen Sicherheiten, bevor Kredite vergeben wird.

zelter Finanzinstitute im Rahmen der europäischen Binnenmarktregulierung als ausreichende Maßnahmen angesehen.

### **b) Entspannung auf den Finanzmärkten**

Durch die von der US-Regierung unterstützte Übernahme von Bear Stearns durch die Bank JPMorgan Chase konnte eine Verschärfung der Situation verhindert werden (BIZ 2009: 20). Die zweite Phase der Krise von März bis September 2008 ist daher gekennzeichnet durch eine relative Entspannung. So sank der CDS-Spread kurzfristig von seinem Höchststand im März 2008. Jedoch verblieb der Spread zwischen besicherten und unbesicherten Krediten auf hohem Niveau; auch stieg der CDS-Spread im Lauf des Frühsommers wieder an. Letztere Entwicklung wurde dadurch verstärkt, dass immer mehr Banken Zahlungsprobleme bekamen (BIZ 2009: 23 ff.), was die Kommission dazu veranlasste, eine erste Diskussion um die Frage nach einem geeigneten Krisenmanagement anzustoßen. Die zweite Phase ist durch eine nervöse Ruhe auf den Finanzmärkten, ein wachsendes Engagement vonseiten der europäischen Regierungen und gerade zum Ende der Phase durch erste politische Debatten auf europäischer Ebene geprägt.

### **c) Höhepunkt der Krise**

In der dritten Phase von September 2008 bis Anfang 2009 kam es nach der Insolvenz der Investmentbank Lehmann Brothers zu einer „globalen systemischen Bankenkrise“ (Sachverständigenrat 2008: 144). Nicht nur stiegen der CDS-Spread der europäischen Banken und der Spread zwischen besicherten und unbesicherten Krediten rasant an und erreichten historische Höchststände. Die Banken misstrauten einander so sehr, dass ihnen auch hohe Risikoprämien noch zu unsicher waren und sie begannen, Geldüberschüsse über Nacht bei der EZB einzulagern, weshalb die Einlagenfazilität bei der EZB rasant anstieg. Der Interbankenhandel kam nahezu zum Erliegen (ebd.: 122). Ferner stieg die Zahl der Banken, die nur mit staatlicher Hilfe überleben konnten. Die Finanzmarktkrise entwickelte sich zu diesem Zeitpunkt auch zu einer Wirtschaftskrise, da eine wachsende Zahl an Unternehmen Schwierigkeiten hatte, sich auf den Finanzmärkten zu refinanzieren und die sinkende Nachfrage zu geringeren Absätzen führte. Die kritische Situation auf den Finanzmärkten sowie die damit verbundene Gefahr für die restliche Wirtschaft und für den Wohlstand der Bevölkerung führten dazu, dass europäische Regierungen begannen, Banken nicht nur ad hoc zu retten, sondern ab Oktober 2008 auch Bankenrettungspakete auflegten (BIZ 2009: 34). Gleichzeitig entwickelte die Kommission in Zusammenarbeit mit den Regierungen einen Regulierungsrahmen, der negative Ef-

fekte zwischen den nationalen Rettungsprogrammen verhindern sollte. Zugleich setzte eine Debatte über Lücken in der Krisenprävention ein.

#### **d) Erneute Entspannung auf den Finanzmärkten**

Die vierte Phase von Anfang 2009 bis Mitte 2009 war geprägt von einer Beruhigung auf den Finanzmärkten (BIZ 2009: 40 ff.). Allerdings wiesen das hohe Niveau der Einlagenfazilität der Banken bei der EZB und der weiterhin hohe CDS-Spread auf ein nach wie vor bestehendes Misstrauen zwischen den Finanzinstituten hin (Sachverständigenrat 2011). Die Regierungen entschieden sich in dieser Phase, die Rettungspläne zu verlängern. Gleichzeitig wurde die Debatte über eine langfristige Krisenprävention vertieft, konkrete Lösungsansätze verhandelt und schließlich verabschiedet.

Insgesamt zeigt sich, dass die Regierungen lange Zeit einzelfallbezogen auf die Turbulenzen auf den Finanzmärkten reagierten und erst im Herbst 2008, als die Krise auch andere Wirtschaftsbereiche bedrohte, umfassende Programme auflegten. Das Zeitfenster zur Krisenbewältigung war für die Akteure daher sehr kurz und sie mussten sehr schnell weitreichende Maßnahmen ergreifen, um den Finanzmarktsektor zu stabilisieren. Dagegen fiel die Verabschiedung und Umsetzung der neuen Krisenprävention in eine Phase des Abflauens der Krise und eines Absinkens des unmittelbaren Handlungsdrucks.

#### **4. Unmittelbare nationale Reaktionen auf die Bankenkrise**

Aufbauend auf der Skizzierung des Krisenverlaufs werden nun die nationalen Maßnahmen analysiert.<sup>4</sup> Die Krise traf die nationalen Finanzsektoren im unterschiedlichen Ausmaß, weshalb die Regierungen von Staat zu Staat unterschiedlich reagierten. Argumentiert wird, dass die Regierungen auf dem Höhepunkt der Krise kurzfristig umfangreiche, national spezifische Rettungspakte einführten. Im Vordergrund stand demnach eine Bewältigung der nationalen Probleme. Gleichwohl wird auch deutlich, dass die nationalen Rettungsansätze nicht isoliert voneinander agierten, vielmehr lassen sich Wechselwirkungen aufzeigen. Die Kombination aus einer Fokussierung auf den jeweils eigenen Bankensektor und die auftretenden negativen Wechselwirkungen zwischen Rettungspaketen führte dazu, dass Regierungen mehr-

4 Im Folgenden stehen die umgesetzten Maßnahmen der Regierungen im Vordergrund. Ausgeklammert wird dabei die Frage, wie die Maßnahmen entwickelt wurden, welche Aushandlungsprozesse es gab und welche Rolle dabei weitere Akteure spielten. Auch wird der Einfluss von weiteren nationalen Akteuren, wie etwa Lobbygruppen, bei der Positionierung der nationalen Regierungen auf europäischer Ebene nicht weiter berücksichtigt (vgl. hierzu Mayntz 2012).

heitlich eine Koordinierung der nationalen Maßnahmen begrüßten bzw. sie nicht ablehnten, da durch sie negative Effekte auf nationaler Ebene vermieden werden konnten, sie jedoch keine Kosten verursachten. Weiter reichende Lösungsansätze fanden dagegen keine Mehrheit unter den Regierungen.

Besonders starke Wirkung zeigte die Finanzmarktkrise nach einer Studie der Europäischen Kommission in Belgien, Deutschland, den Niederlanden, Luxemburg, Irland, Schweden, Dänemark, dem Vereinigten Königreich und Frankreich (Europäische Kommission 2010 a: 35). Entsprechend der divergierenden Herausforderungen reagierten die Regierungen verschieden auf die Krise. Während einige Staaten umfangreiche Rettungsprogramme auflegten, verzichteten andere auf jegliche Hilfsmaßnahmen. Die von der Krise betroffenen Staaten reagierten bis zum Oktober 2008 auf die Turbulenzen auf dem Finanzmarkt ad hoc und einzelfallbezogen. Insgesamt entschied die Europäische Kommission zwischen 2007 und 2009 in elf Fällen über nationale Anträge zur Unterstützung einer oder mehrerer Finanzinstitute. Als Hilfestellungen wurde meist die Gewährung von Krediten oder eine Stabilisierung der Aktiva-Seite der Bankenbilanzen beantragt. Die Maßnahmen galten bis Herbst 2008 als eine Folge der US-amerikanischen Krise. Nach dem Zusammenbruch des Interbankenhandels legten im Oktober und November 2008 dann 20 der 27 europäischen Regierungen umfassende Rettungsprogramme für ihren Finanzsektor auf, die teilweise später noch ausgedehnt und erweitert wurden. Die Instrumente der Rettungspakete lassen sich in drei Gruppen unterteilen, die national spezifisch kombiniert wurden: die Bereitstellung von Garantien für Einlagen und Verbindlichkeiten, Re-Kapitalisierungsmaßnahmen inklusive Verstaatlichungen einzelner Banken sowie Garantien für bzw. Kauf von Aktiva (BIZ 2009: 121). In den meisten Fällen wurden Maßnahmen zur Re-Kapitalisierung von Banken mit Garantien für Einlagen kombiniert, wobei die Spannweite von begrenzten (z. B. Deutschland) bis zu umfassenden Garantien (z. B. Irland) reichte. Eine Ausnahme stellte das spanische Rettungspaket dar, welches sich zunächst vor allem auf den Ankauf von (hochwertigen) Aktiva konzentrierte, später jedoch um weitere Maßnahmen erweitert wurde:

„Als Reaktion auf die Maßnahmen in anderen Ländern weitete die spanische Regierung ihre Stützungsaktionen aus und wird künftig mit bis zu 100 [Milliarden] Euro für neu begebene Bankschulden bürgen. Auch direkte Beteiligungen an Banken wurden nicht mehr kategorisch ausgeschlossen.“ (Sachverständigenrat 2008: 155)

Bei der Konzeption der Rettungspakete konzentrierten sich die Regierungen auf die nationale Situation. Gleichzeitig lassen sich transnationale Irritationen beobachten:

Zum einen fanden Lernprozesse statt – etwa diente das britische Rettungspaket als Modell für andere Regierungen, das heißt die Regierungen orientierten sich bei der Entwicklung der eigenen Programme an den Maßnahmen der europäischen Partner. Zum anderen beeinflussten die Rettungsmaßnahmen das Verhalten von Anlegern und Finanzinstituten auch jenseits der eigenen Grenze, sodass sich einige Regierungen gezwungen sahen, weitere Rettungsprogramme aufzulegen bzw. die bestehenden aufzustocken. Als besonders gravierend gilt das Beispiel Irland. Die irische Regierung gewährte zusätzlich zu den Staatshilfen für einzelne Banken den Einlegern aller irischen Banken eine staatliche Garantie ihrer Ersparnisse. Diese Maßnahme wirkte sich empfindlich auf die europäische Wirtschaftsstabilität aus, da Anleger (besonders aus Großbritannien) verstärkt ihr Geld nach Irland transferierten. Die irische Regierung löste mit ihrer Aktion eine Kettenreaktion aus, denn in der Folgezeit sahen sich auch andere Regierungen gezwungen, ähnliche Garantien zu gewähren (Buckley/Howarth 2011: 127). Gerade wegen solcher negativen wechselseitigen Irritationen der nationalen Rettungspakete sprachen sich die sich engagierenden Regierungen mehrheitlich für eine Koordinierung der nationalen Maßnahmen aus, wogegen die sich nicht engagierenden Regierungen keinen Einwand hatten, da für sie hierdurch keine Kosten entstanden. Von den Regierungen mehrheitlich abgelehnt wurden dagegen EU-weit verbindliche Vorgaben.

Insgesamt zeigt sich, dass die europäischen Staaten nicht nur in unterschiedlichem Ausmaß von der Krise betroffen waren, sondern auch national spezifisch auf die Krise reagierten. Die Staaten, die auf die Krise mit Hilfsprogrammen antworteten, hatten zwar mehrheitlich ein Interesse an einer europäischen Koordinierung der Maßnahmen, um negative wechselseitige Beeinflussungen der nationalen Ansätze zu vermeiden. Gleichwohl konzentrierten auch sie sich auf die nationalen Probleme und hatten deshalb kein weitergehendes Interesse an einem stärkeren europäischen Engagement. Zu fragen ist nun, wie sich die Kommission als Hüterin des Wettbewerbs in der Krise positionierte und wie auf europäischer Ebene auf die Krise reagiert wurde.

## **5. Entwicklung eines europäischen Krisenmanagements**

Krisen destabilisieren Systeme und verlangen daher unmittelbare Gegenmaßnahmen. Dabei ist zu erwarten, dass die Akteure kurzfristig und problembezogen Gegenmaßnahmen einleiten. Es wird ein institutioneller Wandel erwartet, bei dem punktuell einzelne Elemente verändert werden, um so die Struktur als Ganze zu stabilisieren.

Im Sommer 2008 versuchte die Kommission eine Diskussion zu initiieren, wie die immer stärker zutage tretenden Folgen der Finanzmarktkrise im europäischen Kontext bewältigt werden könnten. Ihre in informellen Gesprächen vorgetragenen Vorschläge, die Krise auf europäischer Ebene zum Beispiel durch eine neue Regulierung des Bankenwesens zu bekämpfen, scheiterten am Widerstand der Regierungen. Gleichzeitig wurde für Kommission und Regierungen deutlich, dass das bestehende Wettbewerbsrecht den Handlungsspielraum der Staaten für die Bewältigung einer solchen Krise zu stark einschränkte. Die Kommission als Hüterin der Verträge stand vor der Herausforderung, dass sie national protektionistischen Tendenzen zur Sicherung des Binnenmarktes begegnen musste, ohne die Finanzmärkte weiter zu destabilisieren. Zur Auflösung des Widerspruchs begann die Kommission ab Sommer 2008 schrittweise auf Basis von informellen Debatten mit den Mitgliedstaaten, die bestehende institutionelle Ordnung durch die Einführung von neuen Leitlinien<sup>5</sup> neu zu interpretieren und zu ergänzen. Die Einbindung der Regierungen war aus Sicht der Kommission notwendig, um eine breite Akzeptanz der nicht-bindenden Leitlinien zu sichern.

In einem ersten Schritt entwickelte sie auf der Grundlage informeller Diskussionen mit den Mitgliedstaaten im September und Oktober 2008 ein Set an Leitlinien, die klären, unter welche Bedingungen die Regierungen Banken Staatshilfen gewähren können, ohne das europäische Wettbewerbsrecht zu brechen (Europäische Kommission 2008 a). Diese Leitlinien spezifizierten die schon bestehenden Regeln zu Staatshilfen auf Basis Artikel 87 § 3 b des Europäischen Wettbewerbsgesetzes. Aus Sicht der Regierungen vereinfachten sie die rechtliche Situation, weshalb ihnen der Rat der Europäischen Union zustimmte (Rat der Europäischen Union 2008 a).

Bald nach der Veröffentlichung der Leitlinien verschärften zahlreiche Banken jedoch trotz der Staatshilfen die Kreditvergabebedingungen für Unternehmen. Gleichzeitig stellte die Kommission klar, dass weiter reichende einseitige Aktionen der Regierungen mit dem europäischen Wettbewerbsrecht kollidieren und zu unkalkulierbaren transnationalen Turbulenzen führen würden. Auf diese neuen Herausforderungen reagierte die Kommission nach erneuten Debatten mit den Mitgliedstaaten im Dezember 2008 mit der Veröffentlichung zusätzlichen Leitlinien (Europäische Kommission 2009 b). Sie beinhalteten eine Zusammenfassung verschiedener Möglichkeiten, wie die Kreditvergabe der Banken an Unternehmen durch Staatshilfen erleichtert werden kann, ohne das europäische Recht zu verletzen.

5 Diese neuen Leitlinien sind nicht bindend, jedoch betonte die Kommission, dass sie alle Anträge, öffentliche Hilfsmaßnahmen für Banken durchzuführen, auf der Basis dieser und der noch folgenden Prinzipien bewerten würde.

Im Februar 2009 wurden die Leitlinien durch weitere Bestimmungen zur Regulierung des staatlichen Umgangs mit schädlichen, verlustreichen Anlagen der nationalen Banken ergänzt (Europäische Kommission 2009 c). Die Kommission interpretierte das Europäische Wettbewerbsrecht also neu und ergänzte es, um den Regierungen die Möglichkeit zu eröffnen, europarechtskonform auf die Finanzkrise zu reagieren.

Im Frühjahr 2009 veröffentlichte die Kommission jedoch ein weiteres Set von Leitlinien, mit dem die Voraussetzungen für staatliche Hilfen an Finanzinstitute wieder restriktiver ausgelegt wurden. Sie spezifizierten die Bedingungen, die insbesondere Banken erfüllen müssen, um Staatshilfen zu erhalten (Europäische Kommission 2009 d, 2009 f). In einer weiteren Mitteilung im Dezember 2010 schränkte die Kommission den Handlungsspielraum der Staaten noch weiter ein. Zwar wurden die krisenbedingten Sonderregelungen um ein Jahr bis Ende 2011 verlängert. Gleichwohl wurde festgelegt, dass im Jahr 2011 die Möglichkeiten der Staaten, Banken und Unternehmen zu unterstützen, stufenweise zurückgefahren werden (Amtsblatt der Europäischen Union 2011). Der für Wettbewerbspolitik zuständige Vizepräsident der Kommission, Joaquín Almunia, erklärte:

„Nachdem nun seit zwei Jahren eine besondere Krisenregelung für staatliche Beihilfen gilt, müssen wir jetzt eine schrittweise Rückkehr zu einem normalen Marktgeschehen vorbereiten. Da aber immer noch ein gewisses Risiko einzelner Rückschläge besteht, muss das Auslaufen dieser Krisenvorschriften vorsichtig und vorausschauend angegangen werden.“ (Europäische Kommission 2010 b)

Nachdem das europäische Wettbewerbsrecht zur Bewältigung der Krise gelockert wurde, verhinderte die Kommission im nächsten Schritt, dass die neu gewonnenen Handlungsspielräume der Regierungen auch nach der Krise bestehen blieben. Die Ausdehnung der staatlichen Handlungsmöglichkeiten ist nach dem Willen der Kommission auf Krisenzeiten beschränkt und per Definition temporär.

Aufbauend auf der bisherigen Untersuchung kann argumentiert werden, dass die Europäische Union nur ungenügend auf wirtschaftliche Krisen vorbereitet war, denn das europäische Wettbewerbsrecht klammerte die Frage aus, in welchem Umfang und mit welchen Mitteln Staaten in Krisenzeiten ihre Wirtschaften unterstützen können. Regierungen tendierten zur Bewältigung der Krise gerade ab Herbst 2008 dazu, ihren Handlungsspielraum sehr weit zu interpretieren und mit den Rettungsprogrammen Handlungsansätze auch jenseits der institutionellen Ordnung zu entwickeln. Trotz ihres Bekenntnisses zu einer gemeinsamen Lösung der Finanzmarktkrise (Staaten der Eurozone 2008) konzentrierten sich die Regierungen auf die Ret-

tung ihrer nationalen Bankensektoren. Zwar mussten die Regierungen ihre Vorhaben von der Europäischen Kommission genehmigen lassen; diese betonte auch, dass die staatlichen Maßnahmen in Übereinstimmung mit europäischem Wettbewerbsrecht stehen müssten (Europäische Kommission 2008 d, 2008 e). Gleichzeitig aber billigte die Kommission entgegen der bis dahin üblichen Rechtsinterpretation sämtliche staatlichen Rettungsaktionen, um weitere Turbulenzen auf den Finanzmärkten zu vermeiden. Zur Lösung dieses Widerspruchs entwickelte die Kommission die bestehenden Regeln unter großem Zeitdruck bezogen auf die jeweils anstehenden Probleme weiter, das heißt sie begann schrittweise in Reaktion auf die Entwicklungen der Krise und die damit einhergehenden nationalstaatlichen Maßnahmen, die bestehende Regulierung neu zu interpretieren und zu ergänzen. Der Handlungsspielraum der Mitgliedstaaten wurde für bestimmte Krisenzeiten ausgedehnt. Jedoch behielt sich die Kommission das Recht vor festzulegen, in welchem Umfang und für welchen Zeitraum es den Regierungen erlaubt ist, umfassend in die Märkte einzugreifen. Um die Akzeptanz der Leitlinien zu erhöhen, wurden die Regierungen in deren Ausarbeitung eingebunden. Zumindest in den europäischen Debatten wurden die Leitlinien gerade von den Regierungen, deren eigene Rettungsmaßnahmen von anderen Hilfsprogrammen gestört wurden, unterstützt. Staaten, die sich nicht bzw. nur im geringen Maß engagierten, standen ihnen neutral bzw. nicht ablehnend gegenüber, da sie keine Kosten verursachten. Offen muss allerdings bleiben, ob bzw. in welchem Umfang die Regierungen ihre politische Vorgehensweise den europäischen Leitlinien anpassten.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass in der Reaktion auf die Finanzmarktkrise eine europäische Krisenregulierung eingeführt wurde, welche die institutionellen Regeln teilweise neu interpretierte und dabei konkretisierte, vor allem aber ergänzt. Diese Prozesse von *Layering* (Einführung neuer Elemente) und *Conversion* (Neuinterpretation von Elementen) bezogen sich jedoch nur auf die Zeit der akuten Krise und veränderten das Verhältnis von Staat und Wirtschaft innerhalb des europäischen Binnenmarktes nicht grundsätzlich. Damit wurde ein temporäres Krisenmanagement und keine grundlegend neue Strukturen eingeführt.

## 6. Stärkung der europäischen Finanzmarktaufsicht

Die Krise resultierte nicht nur in Maßnahmen zur Stabilisierung des Bankensektors. Gerade die Kommission versuchte schon frühzeitig die Turbulenzen zu nutzen, um die Reformdebatte bezüglich der europäischen Finanzmarktkontrolle voranzutreiben. Allerdings wird im Folgenden deutlich, dass sowohl der Kompromiss- als auch der Innovationswille vonseiten der Regierungen nach dem Höhepunkt der Krise im

Herbst 2008 zugunsten der eigenen machtpolitischen Interessen und einem Festhalten an bestehenden Organisations- und Kompetenzprinzipien abnahm. Es wird gezeigt, dass zwar die Lücken der Krisenprävention allgemein anerkannt wurden. Allerdings führen der sinkende Handlungsdruck und die gleichzeitig revitalisierten Akteursinteressen dazu, dass anstelle von strukturbrechenden Maßnahmen ein inkrementeller, primär formaler Wandel vollzogen wurde.

Schon vor der Krise war über eine Reform der europäischen Finanzmarktkontrolle diskutiert worden. Im Zentrum stand die Frage, wie die europäischen Kontrollmechanismen des sogenannten Lamfalussy-Verfahrens effizienter genutzt werden können (Europäische Kommission 2007 a). Im Lamfalussy-Verfahren wurden nur die Rahmenbedingungen für die Kontrolle der Finanzmärkte im Rahmen des gewöhnlichen europäischen Gesetzgebungsverfahrens verabschiedet. Detailfragen bzw. Fragen der praktischen Umsetzung wurden in eigens dazu gegründeten Fachausschüssen entwickelt und umgesetzt. In den Fachausschüssen saßen Vertreter der nationalen Finanzmarktbehörden.

Das ursprünglich für den Wertpapiersektor entwickelte Lamfalussy-Verfahren geht auf einen Vorschlag des „Ausschusses der Weisen“ unter Vorsitz von Baron Lamfalussy zurück. Ziel war es, den komplexen und langwierigen regulären EU-Gesetzgebungsprozess mithilfe eines Vier-Stufen-Plans zu vereinfachen und zu beschleunigen. Im Dezember 2002 beschloss der Rat, das Lamfalussy-Verfahren auf den gesamten EU-Finanzsektor auszudehnen. Allerdings wurde an dem Verfahren von Beginn an kritisiert, dass die nationalen Behörden sich zu sehr auf die Wahrung ihrer Autonomie und weniger auf eine europäische Koordinierung der Finanzmarktkontrolle konzentrierten (Quaglia 2007). Auch hatten die Ausschüsse keine Sanktionsmöglichkeiten im Falle eines Verstoßes gegen die europäischen Vorgaben.

Anknüpfend an den Bericht einer Überprüfungskommission hatte die Kommission bereits im November 2007 eine Revision des bestehenden Ansatzes gefordert (Europäische Kommission 2007 a). Im Mai 2008 initiierte sie auf Grundlage eines Beschlusses des Rates für Wirtschaft und Finanzen und mit explizitem Verweis auf die Turbulenzen auf den Finanzmärkten eine Debatte über mögliche Reformmaßnahmen (Europäische Kommission 2008 b). Jedoch intensivierte sich die Debatte über Fehler und Lücken der europäischen Finanzmarktkontrolle erst im Lauf des Spätsommers 2008 vor dem Hintergrund der nun wahrgenommenen Krise. Neben der Kommission sprach sich auch eine wachsende Zahl an Regierungen für eine umfassende Reform aus, wobei zwischen ihnen keine Einigkeit darüber bestand, wie und in welchem Umfang die Finanzmarktregulierung reformiert werden sollte. So war Großbritannien von Beginn an vor allem an bestandswahrenden Reformen

interessiert, während Frankreich die Kommissionsvorschläge für eine umfangreiche Reform unterstützte (Buckley/Howarth 2010: 125 f.).

Ein erster umfassender Reformvorschlag wurde von einer Expertengruppe unter Leitung von Jacques de Larosière erarbeitet. Diese Gruppe war im Oktober 2008 von der Kommission eingesetzt worden, um den bestehenden Ansatz der Finanzmarktregulierung zu analysieren und Vorschläge für seine Verbesserung zu entwickeln (De Larosière Group 2009; OECD 2009: 13). Im März 2009 veröffentlichte die Gruppe ihren Abschlussbericht, in dem sie zunächst die Finanzkrise, deren Ursachen und die politischen Reaktionen auf sie untersuchte. Auf Basis dieser Kausalanalyse formulierten die Experten einen Vorschlag für ein reformiertes europäisches Finanzaufsichtssystem und stellten zudem einen Zeitplan für dessen Einführung auf (De Larosière Group 2009). Der Vorschlag wurde von der Kommission aufgegriffen, die im März bzw. im Mai 2009 ihre eigenen Vorstellungen zum europäischen Finanzaufsichtssystem veröffentlichte (Europäische Kommission 2009 e: 4 ff., 2009 h). Nach Konsultationsgesprächen mit dem Rat für Wirtschaft und Finanzen legte sie im September 2009 einen Gesetzgebungsvorschlag vor, der nach weiteren Aushandlungsprozessen im September bzw. November 2010 vom Europäischen Parlament und dem Ministerrat verabschiedet wurde und im Dezember 2010 in Kraft trat (Europäisches Parlament 2010; Rat der Europäischen Union 2010).

Das Ergebnis dieses Reformprozesses ist eine Neustrukturierung der europäischen Finanzmarktregulierung. Die Fachausschüsse des Lamfalussy-Verfahrens wurden in europäische Aufsichtsbehörden umgewandelt, die wiederum in zwei neu gegründete Netzwerke eingebettet sind: in den Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board, ESRB) und das Europäische System für die Finanzaufsicht (European System of Financial Supervisors, ESFS). Die Aufgabe des ESRB besteht in der Beobachtung, Analyse und Kontrolle der Entwicklungen des Finanzsektors auf der Makroebene, um so systemische Risiken frühzeitig erkennen zu können. Seine Mitglieder sind Vertreter der EZB und der nationalen Zentralbanken, ein Vertreter der Europäischen Kommission, die Vorsitzenden der europäischen Aufsichtsbehörden und die Vorsitzenden von ebenfalls neu zu gründenden wissenschaftlichen und beratenden Fachausschüssen (Amtsblatt der Europäischen Union 2010 a). Dagegen wurde mit dem ESFS ein Netzwerk installiert, das Entwicklungen auf der Mikroebene analysieren soll. Es umfasst die neu gegründeten europäischen Behörden, welche die Arbeit der nationalen Behörden in den Bereichen der Bankenaufsicht, der Versicherungs- und Rentenaufsicht sowie der Wertpapieraufsicht koordinieren sollen, und ein Steuerungskomitee, welches sich aus den Vorsitzenden der europäischen Behörden, Vertretern der Kom-

mission und dem ESRB als Beobachtern zusammensetzt (Amtsblatt der Europäischen Union 2010 b, 2010 c, 2010 d).

Mit der Reform wurde eine neue Struktur geschaffen; ein Vergleich der einzelnen Reformentwürfe zeigt allerdings, dass viele der ambitionierteren Reformvorschläge der de Larosière-Gruppe zugunsten eines Beibehaltens der bisherigen Kompetenzverteilungen aufgegeben wurden (Überblick siehe Tabelle 1). Im Vorschlag der Expertengruppe wird der Kreis der beteiligten Organisationen klein gehalten. Im Vergleich zum später umgesetzten Recht erhalten ferner die beiden Netzwerke weitreichende Kompetenzen und Handlungsspielräume. So wird es als Aufgabe des ESRB definiert, nicht nur Entwicklungen auf der Makroebene zu beobachten und entsprechende Informationen zu sammeln, sondern auch festgestellte Störungen den jeweiligen europäischen wie nationalen Behörden zu melden und Gegenmaßnahmen anzuregen:

„Von den Zentralbanken würde erwartet, dass sie den Erkenntnissen des ESRB Rechnung tragen. Hat der ESRB eine konkrete Risikowarnung ausgegeben, der die nationalen Aufsichtsbehörden Maßnahmen folgen lassen müssen, sollte der ESRB die getroffenen Maßnahmen überprüfen und erforderlichenfalls dem Wirtschafts- und Finanzausschuss (WFA) wie nachstehend beschrieben mitteilen, ob und wenn ja, welche weiteren Maßnahmen er für erforderlich hält.“ (De Larosière Group 2009: 51)

Auch das ESFS sollte die Arbeit der nationalen Behörden nicht nur koordinieren, sondern auch regulieren und kontrollieren. Zwar sollte das Netzwerk die „volle Zuständigkeit für die alltägliche Beaufsichtigung“ (ebd.: 64) der nationalen Behörden unangetastet lassen. Gleichzeitig sollte ihm aber erlaubt sein, den nationalen Behörden konkrete Anweisungen zu geben und eine Missachtung derselben sanktionieren zu können. Der Vorschlag der Expertengruppe zielt darauf ab, die nationalen Behörden in europäische Strukturen einzubetten, die ihnen verbindliche und sanktionierbare Anweisungen geben können. Zentrum dieses neuen Rahmens sollten die unabhängigen europäischen Behörden und die EZB sein.

Im Gegensatz zu den Reformvorschlägen der Expertengruppe dehnen die Vorschläge der Kommission den Akteurskreis aus und schränken die Kompetenzen der europäischen Netzwerke und der europäischen Behörden ein. Von der Kommission wird nicht nur vorgeschlagen, die Zahl der Mitglieder des ESRB zu erhöhen. Sie betont auch, dass die Arbeit der neuen europäischen Behörden im Rahmen von ESFS kohärent sein müsse. Auf Grundlage dieser Argumentation ergänzte die Kommission das Konzept der de Larosière-Gruppe um die Idee eines Steuerungskomitees, das die Arbeit der neuen Behörden koordinieren soll. Bedenken einiger Mitglied-

staaten, diese zusätzliche Kommunikationsebene würde den Einfluss der Kommission stärken und den der nationalen Behörden reduzieren, konnten hingegen durch die Kommission ausgeräumt werden. Der Kommissionsvorschlag berücksichtigt jedoch auch zentrale Bedenken der Regierungen gegenüber dem Vorschlag der de Larosière-Gruppe. So schränkt der Kommissionsentwurf die Kontroll- und Sanktionskompetenzen der beiden Netzwerke ein. Der ESRB sammelt nach den Vorstellungen der Kommission vor allem Informationen. Auch wird auf Sanktionsmöglichkeiten der europäischen Behörden gegenüber den nationalen Behörden verzichtet.

In dem 2010 verabschiedeten Gesetz wurden die Änderungsvorschläge der Kommission weitgehend übernommen bzw. die Kontroll- und Sanktionsmöglichkeiten der nationalen Behörden durch die europäischen Organe weiter eingeschränkt. Während dem ESRB nun primär die Aufgabe des Sammelns und des Austauschs von Informationen zukommt, beschränkt sich die Arbeit des ESFS vor allem auf *soft governance*, das heißt das Durchführen von Peer Reviews und die Entwicklung von gemeinsamen, aber unverbindlichen Leitlinien. Sanktionen gegenüber nationalen Behörden dürfen nur mit Zustimmung des Rats erfolgen.

Vonseiten wissenschaftlicher Experten wird der neue Ansatz kritisiert. Die Reform gilt als zu zaghaft, um die anstehenden Probleme zu lösen (Sachverständigenrat 2010: 157 ff.). An der Grundstruktur, die bereits von der de Larosière-Gruppe erarbeitet wurde, wird beanstandet, dass durch die Differenzierung in Mikro- und Makroebene keine umfassende Kontrolle der Finanzmärkte möglich ist und die Strukturen zu komplex sind, um effizient zu sein (Buckley/Howarth 2011). Ferner besteht aus der Sicht des Sachverständigenrats ein Missverhältnis zwischen den Aufgaben, das heißt dem Mandat der neuen Netzwerke, und ihren Durchsetzungskompetenzen. Beispielsweise wird erwartet, dass die fehlenden Sanktionskompetenzen und das begrenzte Informationsrecht des ESRB gegenüber den nationalen Behörden dessen Arbeit erschwert. Schließlich wird darauf hingewiesen, dass die große Zahl an beteiligten Akteuren die Arbeit des Netzwerks vermutlich behindern wird. Insgesamt kommt der Sachverständigenrat zu dem Ergebnis, für diese Reform gelte: „Nach der Reform ist vor der Reform“ (Sachverständigenrat 2010: 159).

Zusammenfassend ist zu sagen, dass die Finanzmarktkrise gerade von der Kommission als Möglichkeit gesehen wurde, um die europäische Finanzmarktregulierung zu reformieren. Denn die Krise hatte die Mängel und Lücken des bestehenden Ansatzes gezeigt. Allerdings zeigte sich auch, dass die Reformbemühungen nur bedingt umgesetzt wurden. War zum Höhepunkt der Finanzmarktkrise die Innovationsbereitschaft der Regierungen hoch, nahm sowohl die Reform- als auch die Kompromissbereitschaft unter den Regierungen mit der scheinbaren Entspannung

auf den Finanzmärkten ab. Da kein unmittelbarer Handlungsdruck mehr bestand, konnten sich Kommission und die reformorientierten Regierungen in den europäischen Debatten nicht durchsetzen. Zwar wurde die Reform nicht gestoppt, jedoch wurden die innovativen Elemente der Reform zunehmend abgeschwächt oder ganz aufgegeben. Das Ergebnis war, dass neue Organisationsstrukturen eingeführt wurden und die Beteiligten so von einer umfassenden Reform sprechen konnten. Tatsächlich wurde an den bestehenden Aufgaben- und Kompetenzprinzipien festgehalten.

## 7. Fazit

In diesem Aufsatz wurden die politischen Reaktionen innerhalb der EU auf die globale Finanzmarktkrise aus einer neoinstitutionalistischen Perspektive untersucht. Eine Krise wurde als eine institutionelle Störung definiert, welche von den Akteuren als systemgefährdend interpretiert wird. Bezogen auf den konkreten Handlungsbedarf wurde argumentiert, dass Akteure vor der doppelten Herausforderung stehen, die Krise zu bewältigen sowie Strukturen zu schaffen, mit denen künftige Krisen vermieden werden können. Erwartet wurde, dass sich die Akteure zunächst auf eine unmittelbare Krisenbewältigung konzentrieren und hierfür punktuelle institutionelle Wandlungsprozesse anstoßen. Im vorliegenden Fall erfolgte die unmittelbare Krisenbewältigung durch eine zeitweise Modifikation und Neuinterpretation der strikten Regeln für die staatliche Unterstützung des Bankensektors. Bezogen auf die Krisenprävention wurde die These vertreten, dass umfangreiche Maßnahmen erst in einer Phase der scheinbaren Entspannung und damit eines Wiedererstarkens von Interessensgegensätzen entwickelt und umgesetzt werden. Diese Einschätzung bestätigt sich für den Verlauf der europäischen Finanzmarktkrise. Zwar wurden schon in der Phase der unmittelbaren Systemgefährdung fehlende Regulierungs- und Kontrollstrukturen als zentrale politische Lücken identifiziert, welche dazu beitrugen, dass die Krise solch enorme Auswirkungen hatte. Da diese Probleme jedoch erst nach Überwindung der akuten Krise angegangen wurden, existierte kein unmittelbarer Handlungsdruck mehr, weshalb die Reaktionen der politischen Akteure durch ihr Eigeninteresse dominiert wurden, was wiederum eine grundlegende Veränderung der institutionellen Struktur verhinderte.

In den empirischen Ausführungen zeigte sich, dass die Finanzmarktkrise politische Reaktionen auf nationaler und europäischer Ebene hervorrief, es jedoch zu keinem institutionellen Integrationsschub im Sinne einer Kompetenzverschiebung kam. Zur unmittelbaren Überwindung der Krise implementierten die Regierungen Rettungsmaßnahmen für den jeweils eigenen Finanzsektor. Auf europäischer Ebene

wurde eine Krisenregulierung eingeführt, durch welche für die Zeit der Krise der nationalstaatliche Handlungsspielraum ausgedehnt wurde. Das hieraus entstandene Krisenmanagement ist explizit auf die aktuelle Krise bezogen und daher nicht als permanente neue Struktur angelegt. Allerdings ist zu erwarten, dass im Falle von künftigen Krisen auf sie zurückgegriffen wird, weshalb anzunehmen ist, dass sich durch die Finanzmarktkrise erstmals Grundzüge eines europäischen Krisenmanagements entwickelt haben. Die empirische Rekonstruktion konnte dementsprechend für die unmittelbare Krisenbewältigung zeigen, dass es nur zu einem punktuellen institutionellen Wandel kam. Im Anschluss an die Typologie von Streeck und Thelen kann festgehalten werden: Neben *Layering*, das heißt der Einführung von neuen Elementen, kam es zu *Conversion*, das heißt einer Neuinterpretation einzelner Elemente der institutionellen Ordnung. Beide Entwicklungen sollen helfen, die Krisensymptome zu lindern, ohne die restliche institutionelle Ordnung zu verändern.

Bezüglich einer langfristigen Krisenprävention wurde deutlich, dass zwar die institutionelle Ordnung verändert wurde, dieser Wandel jedoch mehr formal als substanziell ist, das heißt an bestehenden Kompetenzstrukturen festgehalten wird. Der europäische Ansatz der Finanzmarktkontrolle als zentrales Instrument zur Krisenprävention wurde pfadabhängig weiterentwickelt. Zwar wurden neue europäische Strukturen geschaffen und auch der Aufgabenbereich der europäischen Aufsichtsbehörden ausgedehnt, die zentralen Kompetenzverteilungen blieben jedoch unangetastet. So wurden zwar großzügig neue Kommunikationsstrukturen implementiert. Allerdings wurde darauf verzichtet, die neu geschaffenen europäischen Behörden bzw. die neu gegründeten europäischen Netzwerke mit umfangreichen Durchsetzungskompetenzen auszustatten. Vielmehr verblieben die Handlungskompetenzen bei den nationalen Behörden, während die europäischen Instanzen vor allem koordinieren, beraten und ermahnen können.

Ausgehend von meiner Analyse ist zu betonen, dass die Vorstellung, Krisen als Entscheidungssituationen zu fassen, welche einen radikalen Wandel zur Folge haben, zu kurz greift. Zur unmittelbaren Krisenbewältigung konzentrieren sich Akteure auf die Symptombehandlung, während strukturbrechende Maßnahmen als zusätzliche Destabilisierungsquelle vermieden werden. Solange Krisen akut sind, disponieren sie zum politischen Status quo ante. Wenn Krisen nicht mehr akut sind, sinkt der Handlungsdruck. Insofern müssen Krisen nach meinem Dafürhalten auch theoretisch als konservierende Entwicklungen verstanden werden. Durch die Verdichtung der Ergebnisse auf dem Höhepunkt der Krise ist das Zeitfenster, in dem Handlungs- und Kompromissbereitschaft besteht, sehr kurz und wird zumindest in dem hier untersuchten Fall zur Stabilisierung und nicht zur Reform der Institutionen genutzt.

*Tabelle 1: Vergleich Vorschläge – Gesetz der Europäischen Finanzaufsicht*

	<b>de Larosière-Bericht</b>	<b>Kommission 2009 h</b>	<b>Gesetz Sept. 2010</b>
Mitglieder der Netzwerke	ESRC: Vertreter der EZB/ESZB, Vorsitzende der ESFS-Behörden, Vertreter der Kommission. ESFS: Europäische Behörden ohne Steering Komitee.	ESRC: EZB-Präsident, Zentralbankpräsidenten, Vorsitzende der ESFS-Behörden, Vertreter der Kommission. Als Beobachter: WFA-Vorsitzender, Vertreter der nationalen Aufsichtsbehörden. ESFS: Europäische Behörden und Steering Komitee mit Vorsitzenden der EU- und nationalen Aufsichtsbehörden. Als Beobachter: Vertreter von Kommission, des ESRC und des Europäischen Wirtschaftsraums.	ESRB: Vertreter der EZB, Vertreter der Zentralbanken, Vertreter der Kommission, ESFS-Behördenvorsitzende, Vorsitzende von wissenschaftlichem und beratendem Fachausschuss (ebenefalls neu gegründet). ESFS: Europäische Behörden und Steering Komitee mit Vorsitzenden der Europäischen Aufsichtsbehörden. Als Beobachter: Vertreter von Kommission und des ESRB.
Aufgaben der Netzwerke	ESRC: Entscheidungen über Aufsichtspolitik auf der Makroebene; Herausgabe von Frühwarnungen an EU-Aufsichtsbehörden (abgestuftes Risikowarnsystem); Beobachtung der Entwicklungen; Herausgabe von Leitlinien. ESRC kann Sanktionen erlassen, wenn die nationalen Behörden Anweisungen nicht befolgen und Standards nicht erfüllen sowie ggf. direkt deren Aufgaben übernehmen. ESFS: Schlichtung bei Konflikten zwischen nationalen Behörden; Vereinbarung verbindlicher Standards; Überwachung und Koordination der Aufsichtskollegien; Koordination im Krisenfall.	ESRC: Informationen über Risiken sammeln, analysieren und bewerten; Herausgabe von Risikowarnungen und Empfehlungen für Maßnahmen; Überwachung der Maßnahmen; Koordination mit dem IWF. ESFS: Festlegung verbindlicher Standards; Sicherstellung der kohärenten Anwendung von EU-Vorschriften; Konflikt-schlichtung; Maßnahmen bei Verstößen gegen Gemeinschaftsrecht; Koordination im Krisenfall.	ESRB: Informationen sammeln und Risiken bewerten; Herausgabe von Risikowarnungen und Empfehlungen für Abhilfemaßnahmen; Überprüfung der Maßnahmen. Enge Zusammenarbeit mit restlichem ESFS, Abstimmung mit IWF. ESFS: Festlegung von Standards und Sicherstellung einer gemeinsamen Aufsichtskultur; Organisation von Peer Reviews; Überwachung und Bewertung von Marktentwicklungen.

*Quelle:* Eigene Darstellung.

## Literatur

- Acharya, Viral V./Philippon, Thomas/Richardson, Matthew/Roubini, Nouriel*, 2009: Prologue: A Bird's-Eye View. The Financial Crisis of 2007-2009: Causes and Remedies, in: Viral V. Acharya/Matthew Richardson (Hrsg.), *Restoring Financial Stability. How to Repair a Failed System*, Hoboken, N. J., 1-56.
- Amtsblatt der Europäischen Union*, 2010 a: Verordnung (EU) Nr. 1092/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 über die Finanzaufsicht der Europäischen Union auf Makroebene und zur Errichtung eines Europäischen Ausschusses für Systemrisiken, Brüssel.
- Amtsblatt der Europäischen Union*, 2010 b: Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde, zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/78/EG der Kommission, Brüssel.
- Amtsblatt der Europäischen Union*, 2010 c: Verordnung (EU) Nr. 1094/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde, zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/79/EG der Kommission, Brüssel.
- Amtsblatt der Europäischen Union*, 2010 d: Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde, zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/77/EG der Kommission, Brüssel.
- Amtsblatt der Europäischen Union*, 2011: Mitteilung der Kommission – Vorübergehender Unionsrahmen für staatliche Beihilfen zur Erleichterung des Zugangs zu Finanzierungsmitteln in der gegenwärtigen Finanz- und Wirtschaftskrise, Brüssel.
- Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ)*, 2009: 79. Jahresbericht. 1. April 2008 – 31. März 2009, Basel.
- Berger, Peter L./Luckmann, Thomas*, 1997: Die gesellschaftliche Konstruktion der Wirklichkeit. Eine Theorie der Wissenssoziologie, Frankfurt a. M.
- Buckley, James/Howarth, David*, 2010: Internal Market: Gesture Politics? Explaining the EU's Response to the Financial Crisis, in: *Journal of Common Market Studies* 48, 119-141.
- Buckley, James/Howarth, David*, 2011: Internal Market: Regulating the So-Called 'Vultures of Capitalism', in: *Journal of Common Market Studies* 49, 123-143.

- De Larosière Group*, 2009: Report. Brüssel.
- Europäische Kommission*, 2007 a: Mitteilung der Kommission. Überprüfung des Lamfalussy-Prozesses Ausbau der aufsichtlichen Konvergenz, Brüssel.
- Europäische Kommission*, 2007 b: Quarterly Report on the Euro Area, 6.3, Brüssel.
- Europäische Kommission*, 2007 c: Quarterly Report on the Euro Area, 6.4, Brüssel.
- Europäische Kommission*, 2008 a: Mitteilung der Kommission. Die Anwendung der Vorschriften für staatliche Beihilfen auf Maßnahmen zur Stützung von Finanzinstituten im Kontext der derzeitigen globalen Finanzkrise, C 270, Brüssel.
- Europäische Kommission*, 2008 b: Public Consultation Paper on Amendments to Commission Decisions establishing CESR, CEBS & CEIOPS, Brüssel.
- Europäische Kommission*, 2008 c: Economic Forecast. Spring 2008, Brüssel.
- Europäische Kommission*, 2008 d: State aid: Commissioner Kroes announces guidance for bank recapitalisation and guarantee schemes, MEMO/08/608, Brüssel.
- Europäische Kommission*, 2008 e: State aid: Commission adopts temporary framework for Member States to tackle effects of credit squeeze on real economy. Frequently asked questions, MEMO/08/795, Brüssel.
- Europäische Kommission*, 2009 a: Economic crisis in Europe. Causes, consequences and responses. Luxemburg.
- Europäische Kommission*, 2009 b: Mitteilung der Kommission. Die Rekapitalisierung von Finanzinstituten in der derzeitigen Finanzkrise: Beschränkung der Hilfen auf das erforderliche Minimum und Vorkehrungen gegen unverhältnismäßige Wettbewerbsverzerrungen, C 10/2, Brüssel.
- Europäische Kommission*, 2009 c: Mitteilung der Kommission über die Behandlung wertgeminderter Aktiva im Bankensektor der Gemeinschaft, C 72/01, Brüssel.
- Europäische Kommission*, 2009 d: Staatliche Beihilfen: Kommission veröffentlicht Erläuterungen zu Umstrukturierungsbeihilfen für Banken, IP/09/1180, Brüssel.
- Europäische Kommission*, 2009 e: Mitteilung für die Frühjahrstagung des Europäischen Rates. Impulse für den Aufschwung in Europa, KOM(2009)114 endgültig, Brüssel.
- Europäische Kommission*, 2009 f: Bericht der Kommission. Anzeiger für staatliche Beihilfen – Frühjahrsausgabe 2009 – Sonderausgabe „Staatliche Beihilfen in der gegenwärtigen Finanz- und Wirtschaftskrise“, KOM(2009)164, Brüssel.
- Europäische Kommission*, 2009 g: Companion Document – Implementation of the Lisbon Strategy Structural Reforms in the context of the European Economic Recovery Plan – a more detailed overview of progress across the EU in the specific macro- and micro-economic as well as the employment areas, KOM(2009) 34/2, Brüssel.

- Europäische Kommission*, 2009 h: Summary of replies received to the public consultation on the Commission Communication of 27 May 2009, Brüssel.
- Europäische Kommission*, 2010 a: European economic forecast, Spring 2010, Luxemburg.
- Europäische Kommission*, 2010 b: Staatliche Beihilfen: Kommission verlängert Krisenregelung mit strengeren Auflagen, Brüssel.
- Europäisches Parlament*, 2008: Sitzungsprotokoll, Straßburg.
- Europäisches Parlament*, 2010: EP fordert Reform der wirtschaftspolitischen Steuerung in der EU, Straßburg.
- Fligstein, Neil/Stone Sweet, Alec*, 2002: Constructing Politics and Markets: An Institutional Account of European Integration, in: *American Journal of Sociology* 107, 1206-1243.
- Habermas, Jürgen*, 1973: Legitimationsprobleme im Spätkapitalismus. Frankfurt a. M.
- Jepperson, Ronald*, 1991: Institutions, Institutional Effects, and Institutionalism, in: Paul DiMaggio/Walter Powell (Hrsg.), *The new institutionalism in organizational analysis*, Chicago, 143-163.
- Mayntz, Renate*, 2012: *Crisis and Control. Institutional Change in Financial Market Regulation*, Frankfurt a. M./New York.
- Offe, Claus*, 1973: „Krisen des Krisenmanagement“. Elemente einer politischen Krisentheorie, in: Martin Jänicke (Hrsg.), *Herrschaft und Krise. Beiträge zur politikwissenschaftlichen Krisenforschung*, Opladen, 197-223.
- Organisation für Entwicklung und Zusammenarbeit (OECD)*, 2009: *OECD Economic Surveys: European Union 2009*, OECD Economic Surveys 13, Paris.
- Pisani-Ferry, Jean/Sapir, André*, 2010: Banking Crisis management in the EU: an early assessment, in: *Economic Policy* 25 (62), 341-373.
- Quaglia, Lucia*, 2007: The politics of financial services regulation and supervision reform in the European Union, in: *European Journal of Political Research* 46 (2), 269-290.
- Rat der Europäischen Union*, 2008 a: Tagung des Europäischen Rates vom 15. und 16. Oktober 2008 in Brüssel. Schlussfolgerungen des Vorsitzes, 14368/08 CONCL4, Brüssel.
- Rat der Europäischen Union*, 2008 b: 2882. Tagung des Rates Wirtschaft und Finanzen, 11236/08, Brüssel.
- Rat der Europäischen Union*, 2008 c: Mitteilung an die Presse. 2894. Tagung des Rates Wirtschaft und Finanzen, 13784/08, Luxemburg.
- Rat der Europäischen Union*, 2010: Press Release 3030th Council meeting Economic and Financial Affairs, Brüssel.

- Sachverständigenrat*, 2008: Die Finanzkrise meistern – Wachstumskräfte stärken. Jahresgutachten 2008/09, Wiesbaden.
- Sachverständigenrat*, 2010: Chancen für einen stabilen Aufschwung. Jahresgutachten 2010/2011, Wiesbaden.
- Sachverständigenrat*, 2011: Verantwortung für Europa wahrnehmen. Jahresgutachten 2011/2012, Wiesbaden.
- Staaten der Eurozone*, 2008: Summit of the Euro Area Countries. Declaration on a concerted European Action Plan of the Euro Area Countries, Paris.
- Streeck, Wolfgang/Thelen, Kathleen*, 2005: Introduction: Institutional Change in Advanced Political Economies, in: Wolfgang Streeck/Kathleen Thelen (Hrsg.), *Beyond Continuity*, Oxford/New York, 1-40.
- Thelen, Kathleen*, 2003: How Institutions Evolve: Insights from Comparative Historical Analysis, in: James Mahoney/Dietrich Rueschemeyer (Hrsg.), *Comparative-Historical Analysis: Innovations in Theory and Method*, Cambridge/New York, 208-240.

Korrespondenzanschrift:

Dr. Jenny Preunkert  
Universität Leipzig  
Institut für Soziologie  
Beethovenstraße 15  
04107 Leipzig  
E-Mail: preunkert@uni-leipzig.de