



Ostbayerische Technische Hochschule  
Amberg-Weiden

**OTH**

Amberg-Weiden

# im Dialog

Weidener Diskussionspapiere

**Die Haftung des Steuerzahlers für etwaige  
Verluste der EZB auf dem rechtlichen Prüfstand**

**Prof. Dr. Ralph Hirdina**

**Diskussionspapier Nr. 45  
November 2014**

# Impressum

**Herausgeber**

**Prof. Dr. Franz Seitz und Prof. Dr. Horst Rottmann**

**Ostbayerische Technische Hochschule Amberg-Weiden**

**University of Applied Sciences, Abt. Weiden**

**Hetzenrichter Weg 15, D-92637 Weiden**

**Telefon: +49 961 382-0**

**Telefax: +49 961 382-2991**

**e-mail: [weiden@oth-aw.de](mailto:weiden@oth-aw.de)**

**Internet: [www.oth-aw.de](http://www.oth-aw.de)**

**Druck Hausdruck**

**Die Beiträge der Reihe "OTH im Dialog: Weidener Diskussionspapiere" erscheinen in unregelmäßigen Abständen.**

**Bestellungen schriftlich erbeten an:**

**Ostbayerische Technische Hochschule Amberg-Weiden**

**Abt. Weiden, Bibliothek, Hetzenrichter Weg 15, D-92637 Weiden**

**Die Diskussionsbeiträge können elektronisch unter [www.oth-aw.de](http://www.oth-aw.de) abgerufen werden.**

**Alle Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und Verbreitung sowie der Übersetzung vorbehalten. Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet.**

**ISBN 978-3-937804-47-7**

# Die Haftung des Steuerzahlers für etwaige Verluste der EZB auf dem rechtlichen Prüfstand

Ralph Hirdina

November 2014

University of Applied Sciences Aschaffenburg  
Würzburger Str. 45  
D-63743 Aschaffenburg  
Germany  
[ralph.hirdina@h-ab.de](mailto:ralph.hirdina@h-ab.de)

## **Abstract:**

In its Governing Council meeting of November, the ECB has announced to widen its balance sheet by € 1 trillion. The volume of the balance sheet of the ECB should reach the level of 2012, nearly € 3 trillion. To reach that goal the ECB will be forced to buy asset backed securities with a rating not worse than “BBB-“ and Government bonds of Euro member states, especially of those countries, which are right now in a debt crisis. The risk of huge losses of the ECB resulting out of these investments seems to be a real threat for European tax payers. The liability of the European tax payers for losses of investments of the ECB is discussed in the following paper.

## **Deutscher Abstract:**

Die EZB hat angekündigt, ihr Bilanzvolumen von unter 2 Billionen Euro wieder auf das Niveau von Anfang 2012 von 3 Billionen Euro auszuweiten. Die EZB wird der Eurozone daher etwa 1 Billion Euro an Liquidität zur Verfügung stellen. Die Einspeisung der Liquidität in die Märkte wird durch die Gewährung langfristiger Notenbankkredite, auch über Offenmarktgeschäfte, insbesondere den Kauf von Pfandbriefen, ABS-Papieren mit einem Rating von mindestens „BBB-“, und den Kauf von Staatsanleihen, insbesondere von Staatsanleihen von Eurokrisenstaaten, erreicht werden. Im Zusammenhang mit etwaigen Verlusten, die der EZB aus ihren Offenmarktgeschäften entstehen können, wird immer wieder die Haftung des Steuerzahlers ins Spiel gebracht. Der Beitrag untersucht die Frage genauer, ob der Steuerzahler für etwaige Verluste wirklich haftet.

Keywords: Europäische Zentralbank, Offenmarktgeschäfte, Staatsanleihen, ABS-Papiere, Haftung des Steuerzahlers

JEL: G 20, G 21, K 11, K 43

# Die Haftung des Steuerzahlers für etwaige Verluste der EZB auf dem rechtlichen Prüfstand<sup>1</sup>

## I. Einleitung

In einem Interview vom 18. Juni 2014 mit Zeit-Online merkte ifo-Präsident Hans-Werner Sinn an, die EZB rette Banken und Investoren auf Kosten der Steuerzahler.<sup>2</sup> Die Angst vor einem Preisverfall werde von der EZB instrumentalisiert, um den Banken noch mehr Geld der Steuerzahler „zuschancen“ zu können. Die EZB rette die Banken und die Investoren, die ihnen Geld geliehen haben. Die riesigen Zinsverluste, die eine solche Politik mit sich bringt, reduzierten die Gewinnausschüttungen der EZB an die Finanzministerien. Die Steuerzahler, Rentner und Transferempfänger müssten die Zeche zahlen. Die Kapitalmärkte würden zulasten einer Gruppe beruhigt, die sich nicht wehren kann.<sup>3</sup>

Die vorgenannte Sicht stützt sich auf eine zu erwartende Reduzierung der Gewinnausschüttungen durch die EZB infolge geldpolitischer Maßnahmen, die zunehmend in die Kritik geraten sind. Genannt seien in diesem Zusammenhang das von der EZB angekündigte OMT-Programm<sup>4</sup> (Outright Monetary Transactions), also der Ankauf von Staatsanleihen bestimmter Euroländer in unbegrenztem Umfang, oder der teilweise schon umgesetzte Aufkauf von Pfandbriefen und verbrieften Wertpapieren (Asset backed securities) von nicht erstklassiger Bonität.<sup>5</sup> Wenn die EZB wie geplant eine weitere Billion Euro in den Wirtschaftskreislauf geben will, wird die EZB allein mit dem Aufkauf von Unternehmensanleihen, Pfandbriefen und verbrieften Wertpapieren (ABS) nicht auf diese Summe kommen. Die Märkte für ABS-Papiere und Pfandbriefe dürften volumenmäßig nicht groß genug sein, um solche Summen nur in Papiere mit sehr guter Bonität investieren zu können.<sup>6</sup> Auch die erneute Vergabe von Langfristkrediten an Geschäftsbanken zu extrem günstigen Konditionen wird dazu beitragen, dass das EZB-

---

<sup>1</sup> Ich danke Jost Thomas und Seitz Franz für wertvolle Hinweise

<sup>2</sup>Sinn, Hans-Werner, Der Steuerzahler kann sich nicht wehren, Zeit Online, 18.06.2014, <http://www.zeit.de/wirtschaft/2014-06/interview-hans-werner-sinn-ezb>; abgerufen am 07.11.14

<sup>3</sup> a.a.O.

<sup>4</sup> Deutsche Bundesbank, Geldpolitische Outright-Geschäfte, [http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Glossareintraege/G/geldpolitische\\_outright\\_geschaefte.html](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Glossareintraege/G/geldpolitische_outright_geschaefte.html), abgerufen am 07.11.14

<sup>5</sup> Faz, EZB kauft Pfandbriefe für 1,7 Milliarden Euro, 27.10.2014, <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/eurokrise/kaufprogramm-ezb-kauft-pfandbriefe-fuer-1-7-milliarden-euro-13232490.html>, abgerufen am 07.11.14

<sup>6</sup>Faz, Käufe von Staatsanleihen durch die EZB erwartet, 05.11.2014, <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/anleihen-zinsen/die-ezb-will-kommendes-jahr-viele-staatsanleihen-kaufen-13250006.html>, abgerufen am 07.11.14.

Bilanzvolumen, das unter die Marke von 2 Billionen Euro gerutscht war, wieder erheblich ausgeweitet wird.<sup>7</sup> Mit der Zurverfügungstellung von zusätzlicher Liquidität in Höhe von 1 Billion Euro würde die EZB ihre Bilanz wieder auf das Niveau von Anfang des Jahres 2012 ausweiten.<sup>8</sup> So betrug das Volumen der EZB-Bilanz zu Beginn des Jahres 2012 etwa 2,73 Billionen Euro, was 29% des Bruttoinlandsproduktes der Euro-Zone entsprach. Im Vergleich hierzu betrug Anfang des Jahres 2012 das Volumen der Fed-Bilanz 2,9 Billionen US-Dollar, was 19% der damaligen Wirtschaftsleistung der USA entsprach.<sup>9</sup>

Ob sich, wie von Hans-Werner Sinn behauptet, die Gewinnausschüttung durch die EZB infolge ihrer geldpolitischen Maßnahmen wirklich dauerhaft reduzieren wird, bleibt abzuwarten. Im Jahre 2013 erzielte die EZB einen Überschuss in Höhe von 1,44 Milliarden Euro. Im Jahre 2012 betrug der Gewinn der EZB weniger als 1 Milliarde Euro. Im Jahre 2013 führte die EZB den Rückstellungen zur Risikovorsorge 400.000 Euro zu, im Jahre 2012 waren es hingegen noch etwa 1,2 Milliarden Euro.<sup>10</sup> Die Summe der Rückstellungen erhöhte sich insgesamt auf 7,53 Milliarden Euro.<sup>11</sup> Unter Berücksichtigung des eingezahlten Kapitals der ESZB-Notenbanken in Höhe von 7,575 Milliarden Euro<sup>12</sup>, ergibt sich rechnerisch zum Ende des Jahres 2013 ein Kapitalpolster der EZB in Höhe von rund 15,1 Milliarden Euro.

Im Vergleich hierzu betragen Ende 2013 die Wertpapierbestände der EZB und der Notenbanken des ESZB aus dem SMP-Programm (Securities Markets Programme), dem Vorläuferprogramm zum OMT-Beschluss, 185 Milliarden Euro.<sup>13</sup>

---

<sup>7</sup> Faz, Agenturmeldungen, EZB-Bilanzsumme fällt unter 2 Billionen Euro, 23.09.2014, <http://www.faz.net/agenturmeldungen/adhoc/ezb-bilanzsumme-faellt-unter-2-billionen-euro-13169352.html>, abgerufen am 07.11.14

<sup>8</sup> Faz, Draghi bekräftigt EZB Bilanzziel, 06.11.2014, <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/ezb-laesst-leitzins-auf-rekordtief-trotz-niedriger-inflation-13251582.html>, abgerufen am 07.11.14

<sup>9</sup> Die Welt, In der EZB-Bilanz steckt eine Zeitbombe, 16.01.12, <http://www.welt.de/wirtschaft/article13817857/In-der-EZB-Bilanz-steckt-eine-Zeitbombe.html>, abgerufen am 07.11.14

<sup>10</sup> <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/eurokrise/geldpolitik-ezb-schuettet-milliarden-gewinn-aus-12812141.html>, abgerufen am 07.11.14; EZB, Pressemitteilung 20. Februar 2014, Jahresabschluss der EZB für 2013, <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140220.de.html>, abgerufen am 07.11.14;

<sup>11</sup> EZB, Pressemitteilung 20. Februar 2014, Jahresabschluss der EZB für 2013, <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140220.de.html>, abgerufen am 07.11.14

<sup>12</sup> EZB, Kapitalzeichnung, 01.01.2014, <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/capital/html/index.de.html>, abgerufen am 07.11.14

<sup>13</sup> <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140220.de.html>, abgerufen am 07.11.14

Im SMP-Portfolio gehaltene Bestände des Eurosystems zum 31. Dezember 2013<sup>14</sup>

Ausgabeland	Nominalwert (in Mrd EUR)	Buchwert [ 1] (in Mrd EUR)	Durchschnittliche Restlaufzeit (in Jahren)
Irland	9,7	9,2	5,3
Griechenland	27,7	25,4	3,4
Spanien	38,8	38,4	3,6
Italien	89,7	86,8	4,1
Portugal	19,8	19,0	3,4
Insgesamt	185,7	178,8	3,9

Im Zusammenhang mit der vom EZB-Rat beschlossenen Ausdehnung der EZB-Bilanz um eine Billion Euro<sup>15</sup> werden auch Wertpapiere in die Bücher der EZB genommen, die mindestens ein Rating von „BBB-“,<sup>16</sup> tragen. Diese Mindestratingnote gilt auch für die Besicherung geldpolitischer Geschäfte im Eurosystem.<sup>17</sup> Für Kreditpakte aus den Krisenländern Griechenland und Zypern soll es Ausnahmen von diesen Mindestbonitätsanforderungen geben.<sup>18</sup> Rechnet man die im SMP-Portfolio gehaltenen Wertpapierbestände i.H.v. 185,7 Milliarden zum geplanten Bilanzausdehnungsvolumen i.H.v. 1 Billion Euro hinzu, ergibt sich eine Summe i.H.v. 1,1857 Billionen Euro, aus der sich für die EZB Verlustrisiken verwirklichen können. Die im Vergleich hierzu verschwindend geringe Rückstellungs-/Kapitalsumme der EZB-Bilanz i.H.v. etwa 15 Milliarden Euro wirft die Frage auf, ob sich ein etwaiges Haftungsrisiko aus Verlusten der EZB wirklich beim Steuerzahler realisiert oder ob sich ein Haftungsrisiko für den Steuerzahler mit Blick auf die besondere Stellung einer Notenbank erst gar nicht ergeben kann.

<sup>14</sup> a.a.O.

<sup>15</sup> Finanzen.net, EZB-Rat folgt Draghis Bilanzplan, 06.11.2014, <http://www.finanzen.net/nachricht/aktien/UPDATE-EZB-Rat-folgt-Draghis-Bilanzplan-4002976>, abgerufen am 11.11.14

<sup>16</sup> Standard & Poor's, Rating „BBB-“, = Considered lowest investment grade by market participants; <http://www.standardandpoors.com/ratings/definitions-and-faqs/en/us>, abgerufen am 18.11.14

<sup>17</sup> Deutsche Bundesbank, EZB-Rat beschließt Details für Wertpapierkäufe, 07.10.2014; [http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Themen/2014/2014\\_10\\_07\\_ezb-rat\\_beschliesst\\_details\\_fuer\\_wertpapierkaeufe.html](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Themen/2014/2014_10_07_ezb-rat_beschliesst_details_fuer_wertpapierkaeufe.html), abgerufen am 17.11.14

<sup>18</sup> a.a.O. sowie Die Welt, Mario Draghi will bis zu 1000 Milliarden verteilen, 02.10.2014 <http://www.welt.de/wirtschaft/article132875538/Mario-Draghi-will-bis-zu-1000-Milliarden-verteilen.html>, abgerufen am 07.11.14

## II. Verlustaufteilung innerhalb des ESZB

Art. 33 ESZB-Statut befasst sich mit der Frage, wie die Nettogewinne und Verluste der EZB verteilt werden.

Nach Art. 33.1 ESZB-Statut<sup>19</sup> wird der Nettogewinn der EZB in folgender Reihenfolge verteilt:

Zunächst wird ein vom EZB-Rat zu bestimmender Betrag, der 20% des Nettogewinns nicht übersteigen darf, dem allgemeinen Reservefonds bis zu einer Obergrenze von 100% des Kapitals zugeführt. Sodann wird der verbleibende Nettogewinn an die Anteilseigner der EZB entsprechend ihren eingezahlten Anteilen ausgeschüttet.

Art. 33.2 ESZB-Statut befasst sich mit der Frage der Verlustaufteilung, die allerdings in der Bestimmung nicht umfassend und abschließend geregelt wird. Schon an der Eingangsformulierung der Bestimmung fällt auf, dass die Norm im Grundsatz nicht von dauerhaften und erheblichen Verlusten der EZB ausgeht. Denn es heißt dort: „Falls die EZB einen Verlust erwirtschaftet...“.<sup>20</sup> Die Gewinnerwirtschaftung durch die Notenbank sollte daher die Regel sein. Ein etwaiger Verlust kann aus dem allgemeinen Reservefonds der EZB und erforderlichenfalls nach einem entsprechenden Beschluss des EZB-Rates aus den monetären Einkünften des betreffenden Geschäftsjahres im Verhältnis und bis in Höhe der Beträge gezahlt werden, die nach Art. 32.5 ESZB-Statut an die nationalen Zentralbanken verteilt werden. Auf der Grundlage des Art. 32.5 ESZB-Statut erfolgt die Verlustzuweisung entsprechend den Schlüsseln der nationalen Notenbanken am eingezahlten Kapital.<sup>21</sup> Die Deutsche Bundesbank hält bezogen auf das eingezahlte Kapital einen Kapitalschlüssel i.H.v. 25,7184%, bezogen auf das gezeichnete Kapital i.H.v. 17,9973%.<sup>22</sup> Die Differenzierung zwischen dem eingezahlten und dem gezeichneten Kapital rührt daher, dass nur die Notenbanken der Euroteilnehmer ihr gezeichnetes Kapital voll einzahlen müssen, die Notenbanken der Nicht-Euroteilnehmer der EU sind

---

<sup>19</sup>Abl. EU C 326/230, 2610.2012, Protokoll (Nr. 4) über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank, [https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/c\\_32620121026de\\_protocol\\_4.pdf](https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/c_32620121026de_protocol_4.pdf), abgerufen am 08.11.14

<sup>20</sup> a.a.O.

<sup>21</sup> EZB, Kapitalzeichnung, <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/capital/html/index.de.html>, abgerufen am 08.11.14

<sup>22</sup>Deutsche Bundesbank, Das steckt hinter dem Kapitalschlüssel, 14.01.2014, [http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Themen/2014/2014\\_01\\_14\\_das\\_steckt\\_hinter\\_dem\\_kapitalschlüssel.htm](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Themen/2014/2014_01_14_das_steckt_hinter_dem_kapitalschlüssel.htm), abgerufen am 08.11.14

zwar auch Teil des ESZB, müssen bis zur Euroeinführung allerdings nur 3,75% ihres gezeichneten Kapitals einzahlen, um sich an den Betriebskosten der EZB zu beteiligen.<sup>23</sup>

### **III. Unvollständige Verlustzuweisungsregelung des ESZB-Statuts und Verlustausgleichsmöglichkeiten innerhalb des ESZB**

Art. 33.2 ESZB-Statut sieht also keine ausdrückliche Kapitalnachzahlungspflicht für die Mitglieder des ESZB für den Fall auflaufender Verluste vor. Verluste sollen über den Reservefonds und die monetären Einkünfte des betreffenden Geschäftsjahres ausgeglichen werden. Wie oben bereits herausgearbeitet, dürften daher mit Blick auf die geringe Ausstattung des Reservefonds und die geringen monetären Einkünfte der EZB in den jeweiligen Geschäftsjahren keine hohen Verluste pro Geschäftsjahr anfallen. Nimmt man an, dass in den von der EZB aufgelegten Programmen zur Stabilisierung der Euro-Zone wie SMP, OMT, sowie Aufkauf von Pfandbriefen und ABS-Papieren im Volumen von mehr als einer Billion Euro erhebliche Ausfallrisiken stecken, die ggf. zu Verlusten führen, die in den laufenden Geschäftsjahren nicht mehr über den Reservefonds und die monetären Einkünfte der EZB des jeweiligen Geschäftsjahres abgedeckt werden könnten, so blieben für die EZB insbesondere die folgenden Wege zum Auffangen der Verluste:

1. Die EZB könnte versuchen, Verluste, obwohl sie bei der Fälligkeit von Schuldverschreibungen eigentlich entstehen würden, weil der Schuldner die finanziellen Mittel zur Begleichung der Schuld nicht aufbringen kann, zu „kaschieren“, indem sie die fälligen Schuldverschreibungen faktisch „prolongiert“. Dies wäre bspw. bei aufgekauften Staatsschuldverschreibungen von Eurokrisenländern möglich, indem am Sekundärmarkt neu begebene Staatsschuldtitle des betreffenden Staates aufgekauft werden und die damit in den Markt gegebenen Mittel zur Tilgung der alten Schulden verwendet werden können. Hier würde die Kritik einer verdeckten Staatsfinanzierung von Eurokrisenstaaten durch die EZB besonders deutlich.
2. Die EZB könnte Verluste auch dadurch auffangen, indem die abbeschriebenen Aktivpositionen durch Forderungen gegenüber den Euroteilnehmerstaaten bzw. den Zeichnern des EZB-Kapitals ersetzt werden. Ein alternativer Weg wäre, in der Bilanz der EZB ein negatives Eigenkapital<sup>24</sup> zu führen. Würden nur Nachforderungen bzw.

---

<sup>23</sup> a.a.O.

<sup>24</sup> FAZ Blogs, Plickert, Philip, Redakteur in der Wirtschaft der FAZ, Die Bundesbank, die Zombie-Bank und das negative Eigenkapital, 13.03.12, <http://blogs.faz.net/fazit/2012/03/13/die-bundesbank-die-zombie-bank-und-das-negative-eigenkapital-306/>, abgerufen am 18.11.14



ein negatives Eigenkapital gebucht und real kein Kapital nachgeschossen, könnte dies tendenziell zu einer Aufweichung des inneren Wertes der Währung führen und kann mit einem Vertrauensverlust in die Währung verbunden sein.

3. Schließlich könnten sich die Notenbanken der Euroteilnehmerstaaten verpflichten, der EZB frisches Kapital zuzuführen, um aufgelaufene Verluste zu minimieren. Da die nationalen Notenbanken ihrerseits auf eine Kapitalausstattung der sie tragenden nationalen Volkswirtschaften angewiesen sind, würde dies letztlich eine Belastung der nationalen Staatshaushalte der Euroteilnehmerstaaten, also eine Belastung der Steuerzahler bedeuten.
4. Würde die EZB hohe aufgelaufene Verluste nicht bilanztechnisch ausgleichen und würden sich die Notenbanken der Euroteilnehmerstaaten nicht bereit erklären, die EZB mit frischem Kapital auszustatten, stellte sich die Frage einer rechtlichen Verpflichtung der Zeichner des Kapitals der EZB, die Verluste auszugleichen, um das Euro-Währungssystem am Laufen zu halten.

Die vier aufgezeigten Szenarien machen deutlich, dass die Verlusttragsregelung des Art. 33.2 ESZB-Statut unvollständig ist. Die aufgezeigten vier Varianten des Verlustausgleichs sollen im Folgenden mit Blick auf eine Haftung des Steuerzahlers einer näheren Betrachtung unterzogen werden.

#### **IV. Rechtliche Betrachtungen zu den Verlustausgleichsmöglichkeiten**

##### **1. „Prolongation“ gehaltener Staatsschuldtitel bei Fälligkeit durch Neuerwerb**

Würde die EZB über das SMP- oder OMT-Programm erworbene Staatsschuldtitel von Eurokrisenstaaten faktisch „prolongieren“, indem sie kurz vor Fälligkeit der gehaltenen Titel am Sekundärmarkt neu platzierte Staatschuldverschreibungen erwerben und damit Liquidität zur Tilgung der alten Schulden zur Verfügung stellen würde, könnte gegenüber der EZB der Vorwurf der Perpetuierung der verdeckten Staatsschuldfinanzierung erhoben werden. Verluste in der Notenbankbilanz würden nicht entstehen, da auf der Aktivseite die neuen Staatsschuldverschreibungen nominal eingebucht würden. Ihre Werthaltigkeit würde sich allerdings hauptsächlich aus der Situation speisen, dass die EZB als Nachfrager der ansonsten nur wenig werthaltigen Schuldtitel aufträte. Hier entstünde zwischen Eurokrisenstaaten und EZB eine schicksalhafte Abhängigkeit in Form von bilanziell nominal einwandfreien, aber inhaltlich höchst bedenklichen Gegengeschäften. Die Eurokrisenstaaten würden dauerhaft über EZB-Liquidität finanziert. Die EZB würde

dauerhaft Bilanzverluste über eine dauerhafte Staatsfinanzierung „kaschieren“. Aus gutem Grund ist der EZB daher die direkte und indirekte Staatsschuldfinanzierung versagt. Art. 18.1 und 18.2 ESZB-Statut bestimmen zwar, dass die EZB die Grundsätze für ihre eigenen Offenmarkt- und Kreditgeschäfte selbst festlegen und in deren Rahmen börsengängige Wertpapiere kaufen kann, also auch Staatsanleihen von Eurostaaten am Sekundärmarkt. Die Offenmarkt- und Kreditgeschäfte müssen aber mit den Aufgaben des ESZB im Einklang stehen.<sup>25</sup> Die EZB könnte argumentieren, mit ihren Offenmarktgeschäften deflationäre Tendenzen in der Eurozone zu bekämpfen. Damit stünden die Maßnahmen mit ihrem geldpolitischen Mandat im Einklang. Art. 123 AEUV und Art. 21.1 ESZB-Statut verbieten aber den unmittelbaren Erwerb von Staatsanleihen von Eurostaaten, um die Haushaltsfinanzierung durch die Notenbank auszuschließen. Auch die Kreditvergabe an Eurostaaten durch das ESZB ist verboten, wie sich aus Art. 21.1 ESZB-Statut ergibt. Kauft die EZB über Programme wie bisher das SMP und künftig das OMT am Sekundärmarkt gezielt Staatsanleihen von Eurokrisenstaaten auf und „prolongiert“ sie diese faktisch später über weitere Staatsanleihenkäufe, liegt eine Umgehung des Verbots des unmittelbaren Erwerbs von Staatsschuldverschreibungen nicht ganz fern, da die Eurokrisenstaaten ihre Staatsanleihen damit nur zu für sie noch tragbaren Konditionen am Primärmarkt platzieren können, weil die Erwerber sicher sein können, dass sie die Staatsanleihen an die EZB weiterreichen können. Zwar steht dem ESZB die Offenmarktpolitik als geldpolitisches Instrument zur Verfügung, doch darf diese Möglichkeit nicht zur Umgehung des Verbots des unmittelbaren Erwerbs von Staatsschuldverschreibungen aus Art. 123 Abs. 1 AEUV missbraucht werden.<sup>26</sup> Im siebten Erwägungsgrund der VO (EG) Nr. 3603/93 des Rates vom 13.12.1993<sup>27</sup> heißt es ausdrücklich, dass das Verbot der Staatsschuldfinanzierung durch den Erwerb von Staatsschuldverschreibungen auf dem Sekundärmarkt nicht umgangen werden darf. Der iterative Aufkauf von Staatsschuldverschreibungen von Euroteilnehmerstaaten, die die Kriterien gesunder öffentlicher Finanzen erkennbar nicht mehr erfüllen, zementiert einen Verstoß gegen das Verbot der Staatsfinanzierung durch die EZB. Der Grundsatz gesunder öffentlicher Finanzen bedeutet gemäß Art. 126 Abs. 2, Art. 140 AEUV i.V.m. Protokoll 12 zum Defizitverfahren für die Euroteilnehmerstaaten, dass pro Jahr maximal 3% des

---

<sup>25</sup> Hirdina, Ralph, Rechtliche Überlegungen zu den Euro-Rettungsschirmprogrammen und den jüngsten geldpolitischen Maßnahmen der EZB, OTH Amberg-Weiden im Dialog, Diskussionspapier Nr. 41, Juni 2014, S. 13

<sup>26</sup> Bandilla in Grabitz/Hilf/Nettesheim, Das Recht der Europäischen Union, Art. 123 AEUV, Rn 9

<sup>27</sup> Verordnung (EG) Nr. 3603/93 des Rates vom 13. Dezember 1993 zur Festlegung der Bestimmungen für die Anwendung der in Art. 104 und Art. 104b Absatz 1 des Vertrages vorgesehenen Verbote.

Bruttoinlandsprodukts an öffentlichem Defizit aufgebaut und die gesamte öffentliche Schuld des jeweiligen Euroteilnehmerstaates maximal 60% des Bruttoinlandsprodukts betragen darf.<sup>28</sup>

Aus bilanztechnischer Sicht ergibt sich bei einer dauerhaften Staatsschuldfinanzierung durch die EZB zwar keine Pflicht zur Verlusttragung für die nationalen Notenbanken des ESZB, da ein Verlust nominal erst gar nicht entsteht. Das Bedienen der Staatsschulden bestimmter Eurostaaten mit billigem Notenbankgeld führt vielmehr dazu, dass die Fiskalpolitik des jeweiligen Eurostaates nicht gezwungen ist, höhere Steuern zur Finanzierung der Staatsschuld zu erheben. Eine damit ggf. verbundene Gefahr des schleichenden Zerfalls des inneren Wertes des Euro bedeutet u.U. eine Entwertung des Vermögens der Euro-Geld-Halter, jedoch keine direkte Haftung der Steuerzahler. Vielmehr werden diese mit der geldpolitischen Maßnahme zunächst entlastet. Statt der Frage der Haftung des Steuerzahlers stellt sich die Frage, ob die Rechtmäßigkeit geldpolitischer Maßnahmen der EZB, die zu einer Entwertung des inneren Euro-Geldwertes führen, anhand der europäischen Grundrechtecharta gemessen werden kann. Nach Art. 6 Abs. 1 AEUV erkennt die Union die Rechte, Freiheiten und Grundsätze an, die in der Grundrechtecharta niedergelegt sind. Die Charta der Grundrechte und die Verträge sind rechtlich gleichrangig.<sup>29</sup> Damit sind die Organe der EU, auch die EZB, die nach Art. 282 Abs. 3 AEUV als Organ der EU eigene Rechtspersönlichkeit besitzt, an die europäische Grundrechtecharta gebunden. Nach Art. 17 Grundrechtecharta der EU hat jede Person das Recht, ihr rechtmäßig erworbenes Eigentum zu besitzen, zu nutzen, darüber zu verfügen und zu vererben. Niemandem darf sein Eigentum entzogen werden, es sei denn aus Gründen des öffentlichen Interesses in den Fällen und unter den Bedingungen, die in einem Gesetz vorgesehen sind, sowie gegen eine rechtzeitige angemessene Entschädigung für den Verlust des Eigentums.<sup>30</sup> Auch wenn Art. 345 AEUV bestimmt, dass die Verträge die Eigentumsordnungen in den verschiedenen Mitgliedstaaten unberührt lassen, kann die Kompetenz des EuGH zur Bestimmung des Inhalts und der Grenzen des Eigentumsgrundrechts nicht rundweg verneint werden.<sup>31</sup> Da das Unionsrecht eine Eigentumsordnung selbst nicht aufstellt, muss das für den Rechtserwerb einschlägige Recht neben dem Unionsrecht dem Recht der Mitgliedstaaten

---

<sup>28</sup> Bandilla in Grabitz/Hilf/Nettesheim, Das Recht der Europäischen Union, Art. 119 AEUV, Rn 39

<sup>29</sup> Vgl. zum Ganzen Kingreen, Thorsten in Callies/Ruffert, EUV/AEUV, 4. Aufl. 2011, Art. 6 AEUV

<sup>30</sup> Pernice/Mayer in Grabitz/Hilf, Das Recht der Europäischen Union, Grundrechtsschutz und rechtsstaatliche Grundsätze, 40. Auflage 2009, Art. 17 Grundrechtecharta, Rn 142

<sup>31</sup> Pernice/Mayer in Grabitz/Hilf, Das Recht der Europäischen Union, Grundrechtsschutz und rechtsstaatliche Grundsätze, 40. Auflage 2009, Art. 17 Grundrechtecharta, Rn 144

entnommen werden. Neben dem klassischen Eigentum an beweglichen und unbeweglichen Sachen werden sämtliche wohlerworbenen Rechte und öffentlich-rechtlichen Ansprüche, die auf eigenen Leistungen des Anspruchsberechtigten beruhen, geschützt. Nicht geschützt werden bloße Erwartungen und Chancen.<sup>32</sup> Ob der Geldwert über das Eigentumsgrundrecht vor einer übermäßigen Entwertung durch Inflation, sofern eine solche über die Offenmarktgeschäfte der EZB überhaupt eintritt, geschützt ist, ist umstritten. So führte das Bundesverfassungsgericht hierzu aus:

„Allerdings ist der Geldwert in besonderer Weise gemeinschaftsbezogen und gemeinschaftsabhängig. Er bildet sich im Rahmen der staatlichen Währungshoheit und Finanzpolitik wesentlich auch durch das Verhalten der Grundrechtsberechtigten selbst, insbesondere über Preise, Löhne, Zinsen, wirtschaftliche Einschätzungen und Bewertungen. Der Außenwert des Geldes folgt aus der Beziehung des nationalen Geldes zu anderen Währungen und deren staatlichen, wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Grundlagen. In diesen Abhängigkeiten kann der Staat den Geldwert nicht grundrechtlich garantieren. Wie Art. 14 Abs. 1 GG beim Sacheigentum nur die Verfügungsfreiheit des anbietenden Eigentümers, nicht aber die Bereitschaft des Nachfragers gewährleisten kann, so kann das Grundrecht des Eigentümers auch beim Geld nur die institutionelle Grundlage und die individuelle Zuordnung gewährleisten.“<sup>33</sup>

Teilweise wird allerdings ein subjektiv-rechtlicher Schutz des Geldeigentums aus Art. 14 Abs. 1 GG gegen die Entwertung durch staatliche Maßnahmen bejaht. So richte sich das Eigentumsgrundrecht gegen inflationsverursachendes, inflationsmitverursachendes oder inflationsintensivierendes Staatsverhalten; dabei kommt es nicht auf die Zielgerichtetheit und Unmittelbarkeit der Eigentumsbeeinträchtigung an. Entscheidend muss also die Wirkung, nicht das Ziel des in Frage stehenden Staatsverhaltens sein.<sup>34</sup> Eine Politik, die Inflation in einem Maße herbeiführt, das die Gleichwertigkeit von Sach- und Geldeigentum in Zweifel zieht, muss sich an der Eigentumsgarantie des Grundgesetzes<sup>35</sup> bzw. der Grundrechtecharta messen lassen.

Es bleibt abzuwarten, wie sich der EuGH in der Frage des eigentumsgrundrechtlichen Schutzes des Geldwertes gegen eine durch die EZB verursachte übermäßige Geldentwertung positioniert, die allerdings erst noch eintreten müsste.

---

<sup>32</sup> Bernsdorff, Norbert, in Meyer, Charta der Grundrechte der Europäischen Union, 4. Auflage, 2014, Nomos Verlag, Art. 17, Rn 15

<sup>33</sup> BVerfG NJW 1998, 1934, 1937

<sup>34</sup> Überblick bei Papier in Maunz/Dürig, GG, 71. Auflage 2014, Art. 14 GG Rdn. 184-194

<sup>35</sup> Forkel, Hans-Walter, Staatsschuldenkrise, Geldentwertung, Grundgesetz: Gibt es einen Grundrechtsschutz gegen staatlich herbeigeführte Inflation? ZRP 2011, 140, 142.

## **2. Realisierung von Verlusten nach Erhöhung der Verbindlichkeiten gegenüber Geschäftsbanken**

Denkbar wäre auch, dass die EZB die im Rahmen ihrer Offenmarktgeschäfte erworbenen Papiere wie Staatsschuldverschreibungen, Pfandbriefe und ABS-Papiere im Falle des Nichtbedienens bei Fälligkeit abschreibt und damit Verluste realisiert. Zunächst müssten die realisierten Verluste, wie von Art. 33.2 ESZB-Statut vorgesehen, aus den Mitteln des Reservefonds und den monetären Einkünften der EZB des Geschäftsjahres, in welchem die Verluste aufgetreten sind, abgedeckt werden. Mit Blick auf die geringen Mittel des Reservefonds und die monetären Einkünfte der EZB des jeweiligen Geschäftsjahres dürften beim Auftreten größerer Verluste weitergehende Maßnahmen der EZB zum Verlustausgleich notwendig werden, bspw. das Einbuchen von Forderungen gegen die Euroteilnehmerstaaten auf Nachschießen von Kapital bzw. gegen die Zeichner des EZB-Kapitals. Da im Zuge des Aufkaufs der abgeschrieben Papiere die Passivseite der EZB-Bilanz in der Position „Verbindlichkeiten gegenüber Geschäftsbanken“ ausgedehnt wurde, müssten die abgeschriebenen Aktivpositionen, die über den Reservefonds und das eingezahlte EZB-Kapital nicht mehr abgedeckt werden können, durch Aktivpositionen wie Nachschussforderungen gegen die Euroteilnehmerstaaten bzw. die Zeichner des EZB-Kapitals ersetzt werden. Denkbar wäre auch, ein negatives Eigenkapital der EZB zu buchen. Auch dies könnte eine Gefahr des schleichenden Zerfalls des inneren Wertes des Euro bedeuten, ggf. eine Entwertung des Vermögens der Euro-Geld-Halter, wenn man die gebuchten Nachschussforderungen für nicht werthaltig hielte. Eine direkte Haftung der Steuerzahler würde dies aber noch nicht bedeuten. Für die Frage des über die Grundrechtecharta der EU nach Art. 17 bzw. das Grundgesetz nach Art. 14 Abs. 1 geschützte Eigentum am Euro-Geldwert gelten die Ausführungen von oben analog.

## **3. Freiwilliges Nachschießen von Kapital durch die Euroteilnehmerstaaten**

Ein weiterer Weg zum Abdecken von Verlusten aus den von der EZB getätigten Offenmarktgeschäften wäre ein freiwilliges Nachschießen von Kapital durch die Notenbanken der Euroteilnehmerstaaten, um das Eurowährungssystem glaubwürdig am Leben zu halten. Art. 33.2 ESZB-Statut sieht ein rechtlich verbindliches Nachschießen von Kapital für den Fall nicht vor, dass aufgelaufene Verluste über den Reservefonds und die monetären Einkünfte der EZB im jeweiligen Geschäftsjahr der aufgelaufenen Verluste nicht ausgeglichen werden können. Denkbar wäre es daher, dass die Notenbanken der Euroteilnehmerstaaten frisches Kapital entsprechend ihrem Kapitaleinzahlungsschlüssel nachschießen würden. Mit Blick auf die Beteiligungsquote Deutschlands am eingezahlten

Kapital in Höhe von 25,7184 %<sup>36</sup> ergäbe sich eine Belastung der deutschen Volkswirtschaft und damit des deutschen Steuerzahlers in Höhe dieser Quote, die sich sogar noch erhöhen würde, wenn Euro-Teilnehmerstaaten den auf sie entfallenden Nachschussanteil nicht leisten könnten. Käme es infolgedessen zu einer zusätzlichen übermäßigen Besteuerung der deutschen Bürger, gäbe es mit Blick auf Art. 14 GG für diese u.U. plausible Argumente, sich gegen diese zusätzliche Besteuerung zur Wehr zu setzen.<sup>37</sup> Denn ein erhöhter staatlicher Mittelbedarf zum Ausgleich von Verlusten in der EZB-Bilanz rechtfertigt eine Steuererhebung jedenfalls dann nicht, wenn die Verluste auf Programme der EZB zurückzuführen sind, die von ihrem geldpolitischen Mandat nicht mehr gedeckt sind. Dies ist dann der Fall, wenn die EZB die Trennlinie zwischen Fiskal- und Geldpolitik verletzt, indem sie sich über das in Art. 123 AEUV verankerte Verbot der Staatsfinanzierung hinwegsetzt und das in Art. 125 AEUV festgeschriebene Prinzip des „No-bail-out“ missachtet. Die Schulden der Euroteilnehmerstaaten dürfen über die EZB-Bilanz nicht vergemeinschaftet werden.

#### **4. Rechtliche Verpflichtung der Zeichner des EZB-Kapitals zum Nachschießen von Kapital**

Letztlich stellt sich die Frage, ob es eine rechtliche Verpflichtung der Zeichner des Kapitals der EZB gibt, der EZB frisches Kapital zur Abdeckung etwaiger Verluste real zur Verfügung zu stellen. Art. 33.2 ESZB-Statut ist in diesem Punkt unvollständig. Denn die Verlustausgleichspflicht der nationalen Notenbanken ist auf den Reservefonds und die monetären Einkünfte des jeweiligen Geschäftsjahres, in welchem der Verlust aufläuft, begrenzt. Eine darüber hinausgehende Verlusttragungspflicht ist im ESZB-Statut nicht vorgesehen.<sup>38</sup> Auch im Bundesbankgesetz fehlt eine Verlustausgleichsregelung. Das Bundesbankgesetz enthält in § 27 lediglich eine Bestimmung zur Gewinnverteilung. Überwiegend wird die Ansicht vertreten, dass man ohne gesetzliche Regelung eine allgemeine Pflicht des Trägers einer Anstalt zur Übernahme ihrer Verluste nicht wird bejahen können.<sup>39</sup> Man könnte der Auffassung sein, Träger der EZB seien über das ESZB

---

<sup>36</sup> Deutsche Bundesbank, Das steckt hinter dem Kapitalschlüssel, 14.01.2014, [http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Themen/2014/2014\\_01\\_14\\_das\\_steckt\\_hinter\\_dem\\_kapitalschlüssel.html](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Themen/2014/2014_01_14_das_steckt_hinter_dem_kapitalschlüssel.html), abgerufen am 10.11.14

<sup>37</sup> Vgl. hierzu bereits Hirdina, Ralph, Vermögensumverteilung in der Eurozone durch die EZB ohne rechtliche Legitimation? OTH Amberg-Weiden im Dialog, Diskussionspapier Nr. 44, September 2014

<sup>38</sup> Siekmann, Helmut, Die Verwendung des Gewinns der Europäischen Zentralbank und der Bundesbank, Institute for Law and Finance, Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt, Working Paper Nr. 38 02/2005, S. 4, [http://www.ilf-frankfurt.de/uploads/media/ILF\\_WP\\_038.pdf](http://www.ilf-frankfurt.de/uploads/media/ILF_WP_038.pdf), abgerufen am 10.11.2014

<sup>39</sup> Siekmann, Helmut, Die Verwendung des Gewinns der Europäischen Zentralbank und der Bundesbank, Institute for Law and Finance, Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt, Working Paper Nr. 38 02/2005,

die nationalen Notenbanken und damit die Mitgliedstaaten der EU. Andererseits ist zu beachten, dass die EZB Organ der EU ist und damit die EZB nicht Gemeinschaft innerhalb der Gemeinschaft ist. Für sie gilt alles rechtmäßig erlassene EU-Sekundärrecht.<sup>40</sup> Hieraus könnte man schließen, dass Träger der EZB die EU ist. Aus den Grundsätzen zur außervertraglichen Haftung, die in Art. 340 Abs. 2 AEUV geregelt sind und anordnen, dass die EU für Amtshandlungen ihrer Organe haftet, könnte man schließen, dass, sofern man eine Gewährträgerhaftung bezüglich der EZB bejaht, diese bei der EU liegt. Teilt man die erste Sicht, würde man Verluste, die über Art. 33.2 ESZB-Statut nicht mehr abgefangen werden können, den nationalen Notenbanken als Kapitalzeichner zuweisen. Teilt man die zweite Sicht, würde man die Verluste der EZB der EU an sich zuschreiben. Sie müssten über den EU-Haushalt abgefangen werden. Für Anstalten wie die EZB bzw. die Bundesbank gibt es solche mit und ohne Haftung ihrer Träger. Mit Blick auf die fehlende weitergehende und damit unvollständige Verlusttragungsregelung im ESZB-Statut wird man im Grundsatz davon ausgehen müssen, dass es sich bei der EZB um eine Anstalt ohne Gewährträgerhaftung handelt.<sup>41</sup> Diese Sicht wird dadurch gestützt, dass der Normgeber davon ausging, die EZB werde, wenn sie sich im Rahmen ihres geldpolitischen Mandats bewegt, dauerhaft keine über Art. 33.2 ESZB-Statut hinausgehenden auszugleichenden Verluste verursachen.

Eine Haftung des Gewährträgers für die Notenbank wird teilweise aber befürwortet, wenn die Funktionsfähigkeit der Notenbank, würde der Gewährträger die Verluste nicht ausgleichen, nicht mehr gewährleistet wäre.<sup>42</sup> Könnte das Vertrauen in den Euro mit Blick auf aufgelaufene Verluste in der EZB-Bilanz aufgrund der Programme der EZB, wie SMP, OMT, Aufkauf von Pfandbriefen und ABS-Papieren, nur noch über ein Nachschießen von Kapital sichergestellt werden, müsste man die Gewährträgerhaftung bejahen. Unabhängig davon, ob man die EU als Träger der EZB ansieht oder die nationalen Notenbanken als Zeichner des Kapitals der EZB, müsste man, wenn man die Gewährträgerhaftung bejaht, konsequenterweise auf den Kapitalzeichnungsschlüssel und

---

S. 4 mit weiteren Nachweisen dort in Fußnote 9, [http://www.ilf-frankfurt.de/uploads/media/ILF\\_WP\\_038.pdf](http://www.ilf-frankfurt.de/uploads/media/ILF_WP_038.pdf), abgerufen am 10.11.2014

<sup>40</sup> Griller in Grabitz/Hilf/Nettesheim, Das Recht der Europäischen Union, 53. Auflage 2014, Art. 127 AEUV, Rn 13

<sup>41</sup> So auch Siekmann, Helmut, Die Verwendung des Gewinns der Europäischen Zentralbank und der Bundesbank, Institute for Law and Finance, Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt, Working Paper Nr. 38 02/2005, S. 4, [http://www.ilf-frankfurt.de/uploads/media/ILF\\_WP\\_038.pdf](http://www.ilf-frankfurt.de/uploads/media/ILF_WP_038.pdf), abgerufen am 10.11.2014

<sup>42</sup> So auch Siekmann, Helmut, für die Gewährträgerhaftung des Bundes für die Bundesbank, Die Verwendung des Gewinns der Europäischen Zentralbank und der Bundesbank, Institute for Law and Finance, Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt, Working Paper Nr. 38 02/2005, S. 4, [http://www.ilf-frankfurt.de/uploads/media/ILF\\_WP\\_038.pdf](http://www.ilf-frankfurt.de/uploads/media/ILF_WP_038.pdf), abgerufen am 10.11.2014

nicht auf den Kapitaleinzahlungsschlüssel abstellen. Über die Kapitalzeichnung haben sich alle nationalen Notenbanken rechtlich im Grundsatz gebunden, da die Währungsunion bei Erfüllung der Kriterien im Grunde für alle EU-Staaten angedacht war. Die Währungsunion sollte ein bloßer Zwischenschritt zur politischen Union sein. Auf Betreiben Großbritanniens und Frankreichs wurden die Projekte Währungsunion und politische Union im Jahre 1990 faktisch entkoppelt.<sup>43</sup> Hinsichtlich der Gewährträgerhaftung wäre hingegen auf den Kapitaleinzahlungsschlüssel abzustellen, wenn man die Ausnahmebestimmungen für die Nicht-Euroteilnehmerstaaten nach Art. 139 Abs. 3 AEUV für beachtlich hielt, da sie bis zur Einführung des Euro auf ihrem Staatsgebiet nur 3,75% des von ihnen gezeichneten Kapitals einzahlen müssen.<sup>44</sup> Nach Art. 139 Abs. 3 AEUV sind die Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt, und deren nationale Zentralbanken nach Kapitel IX der Satzung des ESZB und der EZB von den Rechten und Pflichten im Rahmen des ESZB ausgeschlossen. Art. 42.1 ESZB-Statut aus Kapitel IX der Satzung des ESZB und der EZB erklärt insbesondere für die Nicht-Euroteilnehmerstaaten und deren Notenbanken die Gewinn- und Verlustverteilungsregelung des Art. 33 ESZB-Statut für nicht anwendbar. Man könnte argumentieren, da die unvollständige Verlusttragungsregelung des Art. 33.2 ESZB-Statut für Nicht-Euroteilnehmerstaaten nicht gilt, dass diese damit in keinem Falle für Verluste der EZB haftbar gemacht werden können. Für eine Haftung auch der Nicht-Euroteilnehmerstaaten könnte aber angeführt werden, dass die Verlusttragungsregelung des Art. 33.2 ESZB-Statut für die Nicht-Euroteilnehmerstaaten nur in ihrer konkreten Fassung für nicht anwendbar erklärt wurde. Verluste der EZB, die nach dem Verfahren des Art. 33.2 ESZB-Statut nicht mehr aufgefangen werden können, müssen allen Kapitalzeichnern zugeordnet werden. Denn die Kapitaleinzahlung nach Maßgabe des Kapitalzeichnungsschlüssels ist den Nicht-Euroteilnehmerstaaten nur solange gestundet, bis sie der Eurozone beitreten.

Stellte man für die Gewährträgerhaftung auf den Kapitalzeichnungsschlüssel ab, ergäbe sich für den deutschen Steuerzahler ein Haftungsanteil i.H.v. 17,9973%.<sup>45</sup> Käme es infolge der Gewährträgerhaftung zu einer übermäßigen Besteuerung des deutschen

---

<sup>43</sup> Faz, Wie wichtig ist die politische Union, Europa an der Krisenkreuzung, 12.11.2014, <http://www.faz.net/aktuell/feuilleton/wie-wichtig-ist-die-politische-union-europa-an-der-krisenkreuzung-11024673.html>, abgerufen am 12.11.2014

<sup>44</sup> Deutsche Bundesbank, Das steckt hinter dem Kapitalschlüssel, 14.01.2014, [http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Themen/2014/2014\\_01\\_14\\_das\\_steckt\\_hinter\\_dem\\_kapitalschluesel.html](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Themen/2014/2014_01_14_das_steckt_hinter_dem_kapitalschluesel.html), abgerufen am 10.11.14

<sup>45</sup> a.a.O.



Steuerzahlers, könnte sich dieser, wie bereits ausgeführt, gestützt auf das Argument der Eigentumsverletzung nach Art. 14 GG zu wehren versuchen.<sup>46</sup>

## V. Fazit

Die Verlusttragsregelung des Art. 33.2 ESZB-Statut ist unvollständig. Verluste der EZB aus ihren Programmen wie dem SMP, dem OMT, dem Aufkauf von Pfandbriefen und ABS-Papieren mit schlechter Bonität können nicht pauschal mit einer Haftung des deutschen Steuerzahlers in Verbindung gebracht werden.

Eine Haftung des deutschen Steuerzahlers würde sich nicht realisieren, wenn die EZB Verluste über eine „Prolongation“ der gehaltenen Schuldtitel erst gar nicht entstehen lässt oder aufgelaufene Verluste einfach über das Einbuchen uneinbringlicher Forderungen gegenüber den Euroteilnehmerstaaten bzw. die Zeichner des EZB-Kapitals nominell ausgeglichen würden. In beiden Fällen könnte dies zu einem nicht nominalen, aber materiellen Wertverlust für die Eurogeld-Halter kommen. Aus rechtlicher Sicht ist es nicht unumstritten, ob sich, vorausgesetzt ein solcher materieller Wertverlust träte durch übermäßige Inflationierung künftig ein, eine „Enteignung“ des Euro-Geldvermögens überhaupt am Eigentumsgrundrecht des Art. 17 der Grundrechtecharta der EU bzw. an Art. 14 GG messen lässt.

Von einer Haftung des deutschen Steuerzahlers im Zusammenhang mit EZB-Bilanzverlusten kann aus rechtlicher Sicht gesprochen werden, wenn sich die Notenbanken der Euroteilnehmerstaaten freiwillig zum Nachschießen von Kapital zur Stützung des Euro bereit erklären würden. In diesem Fall dürfte der Beitrag Deutschlands über dem Kapitaleinzahlungsschlüssel von 25,7184% liegen, da nicht alle Euroteilnehmerstaaten im Krisenfall in der Lage sein werden, einen Kapitalaufstockungsbeitrag zu leisten. Von einer Haftung des deutschen Steuerzahlers kann auch gesprochen werden, wenn zur Stützung des Euro mangels einer freiwilligen Lösung durch die Euroteilnehmerstaaten die Gewährträgerhaftung ins Spiel gebracht werden müsste. Sofern man eine solche bejaht, sprechen gute Gründe dafür, zur Bemessung der Beteiligungsquote des deutschen Steuerzahlers auf den Kapitalzeichnungsschlüssel i.H.v. 17,9973% abzustellen. Für den Haftungsanteil bei der Gewährträgerhaftung ist regelmäßig der Kapitalzeichnungsschlüssel relevant. Es ist kaum zu erwarten, dass die Nicht-Euroteilnehmerstaaten diese Position akzeptieren werden. In

---

<sup>46</sup> Vgl. hierzu näher Hirdina, Ralph, Vermögensumverteilung in der Eurozone durch die EZB ohne rechtliche Legitimation? OTH Amberg-Weiden im Dialog, Diskussionspapier Nr. 44, September 2014

beiden Fällen hätte der deutsche Steuerzahler dann gute Rechtsargumente, sich gegen eine zusätzliche Steuerbelastung zur Wehr zu setzen, wenn ein notwendiger Verlustausgleich aus einer EZB-Mandatsüberschreitung resultiert. Denn nach hier vertretener Auffassung kann ein aus einer EZB-Mandatsüberschreitung resultierender Verlust nicht ohne weiteres über zusätzliche Besteuerungen der Bürger ausgeglichen werden.<sup>47</sup>

Eigentliche Erkenntnis aus der Frage einer Haftung des Steuerzahlers für Verluste der EZB, die über den Reservefonds und monetäre Einkünfte des Geschäftsjahres, in welchem sie angefallen sind, nicht mehr abgedeckt werden können, ist, dass sich die EZB strikt an ihr geldpolitisches Mandat halten sollte, um derartige Haftungsrisiken erst gar nicht entstehen zu lassen. Die EZB sollte ihr Bilanzvolumen umfangmäßig und qualitätsmäßig im Rahmen des Mandats so justieren, dass kein Keim einer übermäßigen Inflation in der Zukunft gelegt wird und keine faktische Haftung der Steuerzahler für EZB-Verluste im Raum steht. In diesem Zusammenhang sollte die EZB beachten, dass nach Art. 127 Abs. 1 AEUV vorrangiges Ziel des ESZB die Gewährleistung von Preisstabilität ist. Nur soweit dieses Ziel nicht beeinträchtigt ist, unterstützt das ESZB die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Union, um die in Art. 3 AEUV festgelegten Ziele der Union zu verwirklichen, wie die nachhaltige Entwicklung Europas, die auf der Grundlage eines ausgewogenen Wirtschaftswachstums und von Preisstabilität sowie einer in hohem Maße wettbewerbsfähigen sozialen Marktwirtschaft beruht, die auf Vollbeschäftigung und sozialen Fortschritt abzielt. Im Gegensatz zum Mandat der EZB sind der US-amerikanischen Notenbank Fed gleichberechtigt mehrere Ziele vorgegeben, wie beispielsweise ein Maximum an Beschäftigung als gleichberechtigtes Ziel zur Preisstabilität.<sup>48</sup> Schon mit Blick auf das engere Mandat der EZB im Vergleich zur Fed ist es beachtlich, dass die EZB ihr Bilanzvolumen zur Erreichung des vorrangigen Ziels der Preisstabilität um eine weitere Billion Euro ausdehnen will. Mag auch die angekündigte Ausdehnung des EZB-Bilanzvolumens der Ankurbelung der Kreditvergabe durch Banken

---

<sup>47</sup> Vgl. hierzu näher Hirdina, Ralph, Vermögensumverteilung in der Eurozone durch die EZB ohne rechtliche Legitimation? OTH Amberg-Weiden im Dialog, Diskussionspapier Nr. 44, September 2014

<sup>48</sup> Fed Section 2A.: Monetary policy objectives The Board of Governors of the Federal Reserve System and the Federal Open Market Committee shall maintain long run growth of the monetary and credit aggregates commensurate with the economy's long run potential to increase production, so as to promote effectively the goals of maximum employment, stable prices, and moderate long-term interest rates, <http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/section2a.htm> , abgerufen am 10.11.14

und der Erreichung eines Inflationszielwertes von 2%<sup>49</sup> dienen, liegt zumindest auch eine Verfolgung fiskalpolitischer Ziele unter dem Deckmantel der Geldpolitik nicht ganz fern. Die klare Fokussierung des Mandats der EZB auf das vorrangige Ziel der Preisstabilität wollte aber gerade eine weitgehende Trennung zwischen Geld- und Fiskalpolitik sicherstellen.

## Literaturverzeichnis

1. Amtsblatt der Europäischen Union C 326/230, 26.10.2012, Protokoll (Nr. 4) über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank,  
[https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/c\\_32620121026de\\_protocol\\_4.pdf](https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/c_32620121026de_protocol_4.pdf),  
abgerufen am 08.11.14
2. Bundesverfassungsgericht, NJW 1998, 1934, 1937
3. Callies/Ruffert, EUV/AEUV, 4. Aufl. 2011, C. H. Beck Verlag, München
4. <sup>1</sup>Deutsche Bundesbank, Das steckt hinter dem Kapitalschlüssel, 14.01.2014,  
[http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Themen/2014/2014\\_01\\_14\\_das\\_steckt\\_hint\\_er\\_dem\\_kapitalschluessel.htm](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Themen/2014/2014_01_14_das_steckt_hint_er_dem_kapitalschluessel.htm), abgerufen am 08.11.14
5. Deutsche Bundesbank, EZB-Rat beschließt Details für Wertpapierkäufe, 07.10.2014;  
[http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Themen/2014/2014\\_10\\_07\\_ezb-rat\\_beschliesst\\_details\\_fuer\\_wertpapierkaeufe.html](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Themen/2014/2014_10_07_ezb-rat_beschliesst_details_fuer_wertpapierkaeufe.html), abgerufen am 17.11.14
6. Deutsche Bundesbank, Geldpolitische Outright-Geschäfte,  
[http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Glossareintraege/G/geldpolitische\\_outright\\_geschaefte.html](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Glossareintraege/G/geldpolitische_outright_geschaefte.html), abgerufen am 07.11.14
7. Die Welt, In der EZB-Bilanz steckt eine Zeitbombe, 16.01.12,  
<http://www.welt.de/wirtschaft/article13817857/In-der-EZB-Bilanz-steckt-eine-Zeitbombe.html>, abgerufen am 07.11.14
8. Die Welt, Mario Draghi will bis zu 1000 Milliarden verteilen, 02.10.2014  
<http://www.welt.de/wirtschaft/article132875538/Mario-Draghi-will-bis-zu-1000-Milliarden-verteilen.html>, abgerufen am 07.11.14

---

<sup>49</sup> Deutsche Bundesbank, EZB-Rat beschließt Details für Wertpapierkäufe, 07.10.14,  
[http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Themen/2014/2014\\_10\\_07\\_ezb-rat\\_beschliesst\\_details\\_fuer\\_wertpapierkaeufe.html](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Themen/2014/2014_10_07_ezb-rat_beschliesst_details_fuer_wertpapierkaeufe.html), abgerufen am 18.11.14

9. Europäische Zentralbank, Kapitalzeichnung, 01.01.2014,  
<https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/capital/html/index.de.html>, abgerufen am 07.11.14
10. <sup>1</sup> EZB, Pressemitteilung, 20. Februar 2014, Jahresabschluss der EZB für 2013,  
<http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140220.de.html>, abgerufen am 07.11.14
11. Finanzen.net, EZB-Rat folgt Draghis Bilanzplan, 06.11.2014,  
<http://www.finanzen.net/nachricht/aktien/UPDATE-EZB-Rat-folgt-Draghis-Bilanzplan-4002976>, abgerufen am 11.11.14
12. Frankfurter Allgemeine Blogs, Plickert, Philip, Redakteur in der Wirtschaft der FAZ, Die Bundesbank, die Zombie-Bank und das negative Eigenkapital, 13.03.12,  
<http://blogs.faz.net/fazit/2012/03/13/die-bundesbank-die-zombie-bank-und-das-negative-eigenkapital-306/>, abgerufen am 18.11.14
13. Frankfurter Allgemeine Zeitung, Draghi bekräftigt EZB Bilanzziel, 06.11.2014,  
<http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/ezb-laesst-leitzins-auf-rekordtief-trotz-niedriger-inflation-13251582.html>, abgerufen am 07.11.14
14. Frankfurter Allgemeine Zeitung, EZB kauft Pfandbriefe für 1,7 Milliarden Euro, 27.10.2014,  
<http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/eurokrise/kaufprogramm-ezb-kauft-pfandbriefe-fuer-1-7-milliarden-euro-13232490.html>, abgerufen am 07.11.14
15. Frankfurter Allgemeine Zeitung, Agenturmeldungen, EZB-Bilanzsumme fällt unter 2 Billionen Euro, 23.09.2014,  
<http://www.faz.net/agenturmeldungen/adhoc/ezb-bilanzsumme-faellt-unter-2-billionen-euro-13169352.html>, abgerufen am 07.11.14
16. Frankfurter Allgemeine Zeitung, Käufe von Staatsanleihen durch die EZB erwartet, 05.11.2014,  
<http://www.faz.net/aktuell/finanzen/anleihen-zinsen/die-ezb-will-kommendes-jahr-viele-staatsanleihen-kaufen-13250006.html>, abgerufen am 07.11.14
17. Frankfurter Allgemeine Zeitung, Wie wichtig ist die politische Union, Europa an der Krisenkreuzung, 12.11.2014,  
<http://www.faz.net/aktuell/feuilleton/wie-wichtig-ist-die-politische-union-europa-an-der-krisenkreuzung-11024673.html>, abgerufen am 12.11.2014
18. Federal Reserve Bank, Section 2A. Monetary policy objectives,  
<http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/section2a.htm>, abgerufen am 10.11.14
19. Forkel, Hans-Walter, Staatsschuldenkrise, Geldentwertung, Grundgesetz: Gibt es einen Grundrechtsschutz gegen staatlich herbeigeführte Inflation? ZRP 2011, 140, 142.

20. Grabitz/Hilf, Das Recht der Europäischen Union, 40. Auflage 2009, C.H. Beck Verlag, München
21. Grabitz/Hilf/Nettesheim, Das Recht der Europäischen Union, 53. Auflage 2014, C.H. Beck Verlag, München
22. Hirdina, Ralph, Rechtliche Überlegungen zu den Euro-Rettungsschirmprogrammen und den jüngsten geldpolitischen Maßnahmen der EZB, OTH Amberg-Weiden im Dialog, Diskussionspapier Nr. 41, Juni 2014
23. Hirdina, Ralph, Vermögensumverteilung in der Eurozone durch die EZB ohne rechtliche Legitimation? OTH Amberg-Weiden im Dialog, Diskussionspapier Nr. 44, September 2014
24. Maunz/Dürig, Kommentar zum Grundgesetz, 71. Auflage 2014, C.H. Beck Verlag, München
25. Meyer, Charta der Grundrechte der Europäischen Union, 4. Auflage, 2014, Nomos Verlag
26. Siekmann, Helmut, Die Verwendung des Gewinns der Europäischen Zentralbank und der Bundesbank, Institute for Law and Finance, Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt, Working Paper Nr. 38 02/2005, [http://www.ilf-frankfurt.de/uploads/media/ILF\\_WP\\_038.pdf](http://www.ilf-frankfurt.de/uploads/media/ILF_WP_038.pdf), abgerufen am 10.11.2014
27. Sinn, Hans-Werner, Der Steuerzahler kann sich nicht wehren, Zeit Online, 18.06.2014, <http://www.zeit.de/wirtschaft/2014-06/interview-hans-werner-sinn-ezb>; abgerufen am 07.11.14
28. Standard & Poor's, Credit Ratings Definitions, What do the letter ratings mean?, Rating „BBB-„= Considered lowest investment grade by market participants; <http://www.standardandpoors.com/ratings/definitions-and-faqs/en/us>, abgerufen am 18.11.14

## **Bisher erschienene Weidener Diskussionspapiere**

- 1**      **“Warum gehen die Leute in die Fußballstadien? Eine empirische Analyse der Fußball-Bundesliga“**  
von Horst Rottmann und Franz Seitz
- 2**      **“Explaining the US Bond Yield Conundrum“**  
von Harm Bandholz, Jörg Clostermann und Franz Seitz
- 3**      **“Employment Effects of Innovation at the Firm Level”**  
von Horst Rottmann und Stefan Lachenmaier
- 4**      **“Financial Benefits of Business Process Management”**  
von Helmut Pirzer, Christian Forstner, Wolfgang Kotschenreuther und Wolfgang Renninger
- 5**      **“Die Performance Deutscher Aktienfonds”**  
von Horst Rottmann und Thomas Franz
- 6**      **“Bilanzzweck der öffentlichen Verwaltung im Kontext zu HGB, ISAS und IPSAS“**  
von Bärbel Stein
- 7**      **Fallstudie: “Pathologie der Organisation” – Fehlentwicklungen in Organisationen, ihre Bedeutung und Ansätze zur Vermeidung**  
von Helmut Klein
- 8**      **“Kürzung der Vorsorgeaufwendungen nach dem Jahressteuergesetz 2008 bei betrieblicher Altersversorgung für den GGF.”**  
von Thomas Dommermuth
- 9**      **“Zur Entwicklung von E-Learning an bayerischen Fachhochschulen- Auf dem Weg zum nachhaltigen Einsatz?”**  
von Heribert Popp und Wolfgang Renninger
- 10**     **“Wie viele ausländische Euro-Münzen fließen nach Deutschland?”**  
von Dietrich Stoyan und Franz Seitz
- 11**     **Modell zur Losgrößenoptimierung am Beispiel der Blechteilindustrie für Automobilzulieferer**  
von Bärbel Stein und Christian Voith
- 12**     **Performancemessung**  
**Theoretische Maße und empirische Umsetzung mit VBA**  
von Franz Seitz und Benjamin R. Auer
- 13**     **Sovereign Wealth Funds – Size, Economic Effects and Policy Reactions**  
von Thomas Jost

- 14 The Polish Investor Compensation System Versus EU – 15 Systems and Model Solutions  
von Bogna Janik**
- 15 Controlling in virtuellen Unternehmen -eine Studie-  
Teil 1: State of the art  
von Bärbel Stein, Alexander Herzner, Matthias Riedl**
- 16 Modell zur Ermittlung des Erhaltungsaufwandes von Kunst- und Kulturgütern in  
kommunalen Bilanzen  
von Bärbel Held**
- 17 Arbeitsmarktinstitutionen und die langfristige Entwicklung der Arbeitslosigkeit –  
Empirische Ergebnisse für 19 OECD-Länder  
von Horst Rottmann und Gebhard Flaig**
- 18 Controlling in virtuellen Unternehmen -eine Studie-  
Teil 2: Auswertung  
von Bärbel Held, Alexander Herzner, Matthias Riedl**
- 19 DIAKONIE und DRG's –antagonistisch oder vereinbar?  
von Bärbel Held und Claus-Peter Held**
- 20 Traditionelle Budgetierung versus Beyond Budgeting-  
Darstellung und Wertung anhand eines Praxisbeispiels  
von Bärbel Held**
- 21 Ein Factor Augmented Stepwise Probit Prognosemodell  
für den ifo-Geschäftserwartungsindex  
von Jörg Clostermann, Alexander Koch, Andreas Rees und Franz Seitz**
- 22 Bewertungsmodell der musealen Kunstgegenstände von Kommunen  
von Bärbel Held**
- 23 An Empirical Study on Paths of Creating Harmonious Corporate Culture  
von Lianke Song und Bernt Mayer**
- 24 A Micro Data Approach to the Identification of Credit Crunches  
von Timo Wollmershäuser und Horst Rottmann**
- 25 Strategies and possible directions to improve Technology  
Scouting in China  
von Wolfgang Renninger und Mirjam Riesemann**
- 26 Wohn-Riester-Konstruktion, Effizienz und Reformbedarf  
von Thomas Dommermuth**
- 27 Sorting on the Labour Market: A Literature Overview and Theoretical Framework  
von Stephan O. Hornig, Horst Rottmann und Rüdiger Wapler**
- 28 Der Beitrag der Kirche zur Demokratisierungsgestaltung der Wirtschaft  
von Bärbel Held**

- 29 Lebenslanges Lernen auf Basis Neurowissenschaftlicher Erkenntnisse  
-Schlussfolgerungen für Didaktik und Personalentwicklung-  
von Sarah Brückner und Bernt Mayer**
- 30 Currency Movements Within and Outside a Currency Union: The case of Germany  
and the euro area  
von Franz Seitz, Gerhard Rösl und Nikolaus Bartzsch**
- 31 Labour Market Institutions and Unemployment. An International Comparison  
von Horst Rottmann und Gebhard Flaig**
- 32 The Rule of the IMF in the European Debt Crisis  
von Franz Seitz und Thomas Jost**
- 33 Die Rolle monetärer Variablen für die Geldpolitik vor, während und nach der Krise:  
Nicht nur für die EWU geltende Überlegungen  
von Franz Seitz**
- 34 Managementansätze sozialer, ökologischer und ökonomischer Nachhaltigkeit:  
State of the Art  
von Alexander Herzner**
- 35 Is there a Friday the 13th effect in emerging Asian stock markets?  
von Benjamin R. Auer und Horst Rottmann**
- 36 Fiscal Policy During Business Cycles in Developing Countries: The Case of Africa  
von Willi Leibfritz und Horst Rottmann**
- 37 MONEY IN MODERN MACRO MODELS: A review of the arguments  
von Markus A. Schmidt und Franz Seitz**
- 38 Wie erzielen Unternehmen herausragende Serviceleistungen mit höheren Gewinnen?  
von Johann Strassl und Günter Schicker**
- 39 Let's Blame Germany for its Current Account Surplus!?  
von Thomas Jost**
- 40 Geldpolitik und Behavioural Finance  
von Franz Seitz**
- 41 Rechtliche Überlegungen zu den Euro-Rettungsschirmprogrammen und den  
jüngsten geldpolitischen Maßnahmen der EZB  
von Ralph Hirdina**
- 42 DO UNEMPLOYMENT BENEFITS AND EMPLOYMENT PROTECTION INFLUENCE  
SUICIDE MORTALITY? AN INTERNATIONAL PANEL DATA ANALYSIS  
von Horst Rottmann**
- 43 Die neuen europäischen Regeln zur Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten:  
Ordnungspolitisch und rechtlich angreifbar?  
von Ralph Hirdina**



- 44 Vermögensumverteilung in der Eurozone durch die EZB ohne rechtliche Legitimation?  
von Ralph Hirdina**
  
- 45 Die Haftung des Steuerzahlers für etwaige Verluste der EZB auf dem rechtlichen Prüfstand  
von Ralph Hirdina**





