

# Was passiert nach einem möglichen Grexit?

Gastautorin

2015-06-25T07:00:09

Von [ANDREAS KERKEMEYER](#)



Die

**Verhandlungen zwischen der griechischen Regierung und der Troika sind an einem Scheideweg angekommen. Derzeit ist völlig offen wie der Schuldenstreit ausgehen wird. Dabei gilt als ausgemacht, dass im Falle einer Staatspleite Griechenland aus dem Euro ausscheidet. In diesem Fall wäre Griechenland gezwungen eine eigene Währung oder eine Parallelwährung und Kapitalverkehrskontrollen einzuführen. Allerdings sind Kapitalverkehrskontrollen europarechtlich problematisch.**

Seit dem Amtsantritt der Regierung Tsipras in Athen wird in den Medien gerne über den [gefake...](#), Pardon [gefakefakefakefakete](#) Mittelfinger des griechischen Finanzministers debattiert und die [Spieltheorie](#) tiefgründig erörtert. Außerdem wird seit Januar die baldige Pleite Griechenlands prophezeit. Bislang ist es jedoch noch nicht so weit gekommen, dass Athen seine Schulden nicht mehr bedienen kann. Allerdings dürfte es nun wirklich eng werden. Ende Juni läuft das zweite Rettungsprogramm aus und bis dahin muss Griechenland dem Internationalen Währungsfond (IWF) eine Rate von rund 1,6 Milliarden Euro überweisen. Wie genau es weitergehen wird, weiß derzeit wohl niemand. Zumal kaum jemand die aktuelle Finanzlage Athens sicher abschätzen kann und [Griechenland auch dann nicht automatisch pleite ist, wenn es bis zum 30. Juni dem IWF die Kredittranche nicht überweist](#). Die Möglichkeit eines griechischen Staatsbankrotts war aber noch nie wahrscheinlicher als heute.

## Griechenlands Optionen nach einem möglichen Grexit

Aber was passiert nach einem möglichen Staatsbankrott Griechenlands? Schaut man sich die öffentliche Debatte an, scheint klar zu sein, dass dann automatisch der Austritt Griechenlands aus dem Euro folgt, also der Grexit kommt. So einfach ist es indes nicht. In den EU-Verträgen ist ein Ausscheiden aus dem Euro bewusst nicht vorgesehen, Die Mitgliedschaft im Euro ist grundsätzlich irreversibel. Es ist also nicht möglich Griechenland einfach aus dem Euro heraus zu drängen. Es gibt aber Möglichkeiten aus dem Euro auszuscheiden. Entweder werden die EU-Verträge geändert oder aber die [EU-Mitgliedsstaaten schließen mit Griechenland einen separaten Austrittsvertrag](#). In diesen beiden Fällen geht ohne die Zustimmung Griechenlands jedenfalls nichts. Darüber hinaus gibt es nach Ansicht des Bundesverfassungsgerichts als ultima ratio auch noch die Möglichkeit, einseitig den Austritt aus der Währungsunion zu erklären ([BVerfGE 89, 155 \[204\]](#)). In jedem Fall hätte ein Ausscheiden Griechenlands aus dem Euro auch Auswirkungen auf die Eurozone. Denn damit wäre ein Präzedenzfall geschaffen, der erhebliche Auswirkungen auf die Märkte für Staatsanleihen – und damit auf eine wichtige Refinanzierungsmöglichkeit von Staaten – haben würde.

Im Fall eines Grexits gibt es für Griechenland zwei Optionen: Entweder Griechenland [bleibt formal noch Euro-Mitglied, führt aber eine Parallelwährung ein](#), um zahlungsfähig zu bleiben oder aber es wird direkt eine [neue Währung eingeführt](#). In beiden Szenarien müsste Griechenland – und zwar schnellstmöglich – Kapitalverkehrskontrollen einführen, um eine Kapitalflucht zu verhindern. Kapitalverkehrskontrollen verbieten oder beschränken den Transfer von Kapital ins Ausland. Da aber jeder ihr/sein Geld an einem Geldautomaten abheben und danach relativ außer Landes schaffen kann, müsste auch die Möglichkeit Bargeld abzuheben stark eingeschränkt werden. Das Problem dabei: Kapitalverkehrskontrollen sind europarechtlich grundsätzlich unzulässig.

## Kapitalverkehrsfreiheit verbietet grundsätzlich Kapitalverkehrskontrollen

Art. 63 Abs. 1 des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) regelt die Grundfreiheit des Kapitalverkehrs. Diese gilt – anders als die meisten anderen Grundfreiheiten – nicht nur zwischen den EU-Mitgliedstaaten, sondern auch im Verhältnis zu Drittstaaten. Geschützt ist dabei der freie Verkehr von Kapital innerhalb der EU, aus Drittstaaten in die EU, durch die EU und aus der EU in Drittstaaten. Da die Kapitalverkehrsfreiheit jede Beschränkung des Kapitalverkehrs verbietet, sind Kapitalverkehrskontrollen geradezu das Paradebeispiel für Beeinträchtigungen der Kapitalverkehrsfreiheit. Dies gilt auch, wenn es zu Kapitalflucht kommt, da es mit der Kapitalverkehrsfreiheit gerade ermöglicht werden soll, dass Kapital frei zirkuliert.

Natürlich gilt die Kapitalverkehrsfreiheit nicht schrankenlos, Beschränkungen des Kapitalverkehrs können grundsätzlich gerechtfertigt werden. [Zypern hatte im März 2013 Kapitalverkehrskontrollen eingeführt](#), um die Finanz- und Bankenkrise in den Griff zu bekommen. Die EU-Kommission leitete wegen der Kapitalverkehrskontrollen

indes kein Vertragsverletzungsverfahren gegen Zypern ein. Sie sah die Maßnahmen aufgrund der Gefahren für die Finanzstabilität und den Bankensektor als mit Art. 63 AEUV vereinbar an, mahnte aber

“Such exception to the principle of the free movement of capital must be interpreted very strictly and be non-discriminatory, suitable, proportionate and applied for the shortest possible period.”

Nach der EuGH-Rechtsprechung müssen Beschränkungen des Kapitalverkehrs, sofern sie nicht auf Art. 65 f. AEUV gestützt werden können, zwingende Gründe des Allgemeininteresses verfolgen. Zu den zwingenden Gründen des Allgemeininteresses hat der EuGH zwar bislang noch nicht die Finanzstabilität gezählt, in der Rechtssache *Alpine Investments* sah er aber den guten Ruf eines nationalen Finanzsektors als einen solchen Grund an. Von daher kann davon ausgegangen werden, dass der EuGH die Finanzstabilität als zwingenden Grund des Allgemeininteresses anerkennen wird. Beschränkungen des Kapitalverkehrs müssen zudem nicht-diskriminierend und verhältnismäßig, also geeignet und erforderlich sein. Dabei dürfte auch eine erhebliche Rolle spielen wie lange Kapitalverkehrskontrollen aufrechterhalten werden.

Im Fall Zypern wurden die Kapitalverkehrskontrollen erst nach zwei Jahren wieder komplett aufgehoben. Die Kapitalverkehrskontrollen im Falle eines Grexits würden wohl länger erforderlich sein als in Zypern, hat die Krise in Griechenland ein bedeutend größeres Ausmaß als in Zypern erreicht. Island jedenfalls, das ebenfalls von den Folgen der Finanzkrise hart getroffen wurde, hat Kapitalverkehrskontrollen bereits 2008 eingeführt und sie bis heute nicht ganz aufgehoben. Wie der EuGH, der allein letztverbindlich über die Vereinbarkeit griechischer Kapitalverkehrskontrollen mit EU-Recht urteilen dürfte, entscheiden würde, erscheint derzeit völlig unklar. Zumal er sich bislang nicht mit einer vergleichbaren Problematik auseinandersetzen musste.

## **Kapitalmärkte: liberalisiert oder reguliert?**

Aber auch jenseits aller Fragen nach der Vereinbarkeit von Kapitalverkehrskontrollen mit EU-Recht, ist die Kapitalverkehrsfreiheit nicht unproblematisch. Seit dem Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise 2007/2008 ist mit einer Fülle von Rechtsakten in der EU versucht worden, die Kapitalmärkte zu (re-)regulieren. So wurden etwa mit der Leerverkaufsverordnung Leerverkäufe von öffentlichen Schuldtiteln und Aktien beschränkt und ungedeckte Credit Default Swaps (CDS) auf öffentliche Schuldtitel, also Kreditausfallversicherungen, die eingegangen werden ohne dass man selbst einen öffentlichen Schuldtitel – etwa eine Staatsanleihe – hält (ein Fall eines „naked CDS“), verboten. Dies geschah auch, weil mit diesen Instrumenten auf ein Auseinanderbrechen des Euros spekuliert worden war und hierdurch die Refinanzierungsmöglichkeiten Griechenlands an den Kapitalmärkten sich verschlechterten.

Prinzipiell stellt aber jede Regulierung der Kapitalmärkte, da die Kapitalverkehrsfreiheit eben nicht nur innerhalb der EU, sondern auch im Verhältnis zu Drittstaaten besteht, eine Beeinträchtigung der Kapitalverkehrsfreiheit dar.

Das bedeutet zwar nicht, dass derartige Maßnahmen automatisch unzulässig wären, sie bedürfen aber einer Rechtfertigung. Im Ergebnis heißt das, dass jede Kapitalmarktregulierung rechtfertigungsbedürftig ist und dies auch dann, wenn Grundrechte offensichtlich nicht betroffen sind. Wenn die Finanzkrise aber eins gezeigt hat – und im Falle Griechenlands immer noch überdeutlich zeigt – dann ist es, dass ein Zuwenig an Kapitalmarktregulierung die Gesellschaften am Ende teuer zu stehen kommen kann.

---

