

# Der Haftungspegel und die potenziellen Haftungssummen der einzelnen Euroländer<sup>1</sup>

46

Christoph Zeiner und Wolfgang Meister

Das ifo Institut informiert seit Januar 2012 auf einer regelmäßig aktualisierten Internetseite über die Hilfsmaßnahmen für die Euroländer und die deutsche Haftungssumme (sogenannter Haftungspegel). Seit einiger Zeit werden dort auch die Haftungssummen für die Länder Frankreich, Österreich, die Niederlande und Finnland tabellarisch dargestellt. In diesem Beitrag wird die Zusammensetzung und Berechnung der Größen erläutert. Außerdem wird darauf eingegangen, wie sich die Haftungssumme der anderen Euroländer, die nicht zu den Krisenländern zählen, quantifizieren lässt.

Auf den Internetseiten des ifo Instituts werden die unterschiedlichen Hilfsmaßnahmen im Rahmen der Eurokrise<sup>2</sup> detailliert beschrieben und regelmäßig deren aktuelle Höhe und Zusammensetzung graphisch dargestellt. Im Zentrum steht dort der Haftungspegel. Er misst den potenziellen Haftungsbetrag Deutschlands für den Fall, dass die Euro-Krisenländer<sup>3</sup> den Kreditrahmen aller Rettungsfonds voll ausschöpfen sowie zahlungsunfähig werden und aus der Eurozone austreten, aber dabei das Eurosystem an sich bestehen bleibt.

Erfasst werden im Haftungspegel die bereits geleisteten bilateralen Kredite an Griechenland, die maximalen Hilfs- bzw. Garantiezusagen für den »Schutzschirm« (oder »Rettungsschirm«) der Euroländer und des Internationalen Währungsfonds (IWF) sowie die Aktivitäten der Notenbanken des Eurosystems. Der Schutzschirm setzt sich im Einzelnen aus dem Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM), der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF), dem Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) und der ergänzenden Beteiligung des IWF zusammen. Dabei waren der EFSM (ein Gemeinschaftsinstrument aller EU-Länder im Rahmen des EU-Haushaltes) und die EFSF als temporäre Rettungsfonds angelegt. Der ESM, der im Juli 2012 seine Arbeit aufnahm, ist hingegen als permanenter Schutzschirm konzipiert.

Die Unterstützung durch die Europäische Zentralbank (EZB) und die Notenbanken umfasst die Käufe von Staatsanleihen der GIPSIZ-Länder und deren Target-Verbindlichkeiten und berücksichtigt deren Verbindlichkeiten bzw. Forderungen gegenüber dem Eurosystem, die aus einer – verglichen mit dem jeweiligen Anteil am EZB-Kapital – über- bzw. unterproportionalen Banknotenausgabe resultieren. Da es für diese Hilfsaktionen des Eurosystems keine festgesetzten Höchstbeträge gibt, wird jeweils der aktuelle Datenstand berücksichtigt. Es wird darauf hingewiesen, dass die Haftungssummen keine zu erwartenden oder wahrscheinlichen Verluste darstellen, sondern einen Maximalbetrag unter extremen Bedingungen. Dem gegenüber steht eine Berechnung der Haftungssumme der einzelnen Länder auf Basis der tatsächlich ausgezahlten Hilfgelder. Darauf soll in einem späteren Artikel eingegangen werden, um beide Berechnungsmethoden scharf voneinander abzugrenzen.

## Das gesamte Haftungspotenzial

Tabelle 1 liefert eine Gesamtübersicht der Haftungssumme mit dem Datenstand vom 5. November 2013. In der ersten Zeile stehen die Käufe von Staatsanleihen der GIPSIZ-Länder durch die Notenbanken der anderen Euroländer. Die EZB veröffentlicht wöchentlich den Buchwert der Bestände von im Rahmen des SMP (= Securities Market Programme) gekauften Staatspapieren (vgl. Europäische Zentralbank 2013a). Aber auch die Notenbanken der Krisenländer beteiligen sich an diesen Käufen, deshalb ist für deren eigenen Beitrag vom ausgewiesenen Betrag – dem EZB-Kapitalschlüssel (vgl.

<sup>1</sup> Dieser Artikel basiert auf dem Text zum Haftungspegel, der auf den Internetseiten des ifo Instituts über <http://www.cesifo-group.de/de/ifoHome/policy/Haftungspegel.html> abzurufen ist. Diesem Aufsatz liegt die Fassung vom 5. November 2013 zugrunde.

<sup>2</sup> Eine ausführliche Darstellung der Ursachen und der Entwicklung der Krise findet sich in Sinn (2012b).

<sup>3</sup> Griechenland, Irland, Portugal, Spanien, Italien und Zypern, im Folgenden auch als GIPSIZ-Länder bezeichnet.

**Tab. 1**  
**Die Komponenten der potenziellen Haftungssumme in Mrd. Euro**

	Euro-system	1. Griechenland-Paket <sup>a)</sup>	EFSM	EFSF	ESM	IWF
EZB-Staatsanleihenkäufe	116,2					
Target-Verbindlichkeiten	681,4					
Forderungen aus unterproportionaler Banknotenausgabe	- 53,0					
Griechenland		52,9		144,6		47,6
Irland			22,5	17,7		22,5
Portugal			26,0	26,0		26,0
Zypern <sup>b)</sup>						1,0
ESM-Kapitaleinlagen <sup>c)</sup>					80,0	
ESM-Garantien <sup>c)</sup>					620,0	
IWF (noch nicht vergebene Mittel)						182,2

<sup>a)</sup> Hier wird für das erste Rettungspaket für Griechenland nur der Beitrag der Euroländer berücksichtigt; der IWF-Beitrag ist in der letzten Spalte enthalten. – <sup>b)</sup> Der Betrag für Zypern aus ESM-Mitteln wird hier nicht ausgewiesen, sondern ist in den Zeilen zum ESM enthalten. – <sup>c)</sup> Hier wird die maximale Kapitalausstattung des ESM angegeben. Das tatsächlich verfügbare Darlehensvolumen beschränkt sich auf 500 Mrd. Euro.

Quelle: ifo Institut, Haftungspegel.

Europäische Zentralbank 2013b) entsprechend – ein Anteil von rund 37% abzuziehen.

Auf der zweiten Position steht die Summe der Target-Verbindlichkeiten der Krisenländer. Hiermit hat die EZB quasi die Interbankenkredite der nationalen Zentralbanken ersetzt. Die EZB hat so in den Krisenländern eine zusätzliche Versorgung mit Zentralbankgeld geschaffen, um unter anderem Leistungsbilanzdefizite zu finanzieren.

Die Position der Forderungen aus unterproportionaler Banknotenausgabe ergibt sich aus dem Grund, dass die tatsächliche Banknotenausgabe der einzelnen Euroländer von der statuarischen (gemäß dem Kapitalanteil proportional errechneten) abweicht. Dies führt zu dem Resultat, dass die Krisenländer (als Ganzes betrachtet) weniger als die vorgesehene Menge an Banknoten ausgegeben haben. Sie haben also eine Forderung gegenüber den anderen Euroländern. Es wird angenommen, dass bei einem Zahlungsausfall der Krisenländer diese Forderung mit den Target-Verbindlichkeiten verrechnet wird, und darum geht dieser Posten mit negativem Vorzeichen in die Berechnung der Haftungssumme ein.

In den folgenden vier Tabellenzeilen werden die Hilfsleistungen bzw. -zusagen für Griechenland, Irland, Portugal und Zypern aufgelistet. Für Griechenland musste bereits im Mai 2010, also vor der Einrichtung des Schutzschirms, ein erstes Rettungspaket geschnürt werden. Das Land bekam Unterstützung in Form von zwischenstaatlichen Darlehen der Euroländer und Kredite des IWF. Da sich herausstellte, dass der Finanzbedarf des Landes wesentlich größer ist, wurde im Juli 2011 ein zweites Rettungspaket aus Mitteln der EFSF und des IWF zugesagt und im Februar/März 2011 beschlossen. In der Spalte für den IWF ist berücksichtigt, dass Grie-

chenland im August 2013 eine erste Kreditrate zurückgezahlt hat. Für Irland (im November 2010) und Portugal (im Mai 2011) wurden Hilfszahlungen von EFSM, EFSF und IWF vereinbart. Schließlich wurde im März 2013 ein Hilfspaket für Zypern beschlossen, an dem sich der ESM und der IWF beteiligen. Da es im ESM keine eigene Haftung der einzelnen Mitgliedsländer für konkrete Hilfsmaßnahmen gibt (vgl. Bundesministerium der Finanzen 2012a), ist in dieser Zeile nur der IWF-Beitrag angegeben und nicht auch der ESM-Beitrag (der sich auf 9 Mrd. Euro beläuft). Das erste Land, das ESM-Mittel in Anspruch nahm, war Spanien, das für sein Bankensystem Hilfen von bis zu 100 Mrd. Euro bewilligt bekam.

Der ESM ist mit einem Stammkapital von 700 Mrd. Euro ausgestattet, das sich aufteilt in 80 Mrd. Euro einzuzahlendes Kapital und 620 Mrd. Euro abrufbares Kapital (vgl. European Stability Mechanism 2012, S. 21 f.). Der ESM hat verschiedene Instrumente, mit denen er hilfsbedürftige Länder unterstützen kann. Bisher wurde nur das Instrument Darlehensvergabe in Anspruch genommen. Darüber hinaus hat der ESM die Möglichkeit, Banken zu rekapitalisieren, Staatsanleihen zu erwerben oder vorsorgliche Kreditlinien zu gewähren. Das Darlehensvolumen ist auf 500 Mrd. Euro beschränkt (vgl. European Stability Mechanism 2013, S. 3). Im maximalen Verlustfall haften die am ESM beteiligten Euroländer mit ihrem Anteil am gesamten Stammkapital von 700 Mrd. Euro, was ihren zugesagten Zahlungspflichten entspricht (vgl. Bundesministerium der Finanzen 2012b).

Als letzte Position in Tabelle 1 wird festgehalten, wie viel der vom IWF ursprünglich bereitgestellten 250 Mrd. Euro an Hilfgeldern für Euroländer noch für Programme verfügbar ist.

Diese Aufzählung muss streng genommen um die Position des OMT-Programms (= Outright Monetary Transactions) er-

weitert werden. Dies ist die Zusage der EZB und der nationalen Notenbanken, im Bedarfsfall unbeschränkt Staatsanleihen von Krisenländern aufzukaufen. Voraussetzung ist, dass das Land einem Anpassungsprogramm im Rahmen des ESM oder der EFSF unterliegt. Bis heute ist dieses Instrument noch nicht aktiviert worden. Das OMT-Programm ist als Nachfolger des SMP anzusehen, und so werden zukünftige eventuelle Käufe in den Berechnungen der Haftungssumme in gleicher Weise berücksichtigt (vgl. Deutsche Bundesbank 2013).

### Die Haftungsanteile der einzelnen Euroländer

Im Folgenden wird beschrieben, wie sich das gesamte Haftungspotenzial auf die einzelnen Euroländer, die keine Hilfen in Anspruch genommen haben, verteilt.<sup>4</sup>

In den Zeilen der Tabelle 2 stehen diese Euroländer in alphabetischer Reihenfolge. Die Spalten stellen, wie oben beschrieben, die verschiedenen Hilfsmaßnahmen bzw. -fonds dar, an denen die einzelnen Länder mit jeweils unterschiedlichen Anteilen beteiligt sind. In der Spalte (1) werden die Prozentbeträge dargestellt, welche für die Maßnahmen durch das Eurosystem heranzuziehen sind. Die Haftungsanteile errechnen sich hier aus dem aktuellen EZB-Kapitalschlüssel. Weil angenommen wird, dass die GIPSIZ-Länder einen Zahlungsausfall erleiden, muss deren Kapitalschlüssel auf die in Tabelle 2 aufgeführten Länder verteilt werden. Das Ergebnis dieser Umrechnung ist in der ersten Spalte aufgeführt.

<sup>4</sup> Italien hat bis heute keine Finanzhilfen beantragt, zählt aber zu den Krisenländern, weil die Zentralbanken der Euroländer italienische Staatsanleihen gekauft haben.

In der Spalte (2) werden die Beiträge für das erste Rettungspaket für Griechenland abgetragen. Diese Zahlen sind in Milliarden Euro angegeben und entsprechen den tatsächlichen Auszahlungen der jeweiligen Länder. Zu beachten ist, dass Estland zum Zeitpunkt der Vereinbarung noch kein Mitglied der Eurozone war. Außerdem hat sich die Slowakei nicht an dem Programm beteiligt, und Irland bzw. Portugal waren nach der zweiten bzw. vierten Tranche von der Kreditgewährung befreit, nachdem sie selbst Hilfgelder beantragen mussten. So gibt es für dieses Paket keinen definierten prozentualen Verteilungsschlüssel.

Der EFSM ist das erste Rettungsinstrument gewesen, auf das sich alle Euroländer geeinigt haben. Da der EFSM über den EU-Haushalt finanziert wird, steuert jedes Land Zahlungen gemäß seinem Anteil am EU-Haushalt bei. Die resultierende Verteilung ist in Tabelle 2 in der Spalte (3) abgetragen (vgl. Europäische Kommission 2012a, S. 107).

Im Rahmenvertrag zur EFSF gibt es einen eigenen Verteilungsschlüssel (vgl. European Financial Stability Facility 2011, S. 40). Er entspricht dem EZB-Kapitalschlüssel, wie er im Jahr 2011 galt. Die Umrechnung für den Fall, dass die GIPSIZ-Länder zahlungsunfähig werden, erfolgte nach dem gleichen Schema wie beim EZB-Kapitalschlüssel.

Das Stammkapital des ESM ist, wie in Tabelle 1 beschrieben, in zwei Komponenten zerlegt. Für die Berechnung der Länderanteile ist die Unterteilung in Kapitaleinlagen bzw. Garantien irrelevant. Anwendung findet hier der Aufteilungsschlüssel für die finanziellen Beiträge zum ESM, der sich an den Kapitalschlüssel der EZB anlehnt (vgl. European Stability Mechanism 2012, Annex I). Eine Umrechnung des Schlüssels auf die Nichtkrisenländer, wie oben bei den EZB-Maßnahmen bzw. bei der EFSF, findet hier keine Anwendung, weil nach einer Vorgabe des Bundesverfassungsge-

**Tab. 2**  
**Anteile ausgewählter Euroländer an Rettungsmaßnahmen**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Staatsanleihen/ Target/Banknoten (in %)	1. Paket <sup>a)</sup> (in Mrd. Euro)	EFSM (in %)	EFSF (in %)	ESM <sup>b)</sup> (in %)	IWF (in %)
Belgien	5,51	1,94	4,11	5,49	3,48	1,93
Deutschland	42,74	15,17	19,27	42,84	27,15	6,12
Estland	0,41	–	0,13	0,40	0,19	0,04
Finnland	2,84	1,00	1,63	2,84	1,80	0,53
Frankreich	32,20	11,39	16,35	32,17	20,39	4,51
Luxemburg	0,40	0,14	0,24	0,40	0,25	0,18
Malta	0,14	0,05	0,06	0,14	0,07	0,04
Niederlande	9,04	3,19	4,89	9,02	5,72	2,17
Österreich	4,41	1,55	2,24	4,39	2,78	0,89
Slowakei	1,57	0,00	0,58	1,57	0,82	0,18
Slowenien	0,75	0,24	0,33	0,74	0,43	0,12

<sup>a)</sup> Wie in Tabelle 1 bezieht sich diese Spalte nur auf den Beitrag am ersten Rettungspaket der Euroländer für Griechenland. –  
<sup>b)</sup> Der Aufteilungsschlüssel für den ESM ist sowohl für die Kapitaleinlagen als auch für die Garantiezusagen der gleiche.

Quelle: ifo Institut, Haftungspegel.

richts eine verbindliche Auslegungserklärung zum ESM-Vertrag die Zahlungsverpflichtung der einzelnen Länder auf diese Höhe begrenzt (vgl. Bundesministerium der Finanzen 2012b).

In Spalte (6) wird der spezifische Länderanteil an der Beteiligung des IWF angesprochen. Der IWF hat sich jeweils in unterschiedlicher Höhe an den Rettungspaketen für Griechenland, Irland, Portugal und Zypern beteiligt. Doch der Haftungsanteil für ein IWF-Mitgliedsland aus dem Euroraum ist stets gleich. Er richtet sich nach dem jeweiligen Beitrag zur Kapitalausstattung des IWF (vgl. Internationaler Währungsfonds 2013a).

Aus den Daten in den Tabellen 1 und 2 lassen sich schließlich die Haftungssummen für die einzelnen Länder errechnen. Hierzu sind die Prozentsätze aus den Spalten (1) und (3) bis (6) der Tabelle 2 mit den entsprechenden Beträgen in Tabelle 1 zu multiplizieren und diese Teilergebnisse zu summieren. Addiert man schließlich den individuellen Hilfsbeitrag zum ersten Griechenlandpaket der Euroländer – Spalte (2) in Tabelle 2 –, so ergibt sich die gesamte Haftungssumme. Die Ergebnisse – gerundet auf volle Milliardenbeträge – sind in Tabelle 3 dargestellt.<sup>5</sup> Noch einmal sei daran erinnert, dass der so errechnete Betrag eine Maximalgröße unter speziellen (extremen) Bedingungen verkörpert und nicht als Prognose von Verlusten aus den Rettungsaktivitäten interpretiert werden kann.

**Schlussbemerkung**

Es ist festzuhalten, dass die Tabellen 1 und 3 nur die derzeitige Situation (Stand: 5. November 2013) aufzeigen. Die

<sup>5</sup> Nicht berücksichtigt ist hier, dass Finnland als einziges Land der Eurozone für seine Leistungen im Rahmen des zweiten Hilfspakets an Griechenland und des Hilfsprogramms für den spanischen Bankensektor mit den begünstigten Ländern ein Pfand ausgehandelt hat (vgl. Handelsblatt 2012 und Frankfurter Allgemeine 2011).

**Tab. 3  
Die Haftungssummen für ausgewählte Euroländer**

	Haftungssumme (in Mrd. Euro)
Belgien	85
Deutschland	631
Estland	5
Finnland	42
Frankreich	475
Luxemburg	6
Malta	2
Niederlande	136
Österreich	66
Slowakei	21
Slowenien	11

Quelle: ifo Institut, Haftungspegel; Berechnungen des ifo Instituts.

aufgelisteten Beträge zur Unterstützung durch das Eurosystem ändern sich durch Käufe oder Verkäufe von Staatsanleihen (Daten dazu werden wöchentlich publiziert) und durch Bewegungen bei den Target-Salden oder Verschiebungen bei der Banknotenausgabe (jeweils monatlich neue Daten). Veränderungen bei den Länderprogrammen sind insofern zu erwarten, dass inzwischen ein drittes Hilfspaket für Griechenland als notwendig erachtet wird. Auch ist unklar, ob Irland und Portugal nach Beendigung der Hilfsprogramme weitere Unterstützung benötigen. Außerdem ist nicht auszuschließen, dass ein weiteres Land um Hilfe bei den europäischen Partnern nachsuchen muss. Andererseits werden nach und nach Rückzahlungen von Kreditraten fällig, wodurch das Ausleihvolumen sinkt. Neue Daten werden weiterhin aktuell auf den Internetseiten des ifo Instituts veröffentlicht.

Die Beiträge und Anteile in Tabelle 2 (Stand: 5. November 2013) sind im Großen und Ganzen fix. Der Verteilerschlüssel für die Aktivitäten des Eurosystems ändert sich aber beispielsweise durch den Beitritt eines Landes in die Eurozone oder in die EU. Sollte ein weiteres Land in den Kreis der Krisenstaaten kommen, wären natürlich die Anteile der restlichen Länder neu zu berechnen. Da das erste Hilfspaket für Griechenland abgeschlossen ist, gibt es dort keine Änderungen mehr. Auch die Schlüssel für die EFSF und den ESM sind im jeweiligen Vertrag festgeschrieben. Die IWF-Quoten werden in der Regel nur in größeren Zeitabständen angepasst, allerdings ist hier zurzeit eine Neujustierung im Gange mit dem Ziel, den Schwellenländern ein höheres Gewicht in den Gremien zu geben (vgl. Internationaler Währungsfonds 2013b).

**Literatur**

Bundesministerium der Finanzen (2012a), »Fragen und Antworten zur Finanzhilfe für Spanien«, 7. August 2012, online verfügbar unter: <http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/FAQ/2012-07-19-spanien-faq.html#doc278196bodyText19>.

Bundesministerium der Finanzen (2012b), »Bundesregierung macht den Weg frei für den dauerhaften Stabilitätsmechanismus ESM«, Pressemitteilung vom 26. September 2012, online verfügbar unter: <http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Pressemitteilungen/Finanzpolitik/2012/09/2012-09-25-PM57.html>.

Deutsche Bundesbank (2013), »Geldpolitik«, Outright-Geschäfte, online verfügbar unter: <http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Kerngeschaeftefelder/Geldpolitik/Outright-Geschaefte/outright-geschaefte.html>.

Deutscher Bundestag (2012), *Entwurf eines Gesetzes zur finanziellen Beteiligung am Europäischen Stabilitätsmechanismus*, Drucksache 17/9048, online verfügbar unter: <http://dipbt.bundestag.de/dip21/btd/17/090/1709048.pdf>.

Europäische Kommission (2010), *The Economic Adjustment Programme for Greece*, May 2010, online verfügbar unter: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/occasional\\_paper/2010/pdf/ocp61\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2010/pdf/ocp61_en.pdf).

Europäische Kommission (2011a), *The Economic Adjustment Programme for Ireland*, February 2011, online verfügbar unter: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/occasional\\_paper/2011/pdf/ocp76\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2011/pdf/ocp76_en.pdf).

Europäische Kommission (2011b), *The Economic Adjustment Programme for Portugal*, Juni 2011, online verfügbar unter: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/occasional\\_paper/2011/pdf/ocp79\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2011/pdf/ocp79_en.pdf).

Europäische Kommission (2012a), *EU-Haushalt 2011, Finanzbericht*, online verfügbar unter: [http://ec.europa.eu/budget/library/biblio/publications/2011/fin\\_report/fin\\_report\\_11\\_de.pdf](http://ec.europa.eu/budget/library/biblio/publications/2011/fin_report/fin_report_11_de.pdf).

Europäische Kommission (2012b), *The Financial Sector Adjustment Programme for Spain*, Oktober 2012, online verfügbar unter: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/occasional\\_paper/2012/pdf/ocp118\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2012/pdf/ocp118_en.pdf).

Europäische Kommission (2012c), *The Second Economic Adjustment Programme for Greece*, März 2012, online verfügbar unter: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/occasional\\_paper/2012/pdf/ocp94\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2012/pdf/ocp94_en.pdf).

Europäische Kommission (2013), *The Economic Adjustment Programme for Cyprus*, Mai 2013, online verfügbar unter: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/occasional\\_paper/2013/pdf/ocp149\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2013/pdf/ocp149_en.pdf).

Europäische Union (2010), *Verordnung (EU) Nr. 407/2010 des Rates vom 11. Mai 2010 zur Einführung eines europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus*, online verfügbar unter: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2010:118:0001:0004:DE:PDF>.

Europäische Zentralbank (2013a), »Monetary Policy, Open Market Operations, Securities Market Programme«, online verfügbar unter: <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/omo/html/index.en.html>.

Europäische Zentralbank (2013b), »Organisation, Capital Subscription«, 1. Juli 2013, online verfügbar unter: <http://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/capital/html/index.en.html>.

European Financial Stability Facility (2011), *EFSS Framework Agreement*, online verfügbar unter: [http://www.efsf.europa.eu/attachments/20111019\\_efsf\\_framework\\_agreement\\_en.pdf](http://www.efsf.europa.eu/attachments/20111019_efsf_framework_agreement_en.pdf).

European Stability Mechanism (2012), *Treaty Establishing the European Stability Mechanism*, online verfügbar unter: [http://www.esm.europa.eu/pdf/esm\\_treaty\\_en.pdf](http://www.esm.europa.eu/pdf/esm_treaty_en.pdf).

European Stability Mechanism (2013), *Frequently Asked Questions on the European Stability Mechanism (ESM)*, 1. Juli 2013, online verfügbar unter: <http://www.esm.europa.eu/pdf/FAQ%20ESM%2001072013.pdf>.

Frankfurter Allgemeine (2011), »Griechenland-Hilfen – Die Folgen der Finnland-Klausel«, 20. August 2011, online verfügbar unter: <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/griechenland-hilfen-die-folgen-der-finnland-klausel-11115161.html>.

Handelsblatt (2012), »Finnland einigt sich mit Spanien auf Garantien«, 17. Juli 2012, online verfügbar unter: <http://www.handelsblatt.com/politik/international/bankenhilfen-finnland-einigt-sich-mit-spanien-auf-garantien/6890530.html>.

Internationaler Währungsfonds (2013a), »IMF Members' Quotas and Voting Power, and IMF Board of Governors«, online verfügbar unter: <http://www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.aspx>, aufgerufen am 7. November 2013.

Internationaler Währungsfonds (2013b), »Factsheet IMF Quotas«, online verfügbar unter: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/quotas.htm>.

Sinn, H.-W. (2012), »Die Target-Kredite der deutschen Bundesbank«, *ifo Schnelldienst* 65, Sonderheft, 21. März.

Sinn, H.-W. (2012b), *Die Target-Falle – Gefahren für unser Geld und unsere Kinder*, Hanser, München.

Sinn, H.-W. und T. Wollmershäuser (2011a), »Target Loans, Current Account Balances and Capital Flows: The ECB's Rescue Facility«, CESifo Working Paper Nr. 3500, CESifo Group Munich.

Sinn, H.-W. und T. Wollmershäuser (2011b), »Target Loans, Current Account Balances and Capital Flows: The ECB's Rescue Facility«, NBER Working Paper 17626, National Bureau of Economic Research.

Sinn, H.-W. und T. Wollmershäuser (2012), »Target Loans, Current Account Balances and Capital Flows: The ECB's Rescue Facility«, *International Tax and Public Finance* 19(4), 468–508.