

**Schriften zum Öffentlichen Recht**

---

**Band 1457**

# **Das Staatsziel Finanzmarktstabilität**

**Verfassungs- und europarechtliche Vorgaben  
für die Stabilität der Finanzmärkte**

**Von**

**Jan-Ole Alpha**



**Duncker & Humblot · Berlin**

JAN-OLE ALPHA

Das Staatsziel Finanzmarktstabilität

Schriften zum Öffentlichen Recht

Band 1457

# Das Staatsziel Finanzmarktstabilität

Verfassungs- und europarechtliche Vorgaben  
für die Stabilität der Finanzmärkte

Von

Jan-Ole Alpha



Duncker & Humblot · Berlin

Der Fachbereich Rechtswissenschaft  
der Freien Universität Berlin  
hat diese Arbeit im Jahr 2020  
als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

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

Alle Rechte vorbehalten  
© 2021 Duncker & Humblot GmbH, Berlin  
Satz: L101 Mediengestaltung, Fürstenwalde  
Druck: CPI buchbücher.de gmbh, Birkach  
Printed in Germany

ISSN 0582-0200  
ISBN 978-3-428-18280-0 (Print)  
ISBN 978-3-428-58280-8 (E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier  
entsprechend ISO 9706 ☺

Internet: <http://www.duncker-humblot.de>

## **Vorwort**

Die vorliegende Arbeit entstand während meiner Zeit als Wissenschaftlicher Mitarbeiter an der Freien Universität Berlin. Sie wurde im April 2020 fertiggestellt, Literatur und Rechtsprechung konnten bis zu diesem Zeitpunkt berücksichtigt werden.

Meinem Doktorvater Professor Dr. Markus Heintzen möchte ich für die stets engagierte Betreuung, wertvolle Hinweise zur Erstellung meiner Arbeit und die kritische Durchsicht des Manuskripts danken. An seinem Lehrstuhl habe ich vier schöne Jahre als wissenschaftlicher Mitarbeiter verbracht. Professor Dr. Christian Calliess danke ich für die schnelle und gründliche Zweitbegutachtung. Prisca Feihle und Georg Fritz danke ich für die Teilnahme am Prüfungskolloquium.

Ein besonderer Dank gilt Natalie Kowalczyk für die Durchsicht, wertvolle stilistische Anregungen und sämtliche Unterstützung während der Entstehung dieser Arbeit. Ohne ihre Unterstützung wäre diese Arbeit nicht zustande gekommen. Weiterhin danke ich Christoph Michael Weber für hilfreiche Anregungen, Kritik und viele Stunden in der Bibliothek. Für weitere Unterstützung und wichtige Hinweise danke ich Dr. Elmira Mamedowa, Laura Behr und Nikolaus Scheffel sowie Anne Diestelhorst, Dr. Lena Riemer und Franz Baer. Zuletzt möchte ich mich ganz besonders bei meinen Eltern bedanken, die mir während der gesamten Zeit mit viel Verständnis und Geduld zur Seite standen.

Berlin, Mai 2021

*Jan-Ole Alpha*



# Inhaltsverzeichnis

<b>Einleitung</b> .....	15
<i>1. Kapitel</i>	
<b>Die Doppelkrise</b>	27
A. Die weltweite Finanz- und Wirtschaftskrise ab 2007 .....	27
I. Finanzkrise in den USA .....	28
1. Geldpolitik und Immobilienblase .....	28
2. Ausbruch der Finanzkrise .....	33
II. Die Euro- und Staatsschuldenkrise .....	36
1. Verlauf der Krise in Europa .....	36
2. Die Rolle der Staatsschulden .....	37
3. Die unausgeglichenen Leistungsbilanzen der Eurostaaten .....	38
4. Weitere Ursachen der Krise .....	39
5. Zusammenfassung .....	41
B. Die Risikoneigung des Finanzsektors .....	42
I. Die Größe der Finanzmärkte .....	42
II. Die Auswirkungen der Globalisierung auf das Finanzsystem .....	46
III. Informationsdefizite .....	47
IV. Hochfrequenzhandel .....	48
V. Leerverkäufe .....	49
VI. Hedgefonds und Private Equity .....	50
VII. Der Begriff des Systemrisikos .....	53
1. Definition .....	53
2. Systemische Risiken durch Anlagestrategien .....	57
3. Systemrisiko durch Systemrelevanz .....	57
4. Die Bedeutung des Bankensystems .....	60
5. Spekulation als Systemrisiko .....	64
6. Die Verwirklichung systemischer Risiken im Rahmen der letzten Krise .....	65
C. Schlussfolgerung .....	66

	<i>2. Kapitel</i>	
	<b>Staat und Finanzmärkte</b>	68
A.	Die Rolle des Staates . . . . .	68
B.	Finanzmarktstabilität . . . . .	69
C.	Der Begriff der staatlichen Verantwortung . . . . .	74
I.	Terminologische Grundfragen . . . . .	74
1.	Die Abgrenzung von Staatszwecken, -zielen und -aufgaben . . . . .	75
a)	Staatszwecke . . . . .	75
b)	Staatsziele und Staatszielbestimmungen . . . . .	77
c)	Staatsaufgaben . . . . .	81
d)	Abgrenzungen . . . . .	83
e)	Der Begriff der staatlichen Verantwortung . . . . .	86
f)	Finanzmarktstabilität als öffentliches Gut . . . . .	91
g)	Zusammenfassung und Zwischenergebnis . . . . .	93
II.	Finanzmarktstabilität als Staatsziel . . . . .	94
1.	Das Verhältnis von Staat und Finanzmärkten . . . . .	95
a)	Gegenseitige Abhängigkeit . . . . .	95
b)	Die Verschärfung der Interdependenzen durch große Institute . . . . .	98
c)	Staatsverschuldung und Finanzmärkte . . . . .	99
d)	Die Rolle der Ratingagenturen und deren Ratings . . . . .	100
2.	Die Rolle des Rechts für die Finanzmärkte . . . . .	102
3.	Zwischenergebnis . . . . .	106
	<i>3. Kapitel</i>	
	<b>Gemeinwohl und Finanzmärkte</b>	108
A.	Die Begründung eines Staatszieles aus dem Gemeinwohl . . . . .	108
I.	Das Gemeinwohl als Rechtsbegriff . . . . .	110
1.	Konstitution des Gemeinwohls aus öffentlichen und privaten Interessen . . . . .	111
2.	Die Ausprägungen des Gemeinwohls in Gesetz und Rechtsprechung . . . . .	113
a)	Das Gemeinwohl in der Verfassung . . . . .	113
b)	Das Gemeinwohl in der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts . . . . .	116
II.	Zusammenfassung . . . . .	119
B.	Finanzmarktstabilität als Gemeinwohlbelang . . . . .	119

*4. Kapitel*

<b>Die verfassungsrechtlichen Vorgaben</b>	124
A. Methodische Vorüberlegungen .....	124
I. Die Auslegung der Verfassung .....	127
II. Begrenzende Prinzipien der Auslegung .....	131
III. Vom Bedeutungswandel zum Verfassungswandel .....	132
IV. Verfassungsinterpretation und Staatsziele .....	138
B. Die Auslegung des Grundgesetzes unter dem Gesichtspunkt der Finanzmarkttstabilität .....	140
I. Die Wirtschaftsverfassung des Grundgesetzes .....	140
1. Die „offene“ Wirtschaftsverfassung des Grundgesetzes .....	142
2. Staatliche Verantwortung für das Wirtschaftswachstum .....	146
3. Zwischenergebnis .....	148
II. Staatliche Verantwortung durch Völkerrecht .....	148
III. Staatliche Verantwortung durch europarechtliche Vorgaben .....	154
IV. Art. 70 ff. GG .....	154
1. Der materielle Gehalt der Kompetenzbestimmungen .....	155
2. Art. 73 Abs. 1 Nr. 4 GG .....	159
3. Art. 74 Abs. 1 Nr. 11 GG .....	161
a) Das Recht der Wirtschaft .....	161
b) Folgerungen für die Finanzmarktstabilität .....	163
4. Ergebnis zur Auslegung der Art. 70 ff. GG .....	164
V. Art. 88 GG .....	165
1. Die Bundesbank und die Stabilität der Finanzmärkte .....	166
a) Ansatz von Thiele .....	166
b) Bewertung .....	167
2. Die Bundesbank als „Hüterin der Währung“ .....	168
3. Preisstabilität als Staatsziel .....	171
a) Preisstabilität und Finanzmarktstabilität .....	172
b) Verpflichtung auf Finanzmarktstabilität als Bedeutungswandel des Art. 88 GG? .....	174
4. Zwischenergebnis .....	176
VI. Die Finanz- und Haushaltsverfassung des Grundgesetzes .....	176
1. Art. 109 Abs. 2 GG .....	177
a) Das „magische Viereck“ .....	178
b) Das Bekenntnis zu Keynes und seine Bedeutung für die Finanzmarktstabilität .....	184
c) Auswirkungen der Föderalismusreform II .....	186
aa) Keynes nach der Reform .....	186
bb) Die Bedeutung des Verweises auf die Kriterien des Stabilitäts- und Wachstumspaktes für die Finanzmarktstabilität ..	188

d) Zwischenergebnis zur Auslegung des Art. 109 Abs. 2 GG . . . . .	189
2. Art. 109 Abs. 3 GG . . . . .	190
a) Das Neuverschuldungsverbot und die Finanzmarktstabilität . . . . .	191
b) Zusammenfassung . . . . .	199
c) Finanzkrisen als Ausnahmen vom Neuverschuldungsverbot? . . . . .	199
d) Zwischenergebnis . . . . .	203
3. Die Kreditaufnahme des Bundes und ihre Verbindung zu den Finanzmärkten . . . . .	204
a) Kreditaufnahme des Bundes, Art. 115 Abs. 1 GG . . . . .	204
b) Nachhaltigkeit und Finanzmärkte . . . . .	206
c) Zwischenergebnis . . . . .	208
4. Ergebnis zur Auslegung der Vorschriften der Finanz- und Haushaltsgesetzgebung unter dem Gesichtspunkt der Finanzmarktstabilität	209
VII. Das Sozialstaatsprinzip und seine Verbindung zur Stabilität der Finanzmärkte . . . . .	210
1. Soziale Gleichheit und Finanzkrisen . . . . .	212
2. Soziale Sicherheit und Finanzkrisen . . . . .	213
3. Existenzminimum und Finanzkrisen . . . . .	215
4. Ergebnis . . . . .	215
VIII. Die Grundrechte . . . . .	216
1. Die Funktionen der Grundrechte . . . . .	219
2. Die Eigentumsgarantie des Art. 14 Abs. 1 GG als Auftrag zur Stabilisierung der Finanzmärkte . . . . .	221
a) Die Abwehr systemischer Risiken . . . . .	222
b) Die Verpflichtung zur Wahrung einer stabilen Geldordnung . . . . .	226
c) Zwischenergebnis zu Art. 14 GG . . . . .	228
3. Die Berufsfreiheit Art. 12 Abs. 1 GG . . . . .	228
a) Schutzpflicht . . . . .	228
b) Art. 12 GG als Grundrecht auf Wettbewerb . . . . .	229
c) Zwischenergebnis zu Art. 12 Abs. 1 GG . . . . .	231
4. Weitere grundrechtliche Schutzpflichten . . . . .	231
5. Grundrechte und Finanzierbarkeit . . . . .	232
6. Ergebnis zu den Grundrechten . . . . .	232
C. Ergebnis zur Auslegung des Grundgesetzes unter dem Gesichtspunkt der Finanzmarktstabilität . . . . .	233
<i>5. Kapitel</i>	
<b>Folgerungen für das staatliche Handeln</b>	235
A. Staatliche Handlungspflichten zur Herstellung und Bewahrung von Finanzmarktstabilität . . . . .	235
I. Die Verpflichtungswirkung von Staatszielen . . . . .	236

II.	Staatliche Handlungspflichten . . . . .	237
1.	Finanzmärkte und Untermaßverbot . . . . .	237
2.	Finanzmarktrechtliches Vorsorgeprinzip . . . . .	242
B.	Exkurs: Krise und Demokratieprinzip . . . . .	244

*6. Kapitel***Europarechtliche Vorgaben zur Sicherung der Finanzmarktstabilität** 248

A.	Die Verantwortung der Europäischen Union . . . . .	248
I.	Die Begründung von Unionszielen und -aufgaben . . . . .	252
II.	Zwischenergebnis . . . . .	257
B.	Gemeinwohlverpflichtung der Europäischen Union . . . . .	257
C.	Die Europäische Union als Stabilitätsgemeinschaft . . . . .	260
I.	Art. 3 Abs. 3 EUV . . . . .	260
1.	Die Verpflichtung der Europäischen Union auf das Ziel der Einhaltung von Preisstabilität . . . . .	261
a)	Die Erweiterung des Ziels auf die Finanzmarktstabilität . . . . .	262
b)	Die „gesunden monetären Rahmenbedingungen“ als Verpflichtung auf die Finanzmarktstabilität . . . . .	263
c)	Zwischenergebnis . . . . .	264
2.	Das Ziel eines ausgewogenen Wirtschaftswachstums . . . . .	264
3.	Zwischenergebnis . . . . .	265
II.	Die Gewährleistung eines gemeinsamen Binnenmarktes . . . . .	266
1.	Binnenmarkt und Finanzmärkte . . . . .	266
2.	Die Grundfreiheiten und ihre Verbindung zur Finanzmarktstabilität	268
3.	Speziell: Kapitalverkehrsfreiheit . . . . .	269
4.	Grundfreiheitliche Schutzpflichten . . . . .	270
III.	Die soziale Marktwirtschaft . . . . .	271
IV.	Die Kompetenzproblematik der Europäischen Wirtschaftspolitik . . . . .	273
V.	Der Auftrag zur Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion . . . . .	275
1.	Das Verbot übermäßiger Verschuldung, Art. 126 AEUV . . . . .	276
a)	Die Union als Fiskalunion . . . . .	276
b)	Bedeutung für die Finanzmarktstabilität . . . . .	277
c)	Das Bail-out Verbot des Art. 125 AEUV . . . . .	280
2.	Art. 136 AEUV . . . . .	281
a)	Haushaltsdisziplin und präventiver Krisenmechanismus . . . . .	281
b)	Der Europäische Stabilitätsmechanismus . . . . .	282
c)	Die Möglichkeit eines neuen Stabilitätsmechanismus . . . . .	283
d)	Zwischenergebnis . . . . .	284
3.	Die Möglichkeit des finanziellen Beistandes gem. Art. 122 Abs. 2 AEUV . . . . .	284

VI.	Die Aufgaben der Europäischen Zentralbank . . . . .	286
1.	Die Europäische Zentralbank und Finanzmärkte . . . . .	286
2.	Die einzelnen Aufgaben und deren Verbindung zur Finanzmarktt stabilität . . . . .	290
a)	Die geldpolitischen Instrumente und ihr Einfluss auf die Finanzmarktstabilität . . . . .	290
aa)	Offenmarktgeschäfte . . . . .	290
bb)	Ständige Fazilitäten . . . . .	291
cc)	Mindestreservepolitik . . . . .	292
dd)	Zusammenfassung . . . . .	293
b)	Die weiteren Aufgaben gem. Art. 127 Abs. 2 und deren Einfluss auf die Finanzmarktstabilität . . . . .	293
aa)	Devisengeschäfte . . . . .	293
bb)	Der reibungslose Ablauf der Zahlungssysteme . . . . .	294
c)	Insbesondere: Die Aufsicht über Kreditinstitute nach Art. 127 Abs. 5 AEUV . . . . .	295
d)	Die „besonderen Aufgaben“ nach Art. 127 Abs. 6 AEUV . . . . .	298
e)	Zwischenergebnis . . . . .	300
D.	Die Bedeutung der Europäischen Grundrechte . . . . .	301
I.	Die Funktionen der Europäischen Grundrechte . . . . .	302
II.	Die Herleitung von Aufgaben aus europäischen Grundrechten . . . . .	304
III.	Eigentumsgarantie, Art. 17 GRCh . . . . .	304
IV.	Berufsfreiheit und unternehmerische Freiheit . . . . .	306
V.	Ergebnis zu den Europäischen Grundrechten . . . . .	306
E.	Ergebnis zur Auslegung des europäischen Rechts . . . . .	307
	<b>Ergebnis und Fazit . . . . .</b>	310
	<b>Literaturverzeichnis . . . . .</b>	312
	<b>Sachwortverzeichnis . . . . .</b>	343

## **Abkürzungsverzeichnis**

ABS	Asset Backed Security
a. E.	am Ende
a. F.	alte Fassung
AIF	Alternative Investmentfonds
AIG	American International Group
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BMI	Bundesministerium des Inneren
BMJ (jetzt BMJV)	Bundesministerium der Justiz
BRRD	Banking Recovery and Resolution Directive
BSP	Bruttosozialprodukt
CDO	Collateralized Debt Obligation
CDS	Credit Default Swap
EAPP	Expanded Asset Purchase Programme
EBA	European Banking Authority
EFSF	European Financial Stability Facility
ESM	European Stability Mechanism
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
EZB	Europäische Zentralbank
FED	Federal Reserve System
FMSA	Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung
Hrsg.	Herausgeber
IKB	Deutsche Industriebank
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
IWF	Internationaler Währungsfonds
KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch
MBS	Mortgage Backed Security
NINJA	No Income No Jobs or Assets
OMT	Outright Money Transactions
PSPP	Public Sector Purchase Programme
S & P	Standard & Poor's
SEC	United States Securities and Exchange Commission

SMP	Securities Market Programme
SoFFin	Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung
SPV	Special Purpose Vehicle
VSKS	Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion
WTO	World Trading Organization

## **Einleitung**

Im Rahmen einer kleinen Anfrage im Bundestag beantwortete die Bundesregierung Ende 2018 die Frage nach der Summe der Kosten der Bankenrettungen nach der Finanzmarktkrise ab 2008. In Deutschland kostete die Finanzkrise den Steuerzahler bis Ende 2018 ca. 59 Milliarden Euro, wobei die Bundesregierung davon ausgeht, dass es mindestens 68 Milliarden Euro werden.<sup>1</sup> Diese Summe umfasst nur die Rettung von Banken mit Sitz in der Bundesrepublik und zeigt, dass die Folgen der Krise weiterhin im politischen Alltag auftreten.

Der Ursprung der Krise lag im US-amerikanischen Immobilienmarkt. Infolge der Insolvenz der Investmentbank Lehman Brothers brach der Finanzsektor in den USA im Jahr 2008 zusammen und verursachte eine weltweite Wirtschaftskrise, die in Europa mitverantwortlich für den Ausbruch der Euro- und Staatsschuldenkrise war. Zur Bewältigung der Krise wurden von Parlamenten und Regierungen weltweit milliardenschwere Rettungspakete geschnürt. Ihre Langzeitfolgen sind heute noch spürbar, die Kosten der Rettungspakete und Gewährleistungsübernahmen belasten die Staatshaushalte weiterhin.

Steuerfinanzierte Rettungsmaßnahmen kamen systemrelevanten Banken („too big to fail“ oder auch „too interconnected to fail“) zugute.<sup>2</sup> Die Europäische Zentralbank stellte unmittelbar nach der Krise ca. 70 Milliarden Euro Liquidität zur Verfügung.<sup>3</sup> In Deutschland war es, unmittelbar nach dem Zusammenbruch von Lehman, die Deutsche Industriebank (IKB), die infolge des massiven Einbruchs der von ihr gehaltenen Wertpapiere nur durch staatliche Hilfsmaßnahmen zu retten war. Die Hypo Real Estate, der größte Sanierungsfall, musste bis heute mit ca. 130 Mrd. Euro an Garantien gestützt

---

<sup>1</sup> Kleine Anfrage der Fraktion Bündnis90/Die Grünen im Deutschen Bundestag, siehe <http://dip21.bundestag.de/dip21/btd/19/042/1904243.pdf> (zuletzt abgerufen am 30.04.2020).

<sup>2</sup> Beispielhaft genannt seien in Deutschland die WestLB und die Hypo Real Estate; insgesamt kostete die Bankenrettung ca. 236 Milliarden Euro, siehe <http://deutsche-wirtschafts-nachrichten.de/2015/04/05/banken-rettung-kostet-deutsche-steuerzahler-236-milliarden-euro/> vom 23.06.2015 (zuletzt abgerufen am 30.04.2020).

<sup>3</sup> Heun, JZ 2010, S. 53.

und teilweise von der Bundesrepublik aufgekauft werden.<sup>4</sup> Anteile der Bank werden heute noch vom Bund gehalten.

Im Ursprungsland der Krise, den USA, wurde für die Banken ein steuerfinanzierter Rettungspaket in Höhe von 700 Mrd. Euro sowie ein Konjunkturprogramm für die Wirtschaft in Höhe von 800 Mrd. Euro verabschiedet. In Deutschland wurden ähnliche Summen erreicht: Für den Bankensektor sah das Finanzmarktstabilisierungsgesetz<sup>5</sup> (FmStG) Unterstützung in Höhe von 480 Mrd. Euro vor, welches durch Konjunkturprogramme in Höhe von 80 Mrd. Euro flankiert wurde<sup>6</sup>. Zur Ergänzung wurde das Finanzmarktstabilisierungsgesetz<sup>7</sup> (FMStGErgG) erlassen. Das Zweite<sup>8</sup> und Dritte<sup>9</sup> Finanzmarktstabilisierungsgesetz erweiterte den zeitlichen Anwendungsbereich der kurzfristigen Krisenbekämpfungsmaßnahmen des ersten FmStG bis zum 31.12.2014.<sup>10</sup> Auf Grundlage der Stabilisierungsgesetze wurde zugleich der Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) gegründet, der Liquiditätshilfen zur Verfügung stellte.

Die Aufarbeitung und die Bewältigung von Krisen durch Stabilisierungsgesetze des Staates ist historisch kein Einzelfall, sondern reiht sich ein in eine lange Liste von Notgesetzen zur Finanzmarktstabilisierung wie das Verbot des Terminhandels der niederländischen Ostindien-Kompanie (1610), das Gesetz über den sog. Bubble Act (1720), die Weimarer Notverordnung vom 5. Juni 1931 „Zur Sicherung von Wirtschaft und Finanzen“ und der Sarbanes-Oxley Act (2002).<sup>11</sup> Die Aufzählung der Notgesetze zeigt einerseits grundlegend den Umgang mit Finanzmarktkrisen, die vom Staat ein zügiges und entschiedenes Eingreifen verlangen. Andererseits, dass Finanzmarktkrisen, wie diejenige seit 2007, kein neues oder einzigartiges Ereignis darstellen, sondern Staaten, deren handelnde Organe und damit auch das Recht immer wieder vor Herausforderungen stellen.

<sup>4</sup> Hierzu *Servatius*, in: Roth (Hrsg.), Europäisierung des Rechts, S. 243, 245 f. und weitergehend *M. Müller*, Finanzmarktstabilisierung und Anlegereigentum, S. 30 ff.

<sup>5</sup> Finanzmarktstabilisierungsgesetz v. 17.10.2008, BGBl. I, S. 1982.

<sup>6</sup> Konjunkturpaket I: Gesetz zur Umsetzung steuerrechtlicher Regelungen des Maßnahmenpakets „Beschäftigungssicherung durch Wachstumsstärkung“ v. 21.12.2008, BGBl. 2008 I, S. 2896; Konjunkturpaket II: Gesetz zur Sicherung von Beschäftigung und Stabilität v. 02.03.2009, BGBl. 2009 I, S. 406.

<sup>7</sup> Finanzmarktstabilisierungsgesetz vom 7.4.2009, BGBl. I, S. 725.

<sup>8</sup> Zweites Gesetz zur Umsetzung eines Maßnahmenpaketes zur Stabilisierung des Finanzmarktes v. 24.02.2012, BGBl. 2012 I, S. 206.

<sup>9</sup> Drittes Gesetz zur Umsetzung eines Maßnahmenpaketes zur Stabilisierung des Finanzmarktes v. 20.12.2012, BGBl. 2012 I, S. 2777.

<sup>10</sup> *Egidy*, Finanzkrise und Verfassung, S. 321.

<sup>11</sup> Die Aufzählung ist *Hopt/Fleckner/Kumpan/Steffek*, WM 2009, S. 821, 821 entnommen; ferner zu Regulierungsmaßnahmen, insbesondere dem Aufbau der Bankenaufsicht im Nachgang von Finanzkrisen, *Pahlow*, Der Staat 50 (2011), S. 621, 623 ff.

Aus der Wirtschafts- und Finanzkrise entwickelte sich in der Europäischen Union ab 2009 die Euro- und Staatsschuldenkrise. Staaten wie Irland und Spanien, in denen nach der Finanzkrise eine Immobilienblase platzte, mussten wiederum umfangreiche Finanzhilfen zur Rettung ihres Bankensystems bereitstellen. In Irland stieg die Staatsschuldenquote von 25% im Jahr 2007 auf 109% im Jahr 2011. Den Höhepunkt der Krise bildete der beinahe Staatsbankrott Griechenlands, der zu Vertrauensverlusten auf dem Interbankenmarkt führte und innerhalb Europas den Kapitalmarkt zwischen den Banken ein weiteres Mal austrocknete.<sup>12</sup> Innerhalb der gesamten Europäischen Union mussten Banken im Wege des sog. Bail-out vor der Insolvenz gerettet werden. Bail-out bezeichnet die Tilgung der Schulden oder die Haftungsübernahme durch einen Dritten, im Zuge der Finanzkrise waren dies größtenteils die Nationalstaaten.

Die Finanzkrise und die Euro- und Staatsschuldenkrise entwickelten negative Synergieeffekte und verstärkten sich so gegenseitig.<sup>13</sup> Instrumente wie der vorübergehende *Europäischen Finanzierungsmechanismus (European Financial Mechanism – EFSM)*<sup>14</sup> und die vorläufige europäische *Finanzstabilitätsfazilität (European Financial Stability Facility – EFSF)* sollten der Staatsschuldenkrise beikommen, indem sie Finanzierungshilfen an Staaten ermöglichen und stabilisierend auf den Eurokurs wirken sollten.<sup>15</sup> Der EFSF hat ein Volumen von 726 Mrd. Euro. Inwiefern diese Instrumente helfen und krisenfest sind, wird sich im Laufe der Jahre zeigen.

Die Geschichte zeigt: Krisen der Finanzmärkte bleiben und müssen bewältigt werden. Die Märkte sind in der Zeit nach der Krise nicht klüger geworden und funktionieren auch nicht grundlegend anders als vorher. Dies führt zu einer dauernden Instabilität des Finanzsystems und einem anhaltenden Misstrauen in Finanzinstitutionen.

Nach Ausbruch der Krise wurde deutlich, dass sich das Verfassungsrecht neuen Herausforderungen entgegensieht, aber in der Frage der Krisenbewältigung und Krisenprävention eine „geringe Steuerungskraft“ aufweist.<sup>16</sup> Die Frage, wie das Verfassungsrecht sich in der Krise bewährt, ist weiterhin nicht eindeutig geklärt. Während der Zeitpunkt einer Finanzkrise unvorhersehbar bleibt, ist es vorhersehbar, dass eine solche früher oder später ausbrechen wird. Es muss geklärt werden, ob das Verfassungsrecht tatsächlich so wenig

<sup>12</sup> *Sachverständigenrat*, Jahresgutachten 2011/2012, S. 1. Ausführlich zum Begriff des Vertrauens und dessen Bedeutung für das Finanzmarktrecht *Mülbert/Sajnovits*, ZfPW, S. 1, 4 ff.

<sup>13</sup> *Sachverständigenrat*, Jahresgutachten 2011/2012, S. 135 ff.

<sup>14</sup> Verordnung (EU) Nr. 407/2010 v. 11.5.2010, ABl. EU L 118/1.

<sup>15</sup> Siehe hierzu *Hild*, Die Staatsschuldenkrise in der EWU, S. 93 ff.

<sup>16</sup> *Ruffert*, NJW 2009, S. 2093, 2097; siehe auch *Papier*, WM 2009, S. 1869, 1869.