

Kommission) Maßnahmen ergreift, »um die Märkte zu stabilisieren und seinen Finanzsektor funktionsfähig zu erhalten.« (Art. 7, Abs. 7 VO (EU) Nr. 472/2013) Für den Fall, dass die Umsetzung des Anpassungsprogramms aufgrund ungenügender Verwaltungskapazitäten oder anderer erheblicher Probleme ins Stocken gerät, besteht zudem die Möglichkeit, die Kommission um »technische Hilfe« zu ersuchen (vgl. Art. 7, Abs. 8 VO (EU) Nr. 472/2013). Entsprechende Expert\*innengruppen, zusammengesetzt aus Mitarbeiter\*innen der Kommission, einzelner Mitgliedstaaten, anderer EU- oder »einschlägige[r] internationale[r] Institutionen«, können durch die Kommission zusammenge stellt und in den betreffenden Mitgliedsstaat entsandt werden (vgl. ebd.). Zugleich kann »[d]ie technische Unterstützung [...] die Einsetzung eines im betreffenden Land ansässigen Vertreters sowie von Unterstützungspersonal beinhalten, die die Behörden in Fragen der Durchführung des Programms beraten.« (Ebd.) Übersetzt bedeutet dies, dass durch die Verordnung die Möglichkeit geschaffen wird, einen »europäischen Statthalter« – die Ähnlichkeit zum EZB-Vorschlag des »Enforcement Officers« ist augenscheinlich – einzusetzen, der die Einhaltung des makroökonomischen Anpassungsprogramms vor Ort überwacht. Zugleich steht der Rückkehr zur »SWP-Normalität« nach erfolgreicher Umsetzung des makroökonomischen Anpassungsprogramms eine weitere Hürde im Weg: Erst wenn 75 % der aus den Rettungsschirmen erhaltenen Finanzhilfen zurückgezahlt wurden, erlischt die oben dargestellte verstärkte Überwachung eines Mitgliedstaats, allerdings auch nur dann, wenn die Kommission keine Verlängerung aufgrund anhaltender Finanzinstabilität oder in Sorge um die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen beim Rat beantragt hat, der innerhalb von zehn Tagen im RQMV-Verfahren einen entsprechenden Kommissionsantrag zurückweisen muss, um die verstärkte Überwachung zu beenden (vgl. Art. 14, Abs. 1 VO (EU) Nr. 472/2013). Auch kann die Kommission nach Abschluss des Anpassungsprogramms, bei anhaltender verstärkter Überwachung, Empfehlungen zu weiteren Korrekturmaßnahmen erlassen, die im RQMV-Beschlussverfahren als vom Rat angenommen gelten, falls dieser jene Empfehlungen nicht binnen zehn Tage ablehnt (vgl. Art. 14, Abs. 4 VO (EU) Nr. 472/2013).

Insgesamt bildet der geschaffene Rahmen der makroökonomischen Anpassungsprogramme im Sinne der dargestellten Verordnung (EU) Nr. 472/2013 und der hiermit verbundenen beziehungsweise ihr vorausgehenden verstärkten Überwachung das einflussreichste Instrumentarium unter den neu geschaffenen sekundärrechtlichen Regelungen und stellt somit die *höchste Eskalationsstufe des Kriseninterventionismus* im ordentlichen EU-Vertragsrahmen dar, dem zugleich alle anderen Instrumente der weiteren Six- und Two-Pack-Verordnungen nachgeordnet sind (vgl. Art 10-13 VO (EU) Nr. 472/2013).

## 7.4 Aufbau einer (impliziten) Finanzstabilisierungsverfassung

Neben der Implementierung einer außerunionsvertraglichen Notstandsverfassung und der Fortentwicklung der vertragsbasierten Fiskal- und Wirtschaftsverfassung lässt sich im Rahmen der reaktiven Krisenbewältigungspolitik ein dritter Konstitutionalisierungsprozess identifizieren, der sich im Aufbau einer (impliziten) Finanzstabilisierungsverfassung ausdrückt. Im Zentrum dieser neuen – an vielen Stellen ungeschriebenen und deshalb auch impliziten – Finanzstabilisierungsverfas-

sung steht die Europäische Zentralbank. Die EZB stellte bereits vor der Euro-Krise in der Architektur der Währungsunion einen weithin sichtbaren Ausdruck der EU-Staatlichkeit dar, schließlich obliegt ihr die ausschließliche Verantwortung für die Geldpolitik im gesamten Euroraum. Als EUSA besonderer Art agiert sie aufgrund ihrer vertraglichen Ausgestaltung vordergründig weitgehend unabhängig von den politischen Prozessen der anderen Apparate des EU-Staatsapparate-Ensembles. Neben den eingangs angeführten Kernnormen der EU-Wirtschaftsverfassung (insbesondere die Preisstabilität) umfasst die Zielvorgaben der Zentralbankpolitik dabei laut den Verträgen auch das Verbot monetärer Staatsfinanzierung, das die EZB im Unterschied zu anderen Zentralbanken (bspw. Kanada; vgl. Ehnts 2016, 94) vor dem Zugriff der Mitgliedstaaten oder auch der Union zur Finanzierung ihrer Defizite schützen und die Staaten stattdessen der sogenannten Marktdisziplin unterwerfen soll. Der Eurozone fehlt in diesem Sinne in Bezug auf die letztinstanzliche Liquiditätsversorgung der Euro-Mitgliedstaaten der sogenannte *Lender of Last Resort* (LOLR; Kreditgeber letzter Instanz), dessen Funktion in anderen Währungen meist die jeweilige Zentralbank übernimmt. Das Fehlen eines LOLR wird häufig als eine Fehlkonstruktion der EWWU beschrieben (vgl. Illing & König 2014; De Grauwe 2011 & 2013; De Grauwe & Ji 2015), die es im Lichte der reaktiven Krisenbewältigungspolitik der EZB neu zu bewerten gilt. So bleibt zu klären, ob die EZB auf Grundlage der Programme zum Kauf von Staatschuldentiteln (SMP & OMT) letztlich zum vermissten LOLR für die Eurozone geworden ist. Weiterhin gilt es, nicht nur vor dem Hintergrund der EZB-Beteiligung an der Troika die Frage zu klären, inwiefern die EZB in der Euro-Krise den »offiziellen« Pfad eines unabhängig-technokratischen Staatsapparats verlassen hat. Anzeichen für Akte der Selbstermächtigung, in denen die Zentralbank gegenüber einzelnen Mitgliedstaaten in einer hoch-politischen Art und Weise intervenierte, sprechen jedenfalls dafür, insgesamt von einer Politisierung der EZB auszugehen, die letztlich auch formal durch Kompetenzübertragungen im Rahmen des Ausschusses für Systemrisiken und der Bankenaufsicht untermauert werden.

### Kreditgeber letzter Instanz? – Die Programme der EZB

Seit dem Ausbruch der Finanz- und in ihrer Folge der realwirtschaftlichen Krise beruhte das Agieren der Zentralbanker\*innen auf einer so bezeichneten »lockeren Geldpolitik«, deren Umsetzung im konventionellen Sinne zuvorderst über das Instrument des Leitzinses erfolgt. Durch eine entsprechende Zinssenkung soll hierbei die Liquiditätsversorgung der Wirtschaft sichergestellt und somit ein wirtschaftlicher Stimulus erzeugt werden (»billiges Geld«). Lag der Leitzins vor Ausbruch der Finanzkrise im Juli 2008 noch bei 4,25 %, wurde er in mehreren Schritten bis Mai 2009 auf 1,0 % gesenkt (vgl. Statista 2020a). Vor der Verschärfung der Finanz- und Bankenkrise zur Eurokrise lag er entsprechend schon auf einem niedrigen Niveau. Nach einem kurzen Intermezzo in 2011 (April: 1,25 %; Juli: 1,5 %; November: 1,25 %; Dezember: 1,0 %) wurde der Leitzins ab Juli 2012 schrittweise gar auf 0,0 % abgesenkt (vgl. ebd.). Auf diesem Niveau verbleibt er seit März 2016 und wird nach der neuerlichen Ankündigung der EZB im Jahr 2019 auch sehr wahrscheinlich über das Jahr 2020 hinaus auf diesem historisch einmaligen Niveau verbleiben. Neben der Leitzinspolitik bietet sich der Zentralbank im

Rahmen ihrer Offenmarktpolitik zugleich eine Politik quantitativer Lockerung (quantitative easing) an, bei der über den Aufkauf von Wertpapierbeständen (bspw. Staatsanleihen) die sich im Umlauf befindliche Geldmenge erhöht wird. Auch hiervon hat die EZB im Laufe der Euro-Krise Gebrauch gemacht, wenngleich erst dann von einer Maßnahme quantitativer Lockerung zu sprechen ist, wenn nicht zugleich sogenannte Sterilisationsmaßnahmen durchgeführt werden, die als begleitende (bzw. zeitversetzt einsetzende) Maßnahmen die Geldmenge wieder zu beschränken versuchen, um hierdurch die Inflationsgefahr zu minimieren. Werden Sterilisationsmaßnahmen durchgeführt, wird von credit easing gesprochen. Neben den mit den beschriebenen Maßnahmen beabsichtigten Stimuli für die Wirtschaft, die mittelbar auf die Preisstabilität einwirken, können sie zugleich Einfluss auf die Refinanzierungskonditionen von Staatschulden geltend machen. Mit dem 2015 aufgelegten EAPP (expanded asset-purchase programme) wendet die EZB derzeit beispielsweise eine Politik quantitativer Lockerung an. Ein Teilprogramm des EAPP ist das PSPP (public sector purchase programme; Beschluss (EU) 2015/774) zum Aufkauf von Staatsschuldentiteln auf dem Sekundärmarkt, das anders als beim SMP und dem OMT-Programm nicht durch begleitende Maßnahmen sterilisiert wird (vgl. Sikora 2019, 140). Zudem ist es im Unterschied zu den beiden Programmen aus 2010 und 2012 nur mittelbar als eine Krisenbewältigungsmaßnahme anzusehen, da es sich nicht ausschließlich auf Staaten in einem makroökonomischen Anpassungsprogramm bezieht, sondern in allen Euro-Staaten entsprechende Aufkäufe durch die mitgliedstaatlichen Zentralbanken vorsieht, die durch die EZB koordiniert werden (vgl. Beschluss (EU) 2015/774). Insgesamt können sich die programmisierten Eingriffe der EZB im Rahmen ihrer Geldpolitik, egal ob als direkte Reaktion auf die Refinanzierungskrise (SMP/OMT) oder im Rahmen ihrer allgemeinen Geldpolitik (PSPP), positiv auf die Refinanzierungskonditionen der Euro-Staaten auswirken, wie anschließend näher ausgeführt werden soll. Das SMP und das OMT-Programm, als Bestandteile reaktiver Krisenbewältigungspolitik, trugen dabei – mit dem Ziel, die Währungsunion zu stabilisieren – auch eine politische Handschrift der EZB. Letztlich habe sich gezeigt, so Tokarski (2016, 8), »dass Geldpolitik ohne stabile Finanzmärkte nicht effektiv funktionieren kann«, was die EZB dazu gezwungen habe, auch auf den Märkten für Staatsverschuldungstitel aktiv zur Stabilisierung beizutragen.

Das erste Programm zur Intervention der EZB in den Markt für Staatsverschuldungstitel wurde im Mai 2010 unter dem Namen Securities Markets Programme (SMP) lanciert (Beschluss 2010/281/EU). Das Programm, welches bis September 2012 angewendet wurde, sah vor, Staatsanleihen jener Länder auf dem Sekundärmarkt aufzukaufen, die unter dem Druck der Finanzmärkte standen, wobei die Maßnahme explizit neutral auf die Geldmenge wirken sollte (vgl. EZB 2010c, 24). Ziel der Intervention war die Stabilisierung der Zinsen auf dem Sekundärmarkt, die indirekt auf die Zinssätze bei der Emission neuer Staatsschuldentitel auf dem Primärmarkt einwirkt. Im Bulletin der EZB heißt es hierzu: »A key consideration behind the setting-up of the SMP was the inability of certain financial market segments to absorb transaction without much effect on prices« (ebd.). Mit der Maßnahme ist ein Markteingriff verbunden, der aufgrund der zugespitzten Ereignisse im Mai 2010 aus Sicht der Zentralbank notwendig erschien, auch wenn die akuten Problemlagen bereits einen früheren Eingriff der EZB gerechtfertigt hätten. Solange in Brüssel jedoch die Verhandlungen um das erste Hilfs-

paket für Griechenland geführt wurden, sah man sich in Frankfurt nicht veranlasst, in diese Auseinandersetzung durch eigene Maßnahmen zu intervenieren. Die politische Intervention der EZB bestand gerade darin, erst zu dem Zeitpunkt aktiv zu werden, als die Eurostaaten ihrerseits in Vorleistung getreten waren. So kündigte die EZB beispielsweise einen Tag nach der Einigung auf das bilaterale Griechenlandpaket an, dem griechischen Bankensektor auf Grundlage geänderter Sicherheitsregeln weiterhin Liquidität zu gewähren (vgl. Tokarski 2016, 20). Auch das SMP wurde erst öffentlich vorgestellt, als sich die Brüsseler Politik auf die Etablierung der EFSF und des EFSM geeinigt hatte:

»Am 9. Mai 2010 beschloss der EZB-Rat, Staatsanleihen solcher Länder aufzukaufen, die unter dem Druck der Finanzmärkte standen [...]. Diese Entscheidung hielt die EZB jedoch vor den EU-Finanzministern geheim, die in den frühen Morgenstunden des Folgetages vorübergehende Finanzhilfe-Mechanismen beschlossen.« (Ebd.)

Die EZB verweist mir ihrem Verhalten auf eigene Konditionalitäten, die zu erfüllen sind, bevor sie ihrerseits Maßnahmen einleitet.

Nach der Lancierung des SMP erreichte der Bestand an aufgekauften Papieren mit rund 220 Mrd. € im Juni 2012 seinen Höchststand und das Portfolio bestand aus griechischen, italienischen, spanischen, portugiesischen und irischen Staatsanleihen (vgl. Statista 2020b). Wurde zwar in der wissenschaftlichen wie öffentlichen Diskussion ausführlich über die juristische Tragweite und Vertragskonformität des Programms diskutiert, wird doch der Aufkauf von Staatsanleihen auf dem Sekundärmarkt inhaltlich meist als positiver Beitrag zur Bekämpfung der Spekulation gegen einzelne Euro-Staaten gesehen. Die Kritik der Befürworter\*innen bezieht sich daher hauptsächlich auf die zu zögerliche und zu späte Intervention. So etwa De Grauwe (2015, 207): »Probably the worst decision was made by the ECB early on in the crisis, when it decides not to take on the responsibility of systematically providing liquidity in the government bond markets of the Eurozone.« Und auch Mitchell (2017, 37) moniert, dass die EZB umgehend ein Programm hätte auflegen können: »Wenn das SMP 2008 statt 2010 eingeführt worden wäre, und ohne die daran geknüpften Bedingungen von Sparmaßnahmen, wäre alles ganz anders gekommen.« Allerdings spitzten sich trotz des SMPs die Krisenerscheinungen im Laufe des Jahres 2012 erneut zu. Es waren insbesondere Problemlagen im spanischen Bankensektor, die immer noch befürchtete Verschärfung der Krise in Italien sowie die noch nicht abgeschlossenen Verhandlungen um einen permanenten Rettungsschirm, die auf den Finanzmärkten weiterhin für den Anstieg der Refinanzierungskonditionen einzelner Euro-Länder sorgten. Deters (2014, 263) führt eine Reihe weiterer »schlechter Nachrichten« an, die den Frühsommer 2012 prägten:

»Moody's had cut the outlook of its triple-A rating for the EFSF. Spanish bond yields had crossed the magical line of seven per cent, and also Italy's re-financing costs had again been steadily increasing [...]. Moreover, speculation about ‚Grexit‘ [...] surged since it became obvious that Greece would hardly be able to implement the conditionalities that it had accepted in return for the second bail-out package.«

In diesem Kontext war es der Nachfolger Trichets im Amt des EZB-Präsidenten, der mit seiner historischen »What-ever-it-takes«-Rede ein neues Kapitel der Zen-

tralbankintervention öffnete. Nach Draghis Ankündigung beschloss der EZB-Rat im August 2012 das OMT-Programm (Outright Monetary Transaction), mit dem wie im SMP-Vorgängerprogramm notfalls Staatsanleihen von Eurostaaten mit Refinanzierungsproblemen auf dem Sekundärmarkt aufgekauft werden sollten. In Draghis Rede war hierbei die unbegrenzte Höhe möglicher Ankäufe durch die EZB angelegt. Allerdings beinhaltet das OMT-Programm Konditionalitäten, die es zu erfüllen gilt, bevor die EZB das Programm aktiviert. Wichtigste Voraussetzung hierbei ist, dass sich der betreffende Eurostaat in einem Anpassungsprogramm des Rettungsschirms befindet (vgl. EZB 2012b). Das OMT-Programm weist insofern formalere Konditionalitäten als das SMP auf, das noch durch informelle Konditionalitäten (Briefe des EZB-Präsidenten an betroffene Staaten) geprägt war.

Interessant erscheint die Irrationalität der zu beobachtenden Folgen der bloßen Ankündigung des späteren OMT-Programms (August 2012) im Juni 2012:

»Obwohl das OMT-Programm seither nie angewendet wurde und zum Zeitpunkt von Draghis Rede gar nicht ausgearbeitet war, zudem seitens der Bundesbank und zahlreicher konservativer Ökonom\_innen und von ihnen beeinflussten Jurist\_innen verfassungsrechtliche Zweifel an der Rechtmäßigkeit bestanden, gingen die Zinsaufschläge sofort zurück.« (Priewe 2017, 14)

Priewes Fazit lautet deshalb, »dass die EZB in dieser kritischen Situation die Eskalation der Krise in der Eurozone zu einer existenziellen Krise des Euro verhindert hat.« (Ebd.) Und auch Flassbeck & Lapavitsas (2015a, 5) halten fest, dass die Draghi-Rede das Währungssystem 2012 stabilisierte, die Finanzmärkte beruhigte und somit einen Raum für stabilisierend wirkende wirtschaftspolitische Maßnahmen geboten hätte. So wichtig der Schritt der EZB im Jahre 2012 deshalb im Sinne des Fortbestands der EWWU zu werten ist, bleibt dennoch auch hier die Frage zu stellen, weshalb eine entsprechende beherzte Ankündigung vergleichbar mit der von Draghi nicht bereits unter Trichet vorgenommen wurde? Die Antwort hierauf lässt sich wohl einerseits im EWWU-Leitbild der EZB finden, die statt politischer Interventionen seit jeher technokratische Arrangements präferiert, die regel- und kriteriengebunden sowie quasi-automatisch wirken und dabei zugleich jeglichen ›moral hazard‹ vermeiden sollen. Andererseits besteht ein weiterer Grund sicherlich darin, dass der dauerhafte Stabilitätsmechanismus zum damaligen Zeitpunkt noch nicht abschließend implementiert war, der auf politischer Seite die entsprechenden Hilfskonditionen in Form makroökonomischer Anpassungsprogramme hätte ausverhandeln können und somit als politischer LOLR-Arm für Euro-Staaten fungiert hätte.

Insgesamt lässt sich das OMT-Programm als ein EZB-eigener Stabilisierungsmechanismus bei Refinanzierungskrisen qualifizieren, der in akuten Krisensituationen auch künftig einen Beitrag zur Stabilisierung leisten kann. Nach De Grauwe & Ji (2015) ist die EZB durch das OMT-Programm zum bis dato vermissten *Lender of Last Resort* für die Euro-Staaten geworden, wenngleich die Einschränkung gemacht werden sollte, dass eine Charakterisierung als *konditionalisierender Kreditgeber letzter Instanz*, der diese Aufgabe zugleich gemeinsam mit dem ESM ausfüllt, sicherlich hinreichender erscheint. Unvollständig und fragil bleibt diese LOLR-Konstruktion allerdings, da einerseits »die Effektivität der EZB durch den fehlenden fiskalischen Rückhalt, der die Risi-

ken aus ihrer Funktion als Lender of Last Resort ebenso übernimmt wie aus der Abwicklung von Banken« (Illing & König 2014, 552), auch weiterhin stark beeinträchtigt ist und andererseits der ESM, »[u]m [...] als Lender of Last Resort für Staaten wirksam agieren zu können, [...] Zugang zu Krediten der Europäischen Zentralbank erhalten [müsste].« (Ebd., 554) Insofern weist die sich als Staatlichkeitstransformation darstellende Erweiterung des Zentralbankhandelns an dieser Stelle auf fortbestehende Konstruktionsmängel hin, die schlussendlich im Fehlen einer genuinen Fiskalunion auf Ebene der EU kumulieren.

Bis heute bleibt außerdem umstritten, inwiefern die EZB-Ankaufprogramme durch die EU-Verträge gedeckt sind und dem Verbot monetärer Staatsfinanzierung widersprüchen. Häde (2016, Art. 123, Rn. 13) fasst die beiden gegensätzlichen Positionen zu dieser Frage wie folgt zusammen: Es gebe demnach Stimmen,

»die die Staatsanleihekäufe der EZB generell für unzulässig halten, weil es sich um wirtschaftspolitische Maßnahmen und verbotene Staatsfinanzierung handele und damit um eine Umgehung des Art. 123. ›Die Stabilisierung der Finanzsysteme sei nicht Aufgabe der EZB. [...] Sie] treten [...] für eine enge Begrenzung des Mandats der EZB ein. Deren Begründung, sie werde tätig, wenn das erforderlich sei, um den geldpolitischen Transmissionsmechanismus freizusetzen, wird ebenfalls abgelehnt. Die Rechtfertigung der Unabhängigkeit der EZB erlösche, sobald sie aus ihrem begrenzten geldpolitischen Aufgabenkreis heraustrete.«

Dem stehe die Meinung gegenüber,

»die der EZB nicht zuletzt wegen ihrer Unabhängigkeit einen weiten Einschätzungsspielraum zubilligt und deshalb Staatsanleihekäufe der Zentralbanken am Sekundärmarkt grundsätzlich akzeptiert. Auch die Deutsche Bundesbank habe dieses Instrument früher gelegentlich genutzt. Nach dieser Ansicht ist die Argumentation der EZB mit dem geldpolitischen Transmissionsmechanismus tragfähig oder zumindest im Rahmen des der Zentralbank zugebilligten Spielraums schlüssig.« (Ebd., Art. 123, Rn. 14)

Diese unterschiedlichen Argumentationen lassen sich interessanterweise auch beim Bundesverfassungsgericht und dem Europäischen Gerichtshof finden. Hierbei tendiert letzterer zur zweiten und das Bundesverfassungsgericht zur ersten Argumentation. Das wird insbesondere im Beschluss des BVerfG (2014a) vom 14. Januar 2014 deutlich, mit welchem es dem EuGH Fragen zur Vorabentscheidung vorlag. Die Karlsruher befragten die Luxemburger Richter\*innen dahingehend, ob der OMT-Beschluss des EZB-Rates mit dem AEUV vereinbar sei. Weiterhin sollten sie klären, ob die EZB bei Be trachtung der wirtschafts- und nicht geldpolitischen OMT-Konditionalitäten (Anpas sungsprogramme), der OMT-Selektivität (nur Krisenländer), der Parallelität zu anderen Maßnahmen (Rettungsschirme) und des unbegrenzten Volumens des OMT, seiner möglichen Qualifizierung als monetäre Haushaltsfinanzierung sowie des hiermit ver bundenen Eingriffs der EZB in die Marktpreisbildung und Marktlogik für Staatsan leihen ihr Mandat überschritten habe. Vorbehaltlich der EuGH-Entscheidung gab das BVerfG hierzu bereits eine eigene Einschätzung ab. So sei nach Meinung der Bundes verfassungsrichter\*innen der OMT-Beschluss des EZB-Rates

»mit Art. 119 und Art. 127 Abs. 1 und Abs. 2 AEUV und Art. 17ff. ESZB-Satzung unvereinbar, weil er über das in den genannten Vorschriften geregelte Mandat der Europäischen Zentralbank hinausgeht und in die Zuständigkeiten der Mitgliedstaaten für die Wirtschaftspolitik übergreift (1.). Er erscheint ferner mit dem in Art. 123 AEUV verankerten Verbot monetärer Haushaltsfinanzierung unvereinbar (2.). An beidem dürfte die Be- rufung der Europäischen Zentralbank auf eine ›Störung des geldpolitischen Transmis- sionsmechanismus‹ nichts ändern (3.). Demgemäß hätten die Anträge voraussichtlich Erfolg.« (BVerfG 2014a, Rn. 55)

Zu einer anderen Einschätzung kam hingegen der EuGH in seinem Urteil vom 16. Juni 2015. Dort heißt es:

»Art. 119 AEUV, Art. 123 Abs. 1 AEUV und Art. 127 Abs. 1 und 2 AEUV sowie die Art. 17 bis 24 des Protokolls (Nr. 4) über die Satzung des Europäischen Systems der Zentral- banken und der Europäischen Zentralbank sind dahin auszulegen, dass sie das Euro- päische System der Zentralbanken (ESZB) dazu ermächtigen, ein Programm für den Ankauf von Staatsanleihen an den Sekundärmarkten wie dasjenige zu beschließen, das in der Pressemitteilung angekündigt wurde, die im Protokoll der 340. Sitzung des Rates der Europäischen Zentralbank (EZB) am 5. und 6. September 2012 genannt ist.« (EuGH 2015, Rn. 128)

Der Gerichtshof verweist in seinem Urteil auf die bereits im Rahmen des Pringle-Urteils entwickelte Argumentation, nach der im AEUV keine »genaue Definition der Währungspolitik« (ebd., Rn. 42) enthalten sei und eine währungspolitische Maßnahme nicht allein deshalb einer wirtschaftspolitischen Maßnahme gleichgestellt werden könne, nur weil sie mittelbare Auswirkungen auf die Stabilität des Euro-Währungsgebietes habe (vgl. ebd., Rn. 52). Der Gerichtshof urteilte daher, dass das OMT-Programm als währungspolitische Maßnahme zu bewerten sei (vgl. ebd., Rn. 56), wobei gerade die vom BVerfG kritisierte Verquickung des OMT-Programms mit den Rettungsschirmen und ihren makroökonomischen Konditionalitäten nach Ansicht des EuGH vermeide, dass die »beschlossenen währungspolitischen Maßnahmen der Wirksamkeit der von den Mitgliedstaaten verfolgten Wirtschaftspolitik zuwiderlaufen.« (Ebd., Rn. 60) Auch bei der Frage, ob es sich beim OMT-Programm um eine mögliche monetäre Haushaltsfinanzierung handeln könnte, vertritt der EuGH eine andere Auffassung als das BVerfG. Nach seiner Auffassung könne das OMT-Programm nicht mit einer finanziellen Unterstützungsleistung für einen Mitgliedstaat gleichgestellt werden (vgl. ebd., Rn. 103), zumal der EuGH darauf verweist, dass die Geldpolitik der EZB fortlaufend durch die Zinspolitik und die gesetzten Refinanzierungskonditionen für Banken indirekt auch auf die Refinanzierungsbedingungen der Mitgliedstaaten einwirke (vgl. ebd., Rn. 110). Hier sei das OMT-Programm in der Auslegung des EuGH nicht von anderen währungs- und geldpolitischen Maßnahmen zu unterscheiden. In seinem abschließenden Urteil vom Juni 2016 urteilt das BVerfG deshalb auf Grundlage der Vorabentscheidung des EuGH, dass die den Inhalt des OMT betreffenden Verfassungsbeschwerden unzulässig seien. Allerdings seien jene Verfassungsbeschwerden zulässig, die »sich gegen das Unterlassen der Bundesregierung richten, gegen den Grundsatzbeschluss des Rates der Euro- päischen Zentralbank über das OMT-Programm vom 6. September 2012 vorzugehen«

(BVerfG 2016, Rn. 76). So erachtete das Gericht die von den Antragsstellern vorgebrachte Argumentation, nach der es sich bei dem Programm um eine Kompetenzüberschreitung der EZB handle, insofern für plausibel, dass sie eine »hinreichende Bedingung für eine Aktivierung der Integrationsverantwortung der Bundesregierung« (ebd., Rn. 79ff.) sehe. Zugleich sei die Verfassungsbeschwerde auch insoweit zulässig, »als sie eine verfassungswidrige Untätigkeit der Bundesregierung im Hinblick auf eine mögliche Beeinträchtigung der haushaltspolitischen Gesamtverantwortung des Bundestages rügt.« (Ebd., 94) Mit dem abschließenden Urteilsspruch des Bundesverfassungsgerichts wird deutlich, dass die Richter\*innen in Karlsruhe dem Urteil des EuGH nicht vorbehaltlos folgen wollten. Sie erkennen zwar die Konformität des OMT-Programms mit dem Unionsrecht an, rügen aber auf Grundlage der Vorgaben des Grundgesetzes zugleich die Rolle der Bundesregierung, die nach Auffassung des Gerichts direkt die Fragen hätte zur Klärung bringen müssen, die nun – drei, beziehungsweise vier Jahre nach dem Beschluss des OMT-Programms – im Rahmen der Verfassungsbeschwerden Dritter behandelt wurden. Durch dieses Urteil räumt das BVerfG dementsprechend die vorgebrachten rechtlichen Zweifel trotz Urteilsspruch des EuGH nicht vollumfänglich aus. Es unterstreicht allerdings im Sinne der kriseninduzierten Transformationsprozesse der EU-Staatlichkeit, dass auch im Kontext des Zentralbankinterventionismus eine Neuauslegung der EU-Verträge stattfand, in der, wie bereits mit dem Pringle-Urteil deutlich wurde, ein Wandel von einer dogmatischen zu einer pragmatischen Vertragsauslegung angelegt ist.<sup>22</sup>

- 
- 22 Dieser pragmatischeren Vertragsauslegung setze das Bundesverfassungsgericht allerdings mit seinem neuerlichen Urteil zum PSPP vorläufig ein Ende. Im Aufsehen erregenden Urteil vom 5. Mai 2020 qualifizierten die Karlsruher Richter\*innen das Programm aus dem Jahr 2015 trotz der durch das EuGH (2018) attestierten Vertragskonformität vorerst als eine Kompetenzüberschreitung seitens der EZB (vgl. BVerfG 2020, Rn. 116). Insbesondere kritisierte das BVerfG (2020, Rn. 133) die nicht ausreichende Abwägung der wirtschaftspolitischen Auswirkungen des PSPP und widersprach insofern auch der seit dem Pringle-Urteil bekannten Kernargumentation des EuGH, nach der man eine währungspolitische Maßnahme nicht automatisch als wirtschaftspolitische Maßnahme, die in den Kompetenzbereich der Mitgliedstaaten fiele, qualifizieren könne, nur weil sie Einfluss auf die Wirtschaftspolitik habe. Das »komplexe Urteil« (Fisahn 2020, 87) des Bundesverfassungsgerichts forderte deshalb von der EZB »Argumente für ihr bisheriges Agieren nachzuholen«, bevor über die Rechtmäßigkeit des Ankaufs durch die EZB abschließend entschieden werden könne. Bundesregierung und Bundestag wurden vom BVerfG (2020, Rn. 232) daher beauftragt, auf eine entsprechende Verhältnismäßigkeitsprüfung durch die EZB hinzuwirken. Zugleich wurde der Bundesbank untersagt, »nach einer für die Abstimmung im ESZB notwendigen Übergangsfrist von höchstens drei Monaten an der Umsetzung und Vollzug des Beschlusses (EU) 2015/774 sowie der hierauf folgenden Beschlüsse [...] mitzuwirken, [...], wenn nicht der EZB-Rat in einem neuen Beschluss nachvollziehbar darlegt, dass die mit dem PSPP angestrebten währungspolitischen Ziele nicht außer Verhältnis zu den damit verbundenen wirtschafts- und fiskalpolitischen Auswirkungen stehen.« (Ebd., Rn. 235) Die langfristige Wirkung des Urteilsspruchs des BVerfG, mit dem sich das Gericht erstmals offen gegen eine EuGH-Entscheidung wandte, auf künftige Maßnahmen der EZB und den gesamten Integrationsprozess gilt es weiter zu beobachten. Schließlich lege das Urteil laut Fisahn (2020, 92) nicht weniger als das zentrale Problem der EU offen: »Die Verträge passen nicht mehr auf die aktuelle wirtschaftspolitische Situation. Und das betrifft nicht nur die Krisenphänomene, sondern auch notwendige Umstrukturierungen der Wirtschaft, um den ökonomischen Herausforderungen durch Digitalisierung und Klimakrise gerecht zu werden.«

## Die »politische Zentralbank« – Konditionalitäten und Selbstermächtigung

Das Selbstbild der EZB ist von der Vorstellung geprägt, als »unabhängige« Institution nach technischen Maßstäben ihre durch die Verträge gesetzten Zielkriterien zu erreichen und insofern »unpolitisch« zu agieren. Das Erbe der Deutschen Bundesbank, das in der formalen EZB-Unabhängigkeit zum Ausdruck gebracht wird, war eine der grundsätzlichen Bedingungen seitens der deutschen Bundesregierung für die Euro-Einführung. Allerdings verweist Majone (2012, 14) auf einen zentralen Unterschied, der die Qualität der »Unabhängigkeit« zwischen Bundesbank und Europäischer Zentralbank in einem etwas anderen Licht erscheinen lässt:

»Despite frequently repeated assertions that the Bundesbank has served as the model for the European Central Bank, the differences between the two institutions are much more significant than the similarities. The main difference may be expressed by saying that the German central bank was not only politically independent, but also socially embedded; while the ECB enjoys, on paper, ever greater independence than its German counterpart, but in fact its performance is compromised by the fact that it has to operate in a political and social vacuum.«

Sein Fazit lautet deshalb, dass die EZB uneingebettet sei, da ihr beispielsweise keine genuine europäische Regierung gegenüberstehe (vgl. ebd., 14). Zugleich verweist diese Diagnose noch einmal auf die bereits andiskutierte Problematik einer in Teilen weiterhin fragmentierten EU-Zivilgesellschaft, die im Sinne Gramscianischer Kategorien der EZB einen entsprechenden Resonanzraum bieten könnte. Folglich agiert die EZB in einem Staatsapparate-Ensemble, das weder ein klares exekutives Zentrum noch eine vollumfängliche zivilgesellschaftliche Rückgebundenheit aufweist. Ihr Agieren ist dabei deutlich von politischer Natur, wie die ganz zu Beginn dargestellten Reformvorschläge offenbaren, die nicht einmal vor einen Eingriff in die Grundfesten demokratischer Verfassungsstaaten zurückschrecken (s. »Executive Officer«).

Darauf, dass es ganz grundsätzlich betrachtet eine unpolitische Zentralbank schon aufgrund der Wirkungen ihres Handelns nicht geben kann, weist Stiglitz (2018, 161) hin: »There are winners and losers in most economic policies. In making their decisions, policymakers in the ECB have to make judgments with *distributional consequences*. These are not merely technocratic issues, like the best design of a bridge.« (Herv. i. O.) Hinzu kommt, dass bereits der Rückgriff auf die in den Verträgen kodierten Zielkriterien und die EU-Wirtschaftsverfassung einen politischen Rahmen absteckt, innerhalb dessen die EZB mit ihrem konkreten Handeln tagtäglich Entscheidungen trifft, welche die Verwirklichung einer den Verträgen eingeschriebenen Politik darstellt. Vereinfacht gesagt: Jedes vertragsbasierte Agieren der EZB reproduziert den politisch gesetzten Rahmen und ist somit per se politisch und bedarf insofern einer eigenen Rechtfertigung, wenn sie demokratischen Maßstäben genügen möchte. Die EZB ist Durchsetzungsgehilfin der in den Verträgen festgeschriebenen Fiskal- und Wirtschaftsverfassung. Somit ist auch die EZB »seit Jahren Partei, die eine bestimmte wirtschaftspolitische Richtung mit einer selbstgewissen Brutalität durchsetzt.« (Grözinger 2015b, 37) Ein Bild, das sich in der Euro-Krise geradezu aufdrängt, in der die EZB als ein wirkmächtiger politischer Repressionsapparat agierte, wie anhand dreier markanter Beispiele nachfolgend illustriert werden soll.

Bekannt ist, dass die EZB im Verbogenen auf den unterschiedlichen Maßstabs-ebenen auf verantwortliche Politiker\*innen einwirkt(e). Dass solche Interventionen aufgrund ihres meist informellen Charakters nur schwierig zu systematisieren sind, liegt auf der Hand, wenngleich im Kontext der Euro-Krise mehrere Briefe dokumentiert sind, welche die Einflussnahme der Zentralbank und ihr Druckpotential verdeutlichen. Der erste bekannte Briefwechsel fand Ende des Jahres 2010 zwischen dem EZB-Präsidenten Trichet und dem damaligen irischen Finanzminister Lenihan statt. Irland war nach Griechenland der zweite Eurostaat, der in eine bedrohliche Schieflage geriet. Bereits während der Finanzkrise 2008 war der irische Bankensektor aufgrund der weitreichenden Verflechtungen mit den internationalen Finanzmärkten in Folge niedriger Regulierungsstandards in große Bedrängnis geraten. Das irische Bankenrettungspaket der Jahre 2008/09 umfasste nicht weniger als 614 Milliarden Euro, was annähernd 230 % des damaligen BIP entsprach (vgl. Woll 2011, 21). Auch wenn die direkten Finanzhilfen für die Banken nur etwa 4 % des BIP ausmachten (vgl. ebd., 22), geriet Irland in der Folge in massive fiskalpolitische Problemlagen, die durch die realwirtschaftlichen Verwerfungen und die Immobilien- in Folge der Finanz- und Bankenkrise weiter verschärft wurden. Die irische Bankenkrise war zum Zeitpunkt des Briefwechsels nicht überwunden, vielmehr sah sich die irische Zentralbank gezwungen, irischen Kreditinstituten sogenannte ELA (Emergency Liquidity Assistance) zur Verfügung zu stellen. Durch dieses Instrument können mitgliedstaatliche Zentralbanken Kreditinstituten Notfallkredite gewähren. Allerdings handeln die Zentralbanken hierbei nicht autonom, sondern im Verbund aller Zentralbanken des Eurosystems, deren Fäden bei der EZB zusammenlaufen, die das gesamte Verfahren überwacht. Die ELAs der irischen Notenbank waren zugleich der thematische Ausgangspunkt für den Briefwechsel zwischen Frankfurt und Dublin.<sup>23</sup> Am 15. Oktober 2010 schrieb Trichet an den irischen Finanzminister: »[T]he current large provisions of liquidity by the Eurosystem and the Central Bank of Ireland to entities such as Anglo Irish Bank should not be taken for granted as a long-term solution.« (EZB 2010d, 2) Weiterhin geht Trichet auf die von der irischen Regierung angekündigte Vier-Jahres-Strategie ein und stellt hierzu Anforderungen, wenn die EZB weiterhin die ELA-Praxis der irischen Zentralbank stützen solle:

»I trust that the four-year strategy will target a fiscal deficit of below 3 % in 2014 and a decline in the public debt-to-GDP ratio from 2012/13 onward, based on cautious real growth forecasts, as well as a strong structural reform programme. Future decisions by the Governing Council of the ECB regarding the terms of liquidity provisions to Irish banks will thus need to take into account appropriate progress in the areas of fiscal consolidation, structural reforms and financial sector restructuring.« (Ebd., 2)

In seinem Antwortschreiben unterstreicht der irische Finanzminister die eigenen Bemühungen zur Erreichung fiskalischer Nachhaltigkeit (vgl. Department of Finance 2010a, 2). Zudem beschreibt er, dass aufgrund von Spekulationen auf den Märkten, ausgelöst durch die politischen Debatten über die Konditionen für Hilfsgelder aus der

---

<sup>23</sup> Die Briefe unterlagen der Geheimhaltung und wurden erst 2014, nachdem bereits »Gerüchte« über eine direkte Einflussnahme seitens der EZB kursierten, zugänglich gemacht.

EFSF (bspw. auch die mögliche Privatgläubigerbeteiligung in Form eines sogenannten »Haircuts«), die neuerlich verschlechterten Refinanzierungskonditionen Irlands auch aufgrund dieser externen Effekte entstanden wären (vgl. ebd.). Lenihan ersucht Trichet, dies zu berücksichtigen und bittet darum, dass die EZB weiterhin ihren Einfluss geltend macht, um die Märkte zu beruhigen (vgl. ebd., 2). In seinem auf den 19. November 2010 datierten Brief geht Jean-Claude Trichet hingegen nicht auf die vorgetragene Argumentation Lenihans ein, stattdessen unterstreicht er noch einmal den Ausnahmecharakter der ELA und drückt seine Sorge über die hohen Summen aus, die bereits über die ELA an die irischen Banken geflossen seien (vgl. EZB 2010b, 2). Er stellt daher klar: »It is the position of the Governing Council that it is only if we receive in writing a commitment from the Irish Government vis-à-vis the Eurosystem on the four following points that we can authorise further provisions of ELA to Irish financial institutions« (ebd., 1). Die genannten vier Konditionen sind: (1) ein offizielles Gesuch der irischen Regierung um Finanzhilfen; dem Gesuch soll (2) eine Vereinbarung über die fiskalische Konsolidierung, Strukturreformen und die Restrukturierung des Finanzsektors folgen; (3) ein Plan zur Rekapitalisierung des irischen Bankensektors, der aus den bereitgestellten Hilfsgeldern finanziert werden solle; (4) die Zusicherung der vollen Rückzahlung der bereits gewährten ELA-Mittel (vgl. ebd., 1f.). Bereits zwei Tage später meldete Lenihan nach Frankfurt, die vier Forderungen zu akzeptieren und informierte darüber, dass die irische Regierung ein entsprechendes Finanzhilfegesuch an die Euro-Mitgliedstaaten gerichtet habe (vgl. Department of Finance 2010b). Die EZB machte demnach im Falle Irlands unter Androhung, die ELA-Kredite zu suspendieren, Einfluss geltend und drängte Irland in die Arme der Troika, mit der die genauen Konditionen – unter Beteiligung der EZB – für die Gewährung von Finanzhilfen festzulegen waren.

Die politischen Verstrickungen, welche die EZB dabei im Kontext der Euro-Krise in Kauf nahm, zeigten sich dabei besonders gut an ihrer Eingebundenheit in die Troika. Das bereits in den Briefen an Irland plastisch gewordene politische Agieren der Zentralbanker\*innen wird mit der Beteiligung an der Troika noch einen entscheidenden Schritt erweitert, da sie nicht nur informelle Absprachen trifft, sondern in Vertretung für die Mitgliedstaaten der Eurozone formale Konditionen aushandelt. De facto wird die EZB somit in die Formulierung wirtschafts- und fiskalpolitischer Leitlinien einzbezogen, wofür sie kein vertragsbasierendes Mandat besitzt. Es scheint nahezu so, als sei die Beteiligung der EZB an der Troika gar ein Zugeständnis der mitgliedstaatlichen Regierungen an die Zentralbank. Verfügt doch gerade die EZB über wirksame Druckmittel, um Krisenstaaten ein Programm aufzuzwingen, wie das Beispiel Irland zeigte. Ein weiteres, sehr plastisches Beispiel für eine solche Praxis fällt bereits nicht mehr in die hier darzustellende Zeitspanne reaktiver Krisenbewältigungspolitik, verdeutlicht aber sehr eindringlich den von den Mitgliedstaaten und der Kommission tolerierten Aktivismus der EZB. Nachdem Griechenland bereits 2010 im Rahmen der Verhandlungen über das erste Hilfspaket die Machtposition der EZB kennenerlernte, ließ sie diese Griechenland nach der Wahl SYRIZAs abermals spüren. So hat die EZB im Februar 2015 die Ausnahmeregelung rückgängig gemacht, nach der sie griechische Staatsanleihen trotz ihres niedrigen Ratings als Sicherheit für die Refinanzierung griechischer Banken akzeptierte (s.o.). Nach Schneider (2017b, 116) argumentierte die EZB hierbei ex-

plizit politisch, indem sie verlautbaren ließ, dass sie unter den neuen Umständen nicht davon ausgehe, dass das Troika-Programm erfolgreich zu Ende geführt werden könne. Erst als die SYRIZA-geführte Regierung den Bedingungen des dritten Memorandums zustimmte (s.u.), nahm der Druck der EZB auf Griechenland wieder ab. Die EZB spielt in der Architektur der Troika somit eine herausragende und mächtvolle Rolle, die unter legitimatorischen Betrachtungen eine Reihe kritischer Fragen aufwirft.

Ein weiteres Beispiel für das Handeln der EZB ist erneuert schriftlich fixiert und weist Ähnlichkeiten zum irischen Fall auf. So sendete Trichet zusammen mit dem jeweiligen Präsidenten der mitgliedstaatlichen Zentralbank am 5. August 2011 einen Brief an den italienischen Ministerpräsidenten Silvio Berlusconi und den spanischen Ministerpräsidenten José Luis Rodríguez Zapatero. Hintergrund der Briefe war die weitere Zuspitzung der Refinanzierungsbedingungen beider Staaten und infolgedessen der mögliche Ankauf italienischer und spanischer Staatsschuldentitel auf dem Sekundärmarkt im Rahmen des damaligen SMP. Wenn auch nicht explizit in den Briefen benannt, weisen sie darauf hin, dass mit ihnen die Konditionalitäten formuliert sind, auf deren Grundlage eine entsprechende Intervention der Zentralbank erfolge. Jedenfalls begann die EZB erst nach Erhalt von (Reform-)Zusagen mit dem Ankauf italienischer und spanischer Staatsanleihen (vgl. Tokarski 2016, 26). Im Falle Spaniens forderte die EZB neben fiskalpolitischen Zusagen auch Arbeitsmarkt- und Produktmarktreformen (vgl. EZB 2011c). Das Schreiben von Trichet und Draghi, dem damaligen Zentralbankchef Italiens, das anders als der Brief an Zapatero bis heute nicht offiziell veröffentlicht wurde (er wurde aber bereits 2011 geleakt: Corriere Della Sera, 29.09.2011), sah als eine Konditionalität ebenfalls fiskalpolitische Zusagen vor. Zugleich sollten in Italien Verwaltungsreformen angestoßen sowie arbeits- und wirtschaftspolitische Reformmaßnahmen umgesetzt werden. Entscheidend ist auch hier: Die Briefe gehen inhaltlich weit über das Zentralbankmandat der EU-Verträge hinaus. Insgesamt stehen die Briefe ebenso wie die Beteiligung der EZB an der Troika für eine *Selbstermächtigung* der EZB als politischem EUSA. In letzter Konsequenz kann die EZB dabei sogar als der eigentliche Souverän der Eurozone gelten (vgl. Guérot 2013, 6), der durch seine Entscheidungen und unter Umgehung der demokratischen Verfahrensabläufe ganze Länder zu einer »richtigen« Politik zwingen kann.

## Die EZB als Nutznießerin der europäisierten Bankenaufsicht

Die Kommission präsentierte im Mai 2009 – noch vor der Verdichtung der Finanz- zur Euro-Krise – in ihrer Mitteilung zur Europäischen Finanzaufsicht folgende Eingangsanalyse:

»Die Finanzkrise hat erhebliche Schwachstellen bei der Einzel- und der Systemaufsicht offen gelegt. Mit den bestehenden Aufsichtsregelungen konnte die Krise weder verhindert noch gesteuert oder beigelegt werden. Die nationalen Aufsichtsmodelle können mit der Integration und der Verknüpfung der heutigen Finanzmärkte mit vielen grenzübergreifend tätigen Finanzinstituten nicht länger Schritt halten. Auch hat die Krise gezeigt, dass es in hohem Maße an Zusammenarbeit, Koordinierung, Kohärenz und gegenseitigem Vertrauen zwischen den nationalen Aufsichtsbehörden fehlt.« (KOM 2009, 2)

Ihre Schlussfolgerung hieraus lautete, dass ein »neuer Aufsichtsrahmen« zu etablieren sei, der auf zwei Säulen beruhe (vgl. ebd., 3): Zum einen sei ein »Europäischer Rat für Systemrisiken« (später als »Ausschuss für Systemrisiken« bezeichnet) zu schaffen, »der die potenziellen Risiken für die Finanzmarktstabilität, die sich aus makroökonomischen Entwicklungen und aus Entwicklungen innerhalb des Finanzsystems insgesamt ergeben, überwachen und bewerten soll (»Aufsicht auf Makroebene«).« (Ebd.) Zum anderen solle ein »Europäisches Finanzaufsichtssystem« (ESFS) etabliert werden,

»bei dem die nationalen Finanzaufsichtsbehörden in einem Netzverbund zusammenarbeiten und sich gemeinsam mit den neuen Europäischen Finanzaufsichtsbehörden darum bemühen sollen, die finanzielle Solidität einzelner Unternehmen des Finanzdienstleistungssektor zu erhalten und die Empfänger von Finanzdienstleistungen zu schützen (»Aufsicht auf Mikroebene«).« (Ebd.)

Mit der Mitteilung der Kommission war ein erster Schritt hin zum Aufbau der Europäischen Finanzaufsicht und -überwachung für alle EU-Mitgliedstaaten eingeschlagen, der bis dato lediglich aus einer verstärkten Koordinierung – »Netzverbund« – statt im Aufbau schlagkräftiger neuer Staatsapparate bestand. Auch die Frage einer gemeinsamen Haftung für die Stabilität des Finanzsektors stand nicht im Fokus der Bemühungen des Jahres 2009: »Aber Europas Hauptproblem war nicht das Fehlen einer fiskalischen Brandschutzzordnung. Sein Problem war das Fehlen einer Finanzfeuerwehr«, wie Tooze (2018, 132) die eigentliche Herausforderung beschreibt. Diskussionen über eine wirkliche Finanzfeuerwehr gelangten erst später auf die Agenda. Neben den Rettungsschirmen (als ein Part der Feuerwehr), kam als zweiter Löschzug ein gemeinsamer Abwicklungsfonds im Kontext der sogenannten Bankenunion auf das politische Tableau. Trotz der Reichweiteneinschränkungen der 2009er Reformen gilt es, sie in gebotener Kürze etwas genauer zu beleuchten. Schließlich bilden sie die Grundlage für die im Laufe des Jahres 2014 beschlossenen Legislativmaßnahmen und getätigten Absichtserklärungen zum Aufbau der sogenannten Bankenunion.

Mit der Verordnung (EU) Nr. 1092/2010 wurde dabei im November 2010 der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB; European Systemic Risk Board) geschaffen, dessen Aufgabe darin bestehe, »in normalen Zeiten die Systemrisiken zu überwachen und zu bewerten, um die Gefahr des Ausfallrisikos von Systemkomponenten für das System zu begrenzen und die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems gegen Schocks zu stärken.« (Erw. 10 VO (EU) Nr. 1092/2010) Hierzu erhält der ESRB mit einem Verwaltungsrat, einem Lenkungsausschuss, einem eigenen Sekretariat, einem beratenden Fachausschuss und schließlich einem beratenden Wissenschaftlichen Ausschuss eine sehr umfassende Institutionalisierung (vgl. Art. 4, Abs. 1 VO (EU) Nr. 1092/2010). Eng verknüpft ist der ESRB dabei mit der EZB, deren Präsident zugleich dem ESRB vorsitzt (vgl. Art. 5, Abs. 1 VO (EU) Nr. 1092/2010); im Verwaltungsrat sind weiterhin die Präsident\*innen der mitgliedstaatlichen Zentralbanken vertreten (vgl. Art. 6, Abs. 1b VO (EU) Nr. 1092/2010). Da »die Marktteilnehmer [...] wertvolle Beiträge zum Verständnis der Entwicklungen liefern [können], die das Finanzsystem beeinflussen«, solle der ESRB weiterhin »privatwirtschaftliche Akteure, darunter Vertreter des Finanzsektors, [und] Verbraucherverbände [...] konsultieren und ihnen angemessene Gelegenheit zur Stellungnahme geben.« (Erw. 29 VO (EU) Nr. 1092/2010)

Neben der »Erhebung und dem Austausch von Informationen« (Art. 15 VO (EU) Nr. 1092/2010) bekommt der ESRB bei Feststellung signifikanter Risiken das Recht zugesprochen, »Warnungen und gegebenenfalls Empfehlungen für Empfehlungen herauszugeben; J. G.], gegebenenfalls auch für Gesetzgebungsvorhaben.« (Art. 16, Abs. 1 VO (EU) Nr. 1092/2010) Dabei obliegt es dem ESRB, selbstständig die Umsetzung dieser Empfehlungen zu überwachen (vgl. Art. 17 VO (EU) Nr. 1092/2010). Sowohl über die Warnungen und Empfehlungen wie auch über die Nichteinhaltung wird dem Rat Bericht erstattet (vgl. ebd.). Der durch den ESRB ausgehende Umsetzungsdruck auf die Empfehlungsempfänger wird dadurch erhöht, dass der ESRB beschließen kann, seine Warnungen und Empfehlungen zu veröffentlichen (vgl. Art. 18, Abs. 1 VO (EU) Nr. 1092/2010). Der ESRB stellt somit einen wichtigen Schritt zur Zentralisierung der Makroaufsicht über den Finanzsektor auf suprastatalischer Ebene dar. Er nimmt dabei nicht nur die Form eines klassischen Beratungsgremiums an, sondern kann durch seine Anlage und Institutionalisierung gar als ein neuer EU-Staatsapparat gelten.

Ergänzt wird diese gestärkte Form der Makroaufsicht durch die eher netzwerklich angelegte Mikroaufsicht. Auch in ihrem Kontext werden zwar neue »Behörden« geschaffen, deren Reichweite bleibt allerdings hinter der des ESRB zurück. Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 schafft die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA; European Banking Authority), Verordnung (EU) Nr. 1094/2010 die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA; European Insurance and Occupational Pensions Authority) und schließlich Verordnung Nr. 1095/2010 die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA; European Securities and Markets Authority). Zusammengenommen bilden sie das Europäische System der Finanzaufsicht (ESFS; European System of Financial Supervision), bei dem »es sich um ein integriertes Netz nationaler Aufsichtsbehörden der Union handeln [sollte], in dem die laufende Beaufsichtigung auf nationaler Ebene verbleibt.« (Erw. 9 VO (EU) Nr. 1093/2010; Erw. 8 (EU) Nr. 1094/2010; Erw. 8 (EU) Nr. 1095/2010) Zugleich wird ihm die Aufgabe zuteil »eine größere Harmonisierung und kohärente Anwendung von Vorschriften für die Finanzinstitute und -märkte in der Union« (ebd.) zu erreichen. Die neue Struktur der Aufsichtsbehörden für den Finanzsektor zielt somit insgesamt auf eine Vereinheitlichung von Standards, die es auf Ebene der Mitgliedstaaten umzusetzen gilt und die durch entsprechende Rechtsakte der Unionsorgane erlassen werden können. In diesem Sinne werden die Aufsichtsbehörden nicht wie der ESRB direkt tätig, sondern verbleiben in den bestehenden Beschlussfassungsarrangements des EU-Staatsapparate-Ensembles.

Nachdem im Jahr 2010 das ESFS eingerichtet wurde, spitzte sich in der Zwischenzeit die Krise in der Eurozone zur Euro-Krise weiter zu. Als nun die Legislativakte im Kontext der wirtschafts- und fiskalpolitischen Reformen (Six-Pack) abschließend verhandelt und beschlossen waren, widmeten sich die EUSA zunehmend dem Thema Bankenunion. Auf der Juni-Tagung 2012 des Euro-Gipfels fassten die Staats- und Regierungschefs der Eurozone den Beschluss,

»dass es von ausschlaggebender Bedeutung ist, den Teufelskreis zwischen Banken und Staatsanleihen zu durchbrechen. Die Kommission wird in Kürze [...] Vorschläge für einen einheitlichen Aufsichtsmechanismus unterbreiten. Wir ersuchen den

Rat, diese Vorschläge dringlich bis Ende 2012 zu prüfen. Sobald unter Einbeziehung der EZB ein wirksamer einheitlicher Aufsichtsmechanismus für Banken des Euro-Währungsgebiets eingerichtet worden ist, hätte der ESM nach einem ordentlichen Beschluss die Möglichkeit, Banken direkt zu rekapitalisieren.« (Euro-Gipfel 2012b, 1)

Der Europäische Rat teilte dieses Ansinnen (vgl. ER 2012c, Rn. 4), eingebunden in die Arbeiten des Ratspräsidenten an einem weiteren Bericht »Auf dem Weg zu einer echten Wirtschafts- und Währungsunion« (ausführlich s.u.), an dem auch die Präsidenten der Kommission, der EZB und der Euro-Gruppe beteiligt waren (Vier-Präsidenten-Bericht). Der Bericht lag schließlich im Dezember 2012 vor. Zuvor veröffentlichte die Kommission bereits im September ihren »Fahrplan für eine Bankenunion«, in dem sie eine

»Bankenunion [...] fordert, die den Bankensektor auf ein solideres Fundament stellen und wieder Vertrauen in den Euro schaffen soll. Die *Verlagerung der Bankenaufsicht auf die europäische Ebene* ist ein Kernbestandteil dieses Prozesses, der in der Folge mit anderen Schritten wie der Einführung eines *gemeinsamen Einlagensicherungssystems* und eines *integrierten Bankenkrisenmanagements* kombiniert werden muss.« (KOM 2012i, 2; Herv. J. G.)

Zeitgleich mit ihrer Mitteilung präsentierte die Kommission zwei konkrete Legislativvorschläge, die schließlich in den beiden Verordnungen (EU) Nr. 1022/2013 zur Änderung der EBA-Verordnung hinsichtlich der Übertragung von Aufgaben auf die EZB sowie (EU) Nr. 1024/2013 zur Übertragung besonderer Aufgaben im Zusammenhang mit der Aufsicht über Kreditinstitute auf die EZB mündeten. Der hierdurch entstandene Aufsichtsrahmen, der offiziell als SSM (Single Supervisory Mechanism) bezeichnet wird, zentralisiert schließlich die Bankenaufsicht in der Eurozone bei der Zentralbank in Frankfurt. Erstere der beiden Verordnungen kann dabei als Kohärenzverordnung des neuen SSM angesehen werden, in der die Zuständigkeiten zwischen der EZB und der EBA geregelt werden. So solle die EBA »ihre Rolle und all ihre derzeitigen Befugnisse und Aufgaben beibehalten: Sie sollte weiterhin das einheitliche Regelwerk für alle Mitgliedstaaten entwickeln, zu dessen einheitlicher Anwendung beitragen und die Konvergenz der Aufsichtspraktiken unionsweit verbessern.« (Erw. 4 VO (EU) Nr. 1022/2013) Zugleich wird die EZB als neuer Zentralsupervisor der Eurozone in den EBA-Strukturen den nationalen Aufsichtsbehörden gleichgestellt: »[D]ie EBA [sollte] ihre Aufgaben in Bezug auf die EZB in gleichem Maße wahrnehmen können wie in Bezug auf andere zuständige Behörden«, heißt es hierzu in der Verordnung (EU) Nr. 1022/2013 im Erwähnungsgrund 12.

Der eigentliche – und juristisch abermals nicht unumstrittene (vgl. Tridimas 2019, 45<sup>24</sup>) – Kompetenztransfer findet hingegen durch die zweite Verordnung statt, mit der nach dem Anspruch der Kommission (2012j, 4) nicht weniger beabsichtigt war als der »EZB zentrale Aufsichtsaufgaben hinsichtlich aller Kreditinstitute [...], die in den teilnehmenden Mitgliedstaaten niedergelassen sind, unabhängig von ihrem Geschäftsmodell

24 »The SSM Regulation grants the ECB more extensive prudential powers than the reticent wording of Article 127(2) TFEU appears to allow. [...] In the case of the SSM, there is a risk of overreach in terms of institutional empowerment.«

*und ihrer Größe» (Herv. J. G.) zu übertragen, wobei die mitgliedstaatlichen Aufsichtsbehörden »als integraler Bestandteil des einheitlichen Aufsichtsmechanismus auch hinsichtlich der auf die EZB übertragenen Aufgaben die meisten laufenden Prüfungen und weitere für die Vorbereitung und Umsetzung von Rechtsakten der EZB erforderlichen Aufsichtstätigkeiten vornehmen.« (Ebd., 5) Zugleich verblieben alle nicht explizit auf die EZB übertragenen Aufgaben ebenfalls weiterhin durch die mitgliedstaatlichen Aufsichtsbehörden (vgl. ebd.). Diese auf den ersten Blick einfach erscheinende Aufteilung der Befugnisse zwischen der supra- und der mitgliedsstaatlichen Ebene wurde hingegen nicht verwirklicht. Stattdessen wird mit dem SSM ein weitverzweigtes Netz aus Zuständigkeiten und Zuarbeiten gesponnen, das aufgrund der Verhandlungsposition der deutschen Bundesregierung (vgl. Schäfer 2016, 967) lediglich in der Spitze in der direkten Aufsicht von derzeit 115 sogenannter »bedeutender« Institute mündete (vgl. EZB 2021). Somit werden »[i]nnnerhalb des SSM [...] die jeweiligen Aufsichtsbefugnisse auf Grundlage der Bedeutung der in den Geltungsbereich des SSM fallenden Unternehmen zwischen der EZB und den [National Competent Authorities] aufgeteilt«, wie es in der von der EZB erlassenen SSM-Rahmenverordnung (EU) Nr. 468/2014 in Erwähnungsgrund 5 heißt. Erst wenn der Gesamtwert der Aktiva die Marke von 30 Milliarden Euro übersteigt, die Aktiva eines Instituts mehr als 20 % des BIP des beheimatenden Mitgliedstaats überschreitet oder eine mitgliedstaatliche Behörde »ein [...] Institut als bedeutend für die betreffende Volkswirtschaft betrachtet« (Art. 6, Abs. 4 VO (EU) Nr. 1024/2013), fällt die vollumfängliche Aufsichtsfunktion der EZB zu. Den mitgliedstaatlichen Behörden werden allerdings auch in einem solchen Fall weiterhin Aufgaben zuteil und sie sind zugleich im sogenannten »gemeinsamen Aufsichtsteam« vertreten, das für jedes einzelne Institut zusammengestellt wird (vgl. Art. 3 VO (EU) Nr. 468/2014). Unbeschadet dessen »übt die EZB die ihr [...] übertragenen Aufgaben in Bezug auf die drei bedeutendsten Kreditinstitute in jedem teilnehmenden Mitgliedstaat aus.« (Art. 6, Abs. 4 VO (EU) Nr. 1024/2013) Alle Regelungen und Kompetenzverteilungen in diesem Paradebeispiel verflochtener Staatlichkeit können an dieser Stelle allerdings aufgrund des Regulierungsumfangs<sup>25</sup> nicht dargestellt werden.*

Im Kanon mit den Akten der Selbstermächtigung und der Politisierung der EZB im Rahmen ihrer Beteiligung an der Troika komplettieren die komprimierten Darstellungen zur Aufgaben- und Kompetenzausweitung der Zentralbank im Rahmen der Bankenunion insgesamt die Tendenz des kriseninduzierten Staatlichkeitsausbaus in Form einer (impliziten) Finanzstabilisierungsverfassung mit der EZB im Zentrum. Mit ihrem neuen Aufgabenumfang avancierte die EZB dabei zu einem »multitasker« (Breuss 2017, 201) und nimmt beinahe schon die Form einer zweiten Kommission an.

---

25 Der SSM steht im direkten Bezug zu zwei weiteren Legislativakten des Jahres 2013. So wird in der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 in nicht weniger als 521 Artikeln die »Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen« und in Richtlinie 2013/36/EU in immerhin 165 Artikeln der »Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen« geregelt.