

STEFANIE EGIDY

# Finanzkrise und Verfassung

*Studien und Beiträge  
zum Öffentlichen Recht*

40

---

**Mohr Siebeck**

Studien und Beiträge  
zum Öffentlichen Recht

Band 40





Stefanie Egidy

# Finanzkrise und Verfassung

Demokratisches Krisenmanagement  
in Deutschland und den USA

Mohr Siebeck

*Stefanie Egidy*, geboren 1984; Studium der Rechtswissenschaften und Begleitstudium Europäisches Recht in Würzburg und Bergen (Norwegen); 2009 Erste Juristische Staatsprüfung; 2009–2010 Wissenschaftliche Mitarbeiterin, Universität Würzburg; 2011 Master of Laws (LL.M.), Yale Law School (USA); 2011–2012 Visiting Researcher, Yale Law School (USA); 2012–2013 Visiting Scholar, Arizona State University (USA); 2015 Attorney-at-Law (New York); Rechtsreferendariat, OLG-Bezirk Köln; 2016 Zweite Juristische Staatsprüfung und Promotion; seit 2016 Habilitandin am Max-Planck-Institut zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern in Bonn.

Zugleich Dissertation, Julius-Maximilians-Universität Würzburg

ISBN 978-3-16-155038-6 / eISBN 978-3-16-155213-7

DOI 10.1628/978-3-16-155213-7

ISSN 1867-8912 / eISSN 2568-745X (Studien und Beiträge zum Öffentlichen Recht)

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind über <http://dnb.dnb.de> abrufbar.

© 2019 Mohr Siebeck Tübingen. [www.mohrsiebeck.com](http://www.mohrsiebeck.com)

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für die Verbreitung, Vervielfältigung, Übersetzung und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Buch wurde von Gulde Druck in Tübingen aus der Times New Roman gesetzt, auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und von der Buchbinderei Spinner in Ottersweier gebunden.

Printed in Germany.

## Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Sommersemester 2016 von der Juristischen Fakultät der Julius-Maximilians-Universität Würzburg als Dissertationsschrift angenommen. Auf Vorschlag der Fakultät wurde sie mit dem Fakultätspreis der Universität Würzburg sowie mit dem Gemeinsamen Promotionspreis der Unterfränkischen Gedenkjahrstiftung für Wissenschaft und der Universität Würzburg ausgezeichnet. Weiter erhielt sie den Dissertationsspreis der Bayerischen Amerika-Akademie und den Deutschen Studienpreis der Körber-Stiftung (Zweiter Preis). Für die hiermit verbundene wissenschaftliche Anerkennung möchte ich sehr herzlich danken.

Tief empfundener Dank gilt meinem Doktorvater Herrn Professor Dr. Helmut Schulze-Fielitz für seine unbedingte Unterstützung und stete Förderung aus der Nähe und Ferne. In meiner Zeit als studentische und wissenschaftliche Mitarbeiterin an seinem Lehrstuhl haben mich seine Begeisterung für juristische Forschung und seine Aufgeschlossenheit für vielschichtige Diskussionen geprägt. Sie haben in mir die Freude an wissenschaftlicher Arbeit geweckt und mir den Wert akademischer Freiheit vermittelt. Für die Erstellung des Zweitgutachtens sowie wertvolle Hinweise und Anregungen danke ich Herrn Professor Dr. Horst Dreier.

Das LL.M.-Studium an der Yale Law School sowie den anschließenden einjährigen Forschungsaufenthalt unter der Betreuung von Professor Susan Rose-Ackerman, Ph.D. ebendort ermöglichten mir Stipendien der Studienstiftung des Deutschen Volkes und des Deutschen Akademischen Austauschdienstes, wofür diesen besonderer Dank gebührt. Mein Aufenthalt in den USA bereicherte in vielfacher Weise die Gestaltung und den Fortgang meiner Arbeit.

Nach meiner Rückkehr nach Deutschland fand ich eine zweite akademische Heimat am Max-Planck-Institut zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern bei Herrn Professor Dr. Dr. h.c. Christoph Engel, der mir den Freiraum zum Abschluss dieser Arbeit sowie inspirierende Perspektiven bot. Hierfür danke ich ihm sehr herzlich. Für die stete Bereitschaft zum angeregten Austausch und für scharfsinnige Denkanstöße möchte ich Herrn Professor Dr. Martin Hellwig meinen Dank aussprechen.

An all diesen Orten säumten zahlreiche Gespräche und Diskussionen den Weg, die mich immer wieder bestärkten, inspirierten und herausforderten. Den hieran beteiligten Kolleginnen und Kollegen sowie Freundinnen und Freunden bin ich sehr dankbar. Besonders danken möchte ich auch all jenen, die mich während der Erstellung dieser Arbeit unterstützt haben und mir mit Rat und Tat zur Seite standen. Dafür sowie für jederzeitigen familiären Rückhalt in arbeitsreichen Phasen und Ausgleich darüber hinaus danke ich meinem Mann René und meinen Geschwistern.

Gewidmet ist diese Arbeit meinen Eltern als Zeichen meiner Dankbarkeit für ihre liebevolle Förderung und stete Unterstützung.

Bonn, im Sommer 2018

Stefanie Egidy

# Inhaltsübersicht

Vorwort . . . . .	V
Inhaltsverzeichnis . . . . .	XI
Abkürzungsverzeichnis . . . . .	XIX
Einleitung . . . . .	1
A. Motivation . . . . .	1
I. Finanzkrisenmanagement als demokratische Herausforderung . . . . .	2
II. Gegenwärtiger Forschungsbedarf . . . . .	7
B. Forschungsfrage . . . . .	10
I. Drei Phasen staatlicher Finanzmarktstabilisierungsmaßnahmen . . . . .	11
II. Finanzkrisenmanagement in Deutschland und den USA . . . . .	17
III. Internationale Dimension . . . . .	19
C. Gang der Darstellung . . . . .	20
Kapitel 1: Finanzsystem in der Krise . . . . .	23
A. Verlauf der Finanzkrise 2007–2009 . . . . .	23
B. Ursachen der Finanzkrise 2007–2009 . . . . .	26
I. Internationale Ungleichgewichte in Handels- und Leistungsbilanzen . . . . .	28
II. System der Kreditvergabe und Risikodistribution durch Verbriefung . . . . .	29
III. Verschärfende Faktoren . . . . .	38
IV. Versagen der Sicherungsmechanismen . . . . .	44
C. Herausforderungen des Finanzkrisenmanagements . . . . .	58
I. „Markt“qualität der Finanzmärkte . . . . .	59
II. Intransparenz und Informationsasymmetrien . . . . .	61
III. Systemische Risiken . . . . .	63
IV. Vertrauen als Grundlage und Ziel des Finanzkrisenmanagements . . . . .	65
D. Zielkonflikte des Finanzkrisenmanagements . . . . .	71
I. Schnelligkeit vs. Effektivität . . . . .	71
II. Effektivität vs. Sparsamkeit . . . . .	72

III. Verlässlichkeit vs. Unvorhersehbarkeit und Flexibilität . . . . .	72
E. Fazit . . . . .	73
<b>Kapitel 2: Staatlicher Entscheidungsspielraum im Finanzkrisenmanagement . . . . .</b>	<b>75</b>
A. Finanzkrisenmanagement als Staatsaufgabe . . . . .	76
I. Staatliche Leistungsfähigkeit . . . . .	78
II. Zulässigkeit staatlicher Wahrnehmung des Finanzkrisenmanagements	82
III. Staatliche Gewährleistungsverantwortung für Finanzmarktstabilität . . . . .	93
B. Finanzkrisenmanagement als Staatspflicht . . . . .	95
I. Deutschland: Grundrechtliche Handlungspflichten . . . . .	96
II. USA: Verfassungsrechtliche Handlungsfreiheit . . . . .	103
C. Handlungsmöglichkeiten im Finanzkrisenmanagement . . . . .	105
I. Staatliche Anreizsteuerung . . . . .	108
II. Suspendierung vertraglicher und gesetzlicher Pflichten . . . . .	114
III. Staatliche Stabilisierungshilfen . . . . .	128
D. Auswählerwägungen im Finanzkrisenmanagement . . . . .	137
I. Gesamtmaßnahme oder maßgeschneiderte Einzelmaßnahmen . . . . .	138
II. Entscheidung über die Lastenverteilung . . . . .	144
III. Auswahl der Empfänger von Stabilisierungsmaßnahmen . . . . .	146
IV. Auswahl der Modalitäten einer Stabilisierungsmaßnahme . . . . .	151
E. Fazit . . . . .	152
<b>Kapitel 3: Verschiebungen im Gewaltenteilungssystem als Folge des Finanzkrisenmanagements . . . . .</b>	<b>155</b>
A. Ad-hoc-Finanzkrisenmanagement: Informalität und Kooperation . . . . .	156
I. USA: Finanzkrise als „Stunde der Exekutive“ . . . . .	160
II. Deutschland: Finanzkrise als „Stunde der Exekutive“ . . . . .	207
III. Fazit . . . . .	228
B. Gesetzliches Finanzkrisenmanagement: Delegation und Kontrolle . . . . .	230
I. USA: Exekutive Handlungsmacht und legislative Kontrolle . . . . .	231
II. Deutschland: Exekutive Handlungsmacht und marginale Kontrolle . . . . .	307
C. Fazit . . . . .	392
I. Zusammenwirken der Gewalten in der Krise: Kooperation und Delegation . . . . .	393

II.	Verschiebungen im Gewaltenteilungssystem: Vertrauensverlust und Normalisierung von Krisenrecht . . . . .	396
III.	Bedeutung von Kontrolle: Vorbildfunktion der USA . . . . .	398
 Kapitel 4: Notwendigkeit und Bedeutung des demokratischen Finanzkrisenmanagements . . . . .		403
A.	Verfassungsrechtlicher Geltungsanspruch in Krisenzeiten . . . . .	405
I.	Regelbarkeit eines Notstands durch Verfassungsrecht . . . . .	408
II.	Umfassender Geltungsanspruch des Grundgesetzes . . . . .	413
III.	Umfassender Geltungsanspruch der US-Verfassung . . . . .	415
B.	Krisenbeständigkeit einer Verfassung . . . . .	432
I.	Reaktion durch Anpassung, Unterwerfung, Zusammenbruch und Durchhaltevermögen . . . . .	432
II.	Flexibilität des Grundgesetzes und der US-Verfassung . . . . .	437
III.	Finanzkrisenmanagement im Mehrebenensystem . . . . .	444
C.	Existenz spezifischen Verfassungsrechts für Finanzkrisen . . . . .	446
I.	Deutschland: Verzicht auf Sonderrecht . . . . .	447
II.	USA: Verfassungsrechtliche Entwicklungsoffenheit . . . . .	468
D.	Demokratische Gestaltungsanforderungen . . . . .	476
I.	Deutschland: Geringes Legitimationsniveau des Finanzkrisenmanagements . . . . .	479
II.	USA: Kontrolle und Transparenz als Ausdruck der Gewaltenteilung . . . . .	620
E.	Fazit . . . . .	656
I.	Finanzkrisen als Belastungstest für Verfassungsrecht . . . . .	656
II.	Legitimationsdefizite des deutschen Finanzkrisenmanagements . . . . .	657
 Kapitel 5: Ergebnis . . . . .		661
A.	Abschließendes Fazit . . . . .	661
B.	Zusammenfassung in Leitsätzen . . . . .	665
 Bibliographie . . . . .		687
 Sachregister . . . . .		735



# Inhaltsverzeichnis

Vorwort . . . . .	V
Inhaltsübersicht . . . . .	VII
Abkürzungsverzeichnis . . . . .	XIX
Einleitung . . . . .	1
A. Motivation . . . . .	1
I. Finanzkrisenmanagement als demokratische Herausforderung . . . . .	2
1. Finanzkrise als „Stunde der Exekutive“ . . . . .	3
2. Mythos der Alternativlosigkeit . . . . .	5
II. Gegenwärtiger Forschungsbedarf . . . . .	7
B. Forschungsfrage . . . . .	10
I. Drei Phasen staatlicher Finanzmarktstabilisierungsmaßnahmen . . . . .	11
1. Finanzkrisenmanagement . . . . .	13
2. Finanzkrisenaufarbeitung . . . . .	15
3. Finanzmarktregulierung . . . . .	15
II. Finanzkrisenmanagement in Deutschland und den USA . . . . .	17
III. Internationale Dimension . . . . .	19
C. Gang der Darstellung . . . . .	20
Kapitel 1: Finanzsystem in der Krise . . . . .	23
A. Verlauf der Finanzkrise 2007–2009 . . . . .	23
B. Ursachen der Finanzkrise 2007–2009 . . . . .	26
I. Internationale Ungleichgewichte in Handels- und Leistungsbilanzen . . . . .	28
II. System der Kreditvergabe und Risikodistribution durch Verbriefung . . . . .	29
1. „ <i>Originate ...</i> “: Vergabe von Hypothekenkrediten im Subprime-Markt . . . . .	30
2. „ <i>... and distribute</i> “: Verbriefungsprozess von Asset-Backed Securities zu Collateralized Debt Obligations . . . . .	34
III. Verschärfende Faktoren . . . . .	38
1. Bilanzierungsregeln . . . . .	38
2. Credit Default Swaps . . . . .	40
3. Globalisierung, Technisierung und Europäisierung . . . . .	41

IV. Versagen der Sicherungsmechanismen . . . . .	44
1. Privates internes Risikomanagement . . . . .	44
2. Geldpolitik der Federal Reserve . . . . .	46
3. Staatliche Finanzmarktaufsicht und -regulierung . . . . .	48
a) Systemschwächen und Verhaltensfehler . . . . .	48
b) Nichtregulierung und Deregulierung . . . . .	51
c) Unzureichende Mindesteigenkapitalvorschriften . . . . .	54
4. Ratingagenturen . . . . .	56
C. Herausforderungen des Finanzkrisenmanagements . . . . .	58
I. „Markt“qualität der Finanzmärkte . . . . .	59
1. Körperlosigkeit und Innovativität der Produkte . . . . .	60
2. Größe und Konturenlosigkeit der Märkte . . . . .	61
II. Intransparenz und Informationsasymmetrien . . . . .	61
III. Systemische Risiken . . . . .	63
IV. Vertrauen als Grundlage und Ziel des Finanzkrisenmanagements . . . . .	65
1. Vertrauen als finanzmarktrelevantes Phänomen . . . . .	65
2. Gegenstand von Vertrauen im Finanzmarkt . . . . .	69
D. Zielkonflikte des Finanzkrisenmanagements . . . . .	71
I. Schnelligkeit vs. Effektivität . . . . .	71
II. Effektivität vs. Sparsamkeit . . . . .	72
III. Verlässlichkeit vs. Unvorhersehbarkeit und Flexibilität . . . . .	72
E. Fazit . . . . .	73
<b>Kapitel 2: Staatlicher Entscheidungsspielraum im Finanzkrisenmanagement . . . . .</b>	<b>75</b>
A. Finanzkrisenmanagement als Staatsaufgabe . . . . .	76
I. Staatliche Leistungsfähigkeit . . . . .	78
II. Zulässigkeit staatlicher Wahrnehmung des Finanzkrisenmanagements . . . . .	82
1. Verfassungsrechtliche Grundlagen der Staatsaufgaben . . . . .	84
2. Notwendigkeit funktionsfähiger Finanzmärkte . . . . .	87
3. Finanzmarktstabilität als öffentliches Gut . . . . .	91
III. Staatliche Gewährleistungsverantwortung für Finanzmarktstabilität . . . . .	93
B. Finanzkrisenmanagement als Staatspflicht . . . . .	95
I. Deutschland: Grundrechtliche Handlungspflichten . . . . .	96
1. Eigentumsschutz . . . . .	97
2. Gewährleistung eines menschenwürdigen Existenzminimums . . . . .	101
II. USA: Verfassungsrechtliche Handlungsfreiheit . . . . .	103
1. Finanzverfassungsrecht . . . . .	103
2. Fehlen grundrechtlicher Schutzpflichten . . . . .	103

C. Handlungsmöglichkeiten im Finanzkrisenmanagement . . . . .	105
I. Staatliche Anreizsteuerung . . . . .	108
1. Schaffung steuerlicher Anreize . . . . .	108
2. Ermöglichung privater Stabilisierungslösungen . . . . .	111
II. Suspendierung vertraglicher und gesetzlicher Pflichten . . . . .	114
1. Verordnung des Stillstandes des Finanzsystems . . . . .	115
2. Dispens für regulierungsrechtliche Anforderungen . . . . .	117
3. Modifikation privatrechtlicher Vertragsbeziehungen . . . . .	118
a) Schuldenmoratorien in der Great Depression . . . . .	120
b) Schuldnerschutz in den Goldklauselentscheidungen des US-Supreme Courts . . . . .	122
c) Gläubigerschutz in der Aufwertungsrechtsprechung des Reichsgerichts . . . . .	125
III. Staatliche Stabilisierungshilfen . . . . .	128
1. Liquiditätsprogramme der Zentralbanken . . . . .	128
2. Vergabe von Garantien . . . . .	130
3. Rekapitalisierung von Finanzinstituten . . . . .	132
4. Risikoübernahme durch Auslagerung von Wertpapieren . . . . .	133
5. Enteignungsmaßnahmen . . . . .	135
D. Auswählerwägungen im Finanzkrisenmanagement . . . . .	137
I. Gesamtmaßnahme oder maßgeschneiderte Einzelmaßnahmen . . . . .	138
1. Einzelmaßnahmen als Mittel zeitlich erster Wahl . . . . .	140
2. Vorteile von Gesamtmaßnahmen . . . . .	143
II. Entscheidung über die Lastenverteilung . . . . .	144
III. Auswahl der Empfänger von Stabilisierungsmaßnahmen . . . . .	146
1. Freiwillige oder zwangsweise Unterstützung . . . . .	147
2. Illiquide oder insolvente Finanzinstitute . . . . .	149
IV. Auswahl der Modalitäten einer Stabilisierungsmaßnahme . . . . .	151
E. Fazit . . . . .	152
 Kapitel 3: Verschiebungen im Gewaltenteilungssystem als Folge des Finanzkrisenmanagements . . . . .	 155
A. Ad-hoc-Finanzkrisenmanagement: Informalität und Kooperation . . . . .	156
I. USA: Finanzkrise als „Stunde der Exekutive“ . . . . .	160
1. Rolle der Federal Reserve . . . . .	162
a) Unabhängige Behörde als Machtzentrum . . . . .	162
aa) Exekutive Machtstruktur in Krisenzeiten . . . . .	162
bb) Liquiditätsversorgung mittels des regulären Instrumentariums . . . . .	165
b) Notfallmaßnahmen unter Federführung der Federal Reserve . . . . .	171
aa) Nutzung der Notkompetenz des § 13(3) Federal Reserve Act (1) Organisation privater Stützung für Bear Stearns . . . . .	172
(2) Einrichtung von Liquiditätsprogrammen . . . . .	177

(3) Liquiditätsversorgung einzelner Unternehmen am Beispiel der Stabilisierung von AIG . . . . .	179
bb) Wiederbelebung des Gold Reserve Acts . . . . .	182
cc) Kompetenzüberschreitungen . . . . .	183
c) Verzicht auf die Stabilisierung von Lehman Brothers . . . . .	189
2. Transparenzdefizite des informalen und kooperativen Staatshandelns . . . . .	194
a) Beschränkte Wirkung regulärer Transparenzpflichten . . . . .	194
b) Beseitigung von Transparenzdefiziten . . . . .	199
3. Gesetzgeberische Einführung inhaltlicher und prozeduraler Schranken der Tätigkeit der Federal Reserve . . . . .	203
II. Deutschland: Finanzkrise als „Stunde der Exekutive“ . . . . .	207
1. Handlungsfähigkeit der Exekutive . . . . .	208
a) „Garantieerklärung“ für Sparer als politische Absichtserklärung . . . . .	209
aa) Parteiübergreifende mündliche Erklärung . . . . .	209
bb) Rechtliche und politische Bindungswirkung . . . . .	211
b) Staatliche Organisation privater Stabilisierung . . . . .	214
aa) Privat-Öffentliche Stützung der Hypo Real Estate . . . . .	216
bb) Unklare Verantwortungsstrukturen und Kontrolldefizite . . . . .	220
2. Transparenzdefizite des informalen und kooperativen Staatshandelns . . . . .	223
III. Fazit . . . . .	228
 B. Gesetzliches Finanzkrisenmanagement: Delegation und Kontrolle . . . . .	 230
I. USA: Exekutive Handlungsmacht und legislative Kontrolle . . . . .	231
1. Finanzkrisenmanagement durch Gesetzlerlass . . . . .	232
a) Emergency Economic Stabilization Act . . . . .	233
aa) Gesetzgebungsverfahren . . . . .	233
bb) Schaffung des Troubled Asset Relief Programs . . . . .	237
b) Modifikation durch Folgegesetzgebung . . . . .	240
2. Steuerungsverzicht des Gesetzgebers . . . . .	241
a) Handlungsfähigkeit und Motivlage . . . . .	243
b) Weite Delegation materieller Entscheidungsmacht . . . . .	247
aa) Rekapitalisierungsprogramme statt Risikoübernahmen . . . . .	247
bb) Exekutiver Druck zur Inanspruchnahme staatlicher Stützung . . . . .	252
cc) Stabilisierung der Automobilindustrie . . . . .	255
dd) Gesetzliche Kriterien der Verteilungsentscheidung . . . . .	257
3. Machtzuwachs der Exekutive . . . . .	257
a) Entscheidungsprärogative des US-Finanzministeriums . . . . .	258
b) Hierarchische Verantwortlichkeitsstrukturen . . . . .	263
4. Punktueller gerichtlicher Rechtsschutz . . . . .	267
a) Rechtsschutzmöglichkeiten gegen staatliche Stabilisierungs- entscheidungen . . . . .	268
b) Rechtsschutzwege zum US-Supreme Court . . . . .	270
aa) <i>Starr International Co. v. United States</i> . . . . .	271
bb) <i>Indiana State Police Pension Trust v. Chrysler LLC</i> . . . . .	275

5. Effektive Kontrolle als Grenze exekutiver Macht . . . . .	278
a) Einrichtung und Betrauung von Kontrollorganen . . . . .	280
aa) Congressional Oversight Panel . . . . .	281
bb) Government Accountability Office . . . . .	284
cc) Financial Stability Oversight Board . . . . .	285
dd) Special Inspector General for the Troubled Asset Relief Program . . . . .	286
b) Implizite Kontrollmechanismen . . . . .	291
aa) Kontrolle durch hierarchische Verwaltungsorganisation . . . . .	292
bb) Kontrolle durch freiwillige Inanspruchnahme des Troubled Asset Relief Programs . . . . .	294
c) Determinanten effektiver Kontrolle . . . . .	295
aa) Einrichtung und Ausgestaltung der Kontrollmechanismen . . . . .	296
bb) Kontrollwirkungen . . . . .	301
II. Deutschland: Exekutive Handlungsmacht und marginale Kontrolle . . . . .	307
1. Finanzkrisenmanagement durch Gesetzerlass . . . . .	309
a) Finanzmarktstabilisierungsgesetz . . . . .	310
b) Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz . . . . .	311
c) Finanzmarktstabilisierungsfortentwicklungsgesetz . . . . .	316
d) Reaktivierung durch das Zweite und Dritte Finanzmarkt- stabilisierungsgesetz . . . . .	318
2. Steuerungsverzicht des Gesetzgebers . . . . .	322
a) Handlungsfähigkeit und Motivlage bei Erlass des Finanzmarkt- stabilisierungsgesetzes . . . . .	323
aa) Gesetzesvorbereitung und Gesetzgebungsverfahren . . . . .	324
bb) Inhaltliche Modifikationen im Gesetzgebungsverfahren . . . . .	327
b) Weite Delegation materieller Entscheidungsmacht . . . . .	330
aa) Umfassender Maßnahmenkanon . . . . .	331
(1) Garantievergabe . . . . .	332
(2) Rekapitalisierung, Kapitalerhöhung und Squeeze-Out . . . . .	335
(3) Risikoübernahme . . . . .	344
(4) Enteignung durch das Rettungsübernahmegesetz . . . . .	347
(5) Auslagerung von Wertpapieren auf Abwicklungs- anstalten . . . . .	354
bb) Interpretationsoffene Kriterien der Verteilungsentscheidung . . . . .	356
(1) Auswahl der Stabilisierungsempfänger . . . . .	357
(2) Auswahl der Stabilisierungsmaßnahmen . . . . .	360
(3) Bedingungen der Stabilisierung . . . . .	361
3. Machtzuwachs der Exekutive . . . . .	365
a) Schaffung neuer Steuerungseinheiten . . . . .	365
aa) Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung . . . . .	365
bb) Finanzmarktstabilisierungsanstalt . . . . .	367
b) Besetzung und Verantwortlichkeitsstrukturen . . . . .	369
4. Gerichtliche Zurückhaltung . . . . .	372
5. Marginale Kontrollmechanismen . . . . .	374
a) Eingeschränkte Transparenzpflichten . . . . .	377

b) Gremium zum Finanzmarktstabilisierungsfonds als Kontrolleinheit ohne Kontrollwirkung . . . . .	386
c) Einrichtung eines Untersuchungsausschusses als Ultima Ratio . . . . .	390
C. Fazit . . . . .	392
I. Zusammenwirken der Gewalten in der Krise: Kooperation und Delegation . . . . .	393
II. Verschiebungen im Gewaltenteilungssystem: Vertrauensverlust und Normalisierung von Krisenrecht . . . . .	396
III. Bedeutung von Kontrolle: Vorbildfunktion der USA . . . . .	398
 Kapitel 4: Notwendigkeit und Bedeutung des demokratischen Finanzkrisenmanagements . . . . .	 403
A. Verfassungsrechtlicher Geltungsanspruch in Krisenzeiten . . . . .	405
I. Regelbarkeit eines Notstands durch Verfassungsrecht . . . . .	408
II. Umfassender Geltungsanspruch des Grundgesetzes . . . . .	413
III. Umfassender Geltungsanspruch der US-Verfassung . . . . .	415
1. Theoretische Ansätze zu außerrechtlicher Krisenbewältigung . . . . .	416
2. Krisenentscheidungen als Gegenstand der Rechtsprechung des US-Supreme Courts . . . . .	422
a) Verfassungsrechtliche Grenzen gesetzgeberischer Maßnahmen in „ <i>Blaisdell</i> “ . . . . .	424
b) Verfassungsrechtliche Grenzen präsidialer Maßnahmen in „ <i>Youngstown</i> “ . . . . .	428
B. Krisenbeständigkeit einer Verfassung . . . . .	432
I. Reaktion durch Anpassung, Unterwerfung, Zusammenbruch und Durchhaltevermögen . . . . .	432
II. Flexibilität des Grundgesetzes und der US-Verfassung . . . . .	437
1. Anpassung durch Verfassungsänderung . . . . .	438
2. Anpassung durch Verfassungskonstruktion . . . . .	441
III. Finanzkrisenmanagement im Mehrebenensystem . . . . .	444
C. Existenz spezifischen Verfassungsrechts für Finanzkrisen . . . . .	446
I. Deutschland: Verzicht auf Sonderrecht . . . . .	447
1. Fehlen eines Sonderregimes für Finanzkrisenmanagement . . . . .	448
a) Wirtschafts- und Finanzverfassungsrecht . . . . .	448
b) Notstandsregelungen des Grundgesetzes . . . . .	451
aa) Unanwendbarkeit der Tatbestände . . . . .	451
bb) Unmöglichkeit eines Analogieschlusses . . . . .	455
2. Punktuelle verfassungsrechtliche Berücksichtigung von Finanzkrisen . . . . .	458
a) Justiziable Grenzen des Finanzverfassungsrechts . . . . .	458
b) Ausnahmenvorschriften für krisenhafte Zustände . . . . .	461
c) Wahrung der finanzverfassungsrechtlichen Grenzen . . . . .	465
3. Flexibilität des Finanzverfassungsrechts . . . . .	467

II.	USA: Verfassungsrechtliche Entwicklungsoffenheit . . . . .	468
1.	Rudimentäre Anforderungen der US-Verfassung . . . . .	469
2.	Einfachgesetzliche Regelungsvielfalt . . . . .	470
a)	Historische Nutzung von „ <i>emergency economic powers</i> “ . . . . .	470
b)	Gesetzgebung der „ <i>small emergencies</i> “ . . . . .	472
c)	Begrenzung der Schuldenaufnahme . . . . .	474
3.	Weitgehende Regelungsfreiheit . . . . .	475
D.	Demokratische Gestaltungsanforderungen . . . . .	476
I.	Deutschland: Geringes Legitimationsniveau des Finanzkrisen- managements . . . . .	479
1.	Legitimatorische Herausforderungen des Finanzkrisen- managements . . . . .	480
a)	Einzelmaßnahmen . . . . .	481
b)	Finanzmarktstabilisierungsgesetzgebung . . . . .	482
aa)	Verfahren, Delegation und Kontrolle . . . . .	482
bb)	Regelungsalternativen . . . . .	487
2.	Legitimationsstränge des Finanzkrisenmanagements . . . . .	489
a)	Bedeutung von Input- und Outputlegitimation . . . . .	494
b)	Legitimationsstiftende Kraft des Gesetzgebungsverfahrens . . . . .	499
aa)	Normative Grundlagen . . . . .	499
bb)	Pflichten im inneren Gesetzgebungsverfahren . . . . .	507
cc)	Konkrete Verfahrensgebote in der Finanzkrise . . . . .	513
(1)	Externe Erarbeitung von Gesetzentwürfen . . . . .	515
(2)	Gesetzgebung im Eilverfahren . . . . .	525
(3)	Verfahrenspflichten in Zeiten einer Großen Koalition . . . . .	532
c)	Parlamentarische Delegation von haushaltswirksamer, wesentlicher Entscheidungsgewalt . . . . .	535
aa)	Budgetrecht und legislative Entscheidungsprärogative . . . . .	535
bb)	Inhaltliche Steuerung, Kontrolle und Rückbindung . . . . .	543
3.	Mangelnde Kompensation der Legitimationsschwächen durch Kontrollmechanismen . . . . .	547
a)	Bedeutung von Kontrolle und Transparenz . . . . .	548
b)	Widerstrebende Verfassungsgüter . . . . .	556
aa)	Kernbereich exekutiver Eigenverantwortung . . . . .	558
bb)	Effektivität des Finanzkrisenmanagements . . . . .	559
(1)	Sicherung der exekutiven Handlungsfähigkeit . . . . .	559
(2)	Informationssensibilität der Finanzmärkte . . . . .	561
cc)	Grundrechtliche Relevanz der Informationsfreigabe . . . . .	565
c)	Ausgleichsinstrumente . . . . .	569
aa)	Informelle und dialogische Informationskooperation . . . . .	569
bb)	Information unter Geheimhaltungspflicht . . . . .	571
d)	Abwägungsrelevante Faktoren . . . . .	577
aa)	Maßstab der Abwägung . . . . .	577
bb)	Doppelte Relevanz des Zeitfaktors . . . . .	579
cc)	Schutzniveau grundrechtlicher Positionen . . . . .	582
e)	Verstoß gegen das Demokratieprinzip . . . . .	586

4. Kontrolloptionen zur Behebung des Demokratiedefizits des Finanzkrisenmanagements . . . . .	589
5. Rechtsstaatliche Implikationen fehlender Transparenz . . . . .	593
a) Transparenz als Voraussetzung rechtsstaatlicher Verbürgungen	594
aa) Vorbehalt des Gesetzes im Leistungsbereich . . . . .	595
bb) Rechtssicherheit und Rechtsklarheit . . . . .	597
b) Funktion von Transparenz für effektiven Grundrechtsschutz . . . . .	604
aa) Unternehmerfreiheit . . . . .	605
bb) Konkurrentenschutz und Gleichheitsgebot . . . . .	607
cc) Garantie effektiven Rechtsschutzes . . . . .	612
II. USA: Kontrolle und Transparenz als Ausdruck der Gewaltenteilung . . . . .	620
1. Grundsatz der Gewaltenteilung . . . . .	620
a) Verfassungsrechtliche Maßstäbe . . . . .	621
aa) Rechtsprechung des US-Supreme Courts zu gesetzgeberischen Einwirkungen auf die Exekutive . . . . .	622
(1) Delegation von Entscheidungsmacht . . . . .	623
(2) Beschränkung exekutiver Kompetenzen . . . . .	629
(3) Delegation unter Mitwirkungsvorbehalt . . . . .	631
bb) Beurteilungskriterien des Finanzkrisenmanagements . . . . .	634
b) Gesetzgeberische Entscheidungen im Finanzkrisenmanagement	637
aa) Delegation umfangreicher exekutiver Entscheidungs- autonomie . . . . .	638
bb) Stabilisierung der Automobilindustrie . . . . .	642
cc) Schaffung des SIGTARP als Kontrolleinheit . . . . .	648
2. Transparenznotwendigkeit . . . . .	652
3. Wahrung rechtsstaatlicher Vorgaben des <i>procedural due process</i>	653
E. Fazit . . . . .	656
I. Finanzkrisen als Belastungstest für Verfassungsrecht . . . . .	656
II. Legitimationsdefizite des deutschen Finanzkrisenmanagements . . . . .	657
Kapitel 5: Ergebnis . . . . .	661
A. Abschließendes Fazit . . . . .	661
B. Zusammenfassung in Leitsätzen . . . . .	665
Bibliographie . . . . .	687
Sachregister . . . . .	735

# Abkürzungsverzeichnis

Für alle weiteren Abkürzungen aus der deutschen Rechtssprache wird verwiesen auf *Kirchner, Hildebert*, Abkürzungsverzeichnis der Rechtssprache, 8. Aufl. 2015. Die Abkürzungen der US-Rechtssprache folgen den Abkürzungsstandards in *The Bluebook, A Uniform System of Citation*, 20. Aufl. 2015.

2d	Second
ABS	Asset-Backed Securities
Admin. L. Rev.	Administrative Law Review
AIG	American International Group
AJPS	American Journal of Political Science
AJS	American Journal of Sociology
Albany L. Rev.	Albany Law Review
Am. U. L. Rev.	American University Law Review
APA	Administrative Procedure Act
APSR	American Political Science Review
Ariz. L. Rev.	Arizona Law Review
ARRA	American Recovery and Reinvestment Act
Art.	Article
B.C. L. Rev.	Boston College Law Review
B.U. L. Rev.	Boston University Law Review
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Banking L.J.	Banking Law Journal
BayernLB	Bayerische Landesbank
Bell J. Econ. & Mgmt. Sci.	The Bell Journal of Economics and Management Science
BMF	Bundesministerium der Finanzen
Brook. J. Corp. Fin. & Com. L.	Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law
BSE	Bovine spongiforme Enzephalopathie
Buff. L. Rev.	Buffalo Law Review
Cal. L. Rev.	California Law Review
Cardozo L. Rev.	Cardozo Law Review
CDO	Collateralized Debt Obligation(s)
CDS	Credit Default Swap(s)
CFR	Code of Federal Regulations
ch.	Chapter
Chap. L. Rev.	Chapman Law Review
cl.	Clause
Co.	Company

Colum. Bus. L. Rev.	Columbia Business Law Review
Colum. L. Rev.	Columbia Law Review
conc.	concurring (opinion)
Cong.	United States Congress
Conn. L. Rev.	Connecticut Law Review
Const. Comment.	Constitutional Commentary
Cornell L. Rev.	Cornell Law Review
Corp.	Corporation
D.C.	District of Columbia
DePaul L. Rev.	DePaul Law Review
diss.	dissenting (opinion)
Drexel L. Rev.	Drexel Law Review
Duke J. Comp. & Int'l L.	Duke Journal of Comparative & International Law
Duke L.J.	Duke Law Journal
E. Asia L. Rev.	East Asia Law Review
EAG	Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetz
ed.	edition
EESA	Emergency Economic Stabilization Act
EFSS	European Financial Stability Facility (Europäische Finanzstabilisierungsfazilität)
EJ	The Economic Journal
Emory L.J.	Emory Law Journal
ESFS	European System of Financial Supervision (Europäisches Finanzaufsichtssystem)
ESM	European Stability Mechanism (Europäischer Stabilitätsmechanismus)
ESRB	European Systemic Risk Board (Europäischer Ausschuss für Systemrisiken)
F. Supp. 2d	Federal Supplement, Second Series
F.3d	Federal Reporter, Third Series
FASB	Financial Accounting Standards Board
FDIC	Federal Deposit Insurance Corporation
Fed. Cir.	United States Court of Appeals for the Federal Circuit
Fed. Cl.	United States Court of Federal Claims
Fed. Res. Bull.	Federal Reserve Bulletin
FEMA	Federal Emergency Management Agency
Fla. L. Rev.	Florida Law Review
FMSA	Finanzmarktstabilisierungsanstalt, Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung
FMStBG	Finanzmarktstabilisierungsbeschleunigungsgesetz
FMStErgG	Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz
FMStFG	Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz
FMStFortentwG	Finanzmarktstabilisierungsfortentwicklungsgesetz
FMStFV	Finanzmarktstabilisierungsfondsverordnung
FMStG	Finanzmarktstabilisierungsgesetz
FOIA	Freedom of Information Act
FR	Federal Register
FRA	Federal Reserve Act

FRBNY	Federal Reserve Bank of New York
Ga. L. Rev.	Georgia Law Review
GAO	Government Accountability Office
Geo. L.J.	Georgetown Law Journal
Geo. Mason L. Rev.	George Mason Law Review
H.R.	House of Representatives Bill Number (unenacted)
H.R.J. Res.	House Joint Resolution
Harv. J. on Legis.	Harvard Journal on Legislation
Harv. J.L. & Pub. Pol'y	Harvard Journal of Law & Public Policy
Harv. L. & Pol'y Rev.	Harvard Law & Policy Review
Harv. L. Rev.	Harvard Law Review
Hastings Const. L.Q.	Hastings Constitutional Law Quarterly
Helaba	Landesbank Hessen-Thüringen
Hofstra L. Rev.	Hofstra Law Review
HRE	Hypo Real Estate
HSH Nordbank	Hamburgisch-Schleswig-Holsteinische Nordbank
IAS	International Accounting Standards
ICON	International Journal of Constitutional Law
IFRS	International Financial Reporting Standards
IG	Inspector General
IKB	Deutsche Industriebank
IMF	International Monetary Fund
Inc.	Incorporated
Ind. L. Rev.	Indiana Law Review
Ind. L.J.	Indiana Law Journal
Int'l Fin. L. Rev.	International Financial Law Review
J. Int'l Econ. L.	Journal of International Economic Law
J. Sup. Ct. Hist.	Journal of Supreme Court History
J.L. & Pol.	Journal of Law and Politics
J.L. Econ. & Org.	Journal of Law, Economics & Organization
JBER	Journal of Business and Economics Research
JBR	Journal of Banking Regulation
JEL	Journal of Economic Literature
JEP	Journal of Economic Perspectives
JOP	The Journal of Politics
KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau
KMU	Kleine und mittlere Unternehmen
Ky. L.J.	Kentucky Law Journal
L.P.	Limited Partnership
Law & Contemp. Probs.	Law and Contemporary Problems
LBBW	Landesbank Baden-Württemberg
LLC	Limited Liability Company
LLP	Limited Liability Partnership
MBS	Mortgage-Backed Securities
Me. L. Rev.	Maine Law Review
Mem. L. Rev.	University of Memphis Law Review
Mich. J. Int'l L.	Michigan Journal of International Law
Mich. L. Rev.	Michigan Law Review

Minn.	Minnesota
Minn. L. Rev.	Minnesota Law Review
Miss. L.J.	Mississippi Law Journal
N.C. Banking Inst.	North Carolina Banking Institute
N.C. L. Rev.	North Carolina Law Review
N.Y. L. Sch. L. Rev.	New York Law School Law Review
N.Y.U. L. Rev.	New York University Law Review
NIRA	National Industrial Recovery Act
No., Nos.	Number(s)
Nord/LB	Norddeutsche Landesbank
Notre Dame L. Rev.	Notre Dame Law Review
Nw. U. L. Rev.	Northwestern University Law Review
NY Times	The New York Times
Ohio St. L.J.	Ohio State Law Journal
Or. L. Rev.	Oregon Law Review
Or. Rev. Int'l L.	Oregon Review of International Law
Pepp. L. Rev.	Pepperdine Law Review
plc	Public Limited Company
Pub. L. No.	Public Law Number
QJE	The Quarterly Journal of Economics
Rec.	Records
RettungsG	Rettungsübernahmegesetz
Rev.	Review
Rutgers L.J.	Rutgers Law Journal
S.	Senate Bill
S. Cal. L. Rev.	Southern California Law Review
S.D.N.Y.	District Court, Southern District of New York
S.J. Res.	Senate Joint Resolution
San Diego L. Rev.	San Diego Law Review
Santa Clara L. Rev.	Santa Clara Law Review
Seattle U. L. Rev.	Seattle University Law Review
SEC	United States Securities and Exchange Commission
sec., secs.	section(s)
Seton Hall L. Rev.	Seton Hall Law Review
SIGAR	Special Inspector General for Afghanistan Reconstruction
SIGIR	Special Inspector General for Iraq Reconstruction
SIGTARP	Special Inspector General for the Troubled Asset Relief Program
SoFFin	Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung
SRM	Single Resolution Mechanism (Einheitlicher Abwicklungsmechanismus)
SSM	Single Supervisory Mechanism (Einheitlicher Aufsichtsmechanismus)
StabG	Gesetz zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft
StabMechG	Stabilisierungsmechanismusgesetz
Stat.	United States Statutes at Large
Suffolk U. L. Rev.	Suffolk University Law Review

Sup. Ct. Rev.	Supreme Court Review
TARP	Troubled Asset Relief Program
Temp. L. Rev.	Temple Law Review
Tex. L. Rev.	Texas Law Review
Tex. Int'l L.J.	Texas International Law Journal
Tex. L. Rev.	Texas Law Review
Tex. Rev. L. & Pol. tit.	Texas Review of Law & Politics title
Touro Int'l L. Rev.	Touro International Law Review
Touro Law Review	Touro Law Review
Tul. L. Rev.	Tulane Law Review
Tulsa L. Rev.	Tulsa Law Review
U. Chi. L. Rev.	University of Chicago Law Review
U. Cin. L. Rev.	University of Cincinnati Law Review
U. Pa. J. Bus. L.	University of Pennsylvania Journal of Business Law
U. Pa. J. Const. L.	University of Pennsylvania Journal of Constitutional Law
U. Pa. L. Rev.	University of Pennsylvania Law Review
U. Rich. L. Rev.	University of Richmond Law Review
U.S.	United States Reports; United States
U.S.C.	United States Code
UCLA L. Rev.	UCLA (University of California, Los Angeles) Law Review
US	United States
Utah L. Rev.	Utah Law Review
v., vs.	versus
Va. L. Rev.	Virginia Law Review
VS	Verschlussache
Wall St. J.	The Wall Street Journal
Wall.	Wallace (Supreme Court Reporter, 1863–1874)
Wash. & Lee L. Rev.	Washington and Lee Law Review
Wash. U. L. Q.	Washington University Law Quarterly
WISU	Das Wirtschaftsstudium
Wm. & Mary Bus. L. Rev.	William & Mary Business Law Review
Yale J. on Reg.	Yale Journal on Regulation
Yale L. & Pol'y Rev.	Yale Law & Policy Review
Yale L.J.	Yale Law Journal



# Einleitung

## A. Motivation

In der öffentlichen Wahrnehmung scheinen die Probleme der Finanzkrise 2007–2009 seit Jahren bewältigt. Der politische Fokus lag entsprechend nur so lange auf dem Finanzkrisenmanagement, wie akute Instabilitäten auf den Finanzmärkten fortbestanden oder – zynischer formuliert – die Rhetorik der „Krisenhaftigkeit“ der Situation zur Rechtfertigung einschneidender Maßnahmen nötig war<sup>1</sup>. Die Folgewirkungen des Finanzkrisenmanagements erstrecken sich indes bis heute. Der Bevölkerung blieb die Teilnahme an einer Debatte zu den Kosten und Methoden der Bewältigung einer so einschneidenden Erfahrung wie der Finanzkrise 2007–2009 mangels Transparenz der geplanten und durchgeführten Maßnahmen letztlich verschlossen. Illustrativ ist das acht Jahre nach dem Ende der Finanzkrise von dem Bundesverfassungsgericht entschiedene Organstreitverfahren zwischen Bundestagsabgeordneten der Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN sowie der Fraktion selbst und der Bundesregierung über die Reichweite der parlamentarischen Informationsrechte im Bereich der Finanzmarktaufsicht und Finanzmarktstabilisierung<sup>2</sup>. Spätestens in der nächsten Finanzkrise wird die Frage nach dem Zugang zu Informationen virulent werden. Sie ist symptomatisch für ein gravierendes, jedoch wissenschaftlich wie auch politisch vernachlässigtes Problem.

Das identifizierte Demokratiedefizit des deutschen Finanzkrisenmanagements schadet dem demokratischen System des Grundgesetzes. Diese Form der Krisenbewältigung darf nicht zur Blaupause in zukünftigen Finanzkrisen werden, welche – wie historische Erfahrungen und gegenwärtige Entwicklungen

---

<sup>1</sup> Zum Begriff der Krise und dem induzierten Handlungsdruck *Schorkopf*, VVDStRL 71 (2012), 183 (184–189); zum „Krisennarrativ“ und Krisenbegriff auch *Nettesheim*, Krisen im Recht und Krise des Rechts – Oder: Ist die Finanzkrise auch eine Rechtskrise?, in: Griller/Obwexer/Vranes (Hrsg.), Die „schleichende“ Reform der EU im Zuge der Bekämpfung der Wirtschafts- und Staatsschuldenkrise, EuR Beiheft, i. E., Manuskript S. 1 f., 4–11.

<sup>2</sup> BVerfG, Urteil des Zweiten Senats vom 7. November 2017, 2 BvE 2/11 (das auch parlamentarische Informationsansprüche zu dem Themenkomplex der Deutschen Bahn AG behandelte).

zeigen – nicht in allzu ferner Zukunft liegen dürften. Deshalb ist die rechtzeitige Aufarbeitung der Erfahrungen der Finanzkrise 2007–2009 in Zeiten stabiler Finanzmärkte von essentieller Bedeutung. Dabei ist die Sicherung der demokratischen Legitimation des Finanzkrisenmanagements nicht allein ein akademisches Problem. Eine Demokratie lebt von der Rechtfertigung der Staatsgewalt gegenüber dem Staatsvolk. Enttäuschte Erwartungen einer Diskussion über den Weg zur Bewältigung der Finanzkrise trugen zu einer wachsenden Desillusionierung der deutschen Bevölkerung über die Funktionsfähigkeit des politischen Systems bei.

Mittels eines Rechtsvergleichs zieht diese Arbeit das im Finanzkrisenmanagement der USA geschaffene Kontrollsystem vorbildhaft heran, um dazu beizutragen, derartige Demokratiedefizite in zukünftigen Finanzkrisen zu verhindern und so einer Erosion des Demokratieprinzips entgegenzuwirken. Das Beispiel der USA zeigt instruktiv die in Deutschland ungenutzt gebliebenen Spielräume und Möglichkeiten, Kontrollmechanismen auch unter den Rahmenbedingungen einer Finanzkrise zu etablieren.

## *I. Finanzkrisenmanagement als demokratische Herausforderung*

Öffentlich-rechtliche Kommentatoren der Finanzkrise 2007–2009 haben in Deutschland schon früh gravierende Bedenken hinsichtlich der verfassungsrechtlichen Implikationen des deutschen Finanzkrisenmanagements geäußert. Beispielhaft hierfür sind Aussagen wie die Finanzkrise bzw. Wirtschaftskrise „gefährde [...] den Rechtsstaat im Kern“, sei eine „Prüfungsstunde für die Demokratie“ und „drohe [...] Elemente der Verfassungsordnung zu unterminieren.“<sup>3</sup> Als Konsequenz schütze „[d]ie dringend gebotene Wiederherstellung stabiler wirtschaftlicher Verhältnisse [...] mittelbar auch Kernelemente der Verfassungsstaatlichkeit.“<sup>4</sup> Die Bedenken richten sich auch gegen das Finanzkrisenmanagement, wenn es heißt, dass aus Anlass der Finanzkrise Rettungsaktionen ungeahnter Dimension im „verfassungsrechtlich nahezu freien Raum“<sup>5</sup> ergingen.

Die vorliegende Arbeit nimmt sich dieser Problemstellung an. Sie legt dabei den Fokus einerseits auf die staatliche Entscheidungssituation im Finanzkrisenmanagement und die hierbei zum Ausdruck kommende Rollenverteilung der

---

<sup>3</sup> So *Ohler*, DVBl 2011, 1061 (1067f.).

<sup>4</sup> *Ohler*, DVBl 2011, 1061 (1068).

<sup>5</sup> *Ruffert*, AöR 134 (2009), 197 (237).

staatlichen Akteure im Gewaltenteilungssystem. Andererseits rückt sie die Bedeutung verfassungsrechtlicher Gewährleistungen für Finanzkrisenmanagement in das Zentrum der Betrachtung. Sie zeigt, dass der Verfassung demokratischer Rechtsstaaten nach ihrem Selbstverständnis eine wichtige Rahmen- und Ordnungsfunktion für die Ausgestaltung und Durchführung des Finanzkrisenmanagements zukommen muss. Die Notwendigkeit der Bewältigung von Finanzkrisen durch Schaffung rechtlicher Mechanismen und Rahmenbedingungen aktualisiert die Geltung des Verfassungsrechts. Nähme dieses seinen Geltungsanspruch völlig zurück oder verlöre ihn, drohte die Finanzkrise das Verfassungsrecht zu schwächen und sich zur Verfassungskrise auszuweiten<sup>6</sup>. Das Verständnis des Finanzkrisenmanagements als demokratische Herausforderung verhält sich konträr zu der Annahme, die Bewältigung einer solchen Krise könne nur durch eine weitgehend ungebundene, unkontrollierte Exekutive erfolgen. Ihr ist daher entschieden entgegenzutreten.

### 1. Finanzkrise als „Stunde der Exekutive“

In der Finanzkrise 2007–2009 bewahrheitete sich in Deutschland das Diktum der „Krise als Stunde der Exekutive“. Auch nach einer ersten Phase exekutiver Ad-hoc-Stabilisierung delegierte der Gesetzgeber die Aufgabe des Finanzkrisenmanagements an die Exekutive und räumte dieser einen weitgehenden Gestaltungsspielraum ohne effektive Kontrollmechanismen ein. Dieses Finanzkrisenmanagement erfolgte auf Grundlage des im Oktober 2008 erlassenen Finanzmarktstabilisierungsgesetzes (FMStG)<sup>7</sup>. Hiermit schuf der Gesetzgeber den Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) und wies ihm die Aufgabe zu, durch die Stützung von Finanzinstituten den Finanzmarkt zu stabilisieren.

Die außergewöhnliche Weite der Delegation von Entscheidungsgewalt zeigte sich vor allem in den folgenden Weichenstellungen: Zunächst einmal stellte der Gesetzgeber der Exekutive ein 480 Mrd. Euro umfassendes Budget zur Verfügung, das in seiner Größe die Ausgaben eines üblichen Bundesjahreshaushalts weit überstieg. Die Exekutive konnte die Gesamtsumme fast vollumfänglich nutzen, ohne bei Überschreitung bestimmter Schwellenwerte durch parlamentarische Zustimmungspflichten gebunden zu sein. Weiterhin enthielt die gesetzliche Ermächtigung keine Einschränkungen hinsichtlich der Besetzung der Organe des SoFFin, denen die Steuerung des Finanzkrisenmanagements oblag.

---

<sup>6</sup> Ähnlich formuliert *Enderlein*, PVS 54 (2013), 714 (714): „Das erste Opfer der Krise ist die Demokratie“.

<sup>7</sup> Gesetz zur Umsetzung eines Maßnahmenpakets zur Stabilisierung des Finanzmarktes (Finanzmarktstabilisierungsgesetz – FMStG) vom 17. Oktober 2008, BGBl. I S. 1982, zuletzt geändert durch Art. 24 Abs. 24 des Gesetzes vom 23. Juni 2017, BGBl. I S. 1693.

Insbesondere bestanden nur geringfügige Vorgaben zur Verhinderung persönlicher und institutioneller Interessenkonflikte. So konnte etwa der über die Stabilisierung einzelner Finanzinstitute entscheidende Leitungsausschuss mit Personen besetzt werden, die in anderer Funktion zuvor an der Entstehung der Finanzkrise beteiligt waren – sei es als politische Entscheidungsträger oder als ehemalige Führungskräfte von in Schwierigkeiten geratenen Finanzinstituten. Es fehlte auch an Inkompatibilitätsvorschriften, die eine Weiterbeschäftigung der zur Vergabe staatlicher Stabilisierungshilfen Berufenen in den von ihnen stabilisierten Banken ausschlossen.

Rechtliche Regelungsfreiheit bestand nicht nur im Rahmen der Besetzung der Steuerungseinheiten, sondern auch hinsichtlich des Verfahrens der Vergabe von Stabilisierungshilfen. So waren gesetzlich weder Anhörungspflichten noch Informationspflichten oder sonstige Verfahrenserfordernisse vorgesehen. Der Gesetzgeber gewährte der Exekutive zudem einen besonders umfassenden Spielraum bei der Auswahl der Empfänger von Stützungsmaßnahmen zum Zweck der „Stabilisierung des Finanzmarktes“. Dem Entscheidungsgremium oblag nicht nur die Auslegung dieses unbestimmten Rechtsbegriffs, sondern auch die Beurteilung, wann eine Stützung eines Finanzinstituts überhaupt zu der Stabilisierung des Finanzmarktes beitragen konnte. Es blieb sodann der Ermessensausübung der Exekutive überlassen, ob eine Stabilisierung eines bestimmten Finanzinstituts erfolgte und, wenn ja, in welcher Form und unter welchen Konditionen. Der Gesetzgeber nannte zwar beispielhaft verschiedene Bedingungen, unter denen Stabilisierungshilfen gewährt werden konnten (wie etwa eine Begrenzung der Vergütung von Organen und Angestellten), überließ es aber der Bundesregierung, in der gesetzeskonkretisierenden Verordnung nähere Bestimmungen hinsichtlich des Einsatzes und der Ausformung solcher Bedingungen vorzusehen. Auch die Verordnung selbst sah jedoch kaum Einschränkungen des Handlungsspielraums des SoFFin vor. Dieser hatte somit ein weitgehend ungebundenes Ermessen hinsichtlich der Auswahl der Empfänger, Maßnahmen und Bedingungen.

In den USA ergingen vergleichbare staatliche Reaktionen auf die Finanzkrise. Nach einer Reihe von Einzelmaßnahmen, vornehmlich unter Federführung der Federal Reserve, erfolgte eine Systematisierung des Finanzkrisenmanagements durch Gesetz mit Erlass des Emergency Economic Stabilization Acts (EESA), der am 3. Oktober 2008 in Kraft trat und das Troubled Asset Relief Program (TARP) im Wert von 700 Mrd. US-Dollar auflegte. Neben Instrumenten zur Unterstützung beispielsweise der Hauseigentümer enthielt das Gesetz vor allem auch die Möglichkeit der staatlichen Vergabe von Finanzhilfen an Finanzinstitute zur Stabilisierung des Finanzmarktes. Zur Durchführung der im Gesetz vorgesehenen Stabilisierungsmaßnahmen schuf der US-Gesetzgeber

mit dem Office of Financial Stability ebenso wie der deutsche Gesetzgeber eine neue Steuerungseinheit, gliederte diese allerdings in den Verwaltungsaufbau des US-Finanzministeriums ein. Inhaltlich gewährte der US-Gesetzgeber der US-Exekutive weite Handlungsspielräume zur effektiven Stabilisierung des Finanzmarktes. Diesen erweiterte die US-Exekutive praktisch, indem sie sich dazu entschied, anstelle der gesetzlich vorgesehenen Risikoübernahmen von Wertpapieren in Schwierigkeiten geratener Finanzinstitute Rekapitalisierungen durchzuführen. Auch dies begründete die Führungsrolle der US-Exekutive im Finanzkrisenmanagement.

## 2. Mythos der Alternativlosigkeit

Die in der Finanzkrise 2007–2009 oft als alternativ- und vorbildlos qualifizierten Maßnahmen des Finanzkrisenmanagements waren tatsächlich weder alternativlos noch vorbildlos. Trotz und gerade wegen der besonderen Herausforderungen der Bewältigung einer Finanzkrise existierte nicht lediglich eine einzige mögliche Lösung<sup>8</sup>. Die staatlichen Entscheidungsträger verfügten vielmehr über ein Arsenal an Instrumenten, die bereits in früheren Finanzkrisen im In- und Ausland zum Einsatz gekommen waren und instruktiv für die Gestaltung der Lösung zukünftiger Finanzkrisen herangezogen werden konnten<sup>9</sup>.

Die Auswahlentscheidungen der staatlichen Akteure hinsichtlich des Ob und Wie der Krisenbewältigung mussten vor allem die Eigenart der Finanzkrise berücksichtigen. Finanzmärkte und Finanzinstitute dienen in Volkswirtschaften als Grundlage wirtschaftlicher Aktivität. Finanzinstitute bieten Kapitalanlage-möglichkeiten für Sparer und sonstige Investoren und stellen diese Mittel wiederum in Form von Krediten für Investitionen von Unternehmen und anderen Wirtschaftsteilnehmern bereit. Die auf den Finanzmärkten gehandelten Wertpapiere sind mit geringen Transaktionskosten elektronisch über weite Entfernungen schnell übertragbar und für Innovationen leicht zugänglich. Die mehrfachen Verbriefungen und Weiterveräußerungen von Wertpapieren führten zu einer in der Finanzkrise 2007–2009 problematischen besonderen Verflechtung

---

<sup>8</sup> Anders *Murswiek*, Die Bankenkrise als Demokratieproblem, in: Hochhuth (Hrsg.), Rückzug des Staates und Freiheit des Einzelnen, 2012, S. 203 (207 f.), der diese „Zwangslage“ des Parlaments als „Problem für die Demokratie“ sieht und deshalb fordert, dass der Staat durch Einsatz rechtlicher Regeln die Entstehung einer solchen Zwangslage verhindern müsse.

<sup>9</sup> *Schorkopf*, VVDStRL 71 (2012), 183 (195, 217 f.) betont das „Gestaltungspotential von Krisenrechtsetzung“, gibt aber gleichzeitig zu bedenken, dass die Berufung auf eine „Alternativlosigkeit“ weniger das Fehlen tatsächlicher Alternativen bedeute (da „[e]ine ‚Krise‘ denklogisch voraus[setze], dass es Alternativen [gebe]“), sondern vielmehr das von den Entscheidenden gefühlte Fehlen anderer Auswege aus der Krise.

der Finanzinstitute. Das staatliche Finanzkrisenmanagement stand daher vor der Herausforderung, eine Kettenreaktion durch Stabilisierung systemrelevanter Finanzinstitute zu verhindern. Gleichzeitig sollte es einer Ausnutzung staatlicher Rettungsschirme bei Fortführung risikoreicher Geschäfte entgegenwirken. Dabei spielte das Phänomen des Vertrauens eine besondere Rolle. Finanzinstitute leihen kurzfristig und verleihen langfristig. Die verfügbaren Mittel eines Finanzinstituts reichen in aller Regel nicht aus, um alle Einlagen auf einmal auszuzahlen. Bei einem Vertrauensverlust der Anleger in die Solvenz und Liquidität eines Finanzinstituts droht ein Bank Run, d. h. ein Ansturm der Anleger auf ein Finanzinstitut mit dem Ziel, ihre Einlagen abzuziehen bevor die vorhandenen Mittel erschöpft sind. Deshalb sind Maßnahmen des Finanzkrisenmanagements vor allem auch auf die (Wieder-)Herstellung des Vertrauens der Marktteilnehmer zu richten.

Mit diesen Besonderheiten von Finanzkrisen korrespondieren Zielkonflikte des Finanzkrisenmanagements: Der Staat muss hierbei mit Zeitdruck und begrenzten Ressourcen umgehen, gleichzeitig aber die Effektivität seiner Maßnahmen sichern. Zudem können staatliche Maßnahmen ihre volle vertrauenssteigernde Wirkung nur entfalten, wenn sie zu einem gewissen Grad vorhersehbar sind. Jedoch droht die sichere Erwartung des Erhalts staatlicher Stabilisierungshilfen, Anreize zum Ausnutzen dieser Maßnahmen zu schaffen, die wiederum destabilisierende Wirkung entfalten können.

Finanzkrisenmanagement kann durch eine Vielzahl von Maßnahmen erfolgen. Hierzu gehört beispielsweise die staatliche Organisation und Unterstützung privater Stabilisierungslösungen. Möglich sind auch die Suspendierung und Modifikation rechtlicher Anforderungen. Sie können verhindern, dass allein die krisenbedingten Turbulenzen auf den Finanzmärkten existentielle Folgen für die Marktteilnehmer zeitigen (man denke etwa an die Verhängung eines Bankfeiertags, d. h. die temporäre Schließung von Finanzinstituten unter anderem zur Verhinderung von Bank Runs). Weiterhin stehen dem Staat neben Liquiditätsprogrammen der Zentralbanken auch die unmittelbaren staatlichen Stabilisierungshilfen zur Verfügung, die idealtypisch Garantien, Rekapitalisierungen, Übernahmen von Risikopositionen und Enteignungen umfassen.

Dabei unterscheiden sich die Charakteristika der verfügbaren Maßnahmen. Die staatliche Auswahlentscheidung hat sich entsprechend des Anforderungsprofils der konkreten Finanzkrise an den folgenden Kriterien zu orientieren. Zu fragen ist unter anderem, ob eine Stabilisierung durch Setzung marktwirtschaftlicher Anreize oder hoheitlicher Eingriffsmechanismen stattfinden soll; wie hoch der staatliche Mitteleinsatz sein soll; ob die Steuerzahler oder die Gläubiger der Finanzinstitute, ihre Eigentümer oder Schuldner letztlich die Kosten der Stabilisierung tragen sollen; wie intensiv in Eigentumspositionen

eingegriffen werden soll; wie flexibel bzw. rechtssicher die Maßnahmen ausgestaltet werden sollen; und inwieweit sichergestellt werden soll, dass die staatlichen Maßnahmen ihr Stabilisierungsziel erreichen. Den jeweiligen nationalen Gesetzgebern stand dabei hinsichtlich der Auswahl, der Kombination und der Ausgestaltung der passenden Maßnahmen ein weiter Gestaltungsspielraum zu – mithin das Gegenteil einer Alternativlosigkeit.

## II. Gegenwärtiger Forschungsbedarf

Finanzkrisen sind ein Belastungstest für das Verfassungsrecht. Auch die erfolgreiche Bewältigung der Finanzkrise 2007–2009 auf deutscher, nationaler Ebene darf nicht dazu führen, dass vermeintliche faktische Zwänge des Finanzkrisenmanagements in Zukunft zum Handlungsmaßstab werden<sup>10</sup>. Zu groß ist die Gefahr, dass in der nächsten Finanzkrise die „bekannten und bewährten“ Maßnahmen des früheren Finanzkrisenmanagements wiederbelebt werden und die Finanzkrisenrhetorik der Eilbedürftigkeit und Alternativlosigkeit das unter dem Grundgesetz nötige Ausbalancieren der widerstreitenden Anforderungen und Interessen verhindert<sup>11</sup>. Angesichts der mehrfachen Verlängerung und der bereits im Februar 2012 in Reaktion auf die europäische Staatsschuldenkrise erfolgten Reaktivierung des FMStG ist dies jedoch wahrscheinlich<sup>12</sup>. Im Zentrum der Diskussion müssen im Nachgang der Finanzkrise 2007–2009 deshalb die verfassungsrechtlichen Handlungsanforderungen stehen, um eine Perpetuierung des verfassungswidrigen Krisenregimes zu verhindern.

Während der verhältnismäßig kurzen Dauer der Finanzkrise 2007–2009 fanden signifikante Veränderungen in der Wahrnehmung staatlicher Aufgaben und in staatlichen Machtstrukturen statt, aus denen sich wertvolle Schlüsse über die Rolle des jeweiligen Staates und dessen Rechtssystems in der Finanzkrise ziehen lassen. Der weitreichende Umfang, die mitunter hohe Eingriffstiefe und die Kostenintensität der getroffenen Maßnahmen des unmittelbaren Finanzkrisenmanagements steigern die Bedeutung einer übergreifenden Betrachtung. Diese

---

<sup>10</sup> Den Geltungsanspruch des Rechts trotz des ökonomisch begründeten Einwands der „Untunlichkeit“ betont (mit Blick auf die europäische Staatsschuldenkrise) *Huber*, Verfassungsstaat und Finanzkrise, 2014, S. 71, 78.

<sup>11</sup> Ähnlich *Murswiek*, Die Bankenkrise als Demokratieproblem, in: Hochhuth (Hrsg.), Rückzug des Staates und Freiheit des Einzelnen, 2012, S. 203 (213–216), der die Fortsetzung dieses „Musters“ für die europäische Staatsschuldenkrise kritisiert.

<sup>12</sup> Einen ähnlichen Ansatz verfolgt *Pahlow*, Der Staat 50 (2011), 621 der aus historischer Sicht die Effektivität der Reformen der staatlichen Finanzmarktregulierung als Reaktion auf verschiedene Krisen (die Weltwirtschaftskrise von 1873, die Bankenkrise von 1931 und die sogenannte Herstatt-Krise von 1974) kritisiert.

Betrachtung wird erschwert durch die kurze Wirkungsdauer der einzelnen Maßnahmen des Finanzkrisenmanagements und die rhetorisch überbeanspruchte Idee der unbedingten Notwendigkeit bestimmter Maßnahmen<sup>13</sup>.

Die während der Finanzkrise und nach ihrem Abklingen erschienen Arbeiten beschäftigten sich mit den zahlreichen durch die Finanzkrise aufgeworfenen Fragen aus wirtschaftswissenschaftlicher, rechtswissenschaftlicher, politikwissenschaftlicher, soziologischer und historischer Perspektive<sup>14</sup>. Der Eintritt der Finanzkrise 2007–2009 motivierte die Wirtschaftswissenschaften ohne signifikante zeitliche Verzögerung zur Analyse der Ursachen und des Verlaufs der Finanzkrise<sup>15</sup>. Die deutsche Verfassungsrechtslehre blieb während der Finanzkrise hingegen zunächst „eher schweigsam“<sup>16</sup>, die Reaktion erfolgte mit einigem zeitlichen Abstand zum Eintritt der Finanzkrise<sup>17</sup>. Die ersten rechtswissenschaftlichen Arbeiten nahmen die staatlichen Maßnahmen des Finanzkrisenmanagements als Ausgangspunkt und beschäftigten sich überwiegend mit deren rechtlichen Voraussetzungen und Implikationen<sup>18</sup>. Zunächst standen die zivilrechtlichen Auswirkungen der vorgenommenen Maßnahmen sowie die anstehenden Systemänderungen im Finanzmarktrecht im Mittelpunkt des Interesses<sup>19</sup>. Weitere Arbeiten erfüllten den Bedarf nach Vorschlägen zu einer Bewältigung der Finanzkrisenfolgen und Umstrukturierung des Finanzmarktregulierungsrechts, da, im Anschluss an eine Phase von Deregulierungstendenzen, die Finanzkrise 2007–2009 Anlass zu einer Re-Regulierung des Finanz-

---

<sup>13</sup> Siehe hierzu *Gelpern*, Conn. L. Rev. 41 (2009), 1051 (1051, 1053–1057, 1062 f.).

<sup>14</sup> Aufgrund der Vielzahl und Vielfalt der seit dem Jahre 2007 in Deutschland, den USA und international zum Thema der Finanzkrise erschienen Arbeiten kann an dieser Stelle kein umfassender Überblick über diese gegeben werden. Ihr würde auch – bezuglos vorangestellt – kein Mehrwert zukommen. Es wird auf den jeweils themenspezifischen Fußnotenapparat und das Literaturverzeichnis für die im Rahmen der vorliegenden Untersuchung instruktiven Arbeiten verwiesen.

<sup>15</sup> Frühzeitige Analysen stammen aus dem Jahre 2008, vgl. statt vieler *Hellwig*, CESifo Forum 9 (2008), S. 12 und *Hellwig*, Systemic Risk in the Financial Sector: An Analysis of the Subprime-Mortgage Financial Crisis, Preprints of the Max-Planck-Institute for Research on Collective Goods 2008/43, November 2008; siehe auch das Gutachten des Sachverständigenrates, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 2008/09. Die Finanzkrise meistern – Wachstumskräfte stärken, 2008.

<sup>16</sup> *Ruffert*, NJW 2009, 2093 (2093).

<sup>17</sup> *Droege*, DVBl 2009, 1415 (1416) zeigt sich von dieser Tatsache überrascht.

<sup>18</sup> Siehe hierzu etwa aus dem Jahre 2008 *Spindler*, DStR 2008, 2268; *Möschel*, WuW 2008, 1283; *Horn*, BKR 2008, 452.

<sup>19</sup> Siehe beispielhaft für die Veröffentlichungen des Jahres 2008 aus dem Bankrecht *Häuselmann*, BB 2008, 2617; aus dem Gesellschaftsrecht *Künkele/J. Schmidt*, BC 11 (2008), 288; aus dem Steuerrecht *Korn*, DStR 2008, 2248 und aus dem Arbeitsrecht *Lindemann/Simon*, BB 2008, 2795.

marktrechts gab<sup>20</sup>. Die überwiegende Anzahl rechtswissenschaftlicher Arbeiten erging so zu einem Zeitpunkt, in dem die unmittelbaren staatlichen Reaktionen auf die Finanzkrise bereits in der Vergangenheit lagen. Sie richteten daher den Blick von dogmatischen Einzelproblemen auf die durch die rechtliche Bewältigung der Finanzkrise bewirkten gesellschaftlichen, wirtschaftlichen und rechtlichen Umbrüche. Mit dem Fokus auf die verfassungsrechtliche Bedeutung der Maßnahmen des Finanzkrisenmanagements schließt sich die vorliegende Arbeit den mit einigem zeitlichen Abstand zur Finanzkrise 2007–2009 erschienenen öffentlich-rechtlichen Arbeiten an<sup>21</sup>.

Der wesentliche Ausgangspunkt dieser Analyse sind die Kontroll- und Transparenzdefizite des deutschen Finanzkrisenmanagements. Der deutsche Gesetzgeber entschied sich auf dem Höhepunkt der Finanzkrise im Oktober 2008 dazu, der Exekutive einen weitgehend ungebundenen Entscheidungsspielraum zur Krisenbewältigung zu gewähren. Zugleich verzichtete er auf die Einrichtung effektiver Kontrollsysteme. Die ohnehin schon geringen verfassungsrechtlich und gesetzlich bestehenden Kontrollmöglichkeiten exekutiven Handelns

---

<sup>20</sup> Grundlegend *Höfling*, Gutachten F, in: DJT (Hrsg.), Verhandlungen des 68. Deutschen Juristentages, Finanzmarktregulierung, 2010; siehe außerdem aus Perspektive des US-Regulierungsrechts *Stevelman*, N.Y. L. Sch. L. Rev. 54 (2010), 635 (635 ff. m. w. N.) zur „future of financial reregulation“.

<sup>21</sup> So widmete sich im September 2010 der 68. Deutsche Juristentag im Bereich Öffentliches und Privates Wirtschaftsrecht dem Thema: „Finanzmarktregulierung – Welche Regelungen empfehlen sich für den deutschen und europäischen Finanzsektor?“ mit Gutachten von *Hellwig, Höfling* und *Zimmer*, Gutachten E, F und G, in: DJT (Hrsg.), Verhandlungen des 68. Deutschen Juristentages, Finanzmarktregulierung, 2010. Zwei Jahre später beschäftigte sich die 71. Tagung der Vereinigung der Deutschen Staatsrechtslehrer im Oktober 2012 (auch) mit dem folgenden Thema: „Finanzkrise als Herausforderung der internationalen, europäischen und nationalen Rechtsetzung“ mit Referaten von *Calliess*, VVDStRL 71 (2012), 113 und *Schorkopf*, VVDStRL 71 (2012), 183.

Eine juris-Recherche im Frühjahr 2018 zählt für das Stichwort „Finanzkrise“ in der Kategorie „Zeitschriften – Literaturnachweise“ für folgende Jahre jeweils folgende Anzahl an Treffern in den Rechtsgebieten „Staats- und Verfassungsrecht“ und „Handels- und Gesellschaftsrecht“ (das Rechtsgebiet mit der zunächst höchsten Trefferzahl): Im Jahre 2008 jeweils 4 und 12 Treffer (von insgesamt 35), im Jahre 2009 jeweils 22 und 76 Treffer (von insgesamt 237), im Jahre 2010 jeweils 25 und 73 Treffer (von insgesamt 210), im Jahre 2011 jeweils 28 und 51 Treffer (von insgesamt 170), im Jahre 2012 jeweils 36 und 41 Treffer (von insgesamt 153), im Jahre 2013 jeweils 21 und 38 Treffer (von insgesamt 149), im Jahre 2014 jeweils 25 und 18 Treffer (von insgesamt 132), im Jahre 2015 jeweils 8 und 15 Treffer (von insgesamt 71), im Jahre 2016 jeweils 8 und 11 Treffer (von insgesamt 49), und im Jahre 2017 jeweils 8 und 6 Treffer (von insgesamt 36). Diese Analyse enthält natürlich keine qualitative Wertung der Auseinandersetzung der Beiträge mit der Finanzkrise, sondern indiziert lediglich die zeitlich unterschiedlich gelagerten Höhepunkte sowie den An- und Abstieg des Interesses an der Thematik der Finanzkrise für das jeweilige Rechtsgebiet.

durch das Parlament, die Opposition, die Presse und Öffentlichkeit zeigten nur geringe Wirkungen. Bis heute, zehn Jahre nach Ausbruch der Finanzkrise, mussten die Entscheidungsträger keine umfassende Rechenschaft über die Verwendung staatlicher Gelder ablegen. Noch immer ist unklar, unter welchen Voraussetzungen und Bedingungen die Stabilisierung privater Finanzinstitute durch den deutschen Staat erfolgte. Das erwähnte Organstreitverfahren vor dem Bundesverfassungsgericht betraf dabei nur einen kleinen Ausschnitt der relevanten und grundsätzlich verfügbaren Informationen, da es in seinem Gegenstand allein auf die in parlamentarischen Anfragen gestellten, stark umgrenzten Einzelinformationen beschränkt war<sup>22</sup>. Dieses Informationsdefizit verhinderte nicht nur eine effektive Kontrolle der Entscheidungen, sondern erschwerte auch eine öffentliche Auseinandersetzung über die getroffenen Maßnahmen. Hieraus ergibt sich nicht nur die politische, sondern auch die (verfassungs-)rechtliche Brisanz des Themas.

Diese Arbeit soll das Verfassungsrecht in den Fokus der Diskussion rücken und Argumente für eine stärkere rechtliche Eingrenzung des Finanzkrisenmanagements und Etablierung effektiver Kontroll- und Transparenzsysteme bieten. Sie tritt der Annahme entgegen, Finanzkrisenmanagement müsse notwendigerweise im Verborgen erfolgen und auch nach Bewältigung einer Finanzkrise dort verbleiben. Indem sie den Fokus auf die Vorteilhaftigkeit und Notwendigkeit der Verbindung einer weiten Machtdelegation an die Exekutive mit der Einrichtung starker Kontrollvorrichtungen legt, schafft sie die Grundlage für die Opposition, Wissenschaft, Presse und allgemeine Öffentlichkeit, in einer zukünftigen Finanzkrise Druck auf den Gesetzgeber auszuüben, effektive Kontrollinstrumente einzusetzen. Die Auseinandersetzung mit diesem grundgesetzlichen Bedürfnis in Ruhezeiten ist vor allem deshalb wichtig, weil der Eintritt einer Finanzkrise das Thema deren Bewältigung ganz plötzlich auf die politische Agenda setzen kann.

## B. Forschungsfrage

Die vorliegende Arbeit untersucht zum einen die Rolle der staatlichen Akteure im Finanzkrisenmanagement mit Blick auf die ihnen jeweils im verfassungsrechtlich normierten Gewaltenteilungssystem zugedachte Stellung. Zum anderen analysiert sie, inwiefern die Verfassungen Deutschlands und der USA Rahmenbedingungen für das Finanzkrisenmanagement vorgeben, welche Gefahren eine Finanzkrise für die Beständigkeit einer Verfassung mit sich bringt und ob

---

<sup>22</sup> BVerfG, Urteil des Zweiten Senats vom 7. November 2017, 2 BvE 2/11.

## Sachregister

- Abwicklungsanstalten 134, 317, 333 f., 354 ff.
- Ad-hoc Stabilisierung 3, 139, 156 ff., 208 ff., 322, 394, 396, 595 f., 599 f., 609 f.
- Administrative Procedure Act (APA), 194, 246, 268 f., 380 f., 636 f.
- AIG 41, 179 ff., 183 ff., 199 f., 250 f., 271 ff., 302 f., 661 ff.
- Allgemeines Persönlichkeitsrecht 565, 568 f., 584 ff.
- Alternativlosigkeit 5 ff., 75, 218, 245, 397, 399
- American Recovery and Reinvestment Act (ARRA) 170, 241, 262, 302
- Anlassgesetz 314 ff.
- arbitrary and capricious standard of judicial review 629, 637
- Arkantradition 225, 227, 380, 550, 571 f.
- Articles of Confederation 416 f., 468
- Asienkrise 1997/1998 148 f.
- Asset-Backed Securities/Mortgage-Backed Securities 29, 34 ff., 177 ff.
- Aufwertungsgesetz 127
- Aufwertungsrechtsprechung 115, 120, 125 ff., 153 f.
- Auktionsprogramm (Term Auction Facility) 169 f., 238, 257
- Ausnahmestand 397 f., 405 ff., 408 ff., 447, 582
- Auswahlentscheidung im Finanzkrisenmanagement 5 f., 75 f., 106 ff., 152 ff., 242
- Automobilindustrie 240, 255 ff., 275 ff., 389 f., 605, 637 f., 642 ff.
- Bad Banks (siehe Abwicklungsanstalten)
- Bail-In-Programm 80 ff., 100
- Bank Holiday (Bankfeiertag) 6, 115 f., 123, 261
- Bank Run 6, 63 f., 66 ff., 92, 115 f., 174, 209, 211, 252 ff.
- Bankenkrise 23 ff., 73
- von 1819 422 f.
- von 1931 116, 555
- Basel-II-Regime 54 ff., 108 f.
- Bear Stearns 160 f., 173 ff., 183 ff., 194, 198, 204, 208 f., 214 f.
- Berufsfreiheit 565 ff., 585 f., 607 ff.
- Besetzung von Organen 3 f., 70, 133, 148, 197 f., 259 ff., 286 f., 296 ff., 369 ff., 394, 398 ff., 589 ff., 636, 640
- Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse 383, 389 f., 565 ff.
- Bilanzierungsregel 38 f., 73, 109 f., 316 f.
- Blaisdell 120 ff., 424 ff., 443
- Boni (Leistungsprämie, Vergütung) 4, 45 f., 152, 257, 262, 266, 302 f., 363 f., 568, 582 ff., 597, 609
- Britische Aufsichtsbehörde 190 f.
- Budgetrecht 86 f., 243 f., 421, 467, 468, 504, 535 ff.
- Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) 48 f., 116, 158 f., 218, 319 f., 382, 384 f., 393
- Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (siehe Finanzmarktstabilisierungsanstalt)
- Bundesfinanzministerium 159, 209 ff., 218 f., 327 ff., 348, 367 ff., 377, 382, 387, 388 f., 393, 398, 491, 573, 602
- Bundeskanzlerin 148, 159, 208, 209 ff., 218 f., 321, 326, 393
- Bundesregierung 67, 155, 207, 208, 209 ff., 218, 224, 228
- Bundesverfassungsgericht 1, 10, 216, 224, 226, 227 f., 340 ff., 372 ff., 510 ff., 537 ff., 556, 557, 560, 568, 570, 572 ff., 585, 587, 614 ff., 619, 662, 664

- Capital Purchase Program 232 f., 237 ff., 250 f., 252 f.
- China 28 f., 79
- Collateralized Debt Obligations 35 ff.
- Congressional Oversight Panel 266 f., 281 ff., 286, 289, 293, 297, 301, 304 ff., 604
- constitutional avoidance canon 628
- Credit Default Swaps (Kreditsicherungs-Swaps) 40 f., 53, 74, 180 f.
- Debatte 1, 225, 245 f., 482 ff., 493, 497, 500 ff., 509, 512, 513 ff., 532 ff., 581, 662
- Delegation
- Mitwirkungsvorbehalt 374 f., 380, 395, 546, 631 ff.
  - Zustimmungsvorbehalt 3, 329, 376, 395, 449 f., 485, 487 f., 521, 539, 659
- Demokratiedefizit 1 f., 480, 586 ff., 589 ff., 663 f.
- Deregulierung 8, 51 ff., 93 f.
- Deutsche Bundesbank 48 f., 155 f., 158 f., 208 f., 210 f., 218 f., 311 f., 326, 327 f., 365, 367 ff., 381 ff., 393, 496
- Dialogische Informationskooperation (Dialogischer Prozess) 569 ff.
- Diskontgeschäft (Discount Window) 158, 166 ff., 175, 177, 186, 195 f., 200 ff.
- Dispens 113, 114 ff., 181, 191
- Dodd-Frank Act 13, 49, 202 ff., 241, 435
- Drittes Finanzmarktstabilisierungsgesetz 14, 308, 318 ff., 329 f., 333, 338, 363 f., 376, 397, 487
- Druckausübung (staatliche) 108, 147 ff., 218 f., 221, 223, 252 ff., 265, 294 f., 595 ff., 605 f.
- economic state of emergency 406 f.
- Eigentumsgarantie 97 ff., 339 ff., 350 ff., 547, 565 ff.
- Einheitlicher Abwicklungsfonds (SRM) 81, 94 f., 100 f.
- Einheitlicher Bankenaufsichtsmechanismus (SSM) 17, 43, 49
- Einzelmaßnahmen 138 ff., 140 ff., 156 ff., 208 f., 220, 223 ff., 230 f., 241, 243, 324, 478 f., 479, 481 f., 598 f., 608, 655
- Emergency Economic Stabilization Act 232 ff.
- Entparlamentarisierung 515, 538 ff.
- Equity-Tranche 36 f.
- Erosionsprozess 2, 403 ff., 477 f., 492, 541 f.
- EU-Kommission 114, 118, 363, 433
- Europäische Staatsschuldenkrise 7, 19 f., 43, 308, 319 f., 329 f., 397, 477 f., 539 f., 582
- Europäische Zentralbank (EZB) 43, 47 ff., 129 f., 158, 208
- Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM) 80 ff., 445, 496
- Experten 164 f., 246, 259, 260, 301, 365 ff., 394, 400, 575 f., 582, 592 f., 640
- Extreme Haushaltsnotlage 464 f.
- Fannie Mae und Freddie Mac 158, 160 f., 170, 231, 347
- Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) 49, 160, 166, 232, 253, 259, 264 f., 292, 435
- Federal Reserve 4, 46 ff., 49, 158 ff., 161, 162 ff., 195 ff., 199 ff., 203 ff., 228 f., 231 f., 261, 265, 293 f., 652 f.
- Board of Governors 163 f., 185, 195 ff., 200 ff.
  - Federal Reserve Act 47, 164, 166, 184, 441
  - Vorsitzender des Federal Reserve Systems 47, 155, 196, 205
- Federalist Papers 87, 416 f.
- Financial Crisis Inquiry Commission 206, 241, 280, 299 f.
- Financial Stability Oversight Board 265 f., 285 f., 297, 301
- Finanzinstitute (Funktionen) 65 f., 88 f.
- Finanzkrisenaufarbeitung 11, 15
- Finanzkriseneindämmung 11, 13 ff.
- Finanzmarkt 58, 59 ff.
- Finanzmarktaufsicht 16 f., 48 ff., 241, 556, 557, 559
- Finanzmarktregulierung 8 f., 15 ff., 48 ff., 92, 117 f., 241
- Finanzmarktstabilisierungsanstalt 133, 328, 367 ff., 369 ff., 381 f., 398, 486, 491, 538
- Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz 307, 311 ff., 330, 524 f., 547

- Finanzmarktstabilisierungsfondsverordnung 308, 347, 356 f., 360, 361 ff., 370, 380, 484, 487, 600 f., 606, 609  
 Finanzmarktstabilisierungsförderungsgesetz 307 f., 316 ff.  
 Finanzmarktstabilisierungsgesetz 3, 71, 244 f., 310 f., 322 ff., 482 ff.  
 Finanzverfassungsrecht 103 ff., 446 f., 448 ff., 458 ff., 467 ff.  
 Fragerechte 10, 216, 224, 226, 380, 386, 550 f., 553 ff., 557, 569 ff., 578 f., 587, 589, 599, 604  
 Fraud Enforcement and Recovery Act 241, 280, 299 ff.  
 Freedom of Information Act 194 ff., 199 ff., 380 f.  
 Freiwilligkeit (der Teilnahme) 95, 110, 111 ff., 147 ff., 177, 220 ff., 237, 252 ff., 273, 294 f., 358, 583, 595 ff., 605 f., 613, 655  
  
 Garantie effektiven Rechtsschutzes 590, 612 ff.  
 Garantieverklärung für Sparer 208, 209 ff., 394, 482, 595  
 Garantievergabe 6, 130 f., 215, 219, 250, 318, 330, 332 ff., 359, 360 ff., 389 f.  
 Geheimhaltung 205, 225, 227 f., 284, 329, 375, 379 f., 382 ff., 387 f., 398 f., 488, 513, 559 ff., 561 ff., 567, 571 ff., 580 f., 587, 589 f., 592 f., 616 f., 640  
 Geheimschutzordnung 226, 387 f., 488, 554 ff., 562, 569 ff., 571 ff.  
 Geldmarktfonds 182 ff., 206, 231  
 Geldpolitik 43, 46 ff., 157, 167, 195 f., 200, 203, 324, 381, 444 f.  
 Gemeinwohl 84 ff., 87 ff., 269, 348, 351, 494 ff., 499 ff., 511, 513, 517, 519, 538, 562  
 Gerichtliche Kontrolle 267 ff., 372 ff.  
 Gesamtmaßnahme 138 ff., 231, 324  
 Gesamtwirtschaftliches Gleichgewicht 84 f., 97, 103, 459 ff., 464 f., 466 f.  
 Gesetzesvorbehalt 147, 417, 535, 595 ff.  
 Gesetzgebungsverfahren 225, 233 ff., 244 f., 296 f., 310, 312, 323 ff., 374 f., 399, 478 f., 479 f., 480 ff., 493 f., 494 f., 499 ff.  
 – äußeres 499 ff.  
 – Gesetzgebungsoutsourcing 324 f., 327, 482, 506 f., 515 ff.  
 – inneres 500 ff., 507 ff.  
 – Pflicht zu optimaler Gesetzgebung 507 ff., 528 ff.  
 Gewährleistungsverantwortung 69, 77, 93 ff.  
 Gleichheitsgrundsatz 109, 144, 148, 222 f., 293, 374, 583, 604, 607 ff.  
 Gold Reserve Act 159, 171, 182 f., 203 f., 206, 394, 474  
 Goldklausel-Rechtsprechung 120, 122 ff., 154  
 Government Accountability Office 195 f., 199, 202 f., 206, 235, 284 f., 297, 304 f.  
 Government in the Sunshine Act 194 ff.  
 Great Depression 18, 50, 108, 116, 120 ff., 122 ff., 133, 154, 159, 162 f., 171, 172, 183, 203, 206, 229, 258, 261 f., 397, 404, 408, 422 ff., 435, 437, 443, 454, 471, 474, 624, 642, 653  
 Gremium zum Finanzmarktstabilisierungsfonds 281, 284, 322, 329, 375 f., 379, 386 ff., 398 ff., 486, 575, 587, 589  
 Große Depression 115  
 Große Koalition 213 f., 392, 395 f., 399, 513 ff., 532 ff., 551 ff., 578 f., 658  
 Grundrecht auf Gewährleistung eines menschenwürdigen Existenzminimums 85, 101 f., 510  
 Grundrechte 96 ff., 221 f., 339 ff., 417 f., 441, 449, 509 ff., 547, 565 ff., 582 ff., 593 ff.  
  
 Hartz IV-Urteil 460, 510, 512  
 Haushaltsausschuss 71 f., 325 f., 327 ff., 368, 375, 379 f., 386, 398, 478, 480, 482 ff., 531, 534 f., 546, 659  
 Hedgefonds 51 ff., 55  
 Hierarchische Verwaltungsorganisation 163 f., 208, 263 ff., 290, 292 ff., 365 ff., 398 ff., 549, 648 ff.  
 Housing and Economic Recovery Act 170  
 Hypo Real Estate Holding AG (HRE) 42 f., 80, 105, 112 f., 132, 159 f., 207 f., 214 ff., 223, 227 f., 230, 309, 311 ff., 322, 324, 342 ff., 349, 354, 372, 384 ff., 390 f., 394, 482, 554 f., 562 f., 564, 567 f., 596, 599 f., 610

- Hypothekengedekte Wertpapiere 17  
Hypothekenkredite 17
- IKB Deutsche Industriebank 215 f., 223 f., 322, 377 f., 555 f., 558, 564, 567, 573, 617  
Immobilienblase 23 ff., 37, 46 ff.  
implied powers 84, 418, 423  
independent agencies 160 f., 164 f., 265, 537  
Informales Staatshandeln 156 ff., 179, 194 ff., 216, 223 ff., 266 f., 393 ff., 481, 593  
Informationelle Selbstbestimmung 568 f., 585 f.  
Informationsasymmetrie (Informationsungleichgewicht) 56 f., 61 ff., 67 f., 140  
Informationsfreiheitsgesetz (IFG) 225, 380 ff., 579, 585 f., 613, 673 f.  
Informationsrechte (des Parlaments) 1, 376 f., 380 ff., 395, 544 f., 550 ff., 556 ff.  
Informationssensibilität 559 f., 561 ff., 580 ff.  
Inspector General 19 f., 287 ff., 297, 649 f.  
intelligible principle test 627, 638  
Internationalität 19 f., 26, 28 f., 38 f., 41 f., 48 f., 78 ff., 114, 117, 231, 347 f., 438, 589  
Island 79, 158, 226, 433 f.
- Japan 28, 111, 148 f., 151  
JPMorgan Chase 160, 168, 173 ff., 188, 214 f., 253
- Kapitalerhöhung 313, 316, 335 ff., 613 ff.  
Kernbereich exekutiver Eigenverantwortung 227, 557, 558  
Konkurrentenschutz 604 f., 607 ff.  
Konkurrenzerwägungen 148 f.  
Kontrolldefizit 220 ff., 398 ff., 515, 541, 548, 586 ff., 590, 664  
Kontrolle (Organe und Mechanismen) 374 ff., 543 ff., 548 ff.  
Kooperatives Staatshandeln 19, 112, 120, 156 ff., 194 ff., 223 ff., 265 ff., 290, 292, 310, 393 ff., 481, 492, 524, 528, 530, 569 ff., 601  
Kreditaufnahmegrenzen (siehe Schulden-grenzen)
- law of necessity 420 ff., 430
- Leerverkäufe 53 f., 159, 170  
Legislatives Veto 239 f., 485, 545 f., 631 ff., 635, 640 f., 651  
Legitimation  
– Ausschussberatungen 312, 317, 325 f., 519, 530  
– Eilverfahren 245, 277, 310, 312, 319, 322, 478, 482 f., 525 ff.  
– Inputlegitimation 493, 494 ff., 536, 547, 588, 658 f.  
– Institutionelle Legitimation 491, 544, 592  
– Legitimationsniveau 477, 479 ff., 492, 496 ff., 499, 587 f., 657 f.  
– Legitimationsstränge 489 ff.  
– Outputlegitimation 492 ff., 494 ff., 547, 658 f.  
– Personelle Legitimation 199, 491, 493, 495, 545  
– Sachlich-inhaltliche Legitimation 491 f., 495  
Legitimationsdefizit 496 f., 587, 657 ff.  
Lehman Brothers 26, 56, 63, 70, 96, 113, 119, 156 ff., 161, 180, 182, 189 ff., 194, 217 f., 229, 231, 374, 562 ff., 641  
Leistungsfähigkeit des Staates 78 ff., 85, 95 f., 113, 130 f.  
Leitzins 47 f., 129, 158 f., 166 ff.  
lender of last resort 46 f., 129, 166 ff.  
Leverage-Effekt (Kredithebel) 39, 54 f.  
Liquidität/Illiquidität (von Finanzinsti-tuten) 34, 92, 107, 108 f., 110, 117, 128 ff., 149 ff., 165 ff., 177 ff., 192, 194, 208, 249 f., 269 f., 252 f., 318, 362 f., 566 f., 611
- Maiden Lane 176 f., 181, 183 ff.  
Mark-to-Market Bewertungsmethode 38 f., 109 f., 316 f.  
Maßnahmenkatalog 105 ff., 330 ff.  
McCulloch v. Maryland 84, 422 ff.  
Medien (siehe Presse und Medien)  
Mehrebenensystem 94, 114, 444 f.  
Mehrheit (gesetzgeberische) 242, 243 ff., 297, 326, 397 f., 482, 483, 502 ff., 513 ff., 532 ff., 549, 550, 554, 570  
Minderheitenrechte (im Parlament) 532 ff., 551 ff., 578 f., 581 f.  
Mindesteigenkapitalquote 26, 40, 53, 54 ff., 108 f., 117, 344 f.

- Mindestreserven 129 f.  
 Minnesota Mortgage Moratorium Act  
   121 f., 154, 424 ff.  
 Moral Hazard 33, 64, 73, 107, 111, 118, 139,  
   147, 318  
 Motivlage 137 ff., 243 ff., 323 ff.  
  
 Nachrichtenunternehmen  
   – Bloomberg 169, 200 f.  
   – Fox News 200 f.  
 necessary and proper clause 84, 94, 244,  
   423  
 Nichtregulierung 51 ff.  
 nondelegation doctrine 404 f., 620, 621 ff.,  
   634, 637, 638 ff.  
 Normalisierung von Krisenrecht 321,  
   396 ff., 411 ff., 472 f.  
 Northern Rock 66 ff., 156, 347  
 Notkompetenz des § 13(3) Federal Reserve  
   Act 159, 161, 172 ff., 177, 179, 181, 183 ff.,  
   191 ff., 198, 202, 203 ff., 225, 229, 273,  
   296, 394, 474  
 Notstand 405 ff., 408 ff., 413 ff., 415 ff.,  
   440 f., 443, 446 ff., 455 ff., 469, 472 ff.  
   – äußerer 418, 454 f., 467, 657  
   – innerer 418, 451 ff., 467, 657  
   – wirtschaftlicher 407, 420, 438, 447, 449,  
   453, 455 f., 458, 463 f.  
  
 Offenmarktgeschäfte 129, 158, 169 f.  
 Öffentliches Gut der Finanzmarktstabilität  
   91 f.  
 Office of Financial Stability 5, 259, 263,  
   285 f., 292, 602  
 Office of the Comptroller of the Currency  
   49, 160, 253, 264  
 Office of Thrift Supervision 49, 160  
 Opposition 10, 13, 224 ff., 390 ff., 399, 486,  
   488, 490, 499 ff., 513, 515, 530, 532 ff.,  
   539, 546, 549 ff., 557, 558, 562, 570 f.,  
   574 ff., 578 f., 581, 592, 657 ff., 662 f.  
 originalism 442  
 Over-the-Counter Derivate 53  
  
 Parlamentarischer Rat 413 f., 456 f.  
 Paulson-Plan 233 ff., 297, 478, 638 f.  
 Pfandbriefmarkt 217, 333  
 political question doctrine 270 f., 439  
  
 power of the purse 103, 468  
 Presse und Medien 10, 200, 209, 272 f.,  
   278 f., 283, 304, 307, 378 f., 386 ff., 401,  
   485, 490, 506, 524, 549, 551, 575, 581,  
   584 f., 657, 662, 664  
 privatrechtliche Vertragsbeziehung 118 ff.,  
   212 f., 222, 377  
 privatwirtschaftliche Hilfe 111 ff., 189 ff.,  
   215, 216 ff., 369, 599  
 procedural due process 105, 653 ff.  
  
 Quiet Period (1934–2007) 12  
  
 Ratingagenturen 30, 44, 51, 56 ff., 160, 180  
 Realwirtschaft 60, 63, 90, 101, 154, 255,  
   317 f., 362  
 Rechtsklarheit 594 f., 597 ff.  
 Rechtsschutz 222, 267 ff., 293 f., 342 f., 350,  
   352, 372 ff., 395, 549, 589 ff., 607, 610 f.,  
   612 ff.  
 Rechtsschutz konkurrierender Finanzinsti-  
   tute 221 f., 225, 591, 593 ff.  
 Rechtssicherheit 7, 14, 69, 119, 144, 313 f.,  
   346, 352, 594 f., 597 ff., 618 f.  
 Rechtsstaatsprinzip 18, 528, 593 ff., 653 ff.  
 regulation by deal 237  
 regulatory capture 50, 162, 197 f., 298 f.  
 Reichsgericht 115, 125 ff., 153 f.  
 Rekapitalisierung 5, 6, 132 f., 235, 247 ff.,  
   266, 310, 319, 330, 331, 335 ff., 360 f.,  
   362 ff.  
 Restrukturierungsgesetz 80, 94 f., 319 f.,  
   569  
 Rettungsübernahmegesetz 135 f., 313 ff.,  
   347 ff., 373 f., 547, 613 f., 617 ff.  
 Risikobewertung 40, 44 ff., 50  
 Risikodistribution 29 ff.  
 Risikomanagement 40, 44 ff.  
 Risikoübernahme 5, 133 ff., 247 ff., 344 ff.,  
   360 f., 362 ff., 394 f., 487  
 Römische Diktatur 409, 411 ff.  
 Run auf Geldmarktfonds 182 f., 562 f.  
  
 savings and loan crisis 12, 50, 173  
 Schattenbanken 52 ff.  
 Schuldengrenzen 103, 434 f., 447, 459,  
   461 f., 465 f., 470, 474 f.

- Schuldenmoratorium 120 ff., 154, 424 ff., 443
- Schuldnerschutz 122, 126, 146, 426
- Schutzpflichten des Staates 99, 103 ff.
- Schwedische Bankenkrise 134, 136 f., 348
- Securities and Exchange Commission (SEC) 170, 393 f.
- Selbstentmachtung (des Bundestags) 380, 479, 488 f., 541 f., 629, 657
- SIGTARP 201 f., 253, 267, 283, 286 ff., 297 ff., 301, 304 f., 306 f., 604, 631, 648 ff.
- small emergencies 447, 472 ff.
- Solvenz/Insolvenz (von Finanzinstituten) 6, 34, 70, 77, 78 f., 117, 119, 121, 149 ff., 189 ff., 203 ff., 217, 256 f., 276 f., 562 ff., 611
- Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) 3, 259, 310, 331 ff., 359, 361 ff., 365 ff., 377 ff., 465 ff., 543, 601 ff.
- Sonderprüfer 377, 617
- Sondervermögen 365 ff., 381 f., 398, 466, 486, 491, 535, 538, 541 ff., 543 f.
- Spareinlagen 102, 209 ff., 595
- Sparsamkeit 72, 356, 559
- spending power 86 f., 94, 244
- Squeeze-Out 132 f., 330 f., 335 ff., 613 f.
- Staatsaufgabe 76 f., 82 ff., 96
- Staatspflicht 95 ff.
- Staatswohl 227, 559 ff., 578, 588, 594
- Stabilitäts- und Wachstumsgesetz 85, 97, 461
- Ständige Fazilitäten 129 f.
- state of emergency 416, 473
- Steueranreize 108 ff., 146, 170
- Stillstand des Finanzsystems 115 f.
- Stunde der Exekutive 3 ff., 156, 160 ff., 207 ff., 243, 392
- Subprime-Kredite 24 f., 27, 29, 34, 180
- Supranationalität
- Einrichtungen 79, 444 f., 540 f.
  - Koordinierung 79 f., 444 f.
  - Maßnahmen 19 f., 82, 131, 444 f.
- Suspendierung von Rechtspflichten 6, 114 ff., 153, 163, 181
- Systemische Risiken 14, 25 f., 44, 50, 54, 63 f., 98 f., 230 f.
- Systemrelevanz 64, 143, 147 ff., 157, 217, 312, 360, 547, 565
- takings clause 136, 269 f., 273, 647, 654
- TARP 4, 237 ff., 247 ff., 255 f., 262, 294 f., 638 ff., 642 ff.
- TARP Reform and Accountability Act of 2009 240, 306 f.
- Terroranschläge 124, 405 f., 414 f., 416, 420, 457, 472
- textualism 637
- too big to fail 34, 64, 397
- too interconnected to fail 34, 64
- Transparenzdefizite 18, 161, 194 ff., 199 ff., 220, 223 ff., 230, 377 ff., 391, 398 ff.
- Ultima-Ratio-Prinzip (Finanzkrisenmanagement) 82, 294, 313, 342 f., 352
- Unternehmerfreiheit 605 ff.
- Untersuchungsausschuss 159, 216, 227 f., 324, 387 f., 390 ff., 399 f., 548 ff., 557, 560, 575, 587, 599 f., 610
- US-Finanzministerium 5, 155, 159, 166, 170, 181, 189 f., 191, 229, 231 f., 247, 248 ff., 253 f., 255 ff., 258 ff., 263 ff., 278 ff., 393 f., 601 f., 648 ff.
- US-Präsident 116, 125, 154, 162 ff., 239 f., 244, 258, 261, 286 f., 290, 418 ff., 424, 428 ff., 470 f., 620 f., 625 ff., 629 ff., 632 ff., 654 f.
- US-Supreme Court 18, 86 f., 103 f., 121 f., 122 ff., 154, 201, 269 f., 270 ff., 393, 395, 404, 408, 415 ff., 438, 441 ff., 621 ff., 637 ff., 653 ff., 661 f.
- Verbriefung 5 f., 29 ff., 62, 63, 73
- Verfassung
- Entwicklungsoffenheit 468 ff.
  - Flexibilität 437 ff., 446, 458, 461, 467 f., 468
  - Geltungsanspruch 21, 405 ff., 436, 437, 661
  - Krisenbeständigkeit 432 ff.
- Verfassungsänderung 414, 437, 438 ff., 446
- Verfassungsauslegung 410, 412, 419, 427 f., 428 f., 436, 437 f., 441 ff.
- Verfassungsbeschwerde 340, 352 f., 372 ff., 393, 585, 614 ff.
- Vergabekriterien 292 ff., 395
- Vergaberecht 222 f., 523 f., 591, 611
- Vergütungssystem 44 ff., 257, 363

- Begrenzung 4, 152, 235 f., 262 f., 266, 295, 302 f., 363 f., 558, 597, 609 f.
- Veröffentlichungspflichten 568 f., 583 ff.
- Verhandlungsführung 112 f., 119, 147, 190, 197, 208, 214 f., 218 ff., 223, 225, 229 f., 316, 364, 394, 481 f., 596 f., 599 f., 610, 618
- Verhandlungsöffentlichkeit 502 ff.
- Verlässlichkeit 72 f., 110, 133, 232, 293
- Veröffentlichungspflicht 195 f., 200 ff., 206, 226, 247 f., 305 ff., 377 ff., 450, 488, 549, 559 ff., 561 ff., 579, 581 f., 593
- Verstaatlichung 99 f., 132 f., 135 ff., 160 f., 231 f., 313, 339 ff., 347 ff.
- Verteilungsentscheidung 71 ff., 105 ff., 137 ff., 257, 356 ff., 481 f., 599, 603
- Vertrauen 6, 14, 26, 39, 58, 65 ff., 71, 72, 78, 108 f., 117, 130 f., 141 f., 143, 148, 150, 208, 211, 213 f., 231, 243, 252 f., 262, 307, 318, 331, 343, 355, 396 ff., 455, 503 ff., 557, 561, 562 ff., 604, 659
- Vertrauenskrise 65, 68, 129, 134, 155, 192, 324
- Verwaltungsverfahren 263 ff., 377 f., 604, 612 f., 636
- Verwaltungsvorschriften 264, 292 ff., 601 ff., 609
- Veto-Gates 232, 244 f., 323
- Volkswirtschaft 37, 72, 78 ff., 85 ff., 88 ff., 94, 95 f., 139
- Wall Street Banken 174, 302, 306
- Weltwirtschaftskrise
  - der 1930er Jahre 12, 76, 79, 116, 120, 134 f., 396
  - von 1873 7
- Wesentlichkeitstheorie 350, 535 ff., 620, 623
- Wirtschaftsverfassungsrecht 446, 448 ff., 607
- Youngstown 419, 428 ff., 621, 634 f., 644
- Zeitnot 71, 191, 222, 481 f., 487, 534
- Zentralbanken 6, 14, 46 ff., 112 f., 128 ff., 158 f., 165 ff., 207, 482
- Zitierrecht 386 f., 589
- Zweites Finanzmarktstabilisierungsgesetz 14, 308, 318 ff., 329 f., 333, 338, 363 f., 376, 397, 487