



*Jean - Monnet - Lehrstuhl  
für Europäische Integration*

Freie Universität



Berlin

## *Berliner Online-Beiträge zum Europarecht Berlin e-Working Papers on European Law*

herausgegeben vom  
edited by

Lehrstuhl für Öffentliches Recht und Europarecht  
Chair of Public Law and European Law

Prof. Dr. Christian Calliess, LL.M. Eur  
Freie Universität Berlin

Nr. 89

04.04.2013

Andreas Buser:

**Die europa- und verfassungsrechtliche Zulässigkeit von sog. Eurobonds**

Zitiervorschlag:

Verfasser, in: Berliner Online-Beiträge zum Europarecht, Nr. 89, S. 1-20.



## **Die europa- und verfassungsrechtliche Zulässigkeit von sog. Eurobonds**

### **A. Einführung in die Thematik**

Das Thema Eurobonds bleibt politisch und rechtlich aktuell. Warum das so ist, welche wirtschaftliche Intention hinter ihnen steckt, was genau Eurobonds sind und ob es sie nicht bereits gibt soll im Folgenden einleitend dargestellt werden.

### **I. Aktualität der Debatte um Eurobonds**

Die Begriffe „Eurobond“ und „Rettungsschirm“ prägen die öffentliche europäische Debatte seit dem Jahr 2010. Der erste Rettungsschirm wurde von einzelnen Staaten für Banken aufgespannt um sie vor der Insolvenz zu bewahren. Danach wurde, diesmal gemeinsam durch die Euro-Staaten, ein zweiter Rettungsschirm aufgespannt um nun die durch die Bankenrettung in Not geratenen Staaten vor der Insolvenz zu bewahren.

Das Bild des „Rettungsschirms“ steht für die Abwehr von Gefahren, die z.B. von sogenannten Spekulanten ausgehen, die gegen den Euro wetten. Der Begriff „Eurobond“ erscheint zunächst neutral, ist aber durch die Verknüpfung mit unpopulären Schlagworten wie Transferunion und Schuldenübernahme<sup>1</sup> medial negativ besetzt.

Bei diesem negativen Image der Eurobonds ist es nur verständlich, dass die deutsche Bundeskanzlerin sie vehement ablehnt.<sup>2</sup> Dagegen verwunderte Finanzminister *Schäuble* mit einer Einschränkung, „Solange die Mitgliedstaaten eine eigene Finanzpolitik betreiben“<sup>3</sup> kämen keine Eurobonds in Frage.

Auf europäischer Ebene wurden Eurobonds vom Euro-Gruppenchef *Jean-Claude Juncker*<sup>4</sup> und vom Kommissionspräsident *José Manuel Barroso*<sup>5</sup> befürwortet. Die technische Bezeichnung „Eurobond“ versuchte die Kommission zwischenzeitlich durch den Begriff

---

\* Dieser Beitrag entspricht einer Seminararbeit, die im Rahmen des propädeutischen Seminars „Die Krise des Euro als Krise des Rechts?“ im Wintersemester 2012/13 bei Prof. Dr. Christian Calliess verfasst wurde. Der Verfasser ist Student am Fachbereich Rechtswissenschaft der Freien Universität Berlin.

<sup>1</sup> Beispielhaft: <http://www.bild.de/politik/inland/euro-bonds/kommen-die-eurobonds-19410708.bild.html>, zuletzt abgerufen am 17.01.2013; [http://www.focus.de/finanzen/news/staatsverschuldung/debatte-um-eurobonds-italien-will-eu-endgueltig-zur-transferunion-machen\\_aid\\_655453.html](http://www.focus.de/finanzen/news/staatsverschuldung/debatte-um-eurobonds-italien-will-eu-endgueltig-zur-transferunion-machen_aid_655453.html) zuletzt abgerufen am 25.01.2013.

<sup>2</sup> So z.B. die umstrittene Äußerung von Bundeskanzlerin *Merkel*, solange sie lebe werde es keine Eurobonds geben (Berichterstattung u.A. <http://www.sueddeutsche.de/politik/merkels-aeusserung-zu-euro-bonds-nebensatz-auf-der-goldwaage-1.1395205>).

<sup>3</sup> *Wolfgang Schäuble*, Der Spiegel Nr. 33 v. 15. 8. 2011, 28.

<sup>4</sup> *Juncker/Tremonti*, Financial Times Online v. 5.12.2010, <http://www.ft.com/cms/s/0/540d41c2-009f-11e0-aa29-00144feab49a.html>, zuletzt abgerufen am 25.01.2013.

<sup>5</sup> „Barroso will Euro-Bonds einführen“, Focus (online) vom 14.09.2011, [http://www.focus.de/finanzen/news/staatsverschuldung/schuldenkrise-barroso-will-euro-bonds-einfuehren\\_aid\\_665296.html](http://www.focus.de/finanzen/news/staatsverschuldung/schuldenkrise-barroso-will-euro-bonds-einfuehren_aid_665296.html), zuletzt abgerufen am 17.01.2013.

„Stabilitätsbond“<sup>6</sup> zu ersetzen, der Sicherheit im Sinne von Finanzstabilität suggerieren sollte. Denn ungeachtet der negativen öffentlichen Resonanz wird von europäischer Seite langfristig weiterhin die Einführung dieser „Stabilitätsbonds“ verfolgt.<sup>7</sup> Trotz der Einführung des ESM als dauerhaften „Rettungsschirm“ bleibt das Thema Eurobonds also politisch aktuell.

Auch in der juristischen Debatte fand das Thema Eurobonds verbreitete Beachtung. Während die Einführung von ESM und ESFS überwiegend mit dem Grundgesetz sowie den EU-Verträgen in Einklang gesehen wird<sup>8</sup> begegnet die Einführung von Eurobonds auf beiden Ebenen erheblichen Zweifeln<sup>9</sup>.

Diese Zweifel sollen in dieser Arbeit aufgenommen und teilweise widerlegt werden. Außerdem soll die zeitlich darauf folgende Pringle-Entscheidung des Europäischen Gerichtshofs<sup>10</sup> auf ihre Auswirkungen auf die europarechtliche Zulässigkeit der Einführung von Eurobonds untersucht werden.

## II. Wirtschaftliche Aspekte im Überblick

Bei der Bewertung der wirtschaftlichen Zweckmäßigkeit wird dem Gesetzgeber regelmäßig ein weiter Ermessensspielraum durch die Gerichte überlassen.<sup>11</sup>

Um ein Gesamtverständnis der Problematik zu bekommen, ist es aber unerlässlich, die wesentliche Intention für die Einführung von Eurobonds wie auch das mit ihnen verbundene „Moral Hazard“ Problem zu kennen.

Im Verlauf der Staatsanleihenkrise hat sich gezeigt, dass der faktische Verlust des Marktzugangs zu Krediten nicht zwingend eine berechtigte Sanktion des Marktes für Fehlverhalten (unsolide Haushaltspolitik) eines Staates darstellt. Vielmehr kam es, auf Grund unbegründeter Risikoaversion, Herdenverhalten unter den Investoren und der Bildung von Blasen, zu übermäßigen Zinssätzen für die Aufnahme von Kapital durch sich in der Krise befindliche Mitgliedstaaten.<sup>12</sup>

Diesem Fehlverhalten des Marktes soll durch die Einführung bestimmter Eurobonds entgegengewirkt werden, indem den Mitgliedstaaten ein sicherer (marktunabhängiger) Zugang zur Refinanzierung ermöglicht wird.<sup>13</sup> Kostspielige Rettungsmaßnahmen für vorübergehend vom Markt abgeschlossene Mitgliedstaaten wären dann, so die Hoffnung, nicht mehr notwendig.

Gleichzeitig birgt eine Abkoppelung vom Markt die Gefahr eines sogenannten „Moral Hazard“. Damit ist das Problem gemeint, dass Staaten die nicht mehr den Sanktionen durch

---

<sup>6</sup> Grünbuch der europäischen Kommission über die Durchführbarkeit der Einführung von Stabilitätsanleihen, KOM (2011) 818.

<sup>7</sup> Mitteilung der Kommission, v. 30.11.2012, Ein Konzept für eine vertiefte und echte Wirtschafts- und Währungsunion, KOM(2012) 777, 15 u. 38.

<sup>8</sup> Die obersten Gerichte bestätigen deren Zulässigkeit: EuGH (Plenum), Urt. v. 27.11.2012. – C-370/12; BVerfG, JZ 2011, 1004; NJW 2012, 3145.

<sup>9</sup> Müller-Franken, Eurobonds und Grundgesetz, JZ 2012, 219 ff.; Mayer/Heidfeld, Verfassungs- und europarechtliche Aspekte der Einführung von Eurobonds, NJW 2012, 422 ff.; Heun/Thiele, Verfassungs- und europarechtliche Zulässigkeit von Eurobonds, JZ 2012, 973 ff.;

<sup>10</sup> EuGH, (Fn. 8).

<sup>11</sup> Zuletzt: BVerfG, JZ 2011, 1004 (1009, Rn. 130 ff.); NJW 2012, 3145 (3149, Rn. 217).

<sup>12</sup> Vgl. Nettesheim, Finanzkrise, Staatshilfen und „Bail-out“-Verbot, 14; Grünbuch, (Fn. 6), 5.

<sup>13</sup> Grünbuch, (Fn. 6), 5.

den Markt in Form von höheren Zinsen bei geringerer Kreditwürdigkeit ausgesetzt sind, der Versuchung erliegen könnten noch unsolider zu wirtschaften.<sup>14</sup>

### **III. Der Begriff „Eurobond“**

Folgt man der politischen Diskussion in den Medien kann der Eindruck entstehen, der Begriff Eurobond hätte eine klare Definition. Das ist allerdings nicht der Fall.

#### **1. Grundmodell**

Grundsätzlich sind mit Eurobonds gemeinsame (Staats-) Anleihen von Euro-Ländern gemeint, deren Haftung nicht mehr allein beim Kapital aufnehmenden Staat verbleibt, sondern ganz oder teilweise von anderen Mitgliedstaaten der Eurozone übernommen wird.<sup>15</sup>

Durch die gemeinsame Haftung soll ein einheitlicher und für Länder mit schlechter Risikobewertung günstiger Zinssatz erreicht werden.<sup>16</sup>

Von dieser Grundkonstellation ausgehend wurden verschiedene Eurobondmodelle entwickelt. Die Ansätze unterscheiden sich danach, ob sie die traditionellen Staatsanleihen ganz oder teilweise ersetzen, sie eine gesamt- oder eine teilschuldnerische Haftung vorsehen, die Eurobonds dezentral oder von einer Art europäischen Schuldenagentur ausgegeben werden und ob Auflagen an die Aufnahme/Verwendung von Geld über Eurobonds gestellt werden.

#### **2. Verschiedene Eurobond-Konzepte**

Für die anschließende rechtliche Bewertung kommt es vor allem auf die genannten verschiedenen Eigenschaften möglicher Eurobonds an. Um aber auch einen Überblick über die bereits vorgeschlagenen Modelle zu bekommen sollen drei Konzepte exemplarisch vorgestellt werden.<sup>17</sup>

##### **a) Umfassende Eurobonds**

Das wohl umfassendste Eurobond-Modell geht auf *Jean-Claude Juncker* und *Giulio Tremonti* zurück<sup>18</sup> und wurde von der Kommission in ihrem Grünbuch aufgegriffen<sup>19</sup>.

Diese gesamtschuldnerischen Eurobonds sollen, so die Kommission, die nationalen Anleihen komplett ersetzen. Eine Obergrenze für die Ausgabe der Bonds ist nicht explizit vorgesehen. Die Emission könnte entweder in einem koordinierten Verfahren dezentral oder über eine neue Europäische Schuldenagentur erfolgen.<sup>20</sup> Die Schuldenagentur würde die Eurobonds am Markt platzieren und die aufgenommenen Mittel weiterleiten, sowie durch Einziehung von Zinsen und Tilgungszahlungen die Eurobonds bedienen.

---

<sup>14</sup> Vgl. Grünbuch, (Fn. 6), 10 f.

<sup>15</sup> *Horn*, Rechtsfrage einer Schuldenordnung für EU- und Euro-Staaten - Externe Anleihen und Bankkredite, Wirtschaftsdienst 2010, 797 (797); *Müller-Franken*, (Fn. 9), 219.

<sup>16</sup> So zur Konstruktion von Eurobonds *Horn*, (Fn. 15), 797; *Mayer/Heidfeld*, (Fn. 9), 422; *Müller-Franken*, (Fn. 9), 219.

<sup>17</sup> Dies sind im Wesentlichen die drei auch von der Kommission in ihrem Grünbuch vorgeschlagenen Konzepte: Grünbuch, (Fn. 6), 14.

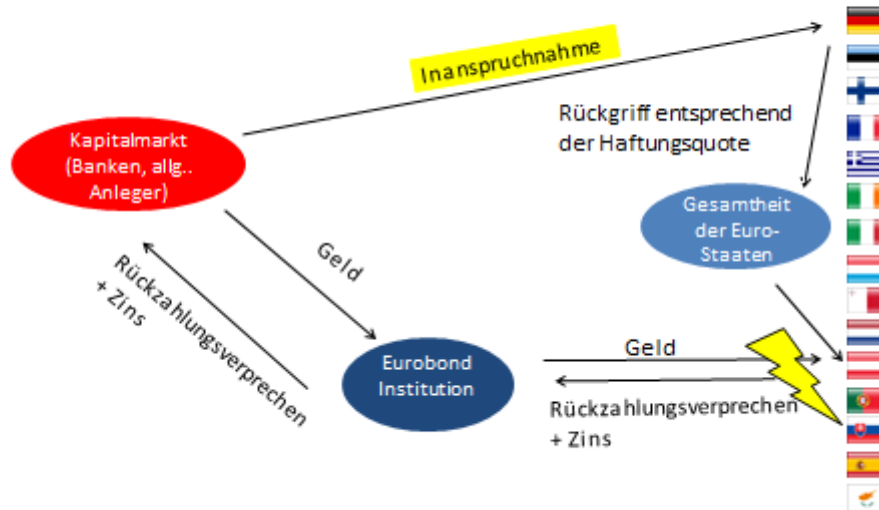
<sup>18</sup> *Juncker/Tremonti*, E-bonds would end the crisis, Financial Times v. 5.12.2010, 1.

<sup>19</sup> Grünbuch, (Fn. 6), 15.

<sup>20</sup> Grünbuch, (Fn. 6), 15.

Innerhalb dieses Ansatzes wird vorgeschlagen (aber letztlich offengelassen), ob auch ausstehende Staatsanleihen in Eurobonds umgetauscht werden könnten. So könne möglichst schnell ein großer liquider Markt für Eurobonds geschaffen werden.<sup>21</sup>

Übersicht 1: Konzept mit gesamtschuldnerischer Haftung



## b) Das Blue Bond-Konzept

Dagegen sieht das Blue Bond-Konzept<sup>22</sup> nur einen teilweisen Ersatz der nationalen Staatsanleihen durch Eurobonds (sogenannte Blue Bonds) vor. Für die Blue Bonds erfolgt die Haftung gesamtschuldnerisch. Allerdings ist die Emission von Blue Bonds „nur“ bis zu einer Staatsverschuldung des jeweiligen Mitgliedstaates von 60% des BIP möglich. Darüber hinaus können durch die einzelnen Mitgliedstaaten auf nationaler Ebene sogenannte „Red Bonds“ emittiert werden. Für diese Red Bonds besteht allerdings keine gemeinsame Haftung und sie werden nach den Blue Bonds bedient.<sup>23</sup> Das heißt, der Mitgliedstaat muss seine alleinige Bonität wiederum vom Markt bewerten lassen und dementsprechende Zinsen zahlen. Hier ist jedoch richtigerweise anzumerken, dass eine Verschuldung über 60% des BIP bereits eine Verletzung der Kriterien des Stabilitätspaktes<sup>24</sup> darstellt.<sup>25</sup> Die Einführung dieses Konzepts würde also jedenfalls eine Änderung des Stabilitätspakts bedingen.

Die Emission der Blue Bonds soll einmal jährlich durch ein „Independent stability council“ erfolgen. Diese Emission hängt aber von der jeweiligen Zustimmung des nationalen Parlaments ab. Erfolgt die Zustimmung nicht, so beteiligt sich der Mitgliedstaat nicht an der Haftung, aber auch nicht an der Ausgabe der Eurobonds.<sup>26</sup>

<sup>21</sup> Juncker/Tremonti, E-bonds would end the crisis, Financial Times v. 5.12.2010, 2; Grünbuch, (Fn. 6), 16.

<sup>22</sup> Delpla/Weizsäcker, Eurobonds, Das Blue Bond-Konzept und seine Implikationen, 2011.

<sup>23</sup> Delpla/Weizsäcker, Eurobonds, Das Blue Bond-Konzept und seine Implikationen, 2011, 2.

<sup>24</sup> Defizitprotokoll, Art. 1, 2. Gedankenstrich.

<sup>25</sup> Delpla/Weizsäcker, Eurobonds, Das Blue Bond-Konzept und seine Implikationen, 1; Mayer/Heidfeld, (Fn. 9), 422.

<sup>26</sup> Delpla/Weizsäcker, Eurobonds, Das Blue Bond-Konzept und seine Implikationen, 2.

Um dem Moral Hazard Problem entgegenzuwirken, soll, neben einer starren Obergrenze für die Ausgabe von Blue Bonds pro Staat, eine automatische Senkung dieser Grenze vorgesehen werden, wenn der Mitgliedstaat sich nicht an die Regeln und Empfehlungen im Rahmen der Euroraum-Steuerung hält.<sup>27</sup> Dadurch sinkt das Kreditausfallrisiko des jeweiligen Staates und mit ihm das Haftungsrisiko der Gemeinschaft. Allerdings ist es für die disziplinierende Wirkung des Ansatzes essentiell, dass die Obergrenze glaubwürdig verankert ist.<sup>28</sup>

### c) Abgeschwächte Eurobonds

Ein drittes „abgeschwächtes“<sup>29</sup> Konzept sieht „nur“ einen teilweisen Ersatz der Emission von nationalen Staatsanleihen und auch „nur“ eine teilschuldnerische Haftung der Mitgliedstaaten für die Eurobonds vor. Jedoch sollen die Eurobonds vorrangig vor nationalen Staatsanleihen bedient werden.<sup>30</sup>

Dieses Konzept gilt aber als wenig erfolgsversprechend, denn ohne eine umfassende Haftung werden Eurobonds vom Markt nicht aufgenommen und der Zinssatz bleibt hoch.<sup>31</sup>

## IV. Abgrenzung der Eurobonds zu anderen Finanzinstrumenten

Gelegentlich taucht trotz der politischen wie medialen Abwehr die Frage auf, ob es Eurobonds bereits gibt.<sup>32</sup> Dabei wird auf verschiedene bereits unternommene „Rettungsmaßnahmen“ verwiesen. Eine umfassende Darstellung all dieser Maßnahmen kann hier nicht erfolgen. Am Beispiel von EFSF und ESM sollen aber die Unterschiede zu und auch die Gemeinsamkeiten mit Eurobonds dargestellt werden.

### 1. Europäische Finanzstabilisierungsfazilität

Der EFSF fußt rechtlich auf einer privatrechtlichen Vereinbarung zwischen den Euro-Staaten und der zu ihrer Durchführung eingesetzten zivilrechtlichen Zweckgesellschaft. Diese kann an Mitgliedstaaten, die um Unterstützung bitten, Finanzhilfen bis zu einem Volumen von 440 Mrd. Euro vergeben.<sup>33</sup> Auf Deutschland entfällt dabei ein Betrag von maximal ca. 211 Mrd. Euro.<sup>34</sup> Dieses Geld wird durch die EFSF auf den Finanzmärkten aufgenommen, was allerdings nur durch anteilige Bürgschaften der Mitgliedstaaten möglich ist.<sup>35</sup>

---

<sup>27</sup> Grünbuch, (Fn. 6), 18.

<sup>28</sup> Grünbuch, (Fn. 6), 18.

<sup>29</sup> Mayer/Heidfeld, (Fn. 9), 422.

<sup>30</sup> Grünbuch, (Fn. 6), 22.

<sup>31</sup> Grünbuch, (Fn. 6), 22 f.

<sup>32</sup> So etwa die Aussage von Jürgen Trittin gerichtet gegen die Bundesregierung: „Sie wettern gegen Euro-Bonds. Sie haben sie längst eingeführt.“ zitiert von: Sievers, Von Euro-Bonds zu Merkel-Bonds, Frankfurter Rundschau Online v. 9.9.2011, <http://www.fr-online.de/politik/nach-dem-verfassungsgerichts-urteil-von-euro-bonds-zu-merkel-bonds,1472596,10818448.html> zuletzt abgerufen am 25.01.2013.

<sup>33</sup> Beschluss der im Rat der EU vereinigten Vertreter der Regierungen der dem Euro-Währungsgebiet angehörigen Mitgliedstaaten, Rats-Dok. 9614/10; dargestellt bei: Bandilla, in: Grabitz/Hilf/Nettesheim (Hrsg.), EUV/AEUV, 48. Ergänzungslieferung 2012, Art. 122 AEUV, Rn. 29 ff.

<sup>34</sup> § 1 Euro-Stabilisierungsmechanismus-Gesetzes i.d.F. vom 23.5.2012; BVerfG, JZ 2011, 1004 (1010).

<sup>35</sup> Vgl. Bandilla, in: Grabitz/Hilf/Nettesheim (Hrsg.), EUV/AEUV, 48. Ergänzungslieferung 2012, Art. 122 AEUV, Rn. 29.

## 2. Europäischer Stabilitätsmechanismus

Der ESM ist im Gegensatz zur EFSF auf unbegrenzte Zeit angelegt. Die Gewährung von Finanzhilfen über den ESM kommt allerdings wiederum nur unter strengen Auflagen in Betracht und nur wenn dies unabdingbar ist, um die Stabilität des Euro-Währungsgebiets insgesamt zu wahren.<sup>36</sup>

Die maximale Belastung des Bundeshaushalts aus dem ESM ist im Vertrag auf ca. 190 Mrd. Euro festgesetzt.<sup>37</sup> Die Haftung bleibt nach dem pro-rata-Prinzip getrennt.<sup>38</sup>

## 3. Unterschiede und Gemeinsamkeiten

Bei den bisherigen Stabilitätsmechanismen werden bereits verbürgte bzw. durch Kapital gedeckte Anleihen durch die Euro-Staaten gemeinsam ausgegeben, deren Ertrag finanziell angeschlagenen Euro-Staaten zu Gute kommt. Die an die Ausgabe der Kredite geknüpften „strengen“ Auflagen werden auch in Eurobondmodellen angedacht.

Im Unterschied zu Eurobonds, die auch zu „normalen“ Zeiten ausgegeben werden können, kommen alle bisherigen Finanzinstrumente nur in außergewöhnlichen Situationen zur Anwendung. Auch eine gesamtschuldnerische Haftung wurde bisher nicht vereinbart. Die Haftungsobergrenze wurde jeweils teilschuldnerisch verbindlich festgelegt.

## V. Merkposten für die weiteren Ausführungen

- Die Ausgabe von Eurobonds bedingt nicht die Abschaffung nationaler Staatsanleihen.
- Die Aufnahme von Geld aus den Eurobonds kann an Auflagen geknüpft werden.
- Eine weitgehende Haftung ist essentiell für den Erfolg von Eurobonds.
- Eurobonds sind eine langfristige Alternative und sollen nicht nur in „Notfällen“ ausgegeben werden.

## B. Die europarechtliche Zulässigkeit von Eurobonds

Die Haftungsübernahme soll nicht durch die Union selbst sondern gemeinsam durch die Mitgliedstaaten erfolgen. Eine Verpflichtung dazu sehen die Verträge nicht vor.<sup>39</sup> Die Einführung von Eurobonds könnte danach nur durch Ergänzung der bestehenden Verträge oder ähnlich dem Vorgehen bei EFSF und ESM über einen neuen plurilateralen Vertrag geschehen. Die Mitgliedstaaten können sich jedoch nicht durch plurilaterales Vorgehen über das Unionsrecht hinwegsetzen.<sup>40</sup>

Stabilisierungsmaßnahmen sind primär ein Instrument im Bereich der Wirtschaftspolitik und der Stabilisierung von Mitgliedstaaten.<sup>41</sup> Der EuGH nimmt in seiner Pringle-Entscheidung in

<sup>36</sup> Art. 136 Abs. 3 AEUV; Art. 12 Abs. 1 ESM-Vertrag

<sup>37</sup> BVerfG, NJW 2012, 3145 (3152, Rn. 242 ff.); nun: Erklärung der Vertreter der Vertragsparteien des ESM-Vertrags v. 26.9.2012; zustimmend: *Schorkopf*, Startet die Maschinen“ – Das ESM-Urteil des BVerfG vom 12. 9. 2012, NVwZ 2012, 1273 (1275).

<sup>38</sup> *Mayer/Heidfeld*, (Fn. 9), 423.

<sup>39</sup> Vgl. *Mayer/Heidfeld*, (Fn. 9), 424; *Kullas/Hohmann*, cepAnalyse Nr. 04/2012, 4.

<sup>40</sup> EuGH, v.15.01.2002, C-55/00, Slg. 2002, I-413, Rn 32; EuGH, (Fn. 8), Rn. 69.

<sup>41</sup> Vgl. *Nettesheim*, Europarechtskonformität des Europäischen Stabilitätsmechanismus, NJW 2013, 14 (15); ähnlich: *Herrmann*, Griechische Tragödie – der währungs-verfassungs-rechtliche Rahmen für die Rettung, den Austritt oder den Ausschluss von überschuldeten Staaten aus der Eurozone EuZW 2010, 413 (415).

diesem Bereich selbst dann plurilaterales Vorgehen hin, wenn sich mittelbare Auswirkungen auf die Währungspolitik ergeben.<sup>42</sup> Die ausschließliche Zuständigkeit der Union für die Währungspolitik der Euro-Mitgliedstaaten (Art. 3 Abs. 1 lit. c AEUV) ist demnach kein Hindernis für die plurilaterale Einführung von Eurobonds neben dem Europarecht.

Bei der plurilateralen Einführung von Eurobonds stellt sich aber die Frage, ob der Haftungsübernahme durch die Mitgliedstaaten nicht Art. 125 Abs. 1 AEUV im Wege steht. Diese Vorschrift gilt erkennbar auch für den Bereich der intergouvernementalen Handlungen.<sup>43</sup>

## I. Eurobondverbot im Europarecht

Die Zulässigkeit der Einführung von Eurobonds „steht und fällt“<sup>44</sup> mit der Anwendbarkeit bzw. der Reichweite der sogenannten "No-Bail Out"-Klausel (Art. 125 Abs. 1 AEUV). Die Ausführungen in der Literatur zu dieser Vorschrift werden nunmehr durch die Auslegung der Vorschrift durch den Europäischen Gerichtshof<sup>45</sup> ergänzt bzw. überlagert. Zunächst soll aber die Frage aufgeworfen werden, ob Art. 125 AEUV überhaupt ein Verbot aufstellt.

### 1. Art. 125 AEUV als Verbotsnorm

Der Wortlaut der Vorschrift ist jedenfalls dahingehend eindeutig, dass die Union und die Mitgliedstaaten nicht für Verbindlichkeiten „einstehen“<sup>46</sup> *müssen*. Allerdings stellt sich die Frage, ob sie ohne weiteres einstehen *dürfen*. Denn ein explizites Verbot enthält der Wortlaut des Art. 125 Abs. 1 AEUV nicht.<sup>47</sup> Die Antwort hierauf lautet, auch unter Hinweis auf den Zweck des Art. 125 Abs. 1 AEUV, überwiegend: Nein. Praktisch alle Formen des „Einstehens“ für fremde Schulden sollen erfasst sein.<sup>48</sup>

Dies lässt sich auch bereits mit Blick auf die Systematik der Norm gut begründen, denn Art. 125 Abs. 2 AEUV, der auf Abs. 1 Bezug nimmt, spricht von den darin enthaltenen Verboten<sup>49</sup>, womit nur das „Bail-out“-Verbot gemeint sein kann.

---

<sup>42</sup> EuGH, (Fn. 8) Rn. 97 f.

<sup>43</sup> *Calliess*, in: Berliner Online-Beiträge zum Europarecht, Nr. 62, 2011, 46; *Bonke*, Die „Causa Griechenland“, ZEuS 2010, 493 (504).

<sup>44</sup> *Heun/Thiele*, (Fn. 9), 978.

<sup>45</sup> EuGH, (Fn. 8), Rn. 129 ff.

<sup>46</sup> Von einstehen soll im Folgenden sowohl haften als auch eintreten müssen umfasst sein. So auch: *Häde*, in: *Calliess/Ruffert*, EUV/AEUV, Art. 125 AEUV, Rn. 3.

<sup>47</sup> *Pernice*, Rettung statt Rausschmiss, FAZ Nr. 71 vom 25. März 2010, 8; dies aufgreifend: *Calliess*, in: Berliner Online-Beiträge zum Europarecht, Nr. 62, 2011, 43.

<sup>48</sup> *Häde*, in: *Calliess/Ruffert* Art. 125 AEUV, Rn. 3; *Frenz/Ehlers*, Der Euro ist gefährdet: Hilfsmöglichkeiten bei drohendem Staatsbankrott?, EWS 2010, 65 (67 f.); *Hentschelmann*, Finanzhilfen im Lichte der No Bailout-Klausel – Eigenverantwortung und Solidarität in der Währungsunion, EuR 2011, 282 (290 ff.); *Ruffert*, in: Berliner Online-Beiträge zum Europarecht, Nr. 64, 4 ff.; *Faßbender*, Der europäische „Stabilisierungsmechanismus“ im Lichte von Unionsrecht und deutschem Verfassungsrecht, NVwZ 2010, 799 (780); *Kube/Reimer*, Grenzen des Europäischen Stabilisierungsmechanismus, NJW 2010, 1911 (1912 f.); *Knopp*, Griechenland-Nothilfe auf dem verfassungsrechtlichen Prüfstand, NJW 2010, 1777 (1779).

<sup>49</sup> *Calliess*, in: Berliner Online-Beiträge zum Europarecht Nr. 62, 2011, 43 f.; *Faßbender*, (Fn. 48), 800; *Kube/Reimer*, (Fn. 48), 1913; *Nettesheim*, Finanzkrise, Staatshilfen und „Bail-out“-Verbot, 11 f., 25.



## 2. Umfang der Verbotsnorm

Verkürzt ausgedrückt bestimmt Art. 125 Abs. 1 AEUV ausdrücklich, dass weder die Union (S. 1) noch ein Mitgliedstaat (S. 2) für Verbindlichkeiten anderer Mitgliedstaaten, ihnen zurechenbarer Organe und öffentliche Unternehmen haftet oder für solche Verbindlichkeiten eintritt.<sup>50</sup>

Tatbestandsmerkmale sind also 1. *Union oder Mitgliedstaat* 2. *haftet nicht für und tritt nicht ein in Verbindlichkeiten* 3. *der Zentralregierungen u.A.*<sup>51</sup>.

### a) Union oder Mitgliedstaat...

Bei der EFSF wie auch beim ESM erfolgt die Aufnahme und Ausgabe der Kredite nicht über die Mitgliedstaaten sondern mittelbar über die Zweckgesellschaft bzw. den ESM als internationale Finanzinstitution. Auch bei der Einführung von Eurobonds soll es einen solchen Mittler geben. Die Mitgliedstaaten haften für die von diesem Mittler ausgegebenen Anleihen. Die Haftung für diese Anleihen liegt also nicht etwa bei der Zweckgesellschaft sondern direkt bei den Mitgliedstaaten.

### b) ...haftet nicht für und tritt nicht ein in Verbindlichkeiten...

Grundsätzlich verbietet die Vorschrift das Haften für neue Verbindlichkeiten wie auch das Eintreten in alte Verbindlichkeiten. Wenn gemeinschaftlich verbürgte Anleihen ausgegeben und das daraus geschöpfte Geld einem anderen als dem der dafür haftet zu Gute kommt, könnte man meinen hier sei eine Haftung für den anderen Staat übernommen worden. In Bezug auf die bei der EFSF und nun beim ESM vorgesehenen Mechanismen sind dagegen differenzierende Argumentation angeführt worden.

Nach einer in der deutschen Literatur häufig vertretenen Ansicht steht Art. 125 Abs. 1 AEUV zwar einer unmittelbaren Haftungsübernahme entgegen. Von dieser Haftungsübernahme sei aber rechtsdogmatisch streng die Vergabe von Krediten zu unterscheiden. Diese begründeten gerade neue Verbindlichkeiten und griffen nicht in bestehende Verbindlichkeiten ein.<sup>52</sup> Die Zweckgesellschaft stehe auch nicht im Lager des notleidenden Mitgliedstaats.<sup>53</sup> Hier komme es lediglich zu einer Verschiebung der Gläubigerstellung und nicht zu einer Freistellung des Gläubigers. Der überschuldete Mitgliedstaat stehe (rechtlich) nicht besser als zuvor.<sup>54</sup> Damit liege kein Verstoß gegen das „Bail-out“-Verbot vor.

Wohl um dem Vorwurf der Umgehung<sup>55</sup> zu begegnen wird weiter angeführt, dass auch das Moral Hazard Problem verhindert werden könne und so der Zweck der Vorschrift gewahrt bliebe. Bleibt die Vergabe von Krediten abhängig von der Entscheidung der Bürgen und bestimmten diese über die Verwendung des Geldes könne ähnlich der Sanktion durch hohe Zinsen des Marktes, auf das weitere Verhalten des Mitgliedstaates eingewirkt werden.<sup>56</sup> Die

<sup>50</sup> Vgl. EuGH, (Fn. 8), Rn. 130; *Heun/Thiele*, (Fn. 9), 978.

<sup>51</sup> Die weiteren Adressaten sollen hier außen vor bleiben.

<sup>52</sup> *Gnan*, in: v.d. Groeben/Schwarze, EGV, 6. Auflage 2004, Art. 103, Rn. 28; *Nettesheim*, Finanzkrise, Staatshilfen und „Bail-out“ – Verbot, 13 ff.; *Heun/Thiele*, (Fn. 9), 979.

<sup>53</sup> *Kube/Reimer*, (Fn. 48), 1913.

<sup>54</sup> *Nettesheim*, Finanzkrise, Staatshilfen und „Bail-out“ – Verbot, 15; *Heun/Thiele*, (Fn. 9), 979.

<sup>55</sup> So: *Kube/Reimer*, (Fn. 48), 1913 ff.; zustimmend: *Schorkopf*, Gestaltung mit Recht, Prägekraft und Selbststand des Rechts in einer Rechtsgemeinschaft, AöR 2011, 323 (339 f.).

<sup>56</sup> Vgl. *Nettesheim*, Finanzkrise, Staatshilfen und „Bail-out“ – Verbot, 15 f.

Norm wird also zunächst formal „wörtlich“ genommen und dies schließlich auch mit dem (vermeintlichen) Telos in Einklang gebracht.

Gegen ein solches enges Verständnis des „Bail-out“-Verbots wird teilweise die Entstehungsgeschichte der Norm herangezogen. Der Vertragsgesetzgeber habe sich durch Einfügen des „Eintretens“ für ein umfassendes Verbot entschieden.<sup>57</sup> Eine restriktive Auslegung der Vorschrift ist bereits danach nicht angezeigt.

Entscheidendes Argument gegen eine restriktive Auslegung ist, dass der Zweck der Vorschrift nicht „nur“ die Verhinderung leichtfertiger Überschuldung, sondern gerade auch das Mittel, nämlich die Bewertung durch den Markt, umfasst.

Wenn die Finanzmärkte keinen Grund mehr haben länderspezifische Risikozuschläge zu fordern<sup>58</sup> und die Mitgliedstaaten nicht mehr auf die (teurere) Finanzierung über den Markt angewiesen sind, wird offensichtlich die ursprünglich gewollte Bewertung durch den Markt und die damit zumindest bezweckte Sanktion in Form von höheren Zinsen ausgesetzt.

Daraus ist zu folgern, dass nur ein umfassendes Finanzhilfeverbot bei Überschuldung dem Sinn und Zweck der Vorschrift entspricht. Der Einwand, Art. 125 AEUV habe keine Wirkung entfaltet, da von den Finanzmärkten ein Beistand im Notfall für sicher gehalten wurde und so der Zinssatz nie der nationalen Risikobewertung entsprach<sup>59</sup>, mag als Forderung nach einer Vertragsänderung im Sinne einer Streichung einer scheinbar untauglichen Vorschrift aufgefasst werden, rechtsdogmatisch<sup>60</sup> kann das Argument aber nicht überzeugen.

### c) ... der Zentralregierung

Mit einer formalistischen Betrachtung kann dieses Tatbestandsmerkmal vergleichbar leicht umgangen werden. So haften die Mitgliedstaaten weder nach dem EFSF noch nach dem ESM Vertrag rechtlich direkt für die den hilfsbedürftigen Mitgliedstaaten zugeteilten Kredite. Vielmehr übernehmen sie Garantien/Bürgschaften für die durch die Zweckgesellschaft ausgegebenen Anleihen. Eine direkte rechtliche Verbindung zwischen den privaten Gläubigern der verschuldeten Staaten und der EU bzw. den anderen Euro-Staaten wird durch eine solche Konstruktion nicht geschaffen.<sup>61</sup>

Obwohl sich ein solches Vorgehen dem Vorwurf der Umgehung aussetzt<sup>62</sup>, wird es von einer Reihe Autoren befürwortet<sup>63</sup> und ist, mit einer formalen Betrachtungsweise, zumindest im Rahmen des Wortlauts und damit vertretbar.<sup>64</sup>

Jedenfalls verboten bleibt allerdings auch nach dieser Ansicht die Begründung eines Rechtsverhältnisses direkt zwischen dem Gläubiger eines Mitgliedstaates und einem anderen

---

<sup>57</sup> *Calliess*, in: Berliner Online-Beiträge zum Europarecht, Nr. 62, 2011, 46.

<sup>58</sup> *Calliess*, in: Berliner Online-Beiträge zum Europarecht, Nr. 62, 2011, 45.

<sup>59</sup> *Nettesheim*, Finanzkrise, Staatshilfen und „Bail-out“-Verbot, 13, 25.

<sup>60</sup> *Calliess*, in: Berliner Online-Beiträge zum Europarecht, Nr. 62, 46.

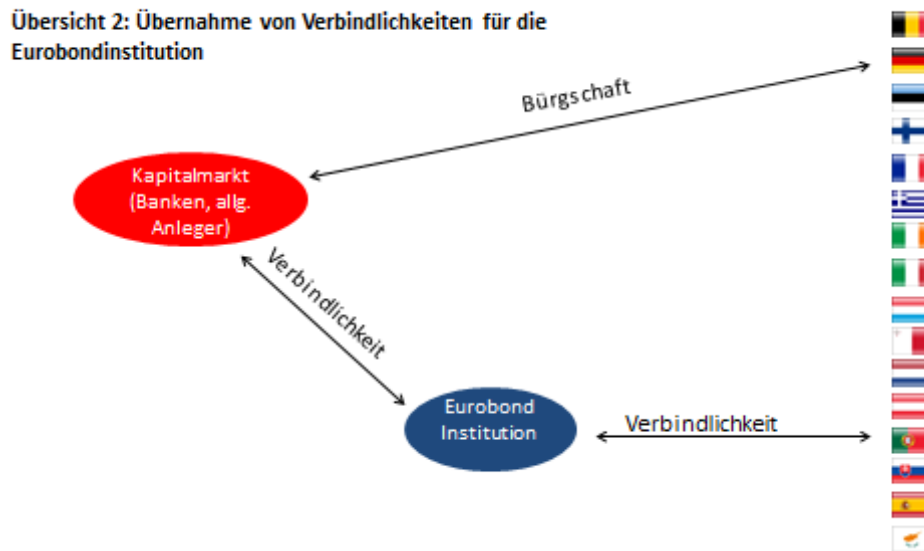
<sup>61</sup> *Bandilla*, in: Grabitz/Hilf/Nettesheim, EUV/AEUV, 48. Ergänzungslieferung 2012, Art. 125 AEUV, Rn. 10, 22; Kube/Reimer, (Fn. 48), 1913.

<sup>62</sup> Ausführlich dazu: *Kube/Reimer*, (Fn. 48), 1913.

<sup>63</sup> *Herrmann*, Griechische Tragödie – der währungsverfassungsrechtliche Rahmen für die Rettung, den Austritt oder den Ausschluss von überschuldeten Staaten aus der Eurozone, *EuZW* 2010, 413 (415), *Mayer/Heidfeld*, Eurobonds, Schuldentilgungsfonds und Projektbonds – Eine dunkle Bedrohung?, *ZRP* 2012, 129 (130).

<sup>64</sup> Ähnlich: *Calliess*, in: Berliner Online-Beiträge zum Europarecht, Nr. 62, 2011, 48 f., 53.

Mitgliedstaates, der es dem Gläubiger erlauben würde direkt bei der Union oder anderen Mitgliedstaaten Befriedigung zu erlangen.<sup>65</sup>



### 3. Auslegungsergebnis

Der Wortlaut des Art. 125 Abs. 1 AEUV verbietet das Vorgehen im Rahmen von EFSF/ESM nicht ausdrücklich. Auch die Einführung von Eurobonds könnte wohl, wie dargestellt, rechtlich ausgestaltet werden. Mit Blick auf den Zweck des Art. 125 Abs. 1 AEUV erscheint aber sowohl die Einführung von EFSF/ESM als auch von Eurobonds problematisch. Im Folgenden soll aber dargestellt werden, warum ersteres dennoch legal erscheint während letzteres momentan mit den Verträgen unvereinbar ist.

## II. Zulässigkeit von Beistand im Einzelfall

Um einen Beistand im Einzelfall zuzulassen, werden verschiedene Argumentationen angeboten.

### 1. Teleologische Reduktion

Im Rahmen des (allgemeinen) Zwecks des Art. 125 Abs. 1 AEUV, eine stabile Währung zu garantieren, soll die Vorschrift im Falle einer ernsthaften Bedrohung für die Währung dahingehend reduziert werden, dass eine zeitlich und in ihrem Umfang begrenzte finanzielle Hilfe der Mitgliedstaaten an die hilfsbedürftigen Euro-Staaten zur Rettung des Euro als Währung zulässig ist.<sup>66</sup> Die Norm soll sich gewissermaßen nicht selbst im Wege stehen.

<sup>65</sup> Bandilla, in Grabitz/Hilf/Nettesheim, EUV/AEUV, 48. Ergänzungslieferung 2012, Art. 125 AEUV, Rn. 10; Herrmann, (Fn. 63), 415.

<sup>66</sup> Häde, Die europäische Währungsunion in der internationalen Finanzkrise – An den Grenzen europäischer Solidarität?, EuR 2010, 854 (860).

## 2. Möglichkeit der Hilfeleistung aus dem „allgemeinen Solidaritätsprinzip“

Teilweise wird das Spannungsverhältnis zwischen Art. 122 Abs. 2 AEUV und Art. 125 Abs. 1 AEUV unter Rückgriff auf das allgemeine Solidaritätsprinzip im Wege der praktischen Konkordanz<sup>67</sup> wie folgt aufgelöst.

Die EU darf (muss aber nicht) trotz des Art. 125 Abs. 1 AEUV ausnahmsweise und unter strengen Konditionen Staaten, die überwiegend durch die Finanzkrise in Not geraten sind, einen finanziellen Beistand leisten.<sup>68</sup> Allerdings gilt das Gesagte ausdrücklich nur für einen Beistand der Union. Mitgliedstaatliche Hilfe muss nicht auf Art. 122 Abs. 2 AEUV gestützt werden. Insofern gibt es auch keine auflösbare Spannungslage.<sup>69</sup>

## 3. Die Auslegung des Art. 125 AEUV durch den EuGH

In seinem Urteil zum Vorabentscheidungsersuchen im Rahmen einer Klage des irischen Abgeordneten Thomas Pringle gegen die Regierung Irlands hatte der Europäische Gerichtshof zum ersten Mal die Gelegenheit Stellung zur Auslegung des Art. 125 AEUV zu beziehen<sup>70</sup> – und diese Gelegenheit wurde genutzt.

Der EuGH sieht die Vorschrift ohne weitere Erläuterungen als Verbotsnorm an.<sup>71</sup> Allerdings wird direkt festgestellt, dass nicht jede Form der finanziellen Unterstützung eines anderen Mitgliedstaates untersagt ist. Dies sehe der Wortlaut nicht vor.<sup>72</sup> Weiter werden dafür systematische Argumente angeführt. Art. 122 AEUV erlaube gerade eine finanzielle Unterstützung in bestimmten Fällen und dies sei keine ausdrückliche Ausnahme von Art. 125 Abs. 1 AEUV.<sup>73</sup> Der enge, auf den Adressaten EZB ausgerichtete Art. 123 AEUV, verdeutliche, dass Unterstützungsmöglichkeiten die von Art. 125 Abs. 1 AEUV nicht umfasst sind, erst durch Art. 123 AEUV verboten würden. Woraus sich ergeben soll, dass nicht jede finanzielle Maßnahme bereits von Art. 125 Abs. 1 AEUV umfasst ist.<sup>74</sup>

Den Zweck der Vorschrift verdichtet der EuGH zu einer Konkretisierung des durch Art. 125 Abs. 1 AEUV aus seiner Sicht Unzulässigen. Es sei jedenfalls verboten finanziellen Beistand zu leisten, der zu einer Beeinträchtigung des Anreizes für den Empfängermitgliedstaat führen würde, eine solide Haushaltspolitik zu betreiben<sup>75</sup> (Moral Hazard). Zugleich schränkt er diesen Kontrollmaßstab aber dahingehend ein, dass an die finanzielle Unterstützung lediglich Auflagen geknüpft werden, die *geeignet* sind einen Anreiz für eine solide Haushaltspolitik zu schaffen.<sup>76</sup>

Zusätzlich hebt der EuGH den Ausnahmecharakter der Möglichkeit zur Gewährung von Finanzhilfen hervor, indem er fordert, dass diese nur erfolgen dürfen, wenn es für die Wahrung der Finanzstabilität des gesamten Euro-Währungsgebietes unabdingbar ist.<sup>77</sup>

---

<sup>67</sup> *Calliess*, in: Berliner Online-Beiträge zum Europarecht, Nr. 62, 2011, 53.

<sup>68</sup> *Calliess*, in: Berliner Online-Beiträge zum Europarecht, Nr. 62, 2011, 53.

<sup>69</sup> *Calliess*, in: Berliner Online-Beiträge zum Europarecht, Nr. 62, 2011, 53.

<sup>70</sup> EuGH, (Fn. 8).

<sup>71</sup> Die Stellungnahme der Generalanwältin *Kokott*, Rn. 115 geht darauf noch ein.

<sup>72</sup> EuGH, (Fn. 8), Rn. 130.

<sup>73</sup> EuGH, (Fn. 8), Rn. 131.

<sup>74</sup> EuGH, (Fn. 8), Rn. 132.

<sup>75</sup> EuGH, (Fn. 8), Rn. 136.

<sup>76</sup> EuGH, (Fn. 8), Rn. 137.

<sup>77</sup> EuGH, (Fn. 8), Rn. 136.

In der folgenden Auseinandersetzung mit den verschiedenen Maßnahmen, die der ESM zur finanziellen Unterstützung der Mitgliedstaaten vorsieht, zeigt der EuGH ein formales Verständnis der Norm. Maßnahmen seien dann nicht untersagt, wenn der unterstützte Mitgliedstaat (im Außenverhältnis) gegenüber seinen Gläubigern haftbar bleibt.<sup>78</sup> Auch die Kapitalabrufklausel (Art. 25 Abs. 2 des ESM-Vertrags) belässt den säumigen Mitgliedstaat in seiner Pflicht den Kapitalanteil einzuzahlen.<sup>79</sup>

#### **4. Zusammenfassung**

Der EuGH greift im Großen und Ganzen die meisten von der Lehre entwickelten Argumentationen, die eingeschränkt Hilfsmaßnahmen mit dem Art. 125 Abs. 1 AEUV für vereinbar erklären, bewusst oder unbewusst auf und verdichtet sie zu drei Anforderungen an die Zulässigkeit von Stabilitätsmechanismen. *Erstens* muss der jeweilige Mitgliedstaat für seine eigenen Verbindlichkeiten gegenüber seinen Gläubigern haftbar bleiben. *Zweitens* müssen die Finanzhilfen zur Wahrung der Finanzstabilität unabdingbar sein und *drittens* müssen daran Auflagen geknüpft werden, die geeignet sind einen Anreiz zur soliden Haushaltspolitik zu schaffen.<sup>80</sup>

### **III. Rechtliche Bewertung von Eurobonds nach den Kriterien des EuGH**

Eine direkte Haftung von mehreren Mitgliedstaaten gegenüber einem Gläubiger, wie in umfassenden Eurobondmodellen vorgesehen, scheidet bereits am ersten Kriterium des EuGH. Auch der Umtausch von Altanleihen gegen Eurobonds führt, im Gegensatz zum Kauf von Anleihen am Primär- oder Sekundärmarkt durch den ESM, zu einer direkten Haftung der Mitgliedstaaten für bereits getätigte Ausgaben.

Eurobonds könnten allerdings wohl so gestaltet werden, dass – ähnlich dem ESM – die Kapitalaufnahme durch die Haftung der Mitgliedstaaten ermöglicht wird und das aufgenommene Kapital in Form von Krediten an die Mitgliedstaaten weitergereicht wird.

Auflagen die geeignet sind einen Anreiz zur soliden Haushaltspolitik zu schaffen (drittes Kriterium) sehen zumindest einige Konzepte der Eurobonds vor (z.B. Blue Bonds).

Der Knackpunkt für die rechtliche Bewertung der Eurobond-Konzepte liegt beim zweiten Zulässigkeitskriterium. Denn zweifellos ist nicht jede einzelne Eurobondausgabe unabdingbar für die Wahrung der Finanzstabilität. Die Einführung von Eurobonds würde somit nicht zwingend am ersten, jedenfalls aber am zweiten Zulässigkeitskriterium des EuGH scheitern.

### **IV. Resümee**

Wie gesehen sind kurzfristige Hilfsmaßnahmen in einem bestimmten Rahmen nicht nur auf Grund der rechtlichen Konstruktion formal zulässig, sondern wegen ihres Ausnahmecharakters zur Wahrung der Finanzstabilität heben sie auch die Zwecksetzung des Art. 125 Abs. 1 AEUV nicht vollständig auf. Diese Ausnahmemöglichkeit ist nunmehr

---

<sup>78</sup> EuGH, (Fn. 8), Rn. 137 ff.

<sup>79</sup> EuGH, (Fn. 8), Rn. 145.

<sup>80</sup> Ähnlich: *Nettesheim*, Europarechtskonformität des Europäischen Stabilitätsmechanismus, NJW 2013, 14 (14).

ausdrücklich in den Verträgen festgehalten. Art. 136 Abs. 3 AEUV<sup>81</sup> stellt fest, „was außerhalb des Unionsrechts von den Mitgliedstaaten vereinbart werden kann“<sup>82</sup>. Richtigerweise ist der aus Perspektive des Unionsrechts wesentliche Unterschied zwischen Eurobonds und Krisen-Krediten (ESM usw.) nicht die rechtliche Konstruktion, sondern das Regel-Ausnahme Verhältnis. Eurobonds würden das „Bail-out“-Verbot dauerhaft außer Kraft setzen und eine dauerhafte „Rechtfertigung“ hierfür liegt nicht vor. Die Einführung von erfolgversprechenden Eurobonds bedürfte mithin einer formalen Vertragsänderung.

## **C. Die verfassungsrechtliche Zulässigkeit von Eurobonds**

Bezüglich der verfassungsrechtlichen Zulässigkeit ergeben sich Probleme im Bereich des Budgetrechts des Bundestags. Zuerst stellt sich die Frage nach der Beteiligung des Bundestags im Verfahren der Ausgabe von Eurobonds. Nachdem dieses Verfahren, wie sich zeigen wird, den Anforderungen genügt, soll eine eventuelle „Aushöhlung“ des Budgetrechts untersucht werden.

### **I. Verfahrensrechtliche Anforderungen**

Das Urteil des Bundesverfassungsgerichts zum sogenannten „Euro-Rettungsschirm“ stellt für die Zulässigkeit desselben, insbesondere im Hinblick auf Haftungsübernahmen der Bundesrepublik, zwei Anforderungen auf. Erstens muss jede einzelne Ausgabe (bzw. mögliche Ausgabe) im Einzelnen vom Bundestag bewilligt werden. Zweitens soll, wenn es sich um Bürgschaften handelt, deren Einlösung die Haushaltsautonomie gefährden kann, gesichert sein, „dass weiterhin hinreichender parlamentarischer Einfluss auf die Art und Weise des Umgangs mit den zur Verfügung gestellten Mitteln besteht“<sup>83</sup>.

Aussagen, Eurobonds könnten diesen Anforderungen keinesfalls genügen<sup>84</sup> erfolgten zumindest pauschal<sup>85</sup> und sollen nun widerlegt werden.

#### **1. Ausgabenbewilligung durch den Bundestag**

Bei der Ausgabenbewilligung kann zwischen Bewilligung der rechtlich möglichen Inanspruchnahme und der – aller Voraussicht nach tatsächlichen Inanspruchnahme – unterschieden werden.<sup>86</sup>

##### **a) Mögliche Inanspruchnahme**

Sowohl aus den Ausführungen des Bundesverfassungsgerichts zum Budgetrecht als direkt aus dem Gesetzesvorbehalt des Art. 115 Abs. 1 GG folgt die Notwendigkeit, dass Bürgschaften,

---

<sup>81</sup> Art. 136 Abs. 3 angef. m.W.v. 1. 1.2013 durch Beschl. v. 25. 3. 2011 (ABl. Nr. L 91, 1).

<sup>82</sup> *Mayer/Heidfeld*, (Fn. 9), 424; ähnlich nun auch der EuGH, (Fn. 8), Rn. 72 f.

<sup>83</sup> BVerfG, JZ 2011, 1004 (1009, Rn. 128).

<sup>84</sup> *Murswiek*, Karlsruhe setzt den Eurorettern eine deutliche Grenze, Hauptstadtbrief 2011, Nr. 104, 8 (9); weniger pauschal: *Thym*, Legal Tribune Online, Karlsruher Absage an Kollektivhaftung für Staatsschulden, <http://www.lto.de/recht/hintergruende/h/urteil-zum-euro-rettungsschirm-karlsruher-absage-an-kollektivhaftung-fuer-staatsschulden/> zuletzt abgerufen am 12. 1.2013.

<sup>85</sup> *Heun/Thiele*, (Fn. 9), 975.

<sup>86</sup> *Heun/Thiele*, (Fn. 9), 975 m.w.N.

Garantien oder sonstige Gewährleistungen mit festgelegter maximaler Haftungsobergrenze in der Form eines Gesetzes vom deutschen Bundestag bewilligt werden müssen.<sup>87</sup>

Zumindest beim Blue Bond-Konzept ist eine vorherige Zustimmung zur Haftungsübernahme durch das Parlament jeweils im Voraus explizit vorgesehen. Auch an der festzulegenden Haftungsobergrenze müssen Eurobonds in diesem Kontext nicht scheitern. Die Bestimmung der Obergrenze ist auch bei der gesamtschuldnerischen Haftung mathematischer Natur. Während bei der pro rata Haftung das Parlament beispielsweise eine Summe in Höhe von 27,146 %<sup>88</sup> der gesamten von der Zweckgesellschaft ausgegebenen Eurobonds bewilligen muss, erfolgt bei der gesamtschuldnerischen Haftung die Zustimmung zu einer Summe in Höhe von 100 % der ausgegebenen Anleihen.<sup>89</sup>

Im Zusammenspiel mit den anderen 16 Eurostaaten setzt die Zustimmung mit festgelegter Obergrenze natürlich eine „anspruchsvolle Koordinierung“<sup>90</sup> voraus, bei der zunächst jeder Staat seinen Haushalt verabschieden muss um dem Deutschen Parlament die Berechnung der Gesamtsumme der im Haushaltsjahr vorgesehenen Anleihen und schließlich die Bewilligung oder Ablehnung in Form eines Gesetzes zu ermöglichen. Es ist aber kein Verfahren der Unmöglichkeit.<sup>91</sup>

## b) Tatsächliche Inanspruchnahme

Die dargestellte Bewilligung der Haftungsübernahme im Rahmen des Art. 115 Abs. 1 GG betrifft nur die rechtlichen Bürgschaften, nicht die tatsächlichen Ausgaben. Mit tatsächlichen Ausgaben sind die nach einer realistischen Abschätzung des Haushaltsgesetzgebers anfallenden Inanspruchnahmen aus der Bürgschaft für die Eurobonds gemeint.<sup>92</sup>

Diese müssen aber bereits gesondert im Haushalt ausgewiesen werden und unterfallen dem allgemeinen Bewilligungsrecht des Art. 110 GG. Um eine doppelte Bewilligung zu vermeiden<sup>93</sup> müssen diese also nicht erneut dem Parlament vorgelegt werden.<sup>94</sup>

## 2. Verwendung der Mittel aus den Eurobonds

Zumindest explizit enthalten die vorgestellten Eurobondmodelle keine Möglichkeit für den deutschen Gesetzgeber, über die Verwendung der Mittel aus den Eurobonds durch die anderen Mitgliedstaaten direkt mitzuzentscheiden. Im Blue Bond-Konzept ist allerdings eine indirekte Möglichkeit der Einflussnahme vorgesehen. Denn dem deutschen Parlament bleibt vorbehalten, sich jeweils gegen eine Beteiligung auszusprechen wenn der Haushaltsplan der anderen Staaten nicht gefällt bzw. nicht entsprechend solide und damit risikoreich ausfällt.

Eine direkte Mitentscheidungsmöglichkeit wäre denkbar aber schwierig. Faktisch ist der deutsche Bundestag wohl kaum in der Lage neben dem eigenen Haushalt, mit dessen

---

<sup>87</sup> Heun/Thiele, (Fn. 9), 975; ähnlich: Nettesheim, „Euro-Rettung“ und Grundgesetz, EuR 2011, 765 (780).

<sup>88</sup> Die Haftungsquote wird regelmäßig Anhand der Kapitalbeteiligung bei der EZB berechnet, Art. 29 des Protokolls über die Satzung des europäischen Systems der Zentralbanken und der EZB, ABl. C 83/230.

<sup>89</sup> Heun/Thiele, (Fn. 9), 975.

<sup>90</sup> Heun/Thiele, (Fn. 9), 975.

<sup>91</sup> Vgl. Heun/Thiele, (Fn. 9), 975; ähnlich auch: Müller-Franken, (Fn. 9), 222; Calliess, Das Euro-Urteil aus Karlsruhe ist nicht frei von Widersprüchen, FAZ Nr. 22, v. 21.9.2011, 21.

<sup>92</sup> Heun/Thiele, (Fn. 9), 976.

<sup>93</sup> Insofern missverständlich: Siekmann, in: Sachs GG, 6. Auflage, 2011, Art. 115 Rn. 19.

<sup>94</sup> Heun/Thiele, (Fn. 9), 976.

legislativer Kontrolle er laut Kritikern bereits überlastet ist<sup>95</sup>, auch noch parlamentarisch über den Haushalt anderer Staaten zu wachen. Auch steht dem (noch) die Staatlichkeit (Budgethoheit) der anderen Mitgliedstaaten entgegen.

Um die offene Frage, ob die indirekte Möglichkeit der Einflussnahme genügt<sup>96</sup>, zu umgehen, kann die allgemeine Geltung der Anforderung des Bundesverfassungsgerichts in Frage gestellt werden.

Diesbezüglich wird auch von einem Missverständnis der Aussagen des Bundesverfassungsgerichts gesprochen.<sup>97</sup> Zu differenzieren sei nach der Situation, in der Bürgschaften bzw. Garantien übernommen werden. Alle bisherigen Finanzmechanismen<sup>98</sup> sind für Krisenzeiten geschaffen, dagegen sind Eurobonds auf die Normallage ausgerichtet.<sup>99</sup>

In der Krise ist indes das Haftungsrisiko für die Bundesrepublik erheblich höher als zu „normalen“ Zeiten. So ist es auch verständlich an die Vergabe von Finanzhilfen mit hoher Ausfallwahrscheinlichkeit höhere Anforderungen zu stellen und mit der Bestimmung über die Verwendung, die Krise beenden und so die Rückzahlung der garantierten Kredite herbeiführen zu wollen. Eine solche allgemeine Anforderung ist dem Wortlaut des Art. 115 Abs. 1 GG jedoch nicht zu entnehmen. Vielmehr dürfte eine zu starke Einschränkung der Möglichkeit, Bürgschaften zu übernehmen, im Widerspruch zur Vorschrift stehen.<sup>100</sup>

Eine entsprechende Interpretation des Urteils ist möglich wenn man die Zeilen des Gerichts<sup>101</sup> statt für sich genommen im Kontext des Urteils betrachtet.

Es ist darauf hinzuweisen, dass das Gericht nur einen „hinreichenden Einfluss“ auf die Verwendung des aufgenommenen Geldes fordert. Während in der Krise nur eine starke Einflussnahme hinreichend sein kann, könnte in „normalen“ Zeiten eine weniger starke Einflussnahme genügen.

Letztlich sollte ein Eurobond Modell mit indirekter Einflussnahme Möglichkeit auf die Verwendung des aufgenommenen Geldes im Zusammenhang mit dem zur „Normallage“ angeführten den Anforderungen des Gerichts, jedenfalls denen der Verfassung genügen.

## **II. Aushöhlung des Budgetrechts des Bundestages?**

### **1. Das Budgetrecht**

Zu den wesentlichen Bereichen demokratischer Gestaltung (Art. 20 Abs. 2 GG), die durch die Ewigkeitsklausel (Art. 79 Abs. 3 GG) geschützt sind, gehört, dem Bundesverfassungsgericht folgend, der Bereich der „Einnahmen und Ausgaben einschließlich der Kreditaufnahme“.<sup>102</sup> So verstieße eine Übertragung des Budgetrechts gegen das Demokratieprinzip und das Wahlrecht, „wenn der Deutsche Bundestag [nach der Übertragung] nicht mehr dem Volk gegenüber verantwortlich über die wesentlichen Ausgaben des Staates entscheiden könne“.<sup>103</sup>

---

<sup>95</sup> *Isensee*, Budgetrecht des Parlaments zwischen Schein und Sein, JZ 2004, 971 (979).

<sup>96</sup> Teilweise wird das Zustimmungsbedürfnis im Rahmen des Blue Bond-Modells als ausreichend angesehen: *Mayer/Heidfeld*, (Fn. 9), 427.

<sup>97</sup> *Heun/Thiele*, (Fn. 9), 976.

<sup>98</sup> Der ESM ist zwar dauerhaft, greift aber nur in Krisensituationen ein.

<sup>99</sup> *Heun/Thiele*, (Fn. 9), 976.

<sup>100</sup> So wohl: *Heun/Thiele*, (Fn. 9), 976.

<sup>101</sup> BVerfG, JZ 2011, 1004 (1009, Rn. 128).

<sup>102</sup> BVerfGE 123, 267 (358).

<sup>103</sup> Wörtlich: BVerfGE 123, 267 (361); wiederholt und präzisiert in BVerfG, JZ 2011, 1004 (1008, Rn. 122).



Das Bundesverfassungsgericht erkennt an, dass nicht jede europäische Verpflichtung die Gestaltungsfähigkeit des Bundestages als Haushaltsgesetzgeber gefährdet. Entscheidend sei deshalb, „dass die Gesamtverantwortung mit ausreichenden politischen Freiräumen für Einnahmen und Ausgabe noch im Deutschen Bundestag getroffen werden kann“.<sup>104</sup>

Zur Absicherung der deutschen souveränen Staatlichkeit stellt das Bundesverfassungsgericht hier eine „absolute Integrationsgrenze“<sup>105</sup> auf.

## **2. Nationaler Haushaltsplan auf EU Ebene**

In den vorgestellten Eurobond-Modellen nicht ausdrücklich ausgeführt aber doch als Endschnitt angelegt, ist die Vorstellung, einem Unionsorgan oder der Eurobondzweckgesellschaft die Kompetenz zur zumindest teilweisen Festlegung des Haushaltsplans zu übertragen<sup>106</sup>. Als „kleinerer“ Schritt könnte diesem Organ Durchgriffsrechte gegenüber nationalen Haushalten eingeräumt werden um einen Moral Hazard abzuwenden.

Würden allerdings Einnahmen und Ausgaben letztverbindlich auf europäischer Ebene festgelegt, läge jedenfalls die Gesamtverantwortung über den Bundeshaushalt nicht mehr beim Bundestag.<sup>107</sup> In diesem Kontext wird auch von einem Verbot der Budgetpolitischen Fremdbestimmung gesprochen<sup>108</sup>, gegen welches hier verstoßen würde.

## **3. Die Haftungsbergrenze**

Im Hinblick auf Eurobonds, wie auch bereits bei anderen Gewährleistungsübernahmen, stellt sich die Frage, inwieweit diese die Handlungsfreiheit des momentanen, aber auch künftiger Haushaltsgesetzgeber beschränken, und ob und ab wann eine solche Beschränkung verfassungswidrig ist. Dabei hat sich eine Diskussion um die sogenannte absolute Belastungsbergrenze ergeben. Gerade weil sich eine solche aber nicht ausdrücklich in der Verfassung findet, wird vielfach (meist vage) über die Höhe dieser Grenze spekuliert.<sup>109</sup>

Im Folgenden sollen dennoch verschiedene Ansätze zur Begründung einer Haftungsbergrenze erläutert werden.

### **a) Mittelbare Wirkungen der Schuldenbremse**

Die in Art. 115 Abs. 2 GG festgelegte sogenannte Schuldenbremse gilt ausdrücklich des Wortlauts nur für Kredite. Damit sind die, noch im Abs. 1 erwähnten, Bürgschaften, Garantien und sonstige Gewährleistungen nicht umfasst.<sup>110</sup>

---

<sup>104</sup> BVerfGE 123, 267 (362).

<sup>105</sup> Thym, JZ 2011, 1004 (1013).

<sup>106</sup> Siehe zu einer solchen Vorstellung: *Jean-Claude Trichet*, Rede zur Entgegennahme des Internationalen Karlspreises zu Aachen 2011 am 2.6.2011 abrufbar unter: [http://www.karlspreis.de/preistraeger/2011/rede\\_von\\_jean\\_claude\\_trichet.html](http://www.karlspreis.de/preistraeger/2011/rede_von_jean_claude_trichet.html); zuletzt abgerufen am 19.01.2013.

<sup>107</sup> Müller-Franken, (Fn. 9), 221.

<sup>108</sup> Nettesheim, „Euro-Rettung“ und Grundgesetz, EuR 2011, 765 (773).

<sup>109</sup> Siehe nur die vielfach zitierte Aussage: „Dafür spricht einiges“ des Verfassungsrichters Huber auf die Frage, ob die Haftungsbergrenze bei der Höhe eines Bundeshaushalts gekommen sei, Süddeutsche Zeitung v. 19.9.2011, 6.

<sup>110</sup> BVerfG, JZ 2011, 1004 (1009, Rn. 131); Kube, in: Maunz/Dürig, GG, 66. Ergänzungslieferung 2012, Art. 115 Rn. 78, 124, 241 f.; Wendt, in: Mangoldt/Klein/Starck, GG, 6. Auflage 2010, Art. 115 Rn. 24.

Teilweise wird aber unter Verweis auf mittelbare Wirkungen der Art. 109 Abs. 3 i.V.m. Art. 115 Abs. 2 GG argumentiert, dass der spätere Haushaltsgesetzgeber nicht durch den jeweils Aktuellen in eine Lage gebracht werden darf, in der ein Verstoß gegen die Schuldenbremse faktisch zur einzigen Handlungsoption wird.<sup>111</sup>

Dabei spielt sowohl der Zeitpunkt der Fälligkeit als auch das jeweilige Risiko der Haftungsübernahmen eine Rolle. Wobei bei der Bewertung von beidem dem Gesetzgeber ein weiter Ermessensspielraum zukommt.<sup>112</sup>

## b) Refinanzierbarkeit als absolute Grenze?

In seiner Entscheidung zum Europäischen Rettungsschirm, und nun auch in der ESM-Entscheidung, hält das Bundesverfassungsgericht fest, dass die Haftungsobergrenze erreicht sein könnte, wenn *im Eintrittsfall* die Gewährleistungen sich so auswirkten, dass die Haushaltsautonomie für einen nennenswerten Zeitraum nicht nur eingeschränkt würde, sondern praktisch vollständig leerliefe<sup>113</sup>.

Während ein Teil der Lehre daraus die Refinanzierbarkeit als absolute Obergrenze für die Übernahme von Bürgschaften folgert<sup>114</sup>, scheint teilweise auf den Einschätzungsspielraum des Gesetzgebers bzgl. der Eintrittswahrscheinlichkeit rekuriert zu werden.<sup>115</sup>

Diese unterschiedlichen Deutungsweisen sind auch verständlich. So macht das Bundesverfassungsgericht hier zwar eine (vermeintlich) deutliche Aussage. Nur wenige Randnummern zuvor tritt es aber für einen „nur der Evidenzkontrolle unterworfenen, weiten Einschätzungsspielraum des Gesetzgebers, nicht nur bei Fragen der Refinanzierbarkeit, insbesondere der künftigen Tragfähigkeit durch den Bundeshaushalt und des wirtschaftlichen Leistungsvermögens der Bundesrepublik, sondern auch bezüglich der Eintrittswahrscheinlichkeit ein.“<sup>116</sup>

Die Eintrittswahrscheinlichkeit ist für die Frage der Refinanzierbarkeit aber nur dann relevant, wenn es auf die Refinanzierbarkeit des wahrscheinlich Eintretenden ankommt. Käme es dagegen auf die Refinanzierbarkeit der absoluten Haftungsübernahme an, hätte der Einschätzungsspielraum bzgl. der Eintrittswahrscheinlichkeit keinen Sinn.

Andererseits kann das Bundesverfassungsgericht auch so verstanden werden, dass es nur bis zur Refinanzierungsgrenze auf die Eintrittswahrscheinlichkeit ankommt. Gewissermaßen soll der Gesetzgeber in diesem Bereich seine Haushaltsautonomie nicht evident, also vorsätzlich oder grob fahrlässig, aufgeben. Ein Beispiel dafür wäre die Übernahme einer Bürgschaft für Kredite deren Ausfallwahrscheinlichkeit bei 99 % liegt. Ab der absoluten Refinanzierungsgrenze könnte es dann nicht mehr auf die Eintrittswahrscheinlichkeit ankommen. Eine Überschreitung der Grenze könnte als nicht durch den Gesetzgeber verantwortbar und unter Rückgriff auf Art. 79 Abs. 3 GG sogar dem verfassungsändernden Gesetzgeber entzogen sein.

---

<sup>111</sup> Kube/Reimer, (Fn. 48), 1915.

<sup>112</sup> Kube/Reimer, (Fn. 48), 1916; Heun/Thiele, (Fn. 9), 977.

<sup>113</sup> BVerfG, JZ 2011, 1004 (1010, Rn. 135); NJW 2012, 3145 (3149, Rn. 216).

<sup>114</sup> Müller-Franken, (Fn. 9), 223.

<sup>115</sup> Nettessheim, „Euro-Rettung“ und Grundgesetz, EuR 2011, 765 (776); Heun/Thiele, (Fn. 9), 977; widersprüchlich, aber im Ergebnis wohl auch: Mayer/Heidfeld, (Fn. 9), 427.

<sup>116</sup> BVerfG, JZ 2011, 1004 (1009, Rn. 130 ff.); NJW 2012, 3145 (3149, Rn. 217).

Das Gericht musste dies im Urteil nicht vertiefen, denn die Refinanzierungsgrenze war mit einer maximalen Haftung von 147,6 Milliarden Euro zumindest nicht evident verletzt.<sup>117</sup>

### c) Refinanzierbarkeit des „Worst Case“ bei Eurobonds

Nimmt man die Refinanzierbarkeit als absolute Obergrenze, so dürfte die Haftung aus Eurobonds im schlimmsten aller anzunehmenden Fälle, also im Falle der maximalen Inanspruchnahme Deutschlands, zumindest nicht evident den Staatsbankrott Deutschlands herbeiführen.

Hier muss zwischen den verschiedenen Eurobondmodellen und ihrer jeweiligen Haftungsobergrenze differenziert werden. Während keine Haftungsobergrenze bereits nicht mit dem Zustimmungsvorbehalt des Parlaments in Einklang gebracht werden kann, ist fraglich, ob die Obergrenze des Blue Bond-Modells die hier gestellten Anforderungen erfüllt. Das Bruttoinlandsprodukt der Eurozone im Jahr 2011 betrug etwa 9421 Milliarden Euro.<sup>118</sup> Die Haftungsobergrenze der Blue Bonds (60 % des BIP) läge also bei etwa 5653 Mrd. Euro. Im Vergleich dazu ist die maximale Belastung des Bundeshaushalts beim ESM auf etwas mehr als 190 Mrd. begrenzt.<sup>119</sup> Um noch einmal auf die Aussagen des Bundesverfassungsrichters *Huber* zurückzukommen, der Bundeshaushalt 2012 betrug 311,6 Mrd. Euro<sup>120</sup> derjenige von 2013 beträgt 302 Mrd. Euro<sup>121</sup>. Diese Zahlen lassen keine Zweifel: Der „Worst Case“ wäre nicht refinanzierbar.<sup>122</sup>

Die Haftungsübernahme in einzelnen (jährlichen) Schritten mit Parlamentszustimmung könnte das Erreichen der Refinanzierbarkeitsgrenze jedoch hinauszögern. Sofern nicht von Anfang an eine Blankettermächtigung<sup>123</sup> erteilt wird, was schon oben ausgeschlossen wurde, wird die Übernahme von Bürgschaften erst mit Erreichen der Refinanzierungsgrenze verfassungswidrig.<sup>124</sup> Die letzte Haftungsübernahme, der letzte Tropfen der das Fass zum Überlaufen bringt, müsste dann vor das Bundesverfassungsgericht gebracht werden.

### d) Refinanzierbarkeit der wahrscheinlichen Inanspruchnahme

Das Bundesverfassungsgericht räumt selbst ein, dass das Grundgesetz eine absolute Grenze für die Übernahme von Bürgschaften nicht vorsieht.<sup>125</sup> Wenig sachgerecht erscheint es außerdem, Bürgschaften mit unterschiedlichem Ausfallrisiko pauschal gleich zu behandeln.<sup>126</sup> Auch eine Anknüpfung an die Möglichkeit des Staatsbankrotts durch Überschreiten der Refinanzierbarkeitsgrenze erscheint nicht überzeugend. Denn auch die Haftungsübernahme geringeren Ausmaßes kann im Eintrittsfall zusammen mit anderen

---

<sup>117</sup> BVerfG, JZ 2011, 1004 (1010, Rn. 135).

<sup>118</sup> BIP Tabelle abrufbar unter:

[http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/national\\_accounts/data/main\\_tables](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/national_accounts/data/main_tables), zuletzt abgerufen am: 13.01.2013.

<sup>119</sup> BVerfG, NJW 2012, 3145 (3152, Rn. 242).

<sup>120</sup> § 1 Bundeshaushaltsgesetz 2012, BGBl. I 2938; geändert zuletzt durch das Zweite Nachtragshaushaltsgesetz 2012, BGBl. I 2580.

<sup>121</sup> § 1 Bundeshaushaltsgesetz 2013, BGBl. I 2757.

<sup>122</sup> Vgl. *Thym*, JZ 2011, 1011 (1013); *Müller-Franken*, (Fn. 9), 223.

<sup>123</sup> Zum Begriff: *Thym*, JZ 2011, 1011 (1012), in Bezugnahme auf: BVerfG, JZ 2011, 1004 (1008 f., Rn. 124 f.).

<sup>124</sup> *Müller-Franken*, (Fn. 9), 224.

<sup>125</sup> BVerfG, JZ 2011, 1004 (1009, Rn. 131).

<sup>126</sup> *Nettesheim*, „Euro-Rettung“ und Grundgesetz, EuR 2011, 765 (776).

Umständen, etwa einer Bankenkrise, zum Staatsbankrott führen, ebenso wie die falsche Einschätzung der Refinanzierbarkeitsschwelle.

Letztlich bleibt es dem Gesetzgeber überlassen, durch Haftungsübernahme die Refinanzierbarkeitsschwelle zu überschreiten<sup>127</sup> wenn er der begründeten Ansicht ist, dadurch keinen Staatsbankrott herbeizuführen.

Allerdings müsste durch das Bundesverfassungsgericht entschieden werden, ob die *wahrscheinliche* Inanspruchnahme die Refinanzierbarkeitsschwelle evident überschreitet.

Zur Bewertung der Risiken der verschiedenen Eurobond-Modelle fehlen an dieser Stelle leider der Platz, die Zeit, die Expertise und die Mittel. Dennoch sollen einige relevante Aspekte kurz dargestellt werden.

Eine Begrenzung der Höchsthaftung (Außenhaftung), wie auch bei den Blue Bonds vorgesehen, kann die Wahrscheinlichkeit der bankrottträchtigen Inanspruchnahme jedenfalls reduzieren.<sup>128</sup>

Bei der gesamtschuldnerischen Haftung ist zu beachten, dass Deutschland mit der aktuell stärksten Wirtschaft innerhalb der Eurozone von eventuellen Gläubigern vorrangig in Anspruch genommen würde und sich Ansprüche im Innenverhältnis als sehr risikoreich darstellen.<sup>129</sup> Insofern bietet eine Begrenzung der Haftung im Innenverhältnis keinen umfassenden Schutz vor der überhöhten Inanspruchnahme. Demnach wäre die aus einer gesamtschuldnerischen Haftung, in Verbindung mit einer hohen Haftungsobergrenze resultierende wahrscheinliche Inanspruchnahme, wohl evident nicht refinanzierbar.<sup>130</sup>

Schließlich müssten aber noch ganz andere Aspekte in die Bewertung der Eintrittswahrscheinlichkeit mit aufgenommen werden, so z.B. die voraussichtliche wirtschaftliche Entwicklung der Eurozone, die jeweilige Ausfallwahrscheinlichkeit der einzelnen Länder, wie auch die globale wirtschaftliche Entwicklung.

### III. Ermöglichung der Einführung von Eurobonds über Art. 146 GG

Das Bundesverfassungsgericht macht in seiner Lissabon-Entscheidung klar, dass es der verfassungsgebenden Gewalt, dem deutschen Volk, freisteht, den durch das Grundgesetz verfassten Staat freizugeben.<sup>131</sup> Das deutsche Volk könnte also das Budgetrecht dem Bundestag entziehen und auf ein anderes Organ übertragen.

Teilweise wird dem Bundesverfassungsgericht unterstellt, es halte die Einleitung eines solchen Prozesses „von oben“ über einen Volksentscheid für gangbar.<sup>132</sup>

Indes äußert zwar der Präsident des Bundesverfassungsgerichts eine solche Vorstellung<sup>133</sup>, das Bundesverfassungsgericht bleibt an der zitierten Stelle aber unklar<sup>134</sup> und lässt explizit offen, ob die Bindung an Art. 79 Abs. 3 GG auch für den Fall eines Volksentscheides gilt.

In der Lehre ist das Verhältnis von Art. 146 zu Art. 79 Abs. 3 GG stark umstritten.<sup>135</sup> Unabhängig diesen Streits und auch unabhängig eines wahrscheinlich ablehnenden Ausgangs

<sup>127</sup> Auch wenn eventuellen Gläubigern nicht zu raten ist, sich auf solche Bürgschaften zu verlassen.

<sup>128</sup> So wird eine Haftung von 30% als mit dem Grundgesetz vereinbar bewertet: *Heun/Thiele*, (Fn. 9), 977.

<sup>129</sup> *Mayer/Heidfeld*, (Fn. 9), 427; *Heun/Thiele*, (Fn. 9), 977.

<sup>130</sup> Im Ergebnis auch: *Heun/Thiele*, (Fn. 9), 978; *Thym*, JZ 2011, 1011 (1013 f.).

<sup>131</sup> BVerfGE 123, 267 (332).

<sup>132</sup> *Müller-Franken*, (Fn. 9), 225; unter Verweis auf BVerfGE 123, 267 (331 f., 343).

<sup>133</sup> *Vofßkuhle*, „Noch mehr Europa lässt das Grundgesetz kaum zu“, FAS Nr. 38 v. 25.09.2011, 36.

<sup>134</sup> Vgl. auch: *Hillgruber*, in: BeckOK GG, Edition 16, 2012, Art. 146, Rn. 11.

der Volksabstimmung<sup>136</sup> ist eine Verfassungsänderung/neugebung, über den Art. 79 Abs. 3 GG hinaus, nach der hier vertretenen Ansicht, für die Einführung von gemäßigten Eurobonds nicht zwingend notwendig.

#### **D. Resümee**

Europarechtlich steht der Einführung von Eurobonds der Art. 125 Abs. 1 AEUV entgegen. Gewissermaßen wurde durch EFSF/ESM aber bereits eine abgespeckte Variante von Eurobonds eingeführt. Es mag daher berechtigt sein, die Standhaftigkeit des „Bail-out“-Verbots zu bezweifeln. Dem setzt der EuGH jedoch die Pringle-Entscheidung entgegen. Durch das Aufzeigen des nach Art. 125 Abs. 1 AEUV *noch*, aber auch des *nicht mehr* Zulässigen, wird die Standhaftigkeit des Verbots bekräftigt.

Verfassungsrechtlich ist die Einführung von Eurobonds nicht per se ausgeschlossen. Der Bundestag muss allerdings jede (jährliche) der Höhe nach begrenzte Eurobondemission bewilligen. Weiterhin muss der Bundestag die Möglichkeit haben, und diese auch wahrnehmen, auf die Verwendung des Geldes „positiven“, weil stabilitätsorientierten, zumindest indirekten, Einfluss zu nehmen. Dieser Anforderung kann bereits durch die Ablehnungsmöglichkeit der jeweiligen Beteiligung an der jährlichen Emission genüge getan werden.

Die Finanzkrise hat die Inkompetenz sogenannter „Experten“ (z.B. der Ratingagenturen) gezeigt, die Bonität einzelner Staaten realistisch zu bewerten.<sup>137</sup> Wenn selbst solche „Experten“ versagen, mag man in die Versuchung kommen den Einschätzungsspielraum des Gesetzgebers zu verengen. Das Grundgesetz gebietet dies indes nicht. Erst die Überschreitung der Refinanzierbarkeit der wahrscheinlichen Inanspruchnahme untersteht der Evidenzkontrolle des Bundesverfassungsgerichts.

---

<sup>135</sup> Darstellung des Streitstands bei: *Hillgruber*, in: BeckOK GG, 16. Edition, 2012, Art. 146 Rn. 6 ff.

<sup>136</sup> 57% der Bundesbürger waren 2011 gegen und nur 17% für die Einführung von Eurobonds; <http://www.handelsblatt.com/politik/deutschland/umfrage-mehrheit-der-deutschen-lehnt-euro-bonds-ab/5886554.html> zuletzt abgerufen am 25.01.2013.

<sup>137</sup> *De Grauwe*, CEPS-Policy Brief No. 204, 2010, 1.