

DIE NOTWENDIGKEIT EINER STAATSINSOLVENZORDNUNG

HUBERT MAYER || Seit über 20 Jahren wird über ein Insolvenzrecht für Staaten diskutiert. Ein Vorschlag des IWF scheiterte 2003 am Widerstand der USA. Gegenwärtig fordert eine Resolution der Generalversammlung der UN die Einführung eines Staatsinsolvenzrechts. Für die Eurozone, die Besonderheiten aufweist, wird auch von Seiten der Politik der Ruf nach einem solchen Verfahren lauter. Trotz Einigkeit über die Notwendigkeit einer Staatsinsolvenzordnung gibt es noch keinen gesicherten Konsens über die konkrete Ausgestaltung.

DIE DISKUSSION ÜBER EINE STAATSINSOLVENZORDNUNG

Der Bankrott von Staaten ist ein wiederkehrendes Phänomen in der Geschichte, wie die Untersuchung von Reinhart und Rogoff über acht Jahrhunderte Finanzkrisen¹ zeigt. Der Ruf nach einem geregelten Insolvenzverfahren für Staaten wurde in den letzten beiden Jahrzehnten immer stärker vernehmbar. Die Diskussion um ein geregeltes Staatsinsolvenzverfahren darf dabei keinesfalls auf die Eurozone verengt werden. Sie begann bereits deutlich vor dem Beginn der Finanz- und Eurokrise Mitte der 90er-Jahre des letzten Jahrhunderts und erreichte ihren vorläufigen Höhepunkt mit dem Vorschlag der damaligen stellvertretenden Generaldirektorin des IWF, Anne Krueger, für einen *Sovereign Default Restructuring Mechanism* (SDRM).² Dieser Vorschlag scheiterte im April 2003 nach zunächst widersprüchlichen Signalen aus dem amerikanischen Finanzministerium am Widerstand der USA.³ Interessenverbände aus dem privaten Sektor, die auf dem Anleihemarkt als Käufer auftreten, hatten zuvor eine intensive Lobbyarbeit gegen das SDRM-Verfahren betrieben, weil sie befürchteten, dass sich Staaten dadurch zu leicht von ihrer Schuldenlast befreien könnten.⁴ Auch manche Schwellenländer standen diesem Vorschlag skeptisch gegenüber, weil sie durch Inanspruchnahme eines SDRM-

Verfahrens ihre zukünftigen Finanzierungsmöglichkeiten auf dem Finanzmarkt gefährdet sahen.⁵

Collective Action Clauses

Dennoch blieb die Diskussion um ein SDRM-Verfahren nicht folgenlos: Ab dem Jahr 2003 setzten sich zunehmend collective action clauses (CAC) als Marktstandard in den Anleiheverträgen für Staatsschuldtitle durch. Zuvor waren diese Umschuldungsklauseln von den Marktteilnehmern skeptisch beäugt worden, doch nun wurden sie als geringeres Übel gegenüber einem Staatsinsolvenzverfahren betrachtet; ohne die Aufnahme dieser CAC-Klauseln befürchteten die Marktteilnehmer, dass der IWF weiterhin versuchen würde, einem SDRM-Verfahren zum Durchbruch zu verhelfen.⁶ CAC-Klauseln wurden in der Diskussion um ein Insolvenzverfahren für Staaten als vorzugswürdige, weil wesentlich schneller, leichter und durch die Marktteilnehmer autonom zu realisierende Alternative ins Gespräch gebracht, weil kein Abschluss eines völkerrechtlichen Vertrags benötigt wird.⁷ Umschuldungsklauseln sollen bei einem Zahlungsausfall eine geordnete Restrukturierung der Staatsschuld ermöglichen. So kann mit Hilfe dieser Klauseln im Rahmen einer Restrukturierungsvereinbarung eine qualifizierte Gläubigermehrheit nachträglich die Anleihebedingungen

für alle Gläubiger rechtsverbindlich ändern und z. B. eine Verlängerung der Restlaufzeit, eine Verringerung des Zinssatzes oder eine Änderung des Nennwerts der ausstehenden Hauptforderung beschließen. Zuvor war nach dem für in Dollar denominierte Auslandsanleihen maßgeblichen New Yorker Recht die Einstimmigkeit aller Gläubiger in Bezug auf Änderungen der Zahlungsbedingungen, welche die Hauptforderung betreffen, notwendig.⁸ CAC-Klauseln haben sich mittlerweile als Marktstandard durchgesetzt. Seit dem 1. Januar 2013 müssen alle neuen Staatsschuldtitle des Euro-Währungsgebiets, die länger als ein Jahr laufen, eine solche Umschuldungsklausel zwingend enthalten,⁹ doch wird es weitere 5 bis 10 Jahre dauern, bis diese Klauseln in den Anleiheverträgen mehrheitlich überwiegen und ihre Wirkung entfalten werden können.¹⁰ Kritiker bemängeln zudem, dass nur allein mit Hilfe von CAC-Klauseln das Problem von Staatsinsolvenzen nicht umfassend gelöst werden kann. Umschuldungsklauseln finden nur Anwendung in den Anleiheverträgen für Staatsschuldtitle, doch finanzieren sich Staaten auch über bilaterale Kredite der öffentlichen Hand oder durch Darlehen von Großbanken und Bankenkonsortien. Eine Restrukturierung dieser Schulden kann mithilfe der CAC-Klauseln nicht erreicht werden, ebenso wenig kann dadurch eine dringend benötigte Neufinanzierung für die überschuldeten Staaten organisiert werden. In der Wissenschaft herrscht Uneinigkeit zwischen den beiden Lagern, die ein völkerrechtliches Insolvenzstatut anstreben und den Vertretern, die dem Markt die Lösung über zivilrechtliche Klauseln in den Darlehensverträgen überlassen wollen.¹¹

Aktuelle Entwicklungen

Gegenwärtig wird vom IWF ein Insolvenzverfahren für Staaten nicht mehr propagiert, doch hat im September 2014 die Generalversammlung der Vereinten Nationen auf Initiative der G77 und mit der maßgeblichen Unterstützung von China eine rechtlich nicht bindende Resolution verabschiedet, die die Forderung nach einem Insolvenzverfahren für Staaten wieder aufnimmt.¹² Konkrete Vorschläge liegen derzeit aber noch nicht auf dem Tisch. Presseberichten war zu entnehmen, dass Finanzmi-

nister Schäuble in einem „Non-Paper“ für ein informelles Treffen der EU Finanzminister am 12. September 2015 die Forderung nach einem Verfahren zur Restrukturierung von Staatsschulden als wichtigen Bestandteil für die Reform der Finanzarchitektur in der Europäischen Union erhoben hat.¹³ Im Koalitionsvertrag zwischen CDU/CSU und FDP war bereits 2009 der Einsatz für die „Implementierung einer internationalen Insolvenzordnung“ vereinbart worden,¹⁴ doch dachte man damals allem Anschein nach v. a. an überschuldete Entwicklungsländer, nicht jedoch an die sich alsbald materialisierende Relevanz für manche Mitgliedstaaten in der Eurozone.

REGELN EINES INSOLVENZVERFAHRENS FÜR STAATEN

Das SDRM-Verfahren des IWF

Im November 2001 schlug die Ökonomin Anne Krueger ein völkervertraglich zu vereinbarendes Insolvenzverfahren für Staaten vor, das eine geordnete, berechenbare und schnelle Umstrukturierung nicht mehr tragbarer Staatsschulden ermöglichen und gleichzeitig helfen sollte, die Rechte der Kreditgeber und die verbliebenen Vermögenswerte zu schützen.¹⁵ Die Kosten einer Restrukturierung sollten für Gläubiger und Schuldnerstaaten dadurch erheblich gesenkt werden. Das Verfahren sollte nur vom Schuldnerstaat eröffnet und von den Kreditgebern nicht aufgezwungen werden können.¹⁶ Im Mittelpunkt standen Überlegungen für eine qualifizierte Mehrheitsregel, mit deren Hilfe private „Hold-Out“-Gläubiger, die sich einer Umschuldung verweigern und auf die volle Rückzahlung ihrer Kredite beharren, gegen ihren Willen durch einen qualifizierten Mehrheitsbeschluss der Gläubiger – im Gespräch war eine Quote von 75 % – an folgende Maßnahmen gebunden werden könnten: Zunächst sollten ein Zahlungsaufschub sowie die Aussetzung von Klageverfahren auf Rückzahlung der Kredite für einen bestimmten Zeitraum bindend angeordnet werden können. Dadurch sollte verhindert werden, dass ein Schuldnerstaat bestimmte Gläubiger durch schuldbefreiende Zahlungen bevorzugt und Verhandlungen über die Restrukturierung

der Schulden nicht durch anhängige Gerichtsverfahren unnötig erschwert oder gar verunmöglicht werden. Kreditgebern, die dem überschuldeten Staat frisches Geld als Massendarlehen zur Verfügung stellen, sollte durch Mehrheitsbeschluss eine Vorrangwirkung ihrer Forderungen zugesichert werden können. Der IWF selbst sowie andere multilaterale Geldgeber, wie z. B. die Weltbank, sollten nicht in den Anwendungsbereich des SDRM-Verfahrens fallen und damit von einem möglichen Schuldenschnitt ausgenommen bleiben. Ob dies auch für bilaterale Kredite der öffentlichen Hand, die im Rahmen des Pariser Clubs umstrukturiert werden, gelten sollte, blieb offen. Gläubigerkomitees – bestehend aus Großbanken – könnte nach dem Entwurf im Verfahren eine ausdrückliche Rolle zugeschrieben werden.¹⁷ Der Umschuldungsplan müsste von den Gläubigern mit einer anteilmäßigen Mehrheit von 75 % der ausstehenden Forderungen gebilligt werden. Zusätzlich müsste der IWF die Schuldentragfähigkeit der verbliebenen Schuld nach der Restrukturierung feststellen, damit der Plan umgesetzt werden kann und der IWF mit eigenen Mitteln die Umschuldung unterstützt.¹⁸ Eine qualifizierte Minderheit von 40 % der Gläubiger könnte das SDRM-Verfahren auch ohne Restrukturierungsplan beenden. Ein unabhängiges Tribunal könnte Streitfragen klären, wie z. B. eine mögliche Ungleichbehandlung der Gläubiger oder die Bewertung von Forderungen.¹⁹

Der IWF wollte mit einem SDRM-Verfahren vier funktionelle Lücken in der internationalen Finanzarchitektur schließen: Erstens sollten durch die Option, Klageverfahren aussetzen zu können, Gläubiger davon abgehalten werden, Umschuldungsverhandlungen zu sabotieren, zweitens sollte dadurch ein Anreiz für die Schuldner geschaffen werden, sich kooperativ und verantwortlich zu verhalten, um drittens frisches Geld von privaten Geldgebern organisieren und diesen Krediten einen Vorrang vor den Altschulden sichern zu können. Viertens sollte die Möglichkeit eröffnet werden, durch qualifizierten Mehrheitsbeschluss widerstrebende Minderheitengläubiger gegen ihren Willen an einer Umstrukturierung zu beteiligen. Der Fokus des IWF lag auf diesem vierten Punkt.²⁰ Dies ist insofern gerechtfertigt, als sich die

Gläubigerstruktur auf den Finanzmärkten grundlegend verändert hat. Haben sich Staaten früher überwiegend durch bilaterale Kredite der öffentlichen Hand oder Bankdarlehen finanziert, so investieren seit den 80er-Jahren weltweit zunehmend Privatanleger ihre Ersparnisse in Staatsanleihen. Die Gläubiger werden zahlreicher und heterogener.²¹ Der Fall Argentinien belegt dies exemplarisch.

Exkurs: Argentinien

Argentinien hat seit seiner Staatsinsolvenz im Jahr 2001 – der größten in der Geschichte nach der von Griechenland – immer noch nicht die Rückkehr auf die internationalen Finanzmärkte geschafft. Dies liegt an immer noch nicht behobenen Rechtsstreitigkeiten mit Anleihegläubigern vor nationalen und internationalen Gerichten. Allein in Deutschland sind noch mehrere hundert Gerichtsverfahren anhängig, daneben verklagen ca. 60.000 italienische Kleinanleger Argentinien vor einem internationalen Schiedsgericht (ICSID) der Weltbankgruppe in Washington.²² In den USA hat der Supreme Court die Urteile mehrerer New Yorker Gerichte bestätigt, die vor dem Hintergrund einer Gleichbehandlung aller Gläubiger („Pari-passu-Klausel“) Argentinien die Zahlung an die Gläubiger auf nach New Yorker Recht gegebene und nach der Umschuldung neu ausgegebene Staatsanleihen solange untersagen, solange nicht zugleich die Anleihegläubiger, die sich nicht an der Umschuldung beteiligt haben und auf der Befriedigung in voller Forderungshöhe weiterhin bestehen („Hold-outs“), umfassend befriedigt werden.²³ Argentinien versucht, die USA wegen der Verletzung seiner völkerrechtlichen Souveränität vor dem Internationalen Gerichtshof in Den Haag zu verklagen.²⁴

Spezialisierte Hedgefonds haben aus dem sehr günstigen, aber auch risikobehafteten Ankauf von Staatsanleihen, auf die ein Zahlungsausfall erklärt wurde (von daher rührt die Bezeichnung „Geierfond“), eine Anlegestrategie entwickelt und klagen unter Berufung auf den rechtsstaatlichen Grundsatz „pacta sunt servanda“ auf volle Zahlung des Nennwerts der Anleihe. Kritiker verweisen auf Gewinnmargen von bis zu 1.500 %, welche die Hedgefonds dadurch erzielen können und betrachten die

Anreizfunktion solcher Urteile mit großer Sorge, da sie notwendige Umschuldungen weiter erschweren. Zwischen diesen beiden extremen Polen – den Schuldnerstaaten und den Hedgefonds, die jeweils für sich das bestmögliche wirtschaftliche Ergebnis erzielen möchten – stehen zahlreiche Kleinanleger und institutionelle Anleger wie Lebensversicherungen und Pensionsfonds, deren ursprüngliche Anlagestrategie frustriert wird.

Der Fall Argentinien beleuchtet die Unzulänglichkeiten des bisherigen Umschuldungsregimes: Auf internationaler Ebene spielen außerrechtliche, machtpolitische Erwägungen bei der Erklärung der Zahlungsunfähigkeit die maßgebliche Rolle, doch erfolgt die rechtliche Aufarbeitung der Folgen eines Zahlungsausfalls im Nachgang über Jahre vor den nationalen Gerichten verschiedener Staaten, gerade immer dort, wo sich die Gläubiger einen für sie günstigen Prozessausgang erhoffen. Die völkerrechtliche Immunität der Staaten relativiert sich gerade bei der Begebung von Staatsanleihen nach ausländischem Recht zunehmend und auch der Versuch der Rechtfertigung eines Zahlungsausfalls mit einem völkerrechtlichen Notstand²⁵ bleibt in aller Regel ohne Erfolg, doch gelingt es oftmals nur marktmächtigen Gläubigern, Staaten nach zähem Ringen zu Zugeständnisse zu nötigen.²⁶

Resolvenzverfahren

Der Berliner Insolvenzexperte Christoph Paulus zählt zu den prägenden Gestalten in der Diskussion der letzten 15 Jahre.²⁷ Zuletzt ist er mit der Forderung nach einem Insolvenzverfahren hervorgetreten, das bewusst die Begriffe Insolvenz und Konkurs aufgrund der damit verbundenen negativen Konnotationen meidet. Ziel ist die Sanierung und die Wiederherstellung der Schuldentragfähigkeit des insolventen Staates. Der Vorschlag beschränkt sich nahezu ausschließlich auf die prozeduralen Aspekte eines solchen Verfahrens und klammert Probleme des materiellen Rechts bewusst aus, da diese aufgrund ihrer hohen Komplexität besser durch die Parteien selbst ausgehandelt werden sollen.²⁸ Ein Insolvenzverfahren setzt für seine Umsetzung nach Paulus lediglich drei Schritte voraus: Erstens die Aufnahme einer entspre-

chenden Vertragsklausel in die privatrechtlichen Anleihe- und Kreditverträge, welche zweitens die Einrichtung und Zuständigkeit eines *Sovereign Debt Tribunal* (SDT) als gerichtsähnlicher Instanz mit eng begrenzten Kompetenzen für die Durchführung des Insolvenzverfahrens vorsieht, das sich drittens mit Aufnahme seiner Tätigkeit eine eigene Verfahrensordnung gibt, die das weitere Verhandlungsprozedere im Detail regelt.²⁹ Als Vorbild dient das zur Weltbankgruppe gehörende *International Centre for Settlement of Investment Disputes* (ICSID), ein Schiedsgericht, das gegründet wurde, um den gordischen Knoten von Investitionsschutz und Entkolonialisierung zu durchbrechen und dessen Urteile den Grundstock für das heutige Völkerinvestitionsrecht bilden. Zwar soll nur der Schuldnerstaat das Recht haben, das Verfahren zu eröffnen, doch müssten die Gläubiger zur Kompensation einem Restrukturierungsplan zwingend zustimmen, weshalb der Schuldner die Belange der Gläubiger angemessen zu berücksichtigen hätte. Paulus erhofft sich durch ein Verfahren vor einem neutralen Schiedsgericht eine Versachlichung der Atmosphäre. Die Lösung des Interessenkonflikts bliebe ohne Beteiligung einer dritten Partei den beiden Kontrahenten selbst überlassen. Der EMS hingegen sei eine politische und keine neutrale Institution, da er als Gläubiger durch die Vorgabe von Konditionalitäten zeitgleich zum Richter werde. Nicht zuletzt würden die Verhandlungen dazu genutzt, um vor der heimischen Wählerschaft möglichst viel zu punkten.³⁰ Hinzu kommt, dass nicht so sehr die angestrebten Ziele, sondern die Methoden zu ihrer Umsetzung, die bis auf die Mikroebene der Staatsverwaltung durchgreifen, von den Betroffenen als bevormundend und demütigend empfunden werden und damit die Legitimität einer notwendigen Reform unterminieren, zumal der Erfolg vieler angepriesenen Methoden oftmals ausgeblieben ist, wie die Lehren aus der Entwicklungshilfe zeigen.³¹

Paulus folgt mit seinem Vorschlag dem vertraglichen Ansatz in der Diskussion, da er gegenwärtig trotz aller Sympathie eine völkerrechtliche Vereinbarung über ein Staatsinsolvenzverfahren für nicht durchsetzbar hält. Damit stehen die beiden hier vorgestellten Ansätze auch repräsentativ für die Diskussion um das beste Verfahren.

DIE STAATSINSOLVENZ IN DER EUROZONE

Spezifika der Wirtschafts- und Währungsunion

Im Vergleich zu einer herkömmlichen Umschuldung müssen bei der Eurozone folgende Faktoren berücksichtigt werden, die sich aus der rechtlichen und ökonomischen Konstitution der Wirtschafts- und Währungsunion ergeben: Erstens ist eine Abwertung der Währung nicht möglich – das vorrangige Ziel des Europäischen Systems der Zentralbanken ist gemäß Art. 127 Abs. I AEUV die Preisstabilität. Zweitens sind Beschränkungen der Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit nur unter den engen Voraussetzungen der Art. 65 und 66 AEUV ausnahmsweise zulässig. Drittens statuiert Art. 123 AEUV das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung durch die EZB oder die nationalen Zentralbanken; damit entfällt für die einzelnen Staaten die Option, ihre Staatsschulden durch die Erhöhung der Geldmenge über Kredite bei der Zentralbank im Wege einer Inflation schleichend zu entwerten. Viertens verbietet Art. 125 AEUV den Mitgliedern der EU die Haftungsübernahme für die Schulden eines anderen Staates, eine Festlegung, die durch die *Pringle*-Entscheidung des EuGH noch einmal ausdrücklich bekräftigt worden ist. Fünftens ist der Austritt bzw. der Ausschluss aus der Eurozone – anders als mittlerweile bei der EU – ausdrücklich nicht vorgesehen (und politisch wohl auch nicht erwünscht); damit scheidet auch die Option der Einführung einer neuen nationalen Währung bis auf Weiteres aus. Sechstens besteht in einer Währungsunion durch die Perzeption des Marktes über das Verhalten eines Staates eine Ansteckungsgefahr für die anderen Mitgliedstaaten, die durch prozyklisches Handeln noch vergrößert wird, wie das Beispiel der Eurozone im Jahr 2011/12 gezeigt hat.³²

Der Euro als ökonomische Fremdwährung

Mit dem Beginn der Wirtschafts- und Währungsunion wurde der Euro verbindlich zum einzigen gesetzlichen Zahlungsmittel in der Eurozone und damit zur alleinigen Landeswährung für deren Mitgliedstaaten. Aus ökonomischer Sicht handelt es sich dabei jedoch um eine bloße Rechtsfiktion, weil die Mitglieder der Eurozone ihre Währungshoheit über die eigene

Landeswährung verloren haben; die Staaten können nicht mehr wie früher ihre Landeswährung abwerten oder ihr Staatsdefizit durch Verschuldung bei der nationalen Zentralbank finanzieren und ihre Schulden durch Vermehrung der Geldmenge inflationieren. Wenn aber Fiskal- und Währungshoheit auseinanderfallen, dann handelt es sich bei in Euro denominierten Verbindlichkeiten de facto um Fremdwährungsschulden. Damit steigt aber für die Anleihegläubiger das Risiko eines Zahlungsausfalls der Schuldnerstaaten.³³ Denn anders als bei nach innerstaatlichem Recht begebenen Anleihen können die Staaten die Anleihebedingungen nicht mehr kraft ihrer Souveränität unilateral zu ihren Gunsten abändern. Damit reduziert sich ihre rechtliche Flexibilität und die Handlungsoptionen verengen sich zunehmend auf machtpolitische Erwägungen, in diesem Fall die einseitige Erklärung des Zahlungsausfalls, der allenfalls marktmächtige Gläubiger ihren Einfluss entgegenhalten können.³⁴ In einer Währungsunion, die weder Ausschluss noch Insolvenz kennt, steigt damit zugleich auch das Erpressungspotenzial gegenüber den restlichen Mitgliedern.

Der Wechsel von einer Inflation hin zu einer Zahlungsunfähigkeit hat für die Praxis erhebliche Konsequenzen: Eine Inflation verläuft schleichend, die Zahlungsunfähigkeit hingegen erfolgt abrupt, was an den Finanzmärkten, die in Nennwerten arbeiten, zu Verwerfungen führt. In der Eurozone verfügt die Unionsebene auch über kein nennenswertes eigenes Budget. Dies unterscheidet die Eurozone maßgeblich von den USA, wo keiner der Bundesstaaten groß genug ist, um ein systemisches Risiko für das gemeinsame Währungsgebiet darstellen zu können.³⁵ Dieser Unterschied muss bedacht werden, wenn von manchen amerikanischen Ökonomen unter Verweis auf das Vorbild USA eine Haftungsübernahme für Griechenland gefordert wird. Im Übrigen findet im amerikanischen Notenbankensystem jährlich zwischen den zwölf Distrikten der Federal Reserve ein Ausgleich der target-ähnlichen Salden statt.³⁶ Stattdessen können in der Eurozone selbst solvente Staaten zahlungsunfähig werden, wenn sie sich aufgrund der am Markt herrschenden Unsicherheit durch Kredite nicht mehr kurzfristig refinanzieren

können; eine Verbreiterung der Staatseinnahmen durch Steuererhöhungen zeigt erst mittelfristige Wirkung und kommt in einer akuten Finanzierungskrise zu spät zum Tragen. Eine Zahlungsunfähigkeit der Staaten hat wiederum Auswirkungen auf die europäischen Banken, die auch deshalb so viele Staatsanleihen der EU-Staaten gehalten haben und immer noch halten, weil in der Landeswährung Euro aufgelegte Anleihen nach den Bilanzrichtlinien mit einem Risikogewicht von Null – unabhängig von ihrem Rating – angesetzt werden können und aufgrund dieses Freistellungsprivilegs bislang nicht mit Eigenkapital unterlegt werden müssen, was zunehmend auf Kritik stößt.³⁷

Rechtlicher Rahmen und Grenzen

Der IWF zweifelte im letzten Juli die Schuldentragfähigkeit Griechenlands zum wiederholten Male an und fordert einen Schuldenschnitt,³⁸ verzichtet aber nicht auf seinen bevorrechtigten Gläubigerstatus und erwirtschaftete bislang für seine seit 2010 gewährten Finanzhilfen einen Gewinn³⁹ von 2,5 Mrd. Dollar; er kommt damit auf eine effektive Verzinsung, die mit 3,6 % deutlich höher liegt als der vom EMS verlangte Zinssatz, der vom Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung auf 1,5 % geschätzt wird.⁴⁰

Das Europarecht setzt einem möglichen Schuldenschnitt sehr enge Grenzen. In seiner *Pringle*-Entscheidung bejaht der EuGH die grundsätzliche Vereinbarkeit des ESM mit den Vorschriften über die Wirtschafts- und Währungsunion, stellt aber klar, dass die Mitgliedstaaten bei ihrer Verschuldung der Marktlogik unterworfen bleiben müssen, um die Haushaltsdisziplin zu wahren. Deshalb darf von Seiten des ESM kein finanzieller Beistand geleistet werden, der für den Empfängerstaat den Anreiz zu einer soliden Haushaltspolitik beeinträchtigen würde. Daraus folgt, dass der Empfängerstaat für die geleisteten Finanzhilfen seinen Gläubigern gegenüber durch geeignete Auflagen haftbar bleiben muss, d. h. konkret, dass die gewährten Finanzhilfen zurückgezahlt werden müssen und dieser Betrag um eine angemessene Zinsmarge erhöht wird.⁴¹ In den Schlussanträgen des Generalanwalts Pedro Cruz Villalón im Verfahren vor dem EuGH zur Vereinbarkeit des OMT-Programms der EZB mit dem Unions-

recht wird klargestellt, „dass die EZB nicht aktiv dazu beitragen wird, dass es zu einer Umstrukturierungsmaßnahme kommt, sondern dass sie die vollständige Erfüllung des Darlehensanspruchs aus dem Schuldtitel anstreben wird.“⁴² Die Große Kammer des EuGH folgt in ihrer OMT-Entscheidung den Ausführungen des Generalanwalts.⁴³

Daraus folgt für Griechenland, dass ein Schuldenerlass auf die Nominalschuld durch die Mitgliedstaaten oder den EMS ebenso ausscheidet wie ein Forderungsverzicht der EZB auf die von ihr angekauften griechischen Staatsanleihen. Rechtlich möglich erscheinen eine Verlängerung der Kreditlaufzeiten und eine Stundung oder gar Absenkung der Zinszahlungen, auch wenn aus ökonomischer Sicht diese Schuldenstreckung bereits als Schuldenschnitt eingeordnet werden dürfte. Ob die Umwandlung der Kredite in langfristige zinslose Darlehen noch rechtlich vertretbar ist, hängt von der Frage ab, ob noch von einer äquivalenten Gegenleistung gesprochen werden kann, wie sie der EuGH in der *Pringle*-Entscheidung für die Gewährung der Finanzhilfen gefordert hat.⁴⁴

CEP-Vorschlag einer Staatsinsolvenzordnung

Das Centrum für europäische Politik der Stiftung Ordnungspolitik schlägt für die Eurozone ein Verfahren vor, in dessen Mittelpunkt ein frühzeitiger Schuldenschnitt steht, der ab einem festen und allgemeingültigen Referenzwert automatisch zu erfolgen hat. Dieser Referenzwert wäre erreicht, wenn sich der Gesamtschuldenstand der öffentlichen Hand auf 90 % des Bruttoinlandsprodukts beliefe; anschließend soll ein Schuldenschnitt in Höhe von 10 % der Gesamtverschuldung ausgelöst werden, womit sich der Schuldenstand eines Staates nach dem Schuldenschnitt auf 81 % des BIP reduzieren würde. Der Referenzwert von 90 % soll dem in Schwierigkeiten befindlichen Staat bei Überschreiten der 60-%-Schwelle des Stabilitäts- und Wachstumspaktes einen ausreichend großen Puffer verschaffen, der die Senkung des Schuldenstandes erlaubt, ohne einen deutlichen Anstieg von Risikozuschlägen befürchten zu müssen. Ein automatischer, aber geringer Schuldenschnitt in Höhe von 10 % soll zum einen ökonomische Verwerfungen an den Märkten

zu Lasten der Kapitalanleger, Banken und Versicherungen verhindern, gleichzeitig aber die Glaubwürdigkeit eines tatsächlichen Schuldenschnitts erhöhen. Eine entsprechende Regelung über den automatischen Schuldenschnitt müsste in alle neu emittierten Staatsanleihen der Eurostaaten aufgenommen werden.⁴⁵ Ein Insolvenzverfahren für die Eurozone soll dem Umstand Rechnung tragen, dass der Austritt eines Landes rechtlich weder vorgesehen noch politisch erwünscht ist, dass die Sanierungs- und Reformvorgaben der Geberländer vor Ort als Bevormundung und Fremdbestimmung betrachtet werden, gleichzeitig in den Geberländern eine Bereitschaft zu dauerhaften Transferzahlungen oder einer Vergemeinschaftung der Schulden nicht besteht und die weitere Übertragung von inhärent politischen Kompetenzen zugunsten der EU in den meisten Mitgliedstaaten auf zunehmenden Widerstand stößt.⁴⁶

Ein solches Insolvenzverfahren kann nur für die Zukunft Wirkung zeigen und lässt sich auf die gegenwärtige Frage nach einem Schuldenschnitt für Griechenland nicht anwenden. Es setzt Übergangsfristen und Änderungen des EU-Primärrechts voraus.⁴⁷ Das Verfahren hätte zur Folge, dass Haftung und Verantwortung wieder zusammenfielen⁴⁸ und die Politiker und die Bevölkerung des jeweiligen Staates die Verantwortung für die Vermeidung eines Schuldenschnittes trügen, ebenso wie sie die Konsequenzen einer übermäßigen Staatsverschuldung aufgrund ihrer Versprechen und ihres Wahlverhaltens selbstverantwortlich zu tragen hätten. Ebenso müssten die privaten Anleihegläubiger und institutionellen Anleger das Risiko eines Schuldenschnitts selbst tragen, wenn sie ihr Geld bewusst in höher verzinsten, weil riskanten Staatsanleihen investieren.

NOTWENDIGKEIT EINER STAATSINSOLVENZORDNUNG

An Vorschlägen für eine Staatsinsolvenzordnung besteht kein Mangel, auch wenn die inhaltlichen Vorstellungen mitunter noch weit auseinanderliegen. Die Notwendigkeit eines solchen Verfahrens dürfte ebenfalls unbestritten sein: Staaten werden auch in Zukunft zahlungsunfähig werden und die bisherige Umschul-

ungspraxis ist mehr als verbesserungswürdig. CAC-Klauseln sind ein Schritt in die richtige Richtung, doch greifen sie angesichts der Komplexität der Problematik zu kurz. Aber so wie CAC-Klauseln von den Marktteilnehmern bis 2003 überwiegend abgelehnt wurden und dann im Verlauf des folgenden Jahrzehnts immer mehr an Akzeptanz gewonnen haben, könnte es auch mit einem Staatsinsolvenzrecht geschehen. Die Eurozone benötigt solch ein Verfahren, um die Glaubwürdigkeit in die Regeln über die Gemeinschaftswährung wiederherzustellen. Die EU böte hierzu den erforderlichen rechtlichen Rahmen. Ob auch der politische Wille vorhanden ist, ist eine andere Frage. Jenseits einer Währungsunion benötigen die Entwicklungs- und Schwellenländer ebenfalls Regeln über ein Insolvenzverfahren, um nichttragfähige Schulden auf die Dauer abbauen zu können. Ob die Initiative der G77 ohne die Unterstützung der großen westlichen Wirtschaftsnationen erfolgreich sein wird, bleibt abzuwarten.

|| ASS. JUR., DIPL. SC. POL. HUBERT MAYER, LL.M.

Wissenschaftlicher Mitarbeiter der Universität der Bundeswehr München, Fakultät für Wirtschafts- und Organisationswissenschaften, Professur für Öffentliches Recht, Neubiberg

ANMERKUNGEN

- ¹ Reinhart, Carmen M. / Rogoff, Kenneth S.: Dieses Mal ist alles anders. Acht Jahrhunderte Finanzkrisen, mit anschaulichem Gesamtüberblick in Tabelle 6.6 über die Auslandsschuldenkrisen der Staaten weltweit vom Jahr ihrer Unabhängigkeit bis 2008, München 2010, S. 168-170.
- ² <https://www.imf.org/external/np/exr/facts/sdrm.htm>, Stand: 22.10.2015.
- ³ Setser, Brad: The Political Economy of the SDRM, in: Overcoming Developing Country Debt Crises, hrsg. von Barry Herman, José Antonio Ocampo und Shari Spiegel, Oxford 2010, S. 317-318.
- ⁴ Scott, Hal S.: International finance: rule choices for global financial markets, in: Research Handbook in International Economic Law, hrsg. von Andrew T. Guzman und Alan O. Sykes, Cheltenham UK 2007, S. 409.
- ⁵ Seitz, Georg: Umschuldungsklauseln (Collective Action Clauses) in Staatsanleihen des europäischen Währungsraumes, Taunusstein 2014, S. 28.

- ⁶ Krueger, Anne O. / Hagan, Sean: Sovereign Work-outs: An IMF Perspective, in: *Chicago Journal Of International Law* 6, Chicago 2005, S. 213; Seitz: Umschuldungsklauseln, S. 27.
- ⁷ Seitz: Umschuldungsklauseln, S. 21.
- ⁸ Scott: *International finance*, S. 408; sowie Seitz: Umschuldungsklauseln, S. 31.
- ⁹ Vgl. Art. 12 Abs. 3 ESM. Umfassend zur Problematik: Seitz: Umschuldungsklauseln.
- ¹⁰ Zettelmeyer, Jeromin / Trebesch, Christoph / Gulati, Mitu: The Greek debt restructuring: an autopsy, in: *Economic Policy* 28/2013, S. 554.
- ¹¹ Vgl. hierzu die Paneldiskussion, die von der Study Group On Sovereign Bankruptcy der International Law Association am 9.4.2014 auf der Jahrestagung der American Society of International Law abgehalten wurde, *wssovereign_bankruptcy_2_2_pdf*, Stand: 22.10.2015.
- ¹² Die Resolution A/RES/68/304 vom 9.9. 2014 wurde mit 124 gegen 11 Stimmen bei 41 Enthaltungen von der Generalversammlung der Vereinten Nationen verabschiedet. Die USA, Großbritannien, Japan sowie die Eurostaaten Deutschland, Finnland, Irland und Tschechien – daneben noch Ungarn – stimmten gegen die Resolution. Die übrigen EU-Staaten enthielten sich der Stimme.
- ¹³ <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/schaeuble-fordert-insolvenzverfahren-fuer-euro-staaten-13797736.html>, Stand: 22.10.2015.
- ¹⁴ Koalitionsvertrag zwischen CDU, CSU und FDP: Wachstum. Bildung. Zusammenhalt. 17. Legislaturperiode, S. 128-129.
- ¹⁵ Hummer, Waldemar: Vom Beginn der Finanzkrise bis zu ihrem vorläufigen Ende – Der permanente „Europäische Stabilitätsmechanismus“, in: *Die Finanzkrise aus internationaler und österreichischer Sicht*, hrsg. von Waldemar Hummer, Innsbruck 2011, S. 370-383.
- ¹⁶ Krueger, Anne O.: *A New Approach To Sovereign Debt Restructuring*, Washington 2002, S. 4.
- ¹⁷ Ebd., S. 14-20.
- ¹⁸ Ebd., S. 24.
- ¹⁹ Scott: *International finance*, S. 409.
- ²⁰ Setser: *The Political Economy of the SDRM*, S. 325-326.
- ²¹ Nguyen, Davy V. H.: Too Big to Fail? Towards a Sovereign Bankruptcy System, in: *Cornell International Law Journal* 45/2012, S. 698-699.
- ²² Tietje, Christian: Argentinien vor der Zahlungsunfähigkeit: Gibt es einen Ausweg, und welche Lehre ist aus dem Schuldenstreit zu ziehen?, in: *ifo Schnelldienst* 19/2014, 67. Jahrgang, 10.10.2014, S. 3-4.
- ²³ Ausführlich Cross, Karen Halverson: U.S. Supreme Court Denies Certiorari and Affirms Discovery in Bondholder Litigation against Argentina, in: *ASIL Insights* 18/2014, https://www.asil.org/insights/volume/18/issue/23/us-supreme-court-denies-certiorari-and-affirms-discovery-bondholder#_edn22, Stand: 15.11.2015.
- ²⁴ Vgl. die Pressemitteilung des IGH No. 2014/25 vom 7.8.2014. Die USA verweigern sich bislang einer Unterwerfung unter die Gerichtsbarkeit des IGH in diesem Fall.
- ²⁵ So zuletzt der Bundesgerichtshof in der Entscheidung BGH XI ZR 47/14 vom 24.2.2015, S. 7, Rn. 12.
- ²⁶ Tietje: Argentinien vor der Zahlungsunfähigkeit, S. 3-4. Mit konkreten Zahlen in Bezug auf Holdout-Gläubiger siehe Scott: *International finance*, S. 406; vgl. auch den Kommentar von Michael Rasch in der *NZZ* vom 2.8.2014, <http://www.nzz.ch/meinung/kommentare/der-markt-und-die-moral-1.18355144>, Stand: 22.10.2015.
- ²⁷ Paulus, Christoph (Hrsg): *A debt restructuring mechanism for sovereigns: Do we need a legal procedure?*, München, Oxford 2014; Ders.: Überlegungen zu einem Insolvenzverfahren für Staaten, in: *Wertpapier-Mitteilungen (WM)* 2002, S. 725 ff; Ders.: Ein Regelungssystem zur Schaffung eines internationalen Insolvenzrechts für Staaten, in: *Zeitschrift für Gesetzgebung (ZG)* 2010, S. 313 ff.
- ²⁸ Paulus, Christoph: Staatsinsolvenzen: Gläubiger oder neutrale Instanz – wer soll das schlingernde Schiff steuern?, in: *Zeitschrift für Staats- und Europawissenschaften (ZSE)* 1/2012, S. 34 f.
- ²⁹ Ebd., S. 36-39.
- ³⁰ Ebd., S. 35, 36, 41, 43, 50.
- ³¹ Nettelback, Joachim: Gegen die Herrschaft der Zahlen, in: *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 25.8.2015, S. 12. (In seiner Rezension über das Buch von Alain Supiot: *La Gouvernance par les nombres: Cours au College de France 2012-2014*, Fayard 2015.)
- ³² Sáinz de Vicuna, Antonio: Restructuring In A Monetary Union: Legal Aspects, Rn. 13.10-13.19, in: *Sovereign Debt Management*, hrsg. von Rosa M. Lastra und Lee Buchheit, Oxford 2014, S. 180-183.
- ³³ Gros, Daniel: Restructuring In A Monetary Union: Economic Aspects, Rn. 14.33-14.35, in: *Sovereign Debt Management*, hrsg. von Rosa M. Lastra und Lee Buchheit, Oxford 2014, S. 200.
- ³⁴ Pauly, Louis W.: *The Political Economy of Global Financial Crises*, in: *Global Political Economy*, hrsg. von John Ravenhill, Oxford 2014, S. 215.
- ³⁵ Gros: Restructuring In A Monetary Union, Rn. 14.18-14.20, S. 197 f; Wolf, Martin: *The Shifts and the Shocks*, New York 2014, S. 50-51.
- ³⁶ Gerken, Lüder / Kullas, Matthias / van Roosebeke, Bert: Eine Staatsinsolvenzordnung für die Euro-Zone, *cepStudie*, August 2015, S. 22.
- ³⁷ Gros: Restructuring In A Monetary Union, Rn. 14.32-14.37, S. 200-201.

- ³⁸ IWF Länderbericht Nr. 15/186 vom 14.7.2015, S. 1-3.
- ³⁹ Vgl. <http://jubileedebt.org.uk/news/imf-made-e2-5-billion-profit-greece-loans>, Stand: 22.10.2015.
- ⁴⁰ Vgl. <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/staatsverschuldung-griechenland-zahlt-mini-zinsen-a-1011070.html>, Stand: 22.10.2015.
- ⁴¹ Vgl. EuGH, Rs. C 370 / 12 (Pringle), Rn. 135-139.
- ⁴² Vgl. EuGH, Rs C-62/14 (Gauweiler u. a.) – Schlussanträge des Generalanwalts Pedro Cruz Villalón, Rn. 235.
- ⁴³ EuGH, Rs C-62/14, (Gauweiler u. a.) Rn. 103-118 mit einer Aufzählung der zu beachtenden Kriterien.
- ⁴⁴ Steinbach, Armin: „Haircut“ für Griechenland? (Un-)mögliche Frisuren eines Schuldenschnitts, VerfBlog, 2015/7/13, <http://www.verfassungsblog.de/haircut-fuer-griechenland-un-moegliche-frisuren-eines-schuldenschnitts/#.VgQ7SZcbgsQ>, Stand: 22.10.2015.
- ⁴⁵ Gerken / Kullas / van Roosebeke: Eine Staatsinsolvenzordnung für die Euro-Zone, S. 15-18.
- ⁴⁶ Ebd., S. 8.
- ⁴⁷ Ebd., S. 27-34.
- ⁴⁸ Ebd., S. 9 f.