

Schäfer, Hans-Bernd

**Article**

## Was wird aus Griechenland? Überlegungen zu einem Insolvenzrecht für internationale Staatsschulden

ifo Schnelldienst

**Provided in Cooperation with:**

Ifo Institute – Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich

*Suggested Citation:* Schäfer, Hans-Bernd (2010) : Was wird aus Griechenland? Überlegungen zu einem Insolvenzrecht für internationale Staatsschulden, ifo Schnelldienst, ISSN 0018-974X, ifo Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München, Vol. 63, Iss. 06, pp. 18-25

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/164799>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

## Warum wir ein internationales Insolvenzrecht benötigen

Nach den Napoleonischen Kriegen begann die Ära des Freihandels und des freien internationalen Kapitaltransfers. Die Staaten der Welt finanzierten sich vornehmlich vom Finanzplatz London aus über Staatsanleihen. Dies führte auch zu internationalen Schuldenkrisen. Die Staatsinsolvenzen wurden zumeist durch so genannte Debt Equity Swaps d.h. Umwandlung von Schulden in Eigenkapital überwunden. Der säumige Schuldnerstaat händigte den Gläubigern Staatsbetriebe wie Telegrafämter, Eisenbahnlinien, Postämter oder Wasserstraßen aus, deren Gewinne an die Inhaber der Staatsanleihen flossen. In Lateinamerika und den Kolonien wurde dies mit militärischer Gewalt oder Gewaltandrohung erzwungen. Britische Truppen besetzten 1882 Ägypten, nachdem der Schuldendienst für Suezkanalanleihen nicht geleistet worden war. Die Suezkanalaktien Ägyptens und anderes Staatsvermögen wurden auf den britischen Staat übertragen. Die britische Kriegsmarine, manchmal im Verbund mit anderen Streitkräften, war im 19. Jahrhundert das Vollzugsorgan des internationalen Finanz- und Freihandelssystems. Allein ihre Existenz und globale Präsenz warf einen langen Schatten auf Verhandlungen zwischen Gläubigern und Schuldern. Die britische Regierung setzte diese Drohung jedoch nicht schematisch ein, sondern verweigerte sie regelmäßig, wenn sie der Meinung war, dass die Gläubiger mit ihrer Kreditvergabe unmäßig hohe Risiken eingegangen waren. Die letzte größere militärische Gewaltanwendung fand 1903 in Venezuela statt, als ein Konvoi von englischen, deutschen und italienischen Kriegsschiffen den Hafen von Caracas blockierte und bombardierte.

Im 20. Jahrhundert wurde militärische Gewalt als Mittel zur Eintreibung von Schulden abgeschafft, so wie bereits vorher die Schuldtürme abgeschafft worden waren. Dies schuf aber auch eine Regelungslücke in den internationalen Kreditbeziehungen. Die Koordination zwischen Schuldern und Gläubigern, deren Ziel die Vermeidung leichtfertiger Kreditvergabe durch den Gläubiger und opportunistischer Verweigerung des Schuldendienstes durch den Schuldner ist, war gestört. In der Zeit zwischen den beiden Weltkriegen führte dies zur Erosion der internationalen Kreditbeziehungen. Nach dem 2. Weltkrieg wurden die Regeln unter Führung der USA neu gesetzt. Die wichtigste Neuerung war die Gründung des Internationalen Währungsfonds, der in Krisen geratenen Schuldnerstaaten mit Stützungskrediten unter wirtschaftspolitischen Auflagen helfen konnte, ihren Verpflichtungen wieder nachzukommen. Dies war ein ganz neues Element, welches vom Ansatz her nicht das opportunistische Verhalten des Schuldnerstaates bestrafte, sondern kooperatives Verhalten belohnte. Der Stock wurde durch die Karotte ersetzt.

Im Gefolge dieser institutionellen Änderungen bildeten sich spontan zwei Verfahren zur Umschuldung staatlicher Auslandsschulden heraus, das Pariser-Club-Verfahren für Staatsschulden deren Gläubiger ebenfalls ein Staat ist, d.h. für Entwicklungshilfekredite und garantierte Lieferantenkredite sowie das Londoner-Club-Verfahren für private Gläubiger, d.h. Inhaber von Staatsschuldverschreibungen und Banken, die Direktkredite an Staaten vergeben.

Diese beiden Verfahren waren seit den fünfziger Jahren bis in die achtziger Jahre im Großen und Ganzen erfolgreich. Umschuldungen waren zwar stets schmerzhaft für das Schuldnerland und beeinträchtigten unter anderem dessen Außenhandel für einen Zeitraum von etwa 15 Jahren erheblich. Es gibt aber, soweit erkennbar, in dieser gesamten Periode von fast 40 Jahren keine Diskussion in Wissenschaft oder Politik, diesen institutionellen Rahmen grundlegend

<sup>1</sup> Öffentliche Vorlesung zu Ehren von Prof. Professor Dr. Dres. h.c. Karsten Schmidt anlässlich seines 70. Geburtstags, gehalten am Dienstag, 9. März 2010 in der Bucerius Law School, Hamburg.

\* Prof. Dr. Hans-Bernd Schäfer war Direktor des Instituts für Recht und Ökonomik an der Universität Hamburg und hat eine Affiliate-Professur an der Bucerius Law School, Hochschule für Rechtswissenschaft, Hamburg.

**Verfahren zur Umschuldung**

Gläubiger		Umschuldungsverfahren bei Schuldenkrisen	Ergebnisse
Staatliche Gläubiger	Entwicklungshilfekredite	Pariser Club, Ad-hoc-Schuldenerlasse (z.B. G-7, 2005)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Erholungsperioden</li> <li>• Zeitliche Verschiebung von Zins- und Tilgungszahlungen</li> <li>• In Konfliktfällen teilweiser Schuldenerlass (Indonesien, Ägypten, Polen, Irak)</li> </ul>
	Garantierte Handelskredite		
	Kredite internationaler Organisationen (z.B. IWF, Weltbank, Europäische Investitionsbank)		
Private Gläubiger	Bankkredite, <i>syndicated loans</i>	Londoner Club	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Erholungsperioden</li> <li>• Verschiebung von Zins- und Tilgungszahlungen, Herabsetzung des Kapitals oder der zinsen (<i>haircut</i>)</li> </ul>
	Bonds	kein geordnetes Verfahren	

durch ein Insolvenzrecht für Staaten zu reformieren. In den neunziger Jahren brach jedoch das Vertrauen in diese beiden Verfahren zusammen, weil die Handhabung der Schuldenkrisen in Russland, der Ukraine, Argentinien und Moldawien und in geringerem Maße in Pakistan und Ecuador zu solch schlimmen Schleifspuren und Auswirkungen in der realen Wirtschaft dieser Länder führte, dass immer mehr Stimmen eine grundlegende Reform verlangten, bis sich schließlich im Jahre 2001 die Vizepräsidentin der Weltbank Anne Krueger offiziell mit einem Vorschlag zu Wort meldete. Seitdem ist das Thema nicht wieder von der Agenda verschwunden.

Welche Ziele sollte ein Insolvenzverfahren für den finanziellen Staatsnotstand verfolgen, und sind diese Ziele in den bestehenden Verfahren so stark verletzt, dass ein neues Verfahren des Staatsbankrotts notwendig erscheint? An dieser Stelle möchte ich einen terminologischen Hinweis machen. Professor Selmer hat kürzlich zu ähnlichen Problemen mit Bezug auf Deutschland Stellung bezogen und benutzt statt des Wortes Staatsbankrott oder Staatsinsolvenz den Begriff des Staatsnotstands oder finanziellen Staatsnotstands. Dies scheint mir überzeugend zu sein, weil, wie Selmer herausarbeitet, ein Insolvenzverfahren für Staaten nicht einfach in eine existierende Insolvenzordnung für Unternehmen eingebaut werden kann. Dagegen spricht, dass sich die Regeln einer Staatsinsolvenz in das Regelungsgefüge des Staats- und Verfassungsrecht einpassen müssen und es andernfalls zu Brüchen kommt. Es ist dann besser, jedenfalls im deutschen Sprachgebrauch, Begriffe aus dem Staatsrecht als aus dem Privatrecht zu verwenden, etwa den Begriff eines finanziellen Staatsnotstands. Im Englischen hat sich allerdings der Ausdruck *sovereign bankruptcy* bereits verfestigt.

Ein geordnetes Verfahren für den finanziellen Staatsnotstand oder die *sovereign bankruptcy* sollte insbesondere die folgenden vier Ziele verfolgen und die entsprechenden rechtlichen Instrumente bereithalten. Erstens, nach Erklärung des finanziellen Staatsnotstands durch die Regierung des Schuldnerlandes sollten die Gläubiger wie im üblichen Insol-

venzverfahren stillhalten und generell ein Abfließen von Devisen verhindert werden, damit die Auswirkungen der Krise auf die Realwirtschaft begrenzt bleiben. Zweitens, das Verfahren sollte Anreize für Schuldner und Gläubiger vermitteln, Auslandsschulden nicht sorglos oder gar bedenkenlos auszuweiten. Dies umfasst bei jeglichen Hilfszusagen für den umzuschuldenden Staat die Möglichkeit, dem Schuldnerland von außen schwere Lasten und Reformschritte aufzuerlegen. Es umfasst auch die Möglichkeit, Gläubigern durch verminderte Zinszahlungen oder Abschreibungen eines Teils der Forderung einen so genannten Haarschnitt oder *haircut* zu verordnen. Wenn dies geschieht, wirft das Insolvenzverfahren einen Schatten auf das Verhalten von Gläubigern und Schuldner zum Zeitpunkt der Kreditaufnahme. Ökonomen sprechen hier von der Ex-ante-Effizienz des Insolvenzverfahrens. Drittens sollten bei wirtschaftspolitischen Auflagen im Schuldnerstaat, die unter anderem in der Absenkung von Staatsausgaben, Lohnsenkungen und Steuererhöhungen bestehen, Mindeststandards für die Gewährleistung essentieller Staatsfunktionen gewährleistet werden. Viertens sollte das Verfahren von einer unabhängigen Person oder einem unabhängigen Ausschuss koordiniert werden, der weder eigene Interessen verfolgt, noch von den Interessen anderer Beteiligten abhängig und in der Lage ist, eine vernünftige Interessenabwägung vorzunehmen.

Lassen Sie mich auf diese vier Zielsetzungen und den Grad ihrer Verwirklichung im heute vorhandenen institutionellen Rahmen näher eingehen.

1. Dass Gläubiger während des Umschuldungsverfahrens stillhalten sollten, ergibt sich bei Staaten aus den gleichen Gründen wie bei einer Unternehmensinsolvenz. Könnte ein Gläubiger während der Unternehmensinsolvenz zum Beispiel die Transportflotte des Unternehmens pfänden, so würde dies den Wert der Fertigprodukte mindern. Dadurch würde die Krise des Unternehmens verschärft und die übrigen Vermögensgegenstände entwertet. Ähnlich muss die Vollstreckung in das wirtschaftliche Vermögen eines Staats in der krisenhaften Lage einer Umschuldung dessen wirtschaftliche Aktivität lähmen,

die Krise verschärfen und zu Lasten der übrigen Gläubiger gehen. Eine entsprechende Rechtsregel im internationalen Recht gibt es heute jedoch nicht. Das Verfahren des Pariser Clubs gewährleistet dies aber faktisch. Denn wenn ein Staat den Antrag auf Umschuldung beim Pariser Club gestellt hat, wirkt dies wie eine Insolvenzeröffnung mit einem sofortigen Stillhalten der Gläubiger. Allerdings werden im Pariser Club nur ein Teil der Kredite, nämlich die Entwicklungshilfe und garantierte Handelskredite, umgeschuldet. Und deren Bedeutung hat über die letzten 40 Jahre ständig abgenommen.

Ganz anders sieht dies bei der Umschuldung von Staatsanleihen und Konsortialkrediten von Privatbanken aus. Grundsätzlich kann bei Zahlungsverzug jeder Anleihegläubiger den Kreditvertrag kündigen, in einem Land seiner Wahl gegen den Schuldnerstaat vorgehen und in dessen Wirtschaftsvermögen vollstrecken, auch dann, wenn im Londoner Club Umschuldungsverhandlungen stattfinden oder sich Vertreter der Konsortialbanken mit dem Schuldnerstaat über eine Umschuldung von Auslandsanleihen geeinigt haben. Dieses Problem war jahrzehntelang unwesentlich. Mit zunehmender Globalisierung der Finanzmärkte und steigender Zahl der Gläubiger wurde deren Koordination im Umschuldungsverfahren aber immer schwieriger. In den neunziger Jahren haben sich so genannte *rogue creditors*, *maverick funds* und Anwaltskanzleien darauf spezialisiert und waren teilweise damit erfolgreich. Sie konnten in einigen Duzenden Fällen ein- oder zweistellige Millionen Dollarbeträge erstreiten. Bisher ist der Erfolg der *maverick funds* nicht spektakulär und hat dem internationalen Finanzsystem nur Nadelstiche zufügen können. Das kürzlich ergangene Urteil eines Gerichts in New York muss allerdings Besorgnisse auslösen. Das Gericht hatte entschieden, dass ein Gläubiger, der sich einer von Konsortialbanken ausgehandelten Umschuldung nicht angeschlossen hatte, in jene Geldbeträge vollstrecken kann, die das Schuldnerland nach der Umschuldung an Konsortialbanken überweist. Dieser Gläubiger braucht dann nicht mehr den dornigen Weg zu gehen, der ihn zu einem verwertbaren Vermögensgegenstand des Schuldnerstaates im Ausland führt. Er kann einfach bei der Konsortialbank vollstrecken lassen, nachdem das Schuldnerland eine Überweisung dorthin geleistet hat. Diese Möglichkeit birgt, wenn sie sich ausbreiten sollte, das Potential, das private Umschuldungsverfahren im Londoner Club zu torpedieren.

Die Tätigkeit der *maverick funds* hat die Herausbildung eines privatwirtschaftlichen, vertraglichen Insolvenzrechts bei Staatsanleihen in den letzten Jahren beschleunigt. Dabei handelt es sich einerseits um so genannte *collective action clauses* im Vertrag zwischen Schuldner und Gläubiger. Diese sehen für den Krisenfall vor, dass eine qualifizierte Mehrheit der Anlagegläubiger eine Umschuldung der Anleihe einschließlich eines *haircut* also eines

teilweisen Schuldenerlasses beschließen kann. Außerdem sehen viele neuere Verträge über Staatsanleihen eine Treuhänderregelung vor, die dem einzelnen Gläubiger das Klagerecht ganz entzieht und auf einen Treuhänder überträgt. Diese beiden rechtlichen Innovationen, die dem einzelnen Gläubiger sein Chaospotential im Krisenfall zugunsten eines geordneten Verfahrens entziehen, setzen sich an den globalen Finanzmärkten immer mehr durch. Es liegt ja *ex ante*, d.h. bei Vertragsabschluss, durchaus im Interesse des Gläubigers, bei einer Finanzkrise keine chaotische Entwicklung beim Schuldner zu erleben, sondern die Gläubigerposition im Rahmen eines geordneten Verfahrens geschützt zu sehen. Erst später, in der Krise, ändert sich die Interessenlage des Gläubiger hin zu einer destabilisierenden »Rette sich wer kann«-Mentalität.

Die Krisen der neunziger Jahre in Russland, der Ukraine, Moldawien und Argentinien gerieten allerdings nicht wegen des Chaospotentials einiger *maverick funds* außer Kontrolle, sondern wegen des ungebremsten Devisenabflusses aus diesen Staaten nach Ausbruch der Krise, ein Vorgang, den es bei früheren Schuldenkrisen so nicht gegeben hat. Bis in die achtziger Jahre unterhielten alle Entwicklungsländer und RGW-Staaten Kapitalverkehrskontrollen. Devisen konnten nicht frei transferiert werden. Mit der weltweiten Liberalisierung der achtziger Jahre, die dem so genannten Washington Konsensus von Weltbank und Internationalem Währungsfonds folgte, wurden diese Kontrollen in vielen Ländern, insbesondere in Lateinamerika und den Nachfolgestaaten der Sowjetunion, ganz abgeschafft. So gut dies für normale Zeiten sein mag, so verheerend wirkte es sich aus, als einige dieser Länder in Schuldenkrisen gerieten. Bei Ausbruch der Krise wanderten die Devisen in sichere Häfen im Ausland ab. Dies führte einerseits zu einer dramatischen Abwertung der eigenen Währung und andererseits zu einer Lähmung der Volkswirtschaft. Man stelle sich diesen Vorgang einmal auf Unternehmensebene vor. Es wäre ähnlich, wie wenn in einem insolventen Unternehmen jeder Angestellte mit Zugang zu einem Konto des Unternehmens die Möglichkeit hätte, Geld auf ein Konto im Ausland zu deponieren unter der Bedingung, das Geld wieder zurück zu überweisen, sobald die Krise des Unternehmens beendet ist. Joseph Stiglitz, der ehemalige Chefvolkswirt der Weltbank, spricht im Zusammenhang mit dem Krisenverlauf in Russland und Moldawien von einem Blutsturz und erhebt schwere Vorwürfe gegen den IWF, der auch nach Ausbruch der Krisen den völlig freien Devisenverkehr dieser Länder propagiert hat. Mittlerweile hat der IWF diese Politik eines bedingungslosen Eintretens für den freien Devisenverkehr deutlich korrigiert.

Als Südkorea von einer ähnlich schweren Krise heimgesucht wurde, verhielt es sich anders. Es erklärte praktisch den finanziellen Staatsnotstand und verkündete ein-

- seitig ein Moratorium. Anstatt viele koreanische Banken zu schließen, wie der IWF dies während der Krise Thailands verlangt hatte, rekapitalisierte und nationalisierte Korea die Banken für eine Übergangszeit und führte sofortige Devisenkontrollen ein. Dadurch konnte es während der Krise seine Währung stabilisieren und die Schleifspuren in der realen Wirtschaft gering halten. Korea verhielt sich faktisch so, als ob es bereits ein virtuelles internationales Staatsinsolvenzrecht gegeben hätte. Das Land fand bald wieder zu Prosperität und Schuldnerbonität zurück. Das Beispiel Südkoreas, das sich von den Vorgaben des IWF emanzipierte, kann stilbildend für ein rechtlich geordnetes Insolvenzverfahren wirken.
2. Das zweite wichtige Ziel einer Staatsinsolvenz ist die Vermittlung richtiger Anreize zum Zeitpunkt der Kreditaufnahme. Dies geschieht einerseits durch schmerzhaftes Sparprogramme, die dem Schuldnerland auferlegt werden und gewiss ihre Wirkung im Vorfeld entfalten, andererseits durch partielle Schuldenerlasse, wenn sich der Gläubiger sorglos verhalten hat. Ist dies im Pariser und Londoner Club der Fall? Hier sind Zweifel angebracht. Umschuldungen sind mit einem Kredit des Internationalen Währungsfonds verbunden, an dessen Aufnahme die alten Gläubiger ihre Bereitschaft zur Umschuldung knüpfen. Dieser Hebel ermöglicht dem IWF, Sparauflagen und wirtschaftspolitische Reformprogramme durchzusetzen. Ist der IWF hier seiner Aufgabe gerecht geworden, die richtigen Anreize für Schuldner und Gläubiger zu vermitteln? Fehlentwicklungen, die in der Literatur breit diskutiert wurden, sind nicht zu übersehen.
- So wird dem IWF der Vorwurf einer Interessenpolitik zugunsten von Banken und insbesondere amerikanischen Banken gemacht. Der IWF habe mit seinen Krediten nicht die Länder stabilisiert, sondern einen *bailout*, ein Herauspacken für die Banken, organisiert. Dieser Vorwurf ist durch empirische Studien insbesondere von Bordo und Schwartz erhärtet worden. Nach diesen Studien haben jene Staaten, die IWF Stabilisierungskredite erhielten, keine bessere ökonomische Entwicklung während und nach der Krise genommen als insolvente Schuldnerstaaten vor dem ersten Weltkrieg, als es derartige Kredite noch gar nicht gab. Außerdem haben zwischen 1973 und 1998 jene Staaten, die in der Krise auf IWF-Kredite verzichteten, keine schlechtere und eher eine bessere Entwicklung genommen als jene, welche Stabilisierungskredite erhielten. Im gleichen Zeitraum erhielten jene Staaten die größten IWF-Kredite, die am stärksten bei amerikanischen Banken verschuldet waren. Dies alles spricht für die *Bailout*-Hypothese. Das *bailout* ist aber im Sinne eines wohlgeordneten Insolvenzverfahrens kontraproduktiv, weil es für den Gläubiger die Anreize zerstört, das Länderrisiko bei der Kreditvergabe realistisch einzuschätzen.
3. Die Überwindung des finanziellen Staatsnotstands setzt tiefe Einschnitte, die den Lebensstandard der Bevölkerung und ihre Versorgung mit öffentlichen Gütern und Sozialleistungen empfindlich herabsetzen, voraus. Aber auch dafür gibt es Grenzen, die durch rechtliche Normen gezogen werden können und sollten. Weder darf die Wirtschaft eines Landes durch den Schuldendienst verkrüppeln, noch dürfen soziale Mindeststandards angetastet werden. Was dies im Einzelnen bedeutet, ist offen und kann nur von Fall zu Fall entschieden werden. Die rechtlichen Vorgaben dafür müssen daher allgemein bleiben. Es muss dem Entscheidungsgremium im Insolvenzverfahren überlassen bleiben, sie konkret auszufüllen. Ein Vorbild bietet Chapter 9 des *US Insolvency Code*, der die Insolvenz von Gebietskörperschaften regelt. Chapter 9 erfordert, im Insolvenzverfahren zu klären, welches die unabwiesbaren Verpflichtungen sind, die die Gemeinde gegenüber ihren Bürgern hat. Die juristische Formel im *US Bankruptcy Code* lautet *basic function of government*. Es ist daher sinnvoll, in einem Verfahren, das letztlich die Grenze zieht zwischen Zahlungsfähigkeit und Zahlungswilligkeit des Schuldnerstaates, eine Norm zu verwenden, die sich an der Regelung von Chapter 9 des amerikanischen *Bankruptcy Code* orientiert. Diese könnte ergänzt werden durch einen Hinweis auf Grundrechte, die zu wahren sind.
- Es ist ferner empfehlenswert, die Entscheidung einer unabhängigen Instanz, zum Beispiel einem internationalen Gericht für Staatsinsolvenzen, zu übertragen. Ob der Internationale Währungsfonds diese Rolle gut spielen kann, ist zweifelhaft. Er ist stark mit den Interessen der Gläubiger und der Gläubigerstaaten verbunden und wird im Umschuldungsverfahren selbst Gläubiger. Niemand würde wohl ein Insolvenzverfahren für sinnvoll halten, in dem der Kreditgeber selbst das Gericht ist. Die internationale Expertenkommission unter Leitung von Joseph Stiglitz hat in ihrem Bericht vom März 2009 einen unabhängigen internationalen Gerichtshof nach dem Vorbild der *UN-Commission on International Trade Law* vorgeschlagen.

### Wie weiter mit Griechenland?

Gäbe es bereits ein wohlgeordnetes Insolvenzverfahren, würde Griechenland entweder allein mit der Krise zurechtkommen oder Griechenland könnte den finanziellen Staatsnotstand ankündigen, wenn auslaufende Anleihen nicht mehr durch Neuemissionen oder Bankkredite refinanzierbar wären. Es könnte einen Antrag auf Eröffnung eines Umschuldungsverfahrens bei einer dafür eingerichteten Institution stellen. Der Antrag führte zu einem Moratorium, der einen schockartigen Abbau der griechischen Schulden durch Pfändungen griechischen Auslandsvermögens und den berüchtigten Blutsturz verhindern würde. In einem förmlichen Ver-



fahren würde dann geprüft, welche Belastungen dem Staat auferlegt werden sollen. Diese müssen hart sein. Die Formulierung aus Chapter 9 des amerikanischen *Bankruptcy Code* würde jedoch gleichwohl in adaptierter Form Anwendung finden können, wonach ein Konsolidierungsprogramm wesentliche Funktionen des Staates nicht beeinträchtigen darf. Das Land würde einen Überbrückungskredit oder andere Hilfen erhalten. Diese könnten entweder vom IWF oder von den Europäischen Staaten bzw. staatsnahen Banken kommen. Die Gläubiger von Staatsanleihen sowie Bankkrediten würden mit zur Kasse gebeten werden und einen so genannten Haarschnitt erhalten. Dieses Verfahren würde die Stabilität des Euro nicht erschüttern, ganz im Gegenteil, es würde zeigen, dass selbst schwerwiegende Finanzkrisen durch ein geordnetes und rechtlich verfasstes Verfahren bewältigt werden könnten. Zudem würden die Regeln des Krisenmanagements die Gefahr künftiger Krisen eindämmen und nicht vergrößern.

In Abwesenheit jeglichen Rechtsrahmens obliegt es nun allerdings ausschließlich politischen Entscheidungen, diese Krise zu bewältigen. Wie sehen die Optionen dazu aus? Ich möchte vier Optionen näher vorstellen.

#### *Option: Griechenland verlässt die Eurozone*

Kann Griechenland aus der Europäischen Währungsunion ausgeschlossen werden? Wenn ja, liegt dies im Interesse der übrigen Euroländer? Im Lissaboner Vertrag ist diese Möglichkeit nicht vorgesehen. Dies impliziert aber nicht, dass keine rechtliche Ausschlussmöglichkeit besteht. Der Lissaboner Vertrag enthält eine Regelungslücke, die durch den Rückgriff auf ein allgemeines Regelungsprinzip geschlossen werden kann. Wie der Europarechtler Peter Behrens kürzlich vorgeschlagen hat, könnte man auf ein allen Rechtsordnungen der Unionsmitgliedstaaten gemeinsames allgemeines Rechtsprinzip aus dem Gesellschaftsrecht zurückgreifen, dem zufolge ein Gesellschafter, der auf Dauer bewusst Obstruktion betreibt, ausgeschlossen werden kann. Wenn dies ein allgemein akzeptierter Grundsatz des Gesellschaftsrechts ist, so muss er für eine Währungsunion erst recht gelten, weil das Potential, andere zu schädigen, in ihr viel größer als in einem Unternehmen ist. Eine gemeinsame Währung kann mit der Entscheidung von Privatpersonen verglichen werden, alle Zahlungsein- und -ausgänge über ein gemeinsames Konto abzuwickeln. Dies kann nur in einem fortwährenden Vertrauensverhältnis erfolgreich sein. Bei fortgesetzt opportunistischem Verhalten eines Partners muss es daher Möglichkeiten des Ausschlusses geben.

Es stellt sich aber die Frage, ob ein Ausscheiden Griechenlands, sei es durch Ausschluss oder Austritt, im Interesse der übrigen Staaten liegt. Diese Auffassung vertreten einige Wirtschaftswissenschaftler. Dadurch würden die Staaten der Eurozone jedoch nicht ihrer Sorgen ledig. Griechen-

land würde dann die Drachme zurückerhalten. Diese würde abgewertet und stark an Wert gegenüber dem Euro und anderen Währungen verlieren. Die positive Seite der Abwertung für die griechische Wirtschaft ist die sofortige Wiederherstellung der internationalen Konkurrenzfähigkeit Griechenlands. Die Kehrseite besteht darin, dass die griechischen Auslandsschulden in Euro, Dollar oder Pfund Sterling in Inlandswährung ausgedrückt stark ansteigen würden. Betrachten wir einmal ein im Lichte der Erfahrungen anderer Länder keineswegs unrealistisches Szenario, in dem die Drachme um 50% abgewertet würde. Dann verdoppelten sich die Auslandsschulden Griechenlands in der für die Griechen selbst entscheidenden Inlandswährung um 100% auf 250% des Sozialprodukts. Dies könnte aber die Nachhaltigkeit des Schuldendienstes endgültig zerstören. Dann ist ein finanzieller Staatsnotstand in Griechenland eher noch wahrscheinlicher als ohne ein Ausscheiden aus der Eurozone. Dann müssten womöglich die EU-Staaten ein weiteres Mal Steuergelder einsetzen, um Bankenkrisen in Europa zu vermeiden. Tatsächlich würde eine griechische Staatspleite Deutschlands Banken teuer zu stehen kommen. Deutsche Banken halten über 30 Mrd. € an Forderungen, davon die Hypo Real Estate allein 9,1 Mrd. € an griechischen Staatsanleihen. Auch wenn die Banken den Abschreibungsbedarf aus eigener Kraft vornehmen können, ist der Steuerzahler mit etwa einem Drittel an diesen Verlusten beteiligt.

Es bestünde auch die Möglichkeit, dass Griechenland nach einem Ausscheiden aus der Eurozone keinen voll flexiblen Wechselkurs hätte, sondern in den Europäischen Wechselkursmechanismus 2 eintritt, der eine Schwankung des Wechselkurses von nur 15% gegenüber dem Euro erlaubt. Dies hätte allerdings zur Folge, dass bei einem spekulativen Angriff auf die Drachme die Europäische Zentralbank die griechische Drachme durch Ankäufe von Drachmen stützen müsste oder Griechenland dann auch aus dem Wechselkursmechanismus 2 ausgeschlossen werden müsste. Wiederum wäre Europa nicht aus dem Obligo. Das Ausscheiden Griechenlands aus der Eurozone ist gewiss eine Option, aber keine, die vom Gesichtspunkt des europäischen Steuerzahlers mit weniger Risiken behaftet ist als andere Optionen.

#### *Option 2: Griechenland bleibt im Euroraum, erhält aber keine Hilfe von den Staaten des Euroraums*

Dies wird von manchen Beobachtern als vernünftigste und von manchen sogar bei einem Verbleiben Griechenlands in der Eurozone als die rechtlich einzig zulässige Option angesehen. Viele Wirtschaftswissenschaftler sowie der frühere Verfassungsrichter Kirchhoff haben sich in diese Richtung geäußert. Hilft man nämlich Griechenland mit Staatskrediten, Bürgschaften oder einer so genannten Euroanleihe, so ist dies ein starkes Signal für Spekulanten, sich dann auf Ita-

lien, Spanien und Portugal zu konzentrieren, deren internationale Finanzen sich ebenfalls bereits im Fieberzustand befinden. Und dann kann die Krise wegen des ökonomischen Gewichts dieser Länder für die Länder der Eurozone unbeherrschbar werden und sogar das Auseinanderfallen der Europäischen Währungsunion einleiten. Außerdem wäre dies ein *bailout* mit fatalen Folgen für die Anreize der Kreditgeber.

Insofern kann man dieser Auffassung zustimmen. Aber niemand kann vorhersehen, ob diese Option am Ende erfolgreich ist. Wenn Griechenland in der Eurozone verbleibt, aber keine Hilfen erhält, hängt alles davon ab, ob die Sparprogramme der griechischen Regierung das Vertrauen wiederherstellen können und die Refinanzierung der in Zukunft fälligen Kredite weiterhin möglich und die Verschuldung nachhaltig bleibt. Wie realistisch ist dies aber? Dies wird sich rasch und vielleicht bereits in wenigen Wochen oder Monaten zeigen. Denn von den 300 Mrd. € griechischer Auslandsschulden müssen in diesem Jahr 53 Mrd. € umgeschuldet werden, davon über 21 Mrd. € in den Monaten April und Mai. Im März wurde eine Zehnjahreseuroanleihe mit einer Verzinsung von 6,35% überzeichnet. Das lässt hoffen, aber die Risikoprämie war für diese Anleihe nochmals um über 30 Basispunkte höher als im Januar dieses Jahres. Wird Griechenland diese Mittel am Kapitalmarkt erhalten, ohne einen noch wesentlich höheren Risikoaufschlag als die heutigen mehr als 300 Basispunkte zahlen zu müssen? Daran können konkrete Zweifel geäußert werden. Nach einem Bericht des Spiegel online vom 25. Februar 2010 kündigten die beiden wichtigsten deutschen Staatsfinanzierer, Eurohypo und Hypo Real Estate, an, bei der bevorstehenden Finanzierungsrunde keine neuen Griechenland-Bonds mehr zu zeichnen. Auch die Postbank werde kein frisches Geld in dem Mittelmeerland investieren. Die Deutsche Bank wolle nur noch als Investmentbank bei der Platzierung von Anleihen mitwirken und nicht mehr selbst Geld in griechischen Staatspapieren anlegen. Aus Kreisen der großen Landesbanken hieß es, Investitionen in Griechenland-Bonds seien »kaum vorstellbar«.

Was geschieht aber, wenn die Refinanzierungskosten durch eine ständige Erhöhung des Risikoaufschlags und möglicherweise steigende Zinssätze im Euroraum auf neu emittierte griechische Staatsanleihen untragbar werden? Ohne Hilfen aus Europa führt dies unweigerlich zu.

**Option 3: Griechenland erklärt den finanziellen Staatsnotstand, stellt den Antrag auf Umschuldungen beim Pariser und Londoner Club und schaltet den Internationalen Währungsfonds ein**

Ohne Hilfe der EU-Staaten wäre Griechenland dann auf Umschuldungen nach den Verfahren des Pariser Clubs und des Londoner Clubs angewiesen. Die entscheidende Koordinie-

rungsfunktion würde dabei der Internationale Währungsfonds wahrnehmen. Das Ergebnis wäre wohl ein hartes IWF-Sanierungsprogramm, ein *rollover* der Kredite, aber auch ein so genannter *haircut* für die Gläubiger, bei dem entweder die Zinsen gekappt oder das Kreditkapital herabgesetzt würde. Die IWF-Option hat den Vorteil, dass hier bereits etablierte Verfahren bestehen und Expertise im Umgang mit Schuldenkrisen vorhanden ist. Der IWF ist jedoch – wie ich bereits versucht habe darzulegen – auch nicht der ausschließlich am europäischen Allgemeinwohl orientierte Schiedsrichter. Zudem würde das Krisenmanagement enteuropäisiert. Wie würden sich wohl der IWF, die USA oder China verhalten, wenn künftig die Europäische Notenbank zur Wahrung der Preisstabilität die Zinsen erhöhte und dies in einigen Staaten der Eurozone zu erneuten Schwächeanfällen führte? Sie könnten politischen Druck ausüben, den sie nicht hätten, wenn Europa diese Krise eigenständig löst. Es wäre ein Armutszeugnis für Europa, wenn die europäischen Staaten bei der ersten Krise des Euro das Krisenmanagement aus der Hand geben müssten. Die Ansprechpartner Griechenlands wären dann neben dem IWF die USA und China mit seinem ungeheuren Vorrat an Devisenreserven. Wie soll die Europäische Zentralbank dann in Zukunft eine autonome Geldpolitik betreiben können, wenn die Sanierung Griechenlands hauptsächlich in Washington und Peking koordiniert wird? Griechenland im Falle eines Staatsbankrotts allein zu lassen und auf den Londoner und Pariser Club zu verweisen, läge somit nach meinem Dafürhalten wiederum nicht im Interesse der Staaten in der Eurozone. Denn es würde zu einer Enteuropäisierung des Euro führen. Dies führt zu

**Option 4: Griechenland erklärt bei unüberwindlichen Refinanzierungsproblemen den finanziellen Staatsnotstand und wendet sich an die Staaten der Eurozone**

Die Möglichkeit solcher Hilfen wird mit dem Hinweis auf Art. 125 und 122 der Europäischen Verträge in Abrede gestellt. Dies ist nicht nachvollziehbar. Art. 125 AEUV bestimmt, dass die Europäische Union nicht haftet und nicht für Verbindlichkeiten der Mitgliedstaaten eintritt. Dies kommt wegen des Prinzips der begrenzten Einzelermächtigung für die Europäische Union einem Verbot gleich. Aber davon sieht Art. 122 Abs. 2 Ausnahmen bei außergewöhnlichen Ereignissen vor, die sich der Kontrolle des Mitgliedstaates entziehen. Kann die Europäische Union nach Art. 122 Abs. 2 Hilfe an Griechenland gewähren? Dies ist durch Beschluss des Europäischen Rates und auf Vorschlag der Kommission möglich, »wenn ein Mitgliedstaat durch außergewöhnliche Ereignisse, die sich seiner Kontrolle entziehen in gravierende Schwierigkeiten gerät.« Angesichts des Verhaltens Griechenlands und seiner fortwährenden Pflichtverletzungen erscheint es auf den ersten Blick geradezu abwegig anzunehmen, die Voraussetzung des Art. 122 sei erfüllt. Ein klarer Fall ist dies jedoch keineswegs.

Es bleibt nämlich zu prüfen, ob das schuldhafte Verhalten Griechenlands die Krise kausal verursacht hat, wie heute oft behauptet wird. Für die seit 80 Jahren schlimmste internationale Finanz- und Wirtschaftskrise, die von den USA ausging, trägt Griechenland keine Verantwortung. Diese Krise hat in Europa die schwächeren Länder finanziell besonders niedergedrückt, am meisten Griechenland. Wir sind heute allzu schnell bereit, Griechenland als opportunistischen Staat anzusehen, der diese Krise ausschließlich selbst verursacht hat. Vor drei oder vier Jahren sahen die Berichte über Griechenland noch anders aus. Griechenland ist seit Ende der neunziger Jahre eines der wirtschaftlich erfolgreichsten Länder der Europäischen Gemeinschaft und der Eurozone. Es hatte auch bereits vorher hohe Wachstumsraten und wurde noch vor wenigen Jahren als mediterraner Tigerstaat bezeichnet. Von 1998 bis 2007 lag das Pro-Kopf-Wirtschaftswachstum Griechenlands im Durchschnitt bei 4%, das der Euroländer insgesamt war etwa halb so hoch.

Ich habe keine ausgeprägte Meinung zu der Frage, ob eine Griechenlandhilfe durch die Europäische Union rechtlich nach Art. 122 zulässig ist. Dazu benötigte man wohl noch mehr Informationen über die tatsächlichen Kausalverläufe. Zurzeit kann man lediglich sagen, dass die Krise sowohl durch selbstverschuldete als auch durch unverschuldete Ursachen entstand.

Ein Mitgliedstaat haftet nach Art. 125 AEUV ebenfalls nicht für die Schulden eines anderen Mitgliedstaates und tritt nicht für diese ein. Der an vielen Stellen des Lissabonner Vertrags aufscheinende Solidaritätsgedanke schließt, worauf der Staatsrechtler Axel Kämmerer kürzlich hingewiesen hat, wohl auch aus, dass ein einzelnes Mitgliedsland in einer Krise Beistand leistet. Dies hindert ein Mitgliedsland der EU oder der Währungsunion jedoch nicht, im multilateralen Verbund mit anderen Ländern, einem anderen EU-Staat in einer Notlage zu helfen. Was soll ein solches Verbot zudem alles umfassen? Darf die Kreditanstalt für Wiederaufbau griechische Staatsanleihen kaufen? Ist es der Bundeskanzlerin verboten, die chinesische Regierung zu bitten, griechische Staatsanleihen zu verkaufen und im Gegenzug eine handelspolitische Konzession anzubieten? Diejenigen, die aus Art. 125 ein striktes Verbot herauslesen, Mitgliedern der Eurozone in finanziellen Notlagen helfen zu dürfen, seien zudem auf die paradoxe Konsequenz einer solch weitgehenden und nach meiner Ansicht überdehnten Auslegung dieser Vorschrift hingewiesen. In einer internationalen Finanzkrise dürfte Deutschland als Mitgliedsland der Eurozone – wie bereits im Jahre 2005 beim generellen Schuldenerlass für 17 Staaten im Rahmen der G-7-Gruppe – zwar Ländern wie Kolumbien, dem Tschad, der Elfenbeinküste oder Kambodscha unter die Arme greifen, nicht aber, nicht einmal im Verbund mit allen anderen EU-Staaten, Ländern wie Portugal oder Griechenland, mit denen wir viel stärker verflochten sind

und deren Interessen viel stärker mit den unsrigen verbunden sind.

Hätten wir bereits ein europäisches Staatsinsolvenzverfahren, würde die Erklärung des finanziellen Staatsnotstands zu einem automatischen Stillhalten der Gläubiger führen. Wäre dies heute möglich? Da innerhalb der Eurozone kein Verfahren existiert und keine Routinen bestehen, könnten dann die Gläubiger Griechenlands ihre Kreditverträge kündigen und sich befriedigen, wo es möglich ist. Ein Stillhalten der privaten Gläubiger ist schwer zu organisieren, weil es keine Rechtsregel dafür gibt und daher alle Gläubiger zustimmen müssen. Nicht zuletzt diese Regelungslücke in den Europäischen Verträgen, die eine Staatsinsolvenz mit besonderen Risiken behaftet, macht die Griechenlandkrise so prekär. An diesem Punkt zeigt sich meines Erachtens, wie fahrlässig es war, die Währungsunion ohne Rechtsregeln für die Bewältigung eines finanziellen Staatsnotstands in einem Mitgliedsland zu errichten. Die Väter und Mütter der Währungsunion sind autosuggestiv davon ausgegangen, so etwas könne für alle Zeiten vermieden werden, obwohl ein Blick in die internationale Finanzgeschichte der letzten 200 Jahre uns eines Besseren belehrt und zeigt, dass in der langfristigen historischen Perspektive Staatsinsolvenzen so häufig wie Schneeflocken sind.

Ohne ein geordnetes Verfahren könnten bei einem von Griechenland einseitig verkündeten Moratorium private Gläubiger die Kredite kündigen und dadurch die Krise verschärfen. Den Gläubigerbanken und der griechischen Regierung gibt dieses Fehlen eines geregelten Verfahrens daher ein Druckmittel in die Hand. Es besteht die Gefahr, dass es der griechischen Regierung im Verein mit europäischen Banken gelingt, die europäischen Staaten unter Druck zu setzen und sie zu einem *bailout* zu drängen, weil die Verkündung des Staatsnotstands zu unbeherrschbaren Entwicklungen führen könnte. Diesem Druck sollten die europäischen Regierungen jedoch widerstehen. Sie sollten vielmehr im schlimmsten Fall statt einer Übernahme der griechischen Staatsschulden die Zahlungsunfähigkeit Griechenlands eintreten lassen und dann ein Ad-hoc-Verfahren innerhalb der Eurozone einrichten. Wenn dann bei Verkündung eines *standstill* einzelne Kreditgeber und *maverick funds* die Anleihen kündigen, ist ihr Chaospotential, wie ich bereits im ersten Teil meiner Ausführungen gezeigt habe, gering.

Eine Möglichkeit, den finanziellen Staatsnotstand Griechenlands kurzfristig, d.h. ohne Änderung des Rechtsrahmens durch einen internationalen Vertrag zu überwinden, bestünde darin, nach dem Vorbild des Pariser und des Londoner Clubs einen europäischen Ausschuss zu bilden, der von unabhängigen Personen koordiniert wird und sich ohne europäische Rechtsgrundlagen an Regeln bindet, wie sie in einem Insolvenzrecht für Staaten existieren würden. In ihm



könnten Regierungsvertreter Gläubigervertreter und das Schuldnerland eine Gesamtlösung aushandeln.

Ein ad hoc eingerichtetes europäisches Staatnotstandverfahren sollte nach Verkündung des finanziellen Staatsnotstands durch Griechenland zu einem Stillhalten der Gläubiger führen. Dies ist faktisch auch ohne Rechtsgrundlagen weitgehend möglich, wie die Fälle Korea und Argentinien gezeigt haben. Es sollte drastische Anpassungsmaßnahmen im Schuldnerland, das den finanziellen Notstand erklärt hat, erzwingen können, sowohl auf der Ausgaben- als auf der Einnahmeseite. Es sollte aber auch sicherstellen, dass wesentliche Staatsfunktionen weiterhin erbracht werden und Grundrechte geschützt bleiben. Hier kann sich das Ad-hoc-Verfahren auf Kompetenzen stützen, die bereits jetzt der Europäischen Kommission eingeräumt sind. Das Ad-hoc-Verfahren sollte das *Moral-hazard*-Problem bei Gläubigern durch *haircuts* wirksam einschränken. Dies könnte wie im Fall der Ukraine durch bilaterale Vereinbarungen zwischen Griechenland und den Gläubigern erfolgen. Dann können auch temporäre Hilfen der europäischen Staaten eng begrenzt und vertretbar gering gehalten werden. Das Verfahren sollte zudem von einem gerichtsähnlichen Ausschuss koordiniert werden, dessen Unabhängigkeit von Gläubiger- und Schuldnerinteressen gewährleistet ist.

Mittelfristig und nach Überwindung der Griechenlandkrise benötigen wir jedoch ein europäisches Recht des finanziellen Staatsnotstands für die Eurozone. Nur ein geregeltes Verfahren kann sicherstellen, dass eine Finanzkrise, die einen finanziellen Staatsnotstand auslöst, in ihren Wirkungen auf die Stabilität des Euro und die reale Wirtschaft eingedämmt bleibt.