

Nr. 189

21. Europa - Symposium

**Rechtsfragen des
Europäischen Finanzraumes**

-

**Insolvenzordnung für die Mitgliedstaaten
der Europäischen Union ?**

2011

ZENTRUM FÜR EUROPÄISCHES WIRTSCHAFTSRECHT

Vorträge und Berichte

Nr. 189

herausgegeben von den Mitgliedern des Zentrums



Dr. Jürgen von Hagen

Professor an der Universität Bonn

Debt Resolution in the European Monetary Union

Dr. Kai von Lewinski

Privatdozent an der Humboldt - Universität
zu Berlin



Aspekte der Staateninsolvenz in der Europäischen Union

Referate im Rahmen des Symposiums

„Rechtsfragen des Europäischen Finanzraumes -
Insolvenzordnung für die Mitgliedstaaten der Europäischen Union ?“

Bonn, den 18. März 2011

Copyright bei den Autoren

ausschließlich erhältlich beim Zentrum für Europäisches Wirtschaftsrecht

www.zew.uni-bonn.de

Druck: Rheinische Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn

Vortrag Prof. Dr. von Hagen

A. INTRODUCTION	1
B. ECONOMIC PRINCIPLES	5
C. ELEMENTS OF A SOVEREIGN DEBT RESTRUCTURING MECHANISM IN THE EURO AREA	7
D. ECONOMIC CONSEQUENCES	14
E. REFERENCES	16

A. Introduction¹

Three years after the beginning of the global financial crisis, the euro area finds itself again in a crisis; yet, government debt crisis rather than a financial crisis. Several euro-area member states, from Greece, Portugal and Ireland to Spain and Italy have amassed public debts to an extent which is not sustainable under the conditions of a monetary union with price stability. In Greece, Portugal and Italy, the crisis is the result of a long-lasting lack of fiscal discipline and the unwillingness to reduce government spending or increase revenues. In Ireland and Spain, which both had relatively disciplined fiscal policies until 2007 and which had been able to reduce their public debts substantially, the public debt crisis is the result of the attempt to „save“ failing financial institutions. Their experience shows that, in a monetary union, governments cannot give unlimited guarantees for the debts of others, be it financial institutions or other governments. There is a hubris in capitalism of salvation by the state which leads to collapse much as the hubris of socialism did in the late 1980s.

The current crisis in the euro area is a government debt crisis: National governments cannot meet their financial obligations. It is not a currency crisis. A currency crisis exists when a central bank is unable to meet its financial obligations in foreign currency. Yet, for some reason European governments have repeatedly affirmed their readiness to “defend the euro at all cost,” thus creating the false impression that the common currency was in danger. It is not. There are many examples of government debt crises in currency areas which did not endanger the stability of the common currency. California, the world’s seventh largest economy has been in a severe public debt crisis for several years now. No one would argue that the US dollar is in danger as a result. Similarly, no one worried about the stability of the US dollar when the City of New York filed for bankruptcy in 1975, nor when

¹ This paper draws in parts on joint work published in Gianviti (2010).

Orange County did so in the early 1990s, and no one worried about the stability of the Swiss Franc, when the city of Leukerbad was allowed to default on its debt in the early 2000s.

The euro's internal stability is not threatened either, because, as long as the ECB does not monetize public debt and deficits directly, a government's access to private credit has no implications for the money supply and, hence, for inflation in the euro area.² The only danger for the common currency is in the risk that the central bank starts monetizing government debt and thus destroys the stability of the euro. Whether or not that is the legacy of the ECB's second president, Jean-Claude Trichet, who made the central bank buy large amounts of the debt of governments facing default, remains to be seen.

The root of the crisis is that governments (not countries, as the case of Italy shows clearly: Italy did not have large current account deficits in the past 12 years) have either lived beyond their means for a long period of time or have overestimated their own ability to save failing financial institutions. The introduction of the euro has contributed to their lack of fiscal discipline, because it came with very low interest rates even for countries with high levels of public debt, as inflation expectations were low. The low level of interest rates reinforced the governments' inclination to borrow excessively. However, market developments in the past 18 months have shown clearly that this low level of interest rates was based on an illusion, which lasted until it became clear that the underlying assumption, i.e., that European governments are always able to repay their debts, is no longer true in the monetary union. In fact, monetary union has changed the conditions under which governments issue debt radically.

² Proponents of the fiscal theory of the price level argue that inflation is driven by the growth of the public sector's total nominal liabilities, not just money. If so, a sovereign default would alleviate inflationary pressures.

A government controlling its own currency can command its central bank to buy and monetize public debt if the government faces the risk of becoming unable to service its financial obligations. Thus, government default can be avoided at the cost of high inflation. Potential buyers of government debt can protect themselves against the risk of high inflation by demanding high nominal interest rates. For example, the Greek government paid more than 20 percent interest on its public debt in the early 1990s.

In the monetary union, this mechanism works no longer, because the government that issues debt does not control the central bank. Therefore, the government faces a higher risk of default. In the monetary union, potential buyers of government debt protect themselves against the risk of default by demanding a default risk premium. High interest rates then are the result of default risk rather than inflation risk. It took European financial markets years to realize this change in market conditions, but the result is now obvious: Governments with high levels of debt and deficits pay higher interest rates on euro-denominated debt than those with low levels of debt and deficits. The Greek government in 2011 pays the same nominal interest rate on its euro-denominated bonds that it paid on its drachme-denominated bonds 20 years earlier.³

Sovereign defaults have been a fact of life throughout history. Sturzenegger and Zettelmeyer (2006) show that, among the member states of the euro area, Austria, Greece, Germany, Italy, Portugal and Spain each experienced at least one case of sovereign default since 1824. Most of these defaults occurred during the Gold Standard. This is significant, because the Gold Standard, like membership in the euro area, implied that a national government could not revert to high inflation to rid itself of an excessive debt burden. Germany alone defaulted on its sovereign debt three times in the past 100 years (Kratzmann, 1982; Waldhoff, 2004). Thus, even if the

³ See Schuknecht et al (2009, 2010)

possibility of sovereign defaults is generally not foreseen in national legal frameworks for default and insolvency, it cannot be denied (Hattenhauer, 2000).⁴ In a monetary union, sovereign default is an even more relevant issue than in a monetary regime of national currencies because of the lack of monetary policy autonomy of the member states. In fact, the greater possibility of sovereign default in a monetary union is just the dark side of the well-known argument that highly indebted countries benefit from euro-area membership in terms of lower interest rates paid on their public debt, because the monetary union makes the commitment to low inflation more credible. By closing the inflation channel, monetary union leaves a country with only three ways out of a situation of excessive debt: Severe and harmful fiscal retrenchment, default, and being bailed out by the other members of the monetary union. The bailouts of the German states of Bremen and Saarland by the Federal Republic of Germany in the early 1990s are recent examples of the latter option.

The developments in the euro area since the debt crisis started in late 2009 show that the possibility of sovereign default cannot be excluded in the euro area. Despite a series of rescue packages for Greece, it is becoming increasingly obvious to all observers that Greek public debt is not sustainable and that adding new loans to it will only prolong the crisis. The problem is that the euro area does not have any mechanism or rules for administering a sovereign default. In the remainder of this paper, we explore some of the principles and elements of such a mechanism from an economics perspective.

⁴ Germany's Constitutional Court has explicitly recognized the state's right of freeing itself from an excessive debt burden by means of declaring bankruptcy. (Waldhoff, 2004).

B. Economic Principles

The public debt crisis has created a lot of volatility in euro financial markets, causing large movements in bond yields and the euro's exchange rate with other currencies. This volatility is the result of the markets' uncertainty about whether or not the other euro-area member states and perhaps the ECB were willing to help the Greek government financially, and, if not, what would happen in the case of a Greek default on the country's sovereign debt. From the point of view of individual bond holders, there are three relevant sources of uncertainty:

- Uncertainty about the willingness and ability of the distressed government to honor its financial liabilities,
- uncertainty about the extent of financial assistance provided by other euro-area member states, the EU as a whole, and the ECB, and
- uncertainty about the behavior of other bond holders.

The first type of uncertainty is embedded in all borrower-lender relationships. In the case of public debt, however, it is aggravated by the fact that, in contrast to private debtors, whose assets can be sold and whose net worth can be reasonably estimated, most of the physical assets of a sovereign debtor, such as infrastructure or military equipment, have no or little marketable value. The main asset of a sovereign debtor is its power to tax, which is intangible in nature and the present value of which can only be guessed by outsiders, since it depends on the degree of hardship a country's citizens are willing to bear in order to repay the country's debt (Hattenhauer, 2000 p. 146), and on the administrative capacity of the government to raise revenues. These are largely issues of political judgment, and the uncertainty surrounding such judgment implies that market expectations can change drastically with the arrival of even small amounts of new information. Looming behind this uncertainty is the classical borrower-lender moral hazard problem: A default offers a possibility for a government to free itself from a large debt burden by expropriating its (foreign) creditors. This may be

more attractive than servicing the debt, a possibility foreseen already by Adam Smith (Waldhoff, 2004; Kratzmann, 1982).⁵

The second type of uncertainty has to do with the design of the European Monetary Union. It results from the tension between the principle of solidarity that binds the union members together on the one hand and the principle that each member, as a sovereign state, is responsible for its own finances on the other. Before the recent crisis, the common reading of the Art 125 EU Treaty was that it ruled out the possibility of a bail-out of a EU member states by other member states or the European Union, hence its alias "no-bail-out clause." Without the strong affirmation of this principle, it would have been hard if not impossible to persuade Germany to join the euro area.⁶

As the crisis unfolded, however, public statements by leading policy makers in the euro area and the EU Commission affirmed the principle of solidarity and the possibility to help Greece solve its debt problems.⁷ In the absence of any rules of procedure other than "no bail-out" and without any clear vision of what a sovereign default would look like and what its effects on other euro-area countries would be, policy makers procrastinated for months, with some insisting on the principle of no bail-out, and others affirming solidarity. This left the markets guessing whether or not the EU as a whole, the euro-area member states, or the ECB would provide financial support for the Greek government. Again, any small piece of news was enough to move interest rates and exchange rates. In the end, the governments reverted to emergency packages that were put together in a hurry and left many open questions. The sense of urgency and risk of a collapse of the euro under

⁵ As Rogoff (1999) notes, it is not easy to answer the question why sovereign debtors ever repay their debts.

⁶ See e.g. the 1993 ruling of the German Constitutional Court on the Maastricht Treaty, which argued that the monetary union was based on the concept of a union of stability. Should this stability not be maintained, the monetary union would move outside its treaty base.

⁷ E.g. "EU's Almunia on Greek budget plans" Reuters, Feb 3, 2010;

which this occurred proves that a no-bail-out clause with no rules for how a default of a euro-area member state would evolve is not credible, because, when the crisis is there, anything seems better to the governments than letting a member state default.

The third type of uncertainty relates to two classical coordination problems among creditors in the case of a default. It has two aspects, one ex-ante, i.e., before a sovereign default (or bail-out) has been declared, and one ex post, after this has happened. The first is the risk of a "creditor grab race," in which individual creditors rush to sell off their bonds or refuse early to roll over a given stock of debt, causing a decline in bond prices and other creditors to behave in the same way (Thomas, 2004). If declining bond prices make potential lenders shy away from the market and refuse to roll over a country's debt, this may aggravate a financial problem to the point of triggering a crisis that might have been avoided otherwise.

The second aspect is a hold-up problem, in which a minority of the bondholders refuses to agree to the restructuring of a country's debt hoping to be bought out in full by the majority. Assume that a highly indebted country needs a cut of its debt burden by 30 percent in order to secure servicing of the remaining debt, and that a majority of the creditors agrees that this is better than losing all their money. A minority group of creditors might then ask the rest – possibly with the help of a court - to pay them out in full in order to agree to the settlement. Rogue creditors of this type may prevent a settlement that is in the collective interest of the creditors in order to maximize their individual payoff.

C. Elements of a Sovereign Debt Restructuring Mechanism in the Euro Area

A sovereign debt restructuring mechanism seeks to avoid the second and third types of uncertainty as much as possible while keeping the moral

hazard problem for the debtor governments small. Resolving a debt crisis is achieved by a combination of fiscal adjustments by the defaulting government on the one hand and cutting the amount of debt outstanding, prolonging the maturity of the remaining debt, and reducing the interest paid on it, on the other. The main purpose is to put the debtor country back into a state of sustainable public finances. At the same time, it aims at a fair distribution of the cost of restructuring between the borrower and the creditors.

To avoid market turmoil, a debt restructuring mechanism must guide market expectations effectively about the steps that will be taken in the resolution of a debt crisis and their likely outcomes. At the same time, it must provide policy makers with a game plan for such situations and heal the credibility problem of the unconditional no-bail-out clause. This second aspect is new in international monetary and financial relations, though not in the context of federal states. Furthermore, the mechanism must set clear rules for involving the creditors in the crisis resolution. This would give creditors stronger incentives to care about the credit worthiness of sovereign debtors ex ante and thereby strengthen market discipline.

In past international debt crises, resolutions were developed by the Paris Club and the London Club. The Paris Club brings together defaulting sovereign debtors and their sovereign lenders to negotiate a solution, while the London Club brings together defaulting sovereign debtors and their international bankers. Neither of these institutions is adequate in the current debt problems in the euro area, since most of the public debt in the euro area today is in the form of government bonds rather than bank loans or intergovernmental credit. The much larger number of creditors in this case implies that a new institutional solution must be found.

Currently, only the US has a formal, explicit bankruptcy procedure for government entities, Chapter 9 of the US Bankruptcy Code, which applies to

municipalities.⁸ Chapter 9 was created during the Great Depression, when a number of local governments were unable to service their debts. Historically, numerous states in the US have defaulted on their bonds, but there is no formal procedure for this.⁹ Earlier in this decade, the IMF presented a proposal for a Sovereign Default Mechanism (Krueger, 2002; Rogoff and Zettelmeyer, 2002a, b) to deal with defaults of developing and emerging market countries. This proposal seems to have been rejected mainly because of opposition from Wall Street.

Sovereign defaults are different from private defaults in a number of ways. The first is that, in contrast to a private company, the sovereign entity cannot be dissolved, a forced liquidation of its assets is impossible, and its creditors cannot assume ownership. Since the economic value of a sovereign's main asset is uncertain, the declaration of bankruptcy in the classical sense, where the total liabilities exceed total assets is impossible. This implies that a default procedure, if it exists, cannot only be invoked when the sovereign debtor declares itself unable to pay its debt service (Kratzmann, 1982).

Second, while a private bankruptcy procedure primarily aims at maximizing the value the creditors can extract from the defaulting institution, a defaulting sovereign must be left with the financial means to perform at least minimal functions of government. This implies that "bankruptcy" or "insolvency" are misnomers for a procedure addressing sovereign debt crises; the only sensible goal of the procedure can be to restore the sustainability of the sovereign's public finances.

⁸ For an overview of Chapter 9 and its main properties see Raffer (1990)

⁹ Germany has an implicit procedure for debt crises of individual states resulting from the rulings of the Constitutional Courts in the cases of Saarland, Bremen and Berlin. Accordingly, a state has a right to solidarity of the federation if it finds itself in a situation of budgetary emergency. In its Berlin ruling, the Court made it clear that, as long as a state has sizeable marketable assets (such as public housing), such a situation does not exist.

Third, under democratic government or in a community of democratic states, it is inconceivable that a government be put under receivership, because this would contradict the nature of democracy. Thus, for example, paragraph 904 of the US Bankruptcy Code makes it clear that the bankruptcy court may not interfere with the concerned municipality's choices regarding the services and benefits it provides to its citizens (Raffer, 1990). Raffer (1990) suggests that an international mechanism for sovereign debt resolution should give the citizens of the country concerned or representatives of appropriate interest groups the right to be heard in the design of a resolution plan. Since, as argued above, the economic value of the government's power to tax depends on the quality of administration and the loyalty of the citizens, imposing administrative oversight or heavy direct intervention into public affairs from the outside, while it might limit the national administration's ability to misrepresent tax revenues, could also destroy the value of the asset.

Fourth, governments can potentially default on their debts owed to their own citizens within their own, national legal frameworks.¹⁰ They cannot, however, under international law, simply deprive foreign lenders of their financial assets. Lenders would try to take possession of any assets the defaulting governments have outside their own countries, and this could become very disruptive for political and economic relations. A settlement with foreign lenders requires an institution with the authority to make decisions that bind the borrower and its creditors in a legal way.

These differences imply that the instruments to deal with sovereign debt crises in an orderly way are more limited than in the case of private debt, where the ultimate solution remains liquidating the borrower's assets and, in the case of corporations, dissolving the organization. In the case of sovereign debt, a procedure must be found to restructure the debt in an orderly fashion

¹⁰ See Kratzmann (1982) and Waldhoff (2004) for reviews of the German legal debate on this issue.

through negotiations with the creditors. For the euro area, such a framework would have to have four main elements.

- First, a formal way to initiate the debt resolution procedure. Rules should be conducive to engaging creditors and debtors into an exchange of information and views on the current situation relatively early to reduce the uncertainty of the creditors (Krueger, 2002). Given the potentially large number of creditors/bondholders, the initiative to start the procedure should come from the debtor government. With the opening of the procedure, the country would immediately stop servicing its debt to national and international creditors and there would be a stay on all litigation by individual creditors seeking repayment.
- Second, a mechanism to prevent a minority of bondholders from exploiting the majority by refusing to agree to a restructuring of the debt hoping that the majority would buy them out. This requires that a super majority of bondholders (say, two thirds) can outvote the minority in the decision to enter into negotiations and conclude agreements with the debtor country regarding a restructuring of the latter's debt. Furthermore, it requires that a stay can be imposed on all litigation against the debtor country to enforce the repayment of any parts of the debt to groups of creditors.
- Third, a mechanism to conduct negotiations. In civil bankruptcy procedures, this is the role of the court-appointed trustee. In the context of sovereign default, the sheer size of the task implies that it would have to be assumed by a public institution or a large accounting or legal firm. The IMF and the European Commission would be obvious candidates for that role. The need for a politically independent actor in that role would suggest the IMF to be a more fit for that role than the European Commission. One alternative would be to create an

independent institution within the Commission – or independent of it but with the right to use Commission resources – for that purpose.

- Fourth, a rule for the provision of fresh credit from the EU or other euro area member states to the government in financial distress. In the past, sovereign defaults have often been followed by periods during which the defaulting government did not have access to credit markets any more. To help the government concerned over such a period would be a reasonable thing to do for the EU provided that a restructuring of the country's debt has happened. In contrast to the Greek case, where fresh loans were given to a government that is and continues to be fundamentally unable to repay and thus public money was wasted, giving fresh loans conditional on a sound restructuring makes economic sense. Going in that direction would prepare the way for a combination of the recent ECB (2010) proposal for a debt crisis management framework in the euro area.¹¹ In fact, if economic solidarity is a mark of European Union, this combination would be a good way to combine solidarity with sound economics.

The discussion about sovereign debt resolution a decade ago has developed two approaches to the design of such a framework. The first is based on the

¹¹ The ECB (2010) proposes a lender-of-last resort mechanism to support euro area member states in situations where they do not get access to private credit. However, the ECB does not give much detail to this proposal. It would build on the EFSF and act as a lender of last resort for public borrowers. The ECB explicitly excludes the use of any funds coming from this agency to bail out private creditors. Bailouts of euro-area countries should not be linked to an expulsion from the monetary union, because this would undermine the credibility of the common currency. Conditions for financial support should come at penalty rates. The ECB proposes to make financial support very unattractive for the recipient government and to extend it only under preferred creditor status and based on good collateral.

Adopting a mechanism of this kind would amount to implementing a permanent bail-out framework. Markets could always anticipate that governments in financial distress receive assistance from the EU. Thus, the kind of market volatility observed in the first half of 2010 would not arise. Note, however, that the ECB's request of preferred creditor status for the bail-out fund would be counterproductive, because private creditors would still face the possibility of losing their money. It would leave banks and investment funds with no guidance for their expectations regarding the solution of a fiscal crisis.

creation of an international “bankruptcy court,” an institution that the borrower would turn to to ask for the declaration of the adequacy of initiating the debt resolution procedure, a moratorium of payments and a stay on all litigation initiated by individual creditors. This court would also decide on the final settlement between borrower and creditors and declare it to be binding for all bondholders. The second, often dubbed “market-based” though the first equally requires recognition by all credit market participants, is based on the inclusion of clauses giving the borrower the right to declare a payment standstill unilaterally and of “collective action clauses” imposing super majority rules for agreement among the creditors in all bond contracts. This approach would also require that bond contracts determine an appropriate choice of law and court for all legal disputes between borrower and creditors. The court’s decision would have to be binding for all creditors. However, different sovereign borrowers could choose different courts. In that sense, this would be a decentralized approach, whereas the former one would be centralized in the sense that all sovereign debtors use the same court of bankruptcy. The difference matters mainly if a debt crisis would involve different public borrowers within one country. Under the centralized approach, the single court would assure that all debt issued by public bodies in one country is treated equally in the debt resolution procedure. Under the decentralized approach, bonds issued by different public bodies in one country might be treated differently, if the laws and courts governing the individual bonds differ. Such differences might lead to inefficient strategic behavior and market turbulences.

Both approaches could possibly be implemented in the euro area without a change in the EU Treaty. To implement the first, the EU could create a special chamber at the ECJ with the necessary authority. As pointed out by the G10, the second could be implemented by determining UK law and a London court as governing all government bonds issued by euro-area

governments.¹² An amendment of the Code of Conduct under the SGP could suffice to commit all euro-area member states to do this, but it would have to be enforced rigorously.

The fourth element could be implemented by the new European Stability Fund, ESF, financed by contributions from the euro-area member states. Importantly, the ESF would have to be allowed to lend to governments only after a settlement has been negotiated and achieved between them and their creditors. ESF lending would then serve to establish a government's liquidity provided that the sustainability of its debt has been assured.

The discussion so far has focused on the case of bonded sovereign debt. While this is currently the main form of sovereign debt in the euro area, it is important to recognize that the choice of debt instruments is endogenous and will respond to changing market conditions. Governments facing higher liquidity and risk premiums on their bond issues might be induced to switch to bank loans. As a result, a sovereign debtor might choose to default on its bonds but not on its bank loans, and this possibility would induce strategic trading in the financial markets. To avoid such substitution effects, the sovereign debt resolution mechanism would have to be comprehensive for all forms of sovereign debt. This, again, speaks in favor of the centralized approach described above to assure the equal treatment of all forms of debt incurred by the same country.

D. Economic Consequences

The recent debt crisis has shown that there might be an important link from sovereign default to a bank crisis. Banks in the euro area, both inside and outside the country in distress, that hold large amounts of bonds issued by the defaulting country in their portfolios might lose access to the ECB's refinancing facilities and face severe liquidity shortages as a result of a

¹² See G10 (2002)

default. Some observers have suggested that Greece was bailed out, because the French and the German government wanted to make sure that banks in their countries were not being destabilized by a collapse in the value of Greek government bonds.

It is important to recognize, first that this is a transitional issue. Before the Greek crisis, banks in Germany, France, and elsewhere bought and exposed themselves massively to Greek debt, because they assumed that Greek, like other public debt, was essentially risk free. This assumption was justified under pre-monetary union circumstances, when governments could use the money-printing press to pay off their debts, but it is no longer. Once banks have become familiar with the new regime and adjusted to it, they will limit their exposure to debt issued by countries that are at risk of default. As a result, the holders of the debt of such countries will demand an interest premium for the lack of liquidity of such bonds, thus rewarding governments that keep the risk of default low. This will be another element of market discipline strengthening the incentives for prudent fiscal policy.

This last point implies that the creation of a debt resolution mechanism in the euro area has ramifications for financial market regulation. It implies that there is no longer a justification for a special treatment of public debt in bank capital requirements. Consistency of financial market policies, therefore, demands that banks be required to hold capital against public debt. As a result, banks and other institutions will know that, in the future, they may take substantial losses from holding government debt and giving loans to governments. This is a desirable result: Knowing that government debt is indeed risky, banks and financial markets will price it more realistically and assure that they will not be exposed to it excessively.

The financial crisis that began in 2007 and came to full force in September 2008 has already led to a much larger differences in bond yields in the euro-area bond market than before. While yield differentials existed before and did respond to the fiscal performance of the member states, these

differentials have become much larger and much more responsive to differences in debts and deficits than before the crisis.¹³ An important question is, what would the creation of a sovereign debt resolution mechanism do to bond markets in the euro area?

Empirical evidence answering this question is hard to come by. Bradley et al. (2008) find that bond yields respond significantly to changes in legal rules affecting the uncertainty about repayment. From the perspective of an individual investor, however, it is not clear whether the introduction of a debt resolution mechanism increases or reduces the uncertainty about repayment. This may explain why Bradley et al do not find significant effects of the widespread introduction collective action clauses in emerging market bonds after 2003 on bond yields. Eichengreen and Mody (2004) compare the yield on bonds with and without collective action clauses. They find that low-quality borrowers pay higher interest rates if they issue bonds with collective action clauses than if they issue bonds without. High-quality borrowers pay lower interest rates if they issue bonds with collective action clauses than if they issue bonds without.

If anything, this evidence suggests that the introduction of rules for dealing with sovereign default will contribute to the tendency of markets to distinguish between high and low quality borrowers and to price loans and bonds accordingly. This would strengthen market discipline and contribute to the goal of sustainable public finances laid down in the European Treaty.

E. References

Bradley, M., J. D. Cox, and M. Gulati (2008), "The Market Reaction to Legal Shocks and Their Antidotes: Lessons From the Sovereign Debt Market." Mimeo, Duke University

¹³ See Schuknecht, Wolswijk and von Hagen (2009, 2010).

- Buchheit, L. C., and G. M. Gulati (2010), „How to Restructure Greek Debt.“ Mimeo, <http://ssrn.com/abstract=1603304>
- Dodd, R. (2002), "Sovereign Debt Restructuring." *The Financier* 9:1-4, 1-6
- Eichengreen, B., and A. Mody (2004), "Do collective Action Clauses Raise Borrowing Costs?" *The Economic Journal* 114 (April), 247-264
- European Central Bank (2010), "Reinforcing Economic Governance in the Euro Area." Brussels, 10 June
- Gianviti, F., A. O. Krueger, J. Pisani-Ferry, A. Sapir, and J. von Hagen (2010), *A European Mechanism for Sovereign Debt Crisis Resolution: A Proposal*. Bruegel Blueprint 10, Brussels: Bruegel
- Group of 10 (2002), *Report of the G10 Working Group on Contractual Clauses*. BIS, <http://www.bis.org/publ/gten08.pdf>
- Hattenhauer, H. (2000), "Bonn und Weimar." In: G. Lingelbach (ed.) *Staatsfinanzen, Staatsverschuldung – Staatsbankrotte in der europäischen Staaten- und Rechtsgeschichte*. Köln: Böhlau
- Kratzmann, H. (1982), "Der Staatsbankrott." *Juristenzeitung* 1982, 319-325
- Krueger, A. O. (2002), *A New Approach to Sovereign Debt Restructuring*. Washington DC : 2002
- Raffer, K. (1990), "Applying Chapter 9 Insolvency to International Debts : An Economically Efficient Solution with a Human Face. " *World Development* 18 :2, 301-311
- Rogoff, K. (1999), "International Institutions for Reducing Global Financial Instability. " *Journal of Economic Perspectives* 13 :4, 21-42
- Rogoff, K., and J. Zettelmeyer (2002a), "Bankruptcy Procedures for Sovereigns: A History of Ideas, 1976 – 2001." IMF Working Paper 02/133
- Rogoff, K., and J. Zettelmeyer (2002b), "Early Ideas on Sovereign Bankruptcy Reorganization: A Survey." IMF Working Paper 02/57
- Schuknecht, L., J. von Hagen, and G. Wolswijk (2009), "Government Risk Premiums in the Bond Market: EMU and Canada." *European Journal of Political Economy* 25, 371-385

Schuknecht, L., J. von Hagen, and G. Wolswijk (2010), "Government risk Premiums in the Bond Market Reconsidered: The Role of the Financial Crisis." *European Journal of Political Economy* 26,

Sturzenegger, F., and J. Zettelmeyer (2005), "Haircuts: Estimating Investor Losses in Sovereign Debt Restructurings, 1998-2005." IMF Working Paper 05/137

Sturzenegger, F., and J. Zettelmeyer (2006), *Debt Defaults and Lessons from a Decade of Crises*. Cambridge: MIT Press

Thomas, J. P. (2004), "Bankruptcy Proceedings for Sovereign State Insolvency." *World Economy* 27, 265-279

Waldhoff, Christian (2004), "Grundzüge des Finanzrechts des Grundgesetzes." In: Josef Isensee und Paul Kirchhof (eds.) *Handbuch des Staatsrechts* Vol 5, Heidelberg: C. F. Müller 2nd ed.

Vortrag Dr. von Lewinski

A. EINLEITUNG	1
B. SOUVERÄNITÄT UND STAATENINSOLVENZ	1
I. Souveränität	2
II. Keine Liquidation	3
III. Vorrang der Gläubigerbefriedigung	3
IV. Demokratieprinzip	4
V. Fehlender institutioneller Rahmen	4
VI. Ergebnis	5
C. GRUNDPRINZIPIEN DES STAATSBANKROTTS	5
I. Internationales und Völkerrecht (äußerer Staatsbankrott)	6
II. Autonome Krisenbewältigung (innerer Staatsbankrott)	8
1. Finanzwirtschaftliche Dimension	9
2. Organisationsdimension	9
3. Materielle Dimension	10
III. Ungeschriebenes Recht der Staateninsolvenz	11
D. KRISENBEWÄLTIGUNG IM BÜNDISCHEN SYSTEM	11
I. Faktische Grenzen	12
II. Rechtliche Grenzen	12
III. Bündische Hilfe	13

IV. Bundesstaat als Sanierungsinstrument, nicht als Drohkulisse	14
E. SANIERUNGSGERECHTIGKEIT	15
I. Insolvenzverfahren als Verteilungsfrage	15
II. Keine par conditio creditorum	15
III. Ausgleich zwischen Gläubigern und Schuldner	16
IV. Hyperkomplexität	17
1. Vielzahl von Rollen	17
2. Multiple Rollen	17
3. Möglichkeit des Rollenwechsels	18
V. Hyperkomplexe Gerechtigkeitsfrage	18
F. UMSETZUNG	18
I. Zusammenschau von innerem und äußerem Staatsbankrott	19
II. Differenzierung nach Gläubigern	19
III. Typisierung und Schematisierung	19
G. ERGEBNIS	20

A. Einleitung

Wer als Jurist zu einem Spiegelreferat zu einem Ökonomen – hier zu dem Vortrag von *Jürgen v. Hagen*¹ – gebeten ist, kann zwischen verschiedenen Rollen wählen: Man kann in die Lieblingsrolle vieler Juristen verfallen und als Bedenkenträger auftreten². Man kann sich bescheiden als Bauarbeiter in einem von einer anderen Disziplin errichteten Fachwerk – hier: einem Modell der Wirtschaftswissenschaften – bewegen und es mit den Bausteinen des Rechts ausfüllen³. Ich aber will in Entsprechung zu den *modellorientierten* Wirtschaftswissenschaften das Recht des Staatsbankrotts zusammen-*konstruieren* und dann zeigen, wie gut es auf dem Grundstück des Europäischen Rechts steht.

Dabei werde ich in vier Schritten vorgehen: Zunächst werde ich die Rolle der Souveränität der Staaten untersuchen (A.). Dann werde ich mir den rechtlichen Gehalt der bestehenden (Nicht-)Regelung vornehmen (B.). Anschließend werde ich auf die Besonderheiten der Staateninsolvenz in bündischen Systemen wie der EU eingehen (C.). Und schließlich wende ich mich den Problemen der Sanierungsgerechtigkeit zu (D.).

B. Souveränität und Staateninsolvenz

Dass ein Staat nicht insolvent werden kann, also nicht in (für ihn) unüberwindliche finanzielle Schwierigkeiten geraten kann, ist ein Dogma, das schon so lange durch die Wirklichkeit widerlegt ist, wie es besteht. Nur weil die Insolvenzordnung (§ 12 Abs. 1 Nr. 1 InsO) wie auch ihre Vorgängerregelungen⁴ für den Staat nicht gelten, bedeutet dies nicht, dass ihm nicht das Geld ausgehen kann. Hiervor ist er weder durch die

¹ Siehe den vorstehend aufgeführten Vortrag.

² Vgl. hierzu *Hanau*, ZIP 2003, S. 187 (in Bezug auf Hartz IV-Reform).

³ Zur Beliebtheit von Haus- oder Gebäude-Metaphern v.a. im 19. Jahrhundert s. die Nachw. bei *v. Lewinski*, *Deutschrechtliche Systembildung im 19. Jahrhundert*, 2001, S. 87 Fn. 480.

⁴ *v. Lewinski*, *Öffentlichrechtliche Insolvenz und Staatsbankrott*, 2011, S. 256.

Unanwendbarkeit von (nationalen) Insolvenzregelungen noch durch seine eigene Systemrelevanz oder ein Too Big to Fail gefeit.

Obwohl eine Insolvenz des Staates schon immer eine denkbare Möglichkeit war und von Zeit zu Zeit⁵ wie derzeit⁶ auch real wird, ist diese Konstellation rechtlich nicht kodifiziert. Es gibt keine geschriebene Insolvenzordnung für Staaten. Die landläufigen Gründe sind kürzlich vom Wissenschaftlichen Beirat beim Bundeswirtschaftsministerium zusammengefasst worden⁷:

- Souveränität (I.)
- Keine Liquidation möglich (II.)
- Kein Primat der Gläubigerbefriedigung (III.)
- Demokratieprinzip (IV.)
- Fehlender institutioneller Rahmen (V.)

I. Souveränität

In der Tat ist der Dreh- und Angelpunkt bei einer Insolvenz eines Staates die Souveränität⁸: Wenn und soweit ein Staat souverän ist, kann er weder zu einer Zahlung noch in ein Verfahren gezwungen werden. Der Staat ist auch in seinem finanziellen Scheitern ein ganz besonderer Schuldner⁹.

⁵ Mit Betonung des Zyklischen und der Regelmäßigkeit finanzieller Krisen der öffentlichen Hand *Reinhart/Rogoff*, Dieses Mal ist alles anders, 2010.

⁶ Aus der Zeit nach 2000 können Argentinien, Island, Dubai, Griechenland und Irland genannt werden, von der durch die Erdbebenkatastrophe verursachte und zugleich überdeckte Insolvenz Haitis ganz zu schweigen. Nach dem Vortrag, aber noch während der Überarbeitung des Typoskripts (April 2011) ist nun auch Portugal nicht mehr in der Lage, seine staatliche Tätigkeit autonom zu finanzieren.

⁷ *Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie*, Überschuldung und Staatsinsolvenz in der Europäischen Union (Gutachten 1/11), 2011, S. 20f.; vgl. auch v. *Lewinski*, Öffentlichrechtliche Insolvenz und Staatsbankrott, 2011, S. 256f.

⁸ Allgemein hierzu *Randelzhofer*, in: Isensee/Kirchhof, Handbuch des Staatsrechts, Bd. 2, 3. Aufl. 2004, § 17.

⁹ Als Beispiel lässt sich Argentinien anführen, das seit Ende 2001 die (volle) Rückzahlung von Auslandsanleihen verweigert. Weder ist die Pfändung Patagoniens geglückt, noch konnte das Flugzeug des argentinischen Präsidenten mit Beschlagnahme belegt werden (vgl. *Baars/Böckel*, ZBB 2004, S. 445, 446 m. Fn. 11; *Isensee*, in: Heintzen/Kruschwitz, Unternehmen in der Krise, 2004, S. 227, 255). Und Verfahrensvorgaben von außen hat Argentinien durch die Rückzahlung aller IWF- und Weltbankkredite abgeschüttelt (vgl. *Kämmerer*, ZaöRV 2005, S. 651, 673).

II. Keine Liquidation

Aus der Tatsache der Souveränität wird abgeleitet, dass ein Staat nicht liquidiert werden kann. *Christoph Paulus* möchte deshalb im Kontext des Staatsbankrotts auch nicht von „Insolvenz“, sondern von „Re-Solvenz“ sprechen¹⁰. Die Nicht-Liquidierbarkeit, das „ewige Dasein“ des Staates¹¹ ist aber in dieser Pauschalität nicht richtig. Denn die Existenz – bzw. Nicht-Mehr-Existenz – von Failed und Failing States zeigt, dass Staaten untergehen können¹². Auch in Deutschland ist das Deutsche Reich (jedenfalls faktisch) liquidiert worden¹³. Die neuere Geschichte hält in Gestalt Neufundlands sogar einen Fall bereit, in dem sich ein selbständiger Staat wegen seiner verzweifelten finanziellen Lage seiner Souveränität und damit seiner Staatlichkeit begeben hat¹⁴.

III. Vorrang der Gläubigerbefriedigung

Dass im Rahmen eines Staatsbankrotts die Gläubigerbefriedigung keinen Vorrang haben dürfe, ist eine *petitio principii*. Ein solcher Vor- und Nachrang ist nicht, etwa naturrechtlich, vorgegeben, sondern eine bestenfalls wünschenswerte Ausgestaltung eines solchen Verfahrens. Das 19. Jahrhundert mit der Zwangsverwaltung Ägyptens¹⁵ und des Osmanischen Reichs¹⁶ sowie der Kanonenboot-Expedition nach Venezuela¹⁷ zeigen, dass

¹⁰ *Paulus*, ZG 2010, S. 313 et pass., mit Bezug auf *P. Kirchhof* (a.a.O., S. 316 Fn. 10).

¹¹ *Konrad/Zschäpitz*, *Schulden ohne Sühne?*, 2010, S. 136: „ewiges Leben“.

¹² Dazu jetzt *Richter*, *Collapsed States – Perspektiven nach dem Wegfall von Staatlichkeit*, 2011.

¹³ Und wer der alten westdeutschen Lesart deutscher Staatlichkeit sich weiter verbunden fühlen will, der sei jedenfalls auf die Liquidation Preußens verwiesen, durch die die vormalige Großmacht 1947 auch formell aufgelöst worden war (Kontrollratgesetz Nr. 46 v. 25.2.1947, ABl. S. 262; *Kloepfer*, *Verfassungsrecht*, Bd. 1, 2011, § 2 Rn. 80). In beiden Fällen war der finanzielle Zusammenbruch freilich nicht der primäre Grund für die Liquidation, wohl aber eine nicht unwesentliche Begleiterscheinung.

¹⁴ *Reinhart/Rogoff*, *Dieses Mal ist alles anders*, 2010, S. 142–144.

¹⁵ *Meili*, *Der Staatsbankrott und die moderne Rechtswissenschaft*, 1895, S. 53ff.; *Szodrich*, *Staatsinsolvenz und private Gläubiger*, 2008, S. 79; *Malagardis*, *Ein „Konkursrecht“ für Staaten*, 1990, S. 84ff. m.w.N.

¹⁶ *Zeiger*, AVR XXI (1983), S. 239, 259.

¹⁷ Illustrativ *Konrad/Zschäpitz*, *Schulden ohne Sühne?*, 2010, S. 108.

finanzielle Krisen eines Staates nicht zulasten der Gläubiger gelöst werden müssen. Auch das Design der gegenwärtigen Griechenland-Hilfen und des (ersten) Euro-Rettungsschirms ist auf die vollumfängliche Gläubigerbefriedigung hin ausgerichtet (jedenfalls bis 2013).

IV. Demokratieprinzip

Auch das Demokratieprinzip wird immer wieder als Grund gegen ein Insolvenzverfahren über Staaten angeführt¹⁸. Allein, dies ist nicht der tragende Aspekt. Zwar steht eine „Insolvenzverwaltung“, die nicht demokratisch, also durch Wahlen und Abstimmungen legitimiert ist, zweifellos in einem Spannungsverhältnis zum Demokratieprinzip. Tatsächlich ist es aber das sehr viel ältere Souveränitätsprinzip, das hier demokratisch verbrämt in Anspruch genommen wird. Dies zeigt schon die einfache Kontrollüberlegung, dass Insolvenzverfahren über autokratische Staaten ebenso wenig legitim erscheinen wie über demokratische.

V. Fehlender institutioneller Rahmen

Schließlich wird gegen eine Insolvenzordnung für Staaten auch vorgebracht, dass es an einem entsprechenden institutionellen Rahmen fehle¹⁹. Das ist zweifellos zutreffend. Doch ist der Grund, warum es einen solchen Rahmen nicht gibt und warum es schwer ist, einen solchen zu schaffen, die Souveränität des Staates, der sich nur kraft eigenen Entschlusses und auch

¹⁸ Vgl. v. *Lewinski*, Öffentlichrechtliche Insolvenz und Staatsbankrott, 2011, S. 257 m.w.N.

¹⁹ Ansätze und Spuren solcher Institutionalisierungen gibt es international (Brady-Bonds, Pariser und Londoner Club; vgl. v. *Lewinski*, Öffentlichrechtliche Insolvenz und Staatsbankrott, 2011, S. 477ff.) und innerstaatlich (z.B. Art. 143d Abs. 2 GG; zur Interpretation der Konsolidierungshilfen nach Art. 143d Abs. 1 GG als verfassungshohes Maßnahmegesetz v. *Lewinski*, in: Das Deutsche Bundesrecht, 1107. ErgLfg. 2011, KonsHilfG, Rn. 3). Allerdings ist jeweils auch zu konstatieren, dass es auf den beiden Ebenen aber eben keine ausgearbeiteten Krisenbewältigungsregelungen gibt.

nicht in beliebigem Maße einer Verfahrensordnung unterwerfen kann und will²⁰.

VI. Ergebnis

Diese fünf Gründe, wie sie der Wissenschaftliche Beirat zusammengetragen hat, reduzieren sich also auf einen einzigen: die Souveränität. – Ohne deren Beschränkung, die ja immer auch eine Selbst-Beschränkung sein muss, ist ein Verfahren zur Bewältigung einer Staateninsolvenz nicht möglich.

C. Grundprinzipien des Staatsbankrotts

Aber auch ohne dass ein Staateninsolvenzverfahren existierte, ist das – bislang noch ungeschriebene – Recht des Staatsbankrotts durch das Prinzip der Souveränität der Staaten geprägt. Auch der „wilde Staatsbankrott“ findet nicht im rechtsfreien Raum statt²¹. Vielmehr gibt es auch ohne eine „Insolvenzordnung für Staaten“ eine Ordnung der Staateninsolvenz!

Wenn wir über den Staatsbankrott sprechen, müssen wir zunächst zwischen äußerem und innerem Staatsbankrott differenzieren. Beide sind nicht nur rechtlich zu unterscheiden, sondern können auch tatsächlich auseinanderfallen. Ein Staat kann sich nach außen für insolvent erklären, obwohl es in der sozialpolitischen Ausgabenstruktur noch Luft gibt. Ein Beispiel hierfür ist nach der Meinung mancher das Argentinien der Jahre nach 2001 gewesen²². Die Auflagen des IWF und der europäischen Rettungsschirme zeigen ebenfalls, dass ein für insolvent erklärter Staat stets

²⁰ Vgl. aber auch den jedenfalls dogmatisch interessanten Vorschlag von *Aden*, ZRP 2010, S. 191ff., nationale Insolvenzregime auch auf Staaten (bzw. ihr Fiskalvermögen) anzuwenden, indem man einen Teilsouveränitätsverlust ipso iure annimmt. Während so der schwierige Weg der Schaffung einer Verfahrensordnung vermieden werden kann, ist doch mit Blick auf die Praxis nicht zu verkennen, dass der Streit um den (teilweisen) Verlust der Souveränität das Potential für ernsthafte, auch militärische Auseinandersetzungen hat. Und letztlich beißt sich die Katze in den Schwanz, weil der Staat, der dem (teilweisen) Verlust seiner Souveränität wirksam entgegentreten kann, gerade deswegen souverän ist...

²¹ v. *Lewinski*, Öffentlichrechtliche Insolvenz und Staatsbankrott, 2011, S. 14f. et pass.

²² Zur jedenfalls „selektiven Zahlungsfähigkeit“ Argentiniens die Übersicht bei *Baars/Böckel*, ZBB 2004, S. 445, 447f.

noch Spielraum auf der Einnahmen- wie der Ausgabenseite hat. – Ein Staat kann aber auch nach außen hin zahlungsfähig bleiben, selbst wenn nach innen die Mittel zur Erfüllung der Staatsaufgaben fehlen. Ein Beispiel hierfür ist das Rumänien Ceaușescus, das in seinem Autarkiestreben in den achtziger Jahren unter großen Leiden der Bevölkerung die Auslandsverbindlichkeiten tilgte²³.

Beide Konstellationen – der innere und der äußere Staatsbankrott – folgen jeweils eigenen Regeln, haben aber gemeinsam, dass sie jeweils auf dem Konzept der Souveränität basieren.

I. Internationales und Völkerrecht (äußerer Staatsbankrott)

So sind das Internationale und das Völkerrecht von der Souveränität der Staaten, zugleich aber auch von deren Begrenzung durch die Souveränität der anderen Staaten geprägt. Ein Staat kann kraft seiner Souveränität über seine Verbindlichkeiten entscheiden, jedoch mit Verbindlichkeit nur, soweit Rechtsverhältnisse seinem Recht unterfallen. Das sind aufgrund des Territorialitätsprinzips die hoheitlichen Verhältnisse auf dem eigenen Staatsgebiet und die aufgrund Kollisionsrechts seinem Recht unterfallenden Rechtsbeziehungen, vornehmlich Vertragsverhältnisse²⁴. Ein Hinausgreifen auf weitere Sachverhalte würde gegen das Souveränitätsprinzip verstoßen, weil es nämlich mit der Souveränität anderer Völkerrechtssubjekte kollidieren würde.

Die Dominanz der Souveränität in den zwischenstaatlichen Beziehungen bedeutet auch, dass die völkerrechtlichen Rechtsbeziehungen von urtümlicheren und strengeren Prinzipien geprägt sind, als wir das als Verbraucher im heutigen Privatrecht gewohnt sind. Insbesondere gilt hier der Grundsatz der Vertragstreue – das *pacta sunt servanda* – noch mit großer

²³ *Reinhart/Rogoff*, Dieses Mal ist alles anders, 2010, S. 105.

²⁴ Hier stellen sich im Detail unzählige Fragen, die vor allem unter den Stichworten „Anwendungsbereich“ und „Geltungsbereich“ von nationalem Recht diskutiert werden.

Konsequenz. Zwar ist der Staatsnotstand eine anerkannte (aufschiebende) Einrede, die aber für finanzielle Krisen noch keine handhabbare gewohnheitsrechtliche Ausprägung gefunden hat²⁵. Und die Einrede der bemakelten Schulden (odious debts, dettes odieuses) ist doch mehr ein politisches Konzept als ein handhabbares Rechtsinstitut²⁶. – Jedenfalls kann ein Staat Verbindlichkeiten, die nicht seiner Regierungsgewalt unterliegen, nicht einseitig verändern, Forderungen also nicht zum Erlöschen bringen.

Diese Strenge insbesondere des Völkerrechts wird zwar auf der materiellen Ebene nicht abgemildert, aber doch durch das Gewaltverbot und die Grundsätze der Staatenimmunität aufgewogen, die ebenfalls ihre Wurzeln in der Souveränität haben. Auf dem heutigen zivilisatorischen Stand scheidet die Anwendung von Gewalt zur Eintreibung von Außenständen – staatliches Inkasso – aus. Seit Beginn des 20. Jahrhunderts – Stichwort Drago-Porter-Konvention – ist solche Kanonenboot-Politik völkerrechtlich verboten²⁷.

Und auch noch darüber hinaus ist eine ganze Reihe von Vermögensgegenständen des Staates, die sich nicht auf seinem Staatsgebiet und unter seiner Gewalt befinden, vor dem Zugriff der Gläubiger geschützt. Botschaften und Konsulate, Fernverkehrsmittel und Guthaben bei Währungsinstitutionen sowie militärische Güter unterliegen keiner Zwangsvollstreckung²⁸. So bleiben für die Gläubigerbefriedigung effektiv nur – was heute viel weniger relevant ist als früher – die staatlichen Wirtschaftsunternehmen und Kultureinrichtungen (z.B. Villa Vigoni²⁹). Es

²⁵ BVerfGE 118, S. 124, 138f. – Argentinische Anleihen; umfassend *Reinisch*, ZaöRV LXVIII (2008), S. 3ff.; v. *Lewinski*, Öffentlichrechtliche Insolvenz und Staatsbankrott, 2011, S. 490ff.

²⁶ *Paulus*, ZaöRV LXVIII (2008), S. 391, 403ff.; *Ermrich*, Die Zahlungsunfähigkeit von Staaten, 2007, S. 127ff.; v. *Lewinski*, Öffentlichrechtliche Insolvenz und Staatsbankrott, 2011, S. 501f.; anders aber z.B. *Fischer-Lescano*, KJ 2003, S. 225ff.

²⁷ v. *Lewinski*, Öffentlichrechtliche Insolvenz und Staatsbankrott, 2011, S. 519f.

²⁸ Überblick bei v. *Lewinski*, Öffentlichrechtliche Insolvenz und Staatsbankrott, 2011, S. 522ff.

²⁹ Vgl. *Schaarschmidt*, Die Reichweite des völkerrechtlichen Immunitätsschutzes – Deutschland v. Italien vor dem IGH, 2010, S. 5ff.

existiert im Ergebnis unter diesen rechtlichen Rahmenbedingungen also kaum Vollstreckungsmasse.

Insoweit ist der äußere Staatsbankrott auf der internationalen Ebene durch ein gegenseitiges Verhaken zweier altbekannter völkerrechtlicher Prinzipien gekennzeichnet: Vertragstreue und Gewaltverbot. Dies ist selbstverständlich keine ausgeformte Krisenbewältigungsregelung, wohl aber ein oft heilsames Patt zwischen Gläubigern und Schuldner, die dadurch gezwungen sind, einen dann freilich wirtschaftlichen oder politischen Ausweg zu finden³⁰.

Es gibt also durchaus eine Regelung, wenn auch eine ausgefeilte Ordnung nicht in Sicht ist. Dies liegt vor allem daran, dass die Souveränität vereinbarungsfeindlich ist. Zwar beinhaltet anerkanntermaßen die Souveränität auch die Macht, sich in vertragliche Bindungen zu begeben³¹. Doch macht die souveräne Stellung es einem Staat auch einfach, vertragliche Pflichten zu ignorieren, weil er sich kraft seiner Souveränität den Folgen eines Vertragsbruchs u.U. sehr weitgehend entziehen kann.

II. Autonome Krisenbewältigung (innerer Staatsbankrott)

Ganz anders stellen sich die Möglichkeiten zur Bewältigung eines inneren Staatsbankrotts dar. Hier gibt es keine zwei- oder mehrseitigen Vereinbarungen, sieht man vom staatsphilosophischen Gesellschaftsvertrag ab. Gegenüber den seiner Gewalt Unterworfenen, vor allem also seinen Bürgern, hat der Staat erhebliche, das heutige westliche Nachkriegs-Vorstellungsvermögen übersteigende Regelungs- und Eingriffsmöglichkeiten. Sie sind Ausfluss der (inneren) Souveränität des Staates, die in Rechtsstaaten wie in Europa aber durch eine Verfassung gebändigt ist.

³⁰ v. *Lewinski*, Öffentlichrechtliche Insolvenz und Staatsbankrott, 2011, S. 531f.

³¹ Statt aller *Schweitzer*, Staatsrecht III, 10. Aufl. 2010, Rn. 111ff.

Man kann insoweit drei Regelungsdimensionen unterscheiden: eine finanzwirtschaftliche, eine Organisationsdimension und eine materielle Dimension³²:

1. Finanzwirtschaftliche Dimension

Die finanzwirtschaftliche Dimension betrifft intertemporale Lastenverschiebungen. Sie sind zum Zwecke der Sanierung in zweierlei Hinsicht denkbar: Entweder verwandelt man Vergangenheitslasten in gegenwärtigen Nutzen, oder man verschiebt die Lasten eines Gegenwartsnutzens in die Zukunft. In einfacheren Worten: Man kann Rücklagen und Vermögen auflösen, und man kann Schulden machen. Während erstere Möglichkeit verfassungsrechtlich kaum eingeschränkt ist³³, ist die staatliche Kreditaufnahme seit jeher Gegenstand von mehr oder weniger strengen Regelungen, nicht nur im nationalen Kontext („Schuldenbremse“³⁴, Art. 109 Abs. 3, Art. 115 GG), sondern auch im bündischen europäischen („Maastricht-Kriterien“, Art. 126 AEUV).

Allerdings sind die Sanierungsmöglichkeiten in finanzwirtschaftlicher Hinsicht endlich. Denn sowohl das vorhandene Vermögen als auch ein Kredit können erschöpft sein und sind ohne erhebliche Anstrengungen nicht zu mehren.

2. Organisationsdimension

Daneben steht die Organisationsdimension³⁵. Sanierungspotential gibt es in organisatorischer Hinsicht vor allem in der Verwaltung. Hier sind es – und

³² v. *Lewinski*, Öffentlichrechtliche Insolvenz und Staatsbankrott, 2011, S. 269, unter Bezug auf *Möllers*, in: Trute/Groß/Röhl/ders., Allgemeines Verwaltungsrecht – zur Tragfähigkeit eines Konzepts, 2008, S. 489ff.

³³ Zu den Begrenzungen staatlicher Vermögensbildung s. *Waldhoff*, in: v. *Lewinski*, Staatsbankrott als Rechtsfrage, 2011, S. 77, 85 f.

³⁴ Umfassend etwa *Thye*, Die neue „Schuldenbremse“ im Grundgesetz, 2010.

³⁵ Die Organisationsdimension ist in der Ausbildungsperspektive die interessanteste: Brauchen wir wirklich einen Bundespräsidenten? Wie groß ist der Luxus des Bundesrates? Muss das Bundesgesetzblatt noch auf Papier gedruckt werden? Wie viel kostet ein MdB, und wie viele könnten wir uns sparen? Die Finanzwirksamkeit ist aber wohl jeweils minimal.

das ist keine revolutionäre Erkenntnis – vor allem die Personalkosten. Sie sind freilich nicht ohne weiteres und vor allem nicht kurzfristig zu senken.³⁶ Und eine rein rechtliche Betrachtung verdeckt, dass es in politischer Hinsicht natürlich mächtige Allianzen und personelle Identitäten zwischen Staatsdienerschaft und Staatleitung gibt. Auch wird der Staat gerade in Krisenzeiten nicht auf eine loyale Staatsdienerschaft verzichten wollen.

3. Materielle Dimension

So bleibt im wesentlichen die materielle Dimension, die den staatlichen Zugriff auf das Vermögen, also die wirtschaftliche Leistungskraft des Einzelnen, beschreibt. Hier kann man (ebenfalls) drei Kategorien von Zugriffen unterscheiden: die Abgabenerhöhung, die Leistungskürzung und den unmittelbaren Zugriff auf einzelne Vermögensgegenstände.

Ich möchte hier nicht ins Detail gehen³⁷. Zusammenfassend kann gesagt werden, dass die rechtlichen, verfassungsrechtlichen und menschenrechtlichen Grenzen des Vermögens- und Eigentumszugriffs letztlich (nur) durch das Existenzminimum vorgegeben werden. Sie liegen weit jenseits dessen, was heute politisch vorstellbar und möglich wäre³⁸. – Das Existenzminimum ist jedenfalls nicht schon erreicht, wenn der DGB anfängt zu trillern!

Größer als die Einsparung durch die Abschaffung oder Verkleinerung einer Institution wäre wohl der Gewinn durch verschlankte Abläufe.

³⁶ Hierzu *Leisner-Egensperger*, in: v. Lewinski, Staatsbankrott als Rechtsfrage, 2011, S. 107, 111 ff.

³⁷ Hierzu v. *Arnauld* und *Selmer*, in: v. Lewinski, Staatsbankrott als Rechtsfrage, 2011, S. 125 ff. und S. 141 ff.; umfassend v. *Lewinski*, Öffentlichrechtliche Insolvenz und Staatsbankrott, 2011, S. 305–363.

³⁸ Eine Ahnung dessen, welche Lasten auch in einem westlichen Industrie- und Rechtsstaat auferlegt werden können, war in der Nachkriegszeit bei den Siegern, vor allem aber natürlich bei den Verlierern zu sehen (Kriegsfolgenregelungen, Lastenausgleich).

III. Ungeschriebenes Recht der Staateninsolvenz

Also auch wenn es an geschriebenen Regeln für die Staateninsolvenz fehlt, sowohl völkerrechtlich als auch innerstaatlich, ist die existentielle finanzielle Krise der öffentlichen Hand doch eine Frage des Rechts, nicht eine der Grenzen des Rechts.

D. Krisenbewältigung im bündischen System

Die eben skizzierten beiden Seiten der Bewältigung finanzieller Krisen des Staates nach innen und nach außen werden in bündischen Systemen wie der EU miteinander verschränkt. Und dies auf durchaus anspruchsvolle Art und Weise: Denn zum einen beschränkt das bündische Zusammenwirken die autonomen Sanierungsmöglichkeiten, zum anderen kann es aber auch zusätzlich bündische Unterstützungen vorsehen.

Im Bundesstaat, im Staatenbund und Staatenverbund verteilt sich die Souveränität der Glieder auf zwei Ebenen³⁹. Sie ist also nicht mehr absolut, sondern – was ja eigentlich dem Wesen der Souveränität widerspricht – aufgeteilt und deshalb nur eine (veränderbare) Frage der Zuständigkeit und der Kompetenz. Aus konzeptioneller Sicht muss man sogar sagen: Weil die Souveränität als die prägende Voraussetzung für Gestalt und Bewältigung sowohl des inneren wie des äußeren Staatsbankrotts keine entscheidende Rolle mehr spielt, sind ganz andere und zusätzliche Lösungsmöglichkeiten denkbar. Insoweit kann der Staatsbankrott in einem bündischen System an dem an sich absoluten Hindernis der Souveränität vorbei Lösungen entwickeln⁴⁰.

Andererseits bestehen für eigenverantwortliche Sanierungen bei Staateninsolvenzen in bündischen Systemen andere Grenzen, die teilweise faktisch (I.), teilweise rechtlich (II.) sind. Der entscheidende Unterschied

³⁹ Vgl. *Kloepfer*, Verfassungsrecht, Bd. 1, 2011, § 9 Rn. 14ff. m.w.N. (zum Bundesstaat); speziell zum europäischen Kontext *Brinkhorst*, Staatliche Souveränität innerhalb der EU? (Vorträge und Berichte des ZEW Nr. 181), 2010.

⁴⁰ Zur Souveränität im Europarecht *Haltern*, Was bedeutet Souveränität?, 2007, S. 98ff.

zum „ungeregelten Staatsbankrott“ ist, dass innerhalb bündischer Systeme auch Hilfeleistung und Unterstützung vorgesehen sein können (III.).

I. Faktische Grenzen

Während in früheren Zeiten Bünde und Bündnisse meist aus militärischen Gründen geschlossen wurden, stehen – wie schon die deutsche Geschichte des 19. Jahrhunderts zeigt (Zollverein, Norddeutscher Bund) – heute wirtschaftliche Zusammenschlüsse im Vordergrund. Auch die deutsche Einigung und die Gründung des Deutschen Reichs sind die Geschichte einer Wirtschafts- und Währungsunion. Und für die Europäische Union ist dies ausdrücklich ausgesprochen (Art. 3 Abs. 4 EUV).

Bedingung und Folge einer Wirtschaftsunion ist die Freizügigkeit. Freizügigkeit ist die wirksamste faktische Grenze gegen staatliche Überbelastung des Einzelnen und Sanierungszugriffe, Auswanderung⁴¹ das finale Notwehrmittel des Einzelnen. Denn es steht jedem frei, sich Steuererhöhungen, gekürzten öffentlichen Leistungen oder gar unmittelbarem Eigentumszugriff durch Wegzug zu entziehen.

II. Rechtliche Grenzen

Und ein bündisches System begrenzt die autonome Sanierung im Innenverhältnis nicht nur faktisch, sondern auch rechtlich. Denn die übergeordnete Ebene eines Bundes macht auch, wenngleich spezifisch für jeden Bund, normative Vorgaben. So ist den Mitgliedstaaten der Europäischen Union etwa eine flächendeckende Verstaatlichung („Sozialisierung“) von Unternehmensvermögen untersagt⁴². Die unbegrenzte

⁴¹ Die Auswanderungsfreiheit kommt uns – trotz der abschottenden Erfahrungen in zwei deutschen Diktaturen – so selbstverständlich vor, dass sie nur noch einen sehr dünnen verfassungstextlichen Niederschlag gefunden hat (*Kloepfer, Verfassungsrecht*, Bd. 2, 2010, § 69 Rn. 16).

⁴² *Kloepfer, Verfassungsrecht*, Bd. 1, 2011, § 25 Rn. 41; *Weis*, NJW 1982, S. 1910ff. – Flächendeckende Sozialisierungen kollidieren auch mit dem europarechtlichen

Staatsverschuldung ist durch die Maastricht-Kriterien (Art. 126 AEUV) ausgeschlossen. Und innerhalb der Eurozone ist den Staaten auch das geschichtlich beliebteste Sanierungsinstrument aus der Hand genommen: die Inflation⁴³. Von den europarechtlichen Vorgaben für die Steuerharmonisierung und den Beihilfevorschriften will ich hier gar nicht handeln.

III. Bündische Hilfe

In einem Bund sind aber auch Hilfeleistungen der übergeordneten Ebene und der einzelnen Bundesglieder möglich. Ob und in welchem Maße solche vorgesehen sind, ist eine Frage des jeweiligen Designs des Bundes oder Verbundes. Ob Hilfen verpflichtend oder verboten sind, in welcher Höhe und unter welchen Bedingungen, all das ist (jeweils) eine verfassungspolitische Frage, ein Frage der jeweiligen Verfassung und ggf. eine Frage der Änderung einer Verfassung. Jedenfalls aber eröffnet uns die Union sehr viel weiterreichende Möglichkeiten, als (nur) eine Collective Action Clause (CAC) in die Anleihebedingungen einzufügen.

Die europäischen Verträge hatten es bislang offengelassen, wie eine Staateninsolvenz innerhalb der Union zu bewältigen ist. Art. 125 Abs. 1 AEUV sah ein Bail Out-Verbot vor, das aber in Art. 122 Abs. 2 AEUV weitreichende Ausnahmen erfährt. Ihr Zusammenspiel ist jedoch – das haben wir Juristen im aufregenden Jahr 2010 mit Staunen lernen müssen – nicht ausschließlich rechtlich zu beantworten. Es gibt ökonomische und politische Rahmenbedingungen, die ein Biegen und Brechen der Regeln wie Frau *Merkel* sagen würde: „alternativlos“ machen⁴⁴. Ich will den Umgang mit den

Monopolverbot, vgl. v. *Lewinski*, Öffentlichrechtliche Insolvenz und Staatsbankrott, 2011, S. 294f.

⁴³ Denn die Währungshoheit ist auf die Union, genauer, die EZB, noch genauer: das ESZB übergegangen (Art. 127 AEUV).

⁴⁴ Überblick über die Argumentationen bei *Herrmann*, in: v. *Lewinski*, Staatsbankrott als Rechtsfrage, 2011, S. 29, 34 f.

europäischen Regeln, die bis Anfang 2010 bestanden hatten, nicht beweinen, sondern die „revolutionären“ Veränderungen als solche anerkennen, sie damit in der Geschichte zurücklassen und nach vorne schauen. Auch das Bundesverfassungsgericht wird in den anhängigen Verfahren – diese Prognose sei gewagt^{44a} – nichts anderes tun.

IV. Bundesstaat als Sanierungsinstrument, nicht als Drohkulisse

Nur im Bundesstaat und Staatenverbund ist ein Finanzausgleich denkbar und möglich. Im Rahmen eines wie auch immer benannten Finanzausgleichs sind sehr viel anspruchsvollere und komplexere Hilfeleistungs- und Sanierungsverfahren möglich⁴⁵. Im bündischen System kann man auch über souveränitätswahrende Gestaltungen hinausgehen und etwa das – ggf. politisch opportune – Eintauschen von Souveränität gegen finanzielle Sicherheit zulassen. Geschichtliche Beispiele sind neben dem bereits erwähnten Neufundland etwa das frühere Waldeck⁴⁶ oder auch eine Vielzahl von Kleinterritorien im Alten Reich⁴⁷. Aktuelle Beispiele kann man in den Konditionalitäten der Hilfen der Europäischen Rettungsschirme oder des IWF erkennen. Vor allem aber kann durch einen Finanzausgleich auch die ökonomische Vielfalt der Mitgliedstaaten dauerhaft geeint werden. Der bundesdeutsche Finanzausgleich ist hier möglicherweise ein Vorbild für Europa⁴⁸.

^{44a} In den Entscheidungen über den Euro-Rettungsschirm (BVerfG, URt. v. 7.9.2011, Az. 2 BvR 987/10 u.a.) ist die Frage des Verstoßes der Griechenland- und Euro-Hilfen gegen die Europäischen Verträge nicht entscheidungserheblich gewesen und blieb deshalb weitestgehend unerörtert.

⁴⁵ Skeptisch im Hinblick auf die gegenwärtige Ausgestaltung des bundesdeutschen Finanzausgleichs etwa *Korioth*, in: v. Lewinski, Staatsbankrott als Rechtsfrage, 2011, S. 45, 52.

⁴⁶ *Menk*, Das Ende des Freistaats Waldeck, 2. Aufl. 1998, S. 25ff. (unter Betonung auch anderer Gründe und Ursachen); ausführlich *Bing*, Finanzgeschichte Waldeck-Pyrmonts von der Wende des 18. Jahrhunderts bis zum Jahre 1929, 1929.

⁴⁷ Hierzu *Kleinehagenbrock*, in: v. Lewinski, Staatsbankrott als Rechtsfrage, 2011, S. 59, 73 ff.

⁴⁸ Dass der Finanzausgleich der Art. 106–107 GG nicht frei von rechtspolitischer und auch rechtskonstruktiver Kritik ist, ist dabei allerdings kein Geheimnis.

E. Sanierungsgerechtigkeit

Wenn wir in der EU komplexere und um Hilfeleistungen ergänzte Sanierungsverfahren wählen, stellt sich verstärkt die Frage der Gerechtigkeit. Aber diese Gerechtigkeitsfrage würde sich vielleicht sogar noch dringender stellen, wenn wir kein intelligentes und komplexes Sanierungsverfahren einführen, sondern ein verfahrensmäßig einfaches!

I. Insolvenzverfahren als Verteilungsfrage

Die Wirkungen und Anreize eines konkreten Verfahrensdesigns, seine Vor- und Nachteile, können ökonomische Modelle besser darstellen als ich. Was ich als Jurist allerdings einschätzen kann, ist das Gerechtigkeitsmodell. – Die Kernfrage jeder Insolvenz und jeder Sanierung lautet: Wen beißen die Hunde? Es geht um die Verteilung nicht zureichender Mittel. Geld ist nicht nur, aber in besonderem Maße, in der Insolvenz ein knappes Gut.

II. Keine par conditio creditorum

Die von den Insolvenzrechtlern hochgehaltene par conditio creditorum, die Gläubigergleichbehandlung in der Insolvenz⁴⁹, kann im Falle des fallierenden Staates keine Geltung beanspruchen. Denn die „Gläubiger des Staates“ sind keine homogene Gruppe in dem Sinne, dass sie – wie im Privatrechtsverkehr – im wesentlichen durch privatautonomes Handeln mit dem Schuldner verbunden sind. Die Rechts- und Schuldverhältnisse mit dem Staat sind größtenteils öffentlichrechtlich, selten rein freiwillig und oft aus der Not, also sozialrechtlich begründet. Hier führte die par conditio creditorum zur Gleichbehandlung von Ungleichen⁵⁰.

Bekanntlich ist deshalb das Recht der öffentlichen Lasten, vornehmlich das Steuerrecht, auch nicht von einer quotalen Gleichheit, sondern von dem

⁴⁹ Damit wird freilich nicht verkannt, dass die par conditio creditorum in der Praxis, vor allem der Sicherungspraxis der Banken, durch Eigentumsvorbehalte und Sicherungsübereignungen effektiv in vielen Bereichen nicht existiert.

⁵⁰ v. *Lewinski*, Öffentlichrechtliche Insolvenz und Staatsbankrott, 2011, S. 353f.

Gedanken der Leistungsfähigkeit geprägt⁵¹. Für die Finanzierung staatlicher Aufgaben soll derjenige, der es wirtschaftlich kann, die größere Last tragen. Im Falle staatlicher Not tritt daneben noch das Prinzip der Leidensfähigkeit, dass also derjenige, der eine größere Last ertragen kann, sie auch tragen soll⁵².

III. Ausgleich zwischen Gläubigern und Schuldner

Das klassische Konkursrecht war voll und ganz auf die Befriedigung der Gläubiger ausgerichtet. Dieses (einzige) Ziel hat die Auslegung und Anwendung der Normen einfach gemacht, aber letztlich auch zum „Konkurs des Konkurses“⁵³ geführt. Das Verfahren war zu stigmatisierend und für den Schuldner zu hoffnungslos, als dass er sich hierunter begeben hätte, wenn er nicht – meist durch einen Gläubigerantrag oder wegen der Strafbarkeit des Bankrotts – dazu gezwungen wurde. Es wird deshalb als rechtspolitischer Fortschritt angesehen, dass die Insolvenzordnung von 1999 als (wenngleich nachrangiges) Ziel auch die Sanierung des Schuldners kennt (§ 1 S. 1 Alt. 2 InsO).

Wenn man sich also auf europäischer Ebene dafür entscheidet, den Schuldner bestehen zu lassen – was wohl konkret nicht in Frage gestellt wird –, verkompliziert sich damit die Gerechtigkeitsfrage dadurch, dass dann auch der Schuldner in die Gerechtigkeitsbetrachtung einzubeziehen ist. – Und nach einer Rettung eines Staates müssen dann eigentlich auch noch die Steuerzahler der rettenden Staaten in die Gerechtigkeitsüberlegungen einbezogen werden.

⁵¹ Dazu *Birk*, Steuerrecht, 13. Aufl. 2010, Rn. 188ff.

⁵² v. *Lewinski*, Öffentlichrechtliche Insolvenz und Staatsbankrott, 2011, S. 355.

⁵³ So das bekannte Wort nach *Kilger*, KTS 1975, S. 142ff.

IV. Hyperkomplexität

Die Gerechtigkeitsfrage wird vollends unüberschaubar, weil Gläubiger und Schuldner nicht mehr trennscharf voneinander zu unterscheiden sind.

1. Vielzahl von Rollen

Die von einer staatlichen Insolvenz Betroffenen, unter ihnen die Gläubiger, bilden keine homogene Gruppe. Anders als bei einer privatrechtlichen Insolvenz stehen auf ihrer Seite nicht nur vertragliche Gläubiger, die sich durch eigenen Willensentschluss an den Gläubiger gebunden haben. (Von der Behandlung deliktischer und verwaltungsvertragsrechtlicher Ansprüche in der Insolvenz will ich hier nicht handeln.) Es gibt nicht nur große Banken und Anleihegläubiger, sondern es stehen auch Handwerker und Lieferanten des Staates neben Arbeitnehmern des öffentlichen Dienstes, neben diesen stehen die Beamten als die lebenslang an ihren Dienstherrn geketteten Staatsdiener. Ohne eigenen Entschluss, vielmehr aus eigener Not gibt es dann die Hilfebedürftigen, die in funktionierenden Zeiten durch das Soziale Netz aufgefangen werden.

2. Multiple Rollen

Dieser Rollenreichtum wird dadurch vervielfacht, dass die meisten Beteiligten mehrere Rollen zugleich haben. Es gibt nicht nur – jeweils getrennt voneinander – „Staaten“, „Banken“ und „Bürger“, sondern die Banken sind teilweise im Besitz der öffentlichen Hand, teilweise gehören sie den Bürgern (als Genossen oder Aktionären), teilweise gehören sie Bürgern anderer Staaten. In zunehmendem Umfang übernehmen Finanzdienstleistungsunternehmen sozialstaatliche Funktionen, etwa in der privaten Säule der Altersversorgung („Riester“, „Rürup“; bezeichnend ist der Name der britischen Bank „Scottish Widows“). In welchem Ausmaß Staatsanleihen zur individuellen Altersversorgung gehalten werden, ist – soweit ersichtlich – aufgeschlüsselt nach Eigen- und Fremdwährungsanleihen noch nicht

untersucht worden, jedenfalls im Insolvenzfall angesichts der Anonymität des Kapitalmarkts auch kaum festzustellen.

Und zusätzlich sind die Beteiligten nicht nur Gläubiger mit Forderungen unterschiedlicher Rangstelle in der „Konkurstabelle des Staates“, sondern sie sind als Staatsangehörige nach ihrer Leistungsfähigkeit und damit ihrer Steuerkraft bzw. ihrer Hilfsbedürftigkeit und Leidensfähigkeit auch „Gesellschafter“ des insolventen Staates.

3. Möglichkeit des Rollenwechsels

Und als wenn das nicht schon kompliziert genug wäre, können sich die Gesellschafter (Bürger) ihrer – wenngleich auch nicht persönlichen – Haftung durch Wegzug (Auswanderung, Verlagerung des Geschäftssitzes) entziehen. Auch ein Patriot, der sich an seine Heimat gebunden fühlt, kann in seinem Depot in Edelmetalle umschichten.

V. Hyperkomplexe Gerechtigkeitsfrage

Ein einfaches und ökonomisch elegantes Modell ist nicht automatisch gerecht. Natürlich ist ein gerechtes Modell nicht auch umgekehrt immer das, das sich in ein wirtschaftswissenschaftliches Modell oder auch nur in eine riesige Excel-Tabelle einbauen lässt. So wie die Ökonomen sich fragen lassen müssen, ob ihr Modell nicht nur effektiv und stringent ist, sondern auch gerecht, müssen wir Juristen uns die Frage gefallen lassen, ob unsere Modelle wenigstens praktikabel sind.

F. Umsetzung

Was kann ich als Jurist nun anbieten, wenn ich nicht der Geist sein will, der stets verneint? Wir Juristen sind nicht nur Bauarbeiter an einem Gebäude einer (vorgegebenen) Gerechtigkeit, und wir sind nicht nur Statiker, die ein Gerechtigkeitsgebäude (etwa eines wirtschaftswissenschaftlichen Modells) auf die Standfestigkeit überprüfen können. Wir versuchen uns manchmal

auch rechtspolitisch als Architekten. So will ich kurz die Umriss einer gerechten und funktionierenden Staateninsolvenz skizzieren:

I. Zusammenschau von innerem und äußerem Staatsbankrott

Wichtig ist zunächst, den inneren und äußeren Staatsbankrott als Einheit zu betrachten. Dies ist mit Blick auf den europäischen Binnenmarkt unerlässlich, aber auch durch die weltweiten Wirtschafts- und Kapitalverflechtungen geboten.

II. Differenzierung nach Gläubigern

Es gibt bei der Staateninsolvenz nicht *den* Gläubiger. Es gibt deshalb auch keine *par conditio creditorum*. Aus diesem Grund ist auch ein (allgemeiner) Haircut im Falle des Staatsbankrotts ungerecht, weil er Ungleiches ohne rechtfertigenden Grund gleichbehandelt. Vielmehr bedarf es einer sorgfältigen Einteilung der unterschiedlichen Gläubiger in Gruppen.

Jede Gruppe hat das zu tragen, was ihr nach den Maßstäben der Leistungsfähigkeit und der Leidensfähigkeit zu tragen aufgegeben werden kann. Dabei ist das Vorhandensein multipler Rollen und die Möglichkeit strategischen Rollenwechsels zu bedenken. Hier durchbrechen wir die Grenze zur Hyperkomplexität.

III. Typisierung und Schematisierung

Wie kann man aber eine handhabbare Lösung auch für den Fall der Sozialleistungen beziehenden Halbschwester des Regierungschefs finden, die Anteile eines ausländischen Fonds besitzt, der sowohl inländische Anleihen als auch Credit Default Swaps hält?

Das Problem der Hyperkomplexität erfährt aus rechtlicher Sicht eine entscheidende Vereinfachung durch die in Krisenzeiten sehr weitgehend

mögliche Schematisierung und Typisierung⁵⁴. (Hier treffe ich mich als Jurist mit wirtschaftswissenschaftlichem Modelldenken.) Grundrechtlich handelt es sich um eine durch sachlichen Grund gerechtfertigte Gleichbehandlung von Ungleichen bzw. die Ungleichbehandlung von jedenfalls Ähnlichem.

Hiernach sind nicht nur holzschnittartige Regelungen möglich, die auch den regelmäßig bestehenden Zeitdruck berücksichtigen. Sondern es kann mit Blick auf die Sanierung des Staatswesens zugunsten der Produktionsfaktoren in (sozialstaatliche) Besitzstände verstärkt eingegriffen werden. Überhaupt sind Besitzstände unter einer Sanierungsperspektive, die die Zukunftsermöglichung und nicht der Vergangenheitsbewältigung um ihrer selbst willen bezweckt, weitgehend vernachlässigbar⁵⁵.

G. Ergebnis

Die Bewältigung finanzieller Krisen des Staates innerhalb und jenseits der EU ist von der juristischen Warte aus vor allem ein Gerechtigkeitsproblem. Es kann hier aus dem Elfenbeinturm heraus nur modellhaft gelöst werden; hierin stimme ich mit Herrn *v. Hagen* und den Wirtschaftswissenschaftlern überein.

Allerdings scheint mir die Diskussion zu sehr aus der Perspektive des souveränen und in sich geschlossenen⁵⁶ Staates geführt zu werden. Seine Souveränität wird als Idealbild dargestellt, das dieser wahren will und deswegen die Insolvenz zu vermeiden sucht. Gerade aber in bündischen Systemen, vor allem in einer Wirtschafts- und Währungsunion, sind die Staaten gar nicht mehr souverän. Ich plädiere deshalb dafür, die Staateninsolvenz auch vom Staatenbund, vom Staatenverbund und vom Bundesstaat her zu denken. Dann erkennt man, dass auch der

⁵⁴ *v. Lewinski*, Öffentlichrechtliche Insolvenz und Staatsbankrott, 2011, S. 361f.

⁵⁵ Vgl. BVerfGE 53, S. 164, 180, das diese Sichtweise ausdrücklich billigt.

⁵⁶ S. dazu *Di Fabio*, Das Recht offener Staaten, 1998.

Finanzausgleich in einem weiteren Sinne ein (langgestrecktes und dauerhaftes) Staateninsolvenzverfahren sein kann.

Es ist eine interdisziplinäre Aufgabe, ein funktionierendes und gerechtes, ein gerechtes und funktionierendes Verfahren zur Bewältigung finanzieller Krisen von Staaten in Europa und darüber hinaus zu finden. Die Politikwissenschaften, die Wirtschaftswissenschaften und die Rechtswissenschaften können jeweils ihren Teil beitragen. Und wenn dieses Zusammenspiel kein Ergebnis zeitigt, dann hilft die Geschichtswissenschaft: Im Rückblick und in ihrer großen Zahl relativiert sich der Schrecken der Staatsbankrotte jedenfalls deutlich...

ZENTRUM FÜR EUROPÄISCHES WIRTSCHAFTSRECHT DER UNIVERSITÄT BONN

CENTER FOR EUROPEAN ECONOMIC LAW, UNIVERSITY OF BONN
CENTRE DE DROIT ECONOMIQUE EUROPEEN DE L'UNIVERSITE DE BONN

Leitung: Prof. Dr. Dr. h.c. Ulrich Everling
Prof. Dr. Meinhard Heinze †
Prof. Dr. Matthias Herdegen
Prof. Dr. Ulrich Huber
Prof. Dr. Rainer Hüttemann, Dipl.-Volksw.
Prof. Dr. Christian Koenig, LL.M.
Prof. Dr. Matthias Leistner, LL.M.
Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Marcus Lutter (Sprecher)
Prof. Dr. Wulf-Henning Roth, LL.M. (Gfd. Direktor)
Prof. Dr. Dres. h.c. Karsten Schmidt
Prof. Dr. Gregor Thüsing, LL.M.
Prof. Dr. Gerhard Wagner, LL.M.
Prof. Dr. Daniel Zimmer, LL.M.

Anschrift: Adenauerallee 24-42, D - 53113 Bonn
Telefon: 0228 / 73 95 59
Telefax: 0228 / 73 70 78
E-Mail: zew@uni-bonn.de
URL: www.zew.uni-bonn.de
URL: www.zew.uni-bonn.de

[...]

Die Gesamtliste aller Veröffentlichungen dieser Schriftenreihe ist sowohl auf der Internetpräsenz als auch im ZEW erhältlich.

- Nr. 150 Sammelband: Symposion zu Ehren von Ulrich Everling „Die Entwicklung einer europäischen Grundrechtsarchitektur“, 2005, mit Beiträgen von Vassilios Skouris, Matthias Herdegen, Thomas Oppermann, Jürgen Schwarze, Ulrich Everling (vergriffen)
- Nr. 151 Jan M. Smits, European Private Law, 2006
- Nr. 152 Juliane Kokott, Anwältin des Rechts – Zur Rolle der Generalanwälte beim Europäischen Gerichtshof, 2006
- Nr. 153 Martin Nettesheim, Grundfreiheiten und Grundrechte in der Europäischen Union – Auf dem Wege zur Verschmelzung?, 2006
- Nr. 154 Sammelband: Festsymposion zu Ehren von Bruno Kropff „40 Jahre Aktiengesetz“, 2005, mit Beiträgen von Marcus Lutter, Mathias Habersack, Holger Fleischer, Johannes Semler, Bruno Kropff
- Nr. 155 Christian Waldhoff, Rückwirkung von EuGH-Entscheidungen, 2006; vergriffen
- Nr. 156 W. Rainer Walz, Non-Profit-Organisationen im europarechtlichen Zugwind, 2006
- Nr. 157 Theodor Baums, Aktuelle Entwicklungen im Europäischen Gesellschaftsrecht, 2007
- Nr. 158 Christian Tomuschat, Die Europäische Union und ihre völkerrechtliche Bindung, 2007
- Nr. 159 Ansgar Staudinger, Stand und Zukunft des Europäischen Verbraucherrechts, 2007
- Nr. 160 Christian Calliess, Die Dienstleistungsrichtlinie, 2007
- Nr. 161 Corinna Ullrich, Die Richtlinie zu der grenzüberschreitenden Ausübung von Aktionärsrechten, 2007

- Nr. 162 Klaus Kinkel, Quo vadis Europa?, 2007
- Nr. 163 Peter Hommelhoff, Die „Europäische Privatgesellschaft“ am Beginn ihrer Normierung, 2008
- Nr. 164 Robert Rebhahn, Aktuelle Entwicklungen des europäischen Arbeitsrechts, 2008
- Nr. 165 Martin Böse, Die strafrechtliche Zusammenarbeit in Europa – Stand und Perspektiven, 2008
- Nr. 166 Thomas von Danwitz, Rechtsschutz im Bereich polizeilicher und justizieller Zusammenarbeit der Europäischen Union, 2008
- Nr. 167 Matthias Leistner, Konsolidierung und Entwicklungsperspektive des Europäischen Urheberrechts, 2008
- Nr. 168 Peter Hemeling, Die Societas Europaea (SE) in der praktischen Anwendung, 2008
- Nr. 169 Ulrich Immenga, Leitlinien als Instrument europäischer Wettbewerbspolitik, 2008
- Nr. 170 Rupert Scholz, Nach Lissabon und Dublin: Die Europäische Union am Scheideweg, 2008
- Nr. 171 Hanno Kube, EuGH-Rechtsprechung zum direkten Steuerrecht - Stand und Perspektiven, 2009
- Nr. 172 Piet Jan Slot, Recent Developments in EC State Aid Law, 2009
- Nr. 173 Stefan Leible, Rom I und Rom II: Neue Perspektiven im Europäischen Kollisionsrecht, 2009
- Nr. 174 Herbert Kronke, Transnationales Handelsrecht in der Reifeprüfung: Die UNIDROIT-Arbeiten 1998 – 2008, 2009
- Nr. 175 Stefan Bechtold, Optionsmodelle und private Rechtsetzung im Urheberrecht am Beispiel von Google Book Search, 2010
- Nr. 176 Claus Dörr, Perspektiven des gemeinschaftsrechtlichen Staatshaftungsanspruches, 2010
- Nr. 177 Ulrich Tödtmann, Persönliche Beteiligung von Vorstandsmitgliedern am Verlust der Aktiengesellschaft, 2010
- Nr. 178 Carsten Grave, Banken-Fusionskontrolle in der Finanzkrise,

- 2010
- Nr. 179 Fabian Amtenbrink, Ratings in Europa: Kritische Anmerkungen zum europäischen Regulierungsansatz, 2010
- Nr. 180 Wolfgang Durner, Verfassungsrechtliche Grenzen richtlinienkonformer Rechtsfortbildung, 2010
- Nr. 181 Laurens Jan Brinkhorst, Staatliche Souveränität innerhalb der EU ?, 2010
- Nr. 182 Alfred Dittrich, Geldbußen im Wettbewerbsrecht der Europäischen Union, 2010
- Nr. 183 Marc Amstutz, Die soziale Verantwortung von Unternehmen im europäischen Recht, 2010
- Nr. 184 Joachim Hennrichs – Wienand Schruff, Stand und Perspektiven des Europäischen Bilanzrechts – aus Sicht von Wissenschaft und Praxis, 2011
- Nr. 185 Verica Trstenjak, Internetverträge in der Rechtsprechung des EuGH im Bereich des Verbraucherschutzes, 2011
- Nr. 186 Michel Fromont, Souveränität, Verfassung und Europa: Ein Vergleich der deutschen und französischen Perspektive, 2011
- Nr. 187 Joachim Schindler, Aktuelle Überlegungen zu Fraud und Illegal Acts im Rahmen der Jahresabschlussprüfung unter besonderer Berücksichtigung der in der EU geltenden Prüfungsgrundsätze, 2011
- Nr. 188 Lubos Tichy, Die Überwindung des Territorialitätsprinzips im EU-Kartellrecht, 2011
- Nr. 189 21. Europa-Symposium zu den Rechtsfragen des Europäischen Finanzraumes, 2011