



JURISTISCHE FAKULTÄT



UNIVERSITÄT  
HEIDELBERG  
ZUKUNFT  
SEIT 1386

Zusammenfassung der Dissertation mit dem Titel

## „Die Staatsumschuldung“

Dissertation vorgelegt von Jens Benninghofen

Erstgutachter: Prof. Dr. Burkard Hess

Zweitgutachter: Prof. Dr. Thomas Pfeiffer

Juristische Fakultät

# Die Staatsumschuldung

Eine Dissertation von Jens Benninghofen

Nomos Verlag 2014

Zusammenfassung der Forschungsergebnisse

## I. Ausgangslage

In der Vergangenheit ist es immer wieder zu so genannten Staatsumschuldungen gekommen, wenn ein Staat nicht mehr in der Lage oder willens war, seine Verbindlichkeiten zu begleichen. In diesen Fällen wurden entweder Zahlungsmoratorien (einseitig) erklärt, und/oder Verhandlungen mit Gläubigern zur Reduzierung der Schuldenlast gesucht. Die Verhandlungen liefen dabei nicht immer zufriedenstellend ab. Während die Schuldnerstaaten sich von den Gläubigern unter Druck gesetzt fühlten und ihre Existenz bzw. das Wohlergehen ihrer Bevölkerung durch den unvermindert fortlaufenden Schuldendienst bedroht sahen, fühlten sich die Gläubiger im Anbetracht eingeschränkter Rechtsdurchsetzungsmechanismen von den Schuldner zum Verzicht gepresst.

Die vorliegende Arbeit analysiert im Schwerpunkt die Schuldenkrisen in den letzten 70 Jahren und arbeitet die Umschuldungsmechanismen aus juristischer Perspektive auf. Dabei werden insbesondere die Probleme der Staatengemeinschaft offen gelegt, eine Umschuldung auch gegen den Willen der Gläubiger zum Allgemeinwohl durchzusetzen, als auch die der Gläubiger, die mitunter auch mit unberechtigten Umschuldungsverlangen zahlungsunwilliger Staaten konfrontiert werden.

An Aktualität dürfte das Thema der Staatsumschuldung gegenwärtig kaum zu überbieten sein. Die nur durch Notkredite und/oder Umschuldungen in buchstäblich letzter Sekunde abgewendeten Zahlungsausfälle Irlands, Portugals und Griechenlands, 2010, 2011 und 2012 sowie die Bankenkrise in Island 2008 machten einmal mehr deutlich, dass nicht nur sog. »emerging economies« wie Argentinien oder Staaten der sog. dritten Welt von der Umschuldung als Option zur Lösung ihrer finanziellen Probleme Gebrauch machen müssen.

## II. Begriff der Staatsumschuldung

Der Begriff der Staatsumschuldung meint eine vertragliche Vereinbarung zwischen einem souveränen Schuldner und seinen Gläubigern, durch die die Verpflichtungen des Schuldners aus einer bestehenden Geldverbindlichkeiten nachträglich so verändert werden, dass die aus der Verbindlichkeiten folgende finanzielle Belastung des Schuldners reduziert wird. Von dem Begriff der Umschuldung sind damit Stundungen mit und ohne Entgelt, Erlasse von Hauptforderung und/oder Zinsen, eine Refinanzierung durch die Gewährung eines neuen Kredits zur Abzahlung des alten oder eine Kombination aus einigen oder allen diesen Optionen erfasst. Umschuldungen können sowohl zur Abwendung eines Zahlungsverzugs, des sog. Staatsbankrotts oder der Staateninsolvenz, vereinbart (*pre-default restructuring*), als auch erst lange nach Eintritt desselben zu seiner Beseitigung angestrengt werden (*post-default restructuring*).

### **III. Aufbau der Arbeit**

Das wesentliche Ziel der Arbeit ist es, die Rechte und Pflichten von Gläubigern und Schuldern im Rahmen der Umschuldung herauszuarbeiten. Dazu wird aus insolvenzrechtlicher Perspektive untersucht, nach welchen Regeln Staatsumschuldungen in der Vergangenheit abgelaufen sind und welchen rechtlichen Rahmen das aktuell geltende Völker- und Privatrecht aufstellt. Die Untersuchung wird notwendigerweise eine Pluralität an Rechtsquellen heranzuziehen haben, da der Staat als Subjekt des Völkerrechts nicht nur diesem allein unterworfen ist, sondern bei der Eingehung von Verbindlichkeiten auf privatvertraglicher Grundlage regelmäßig auch die Einhaltung der Privatrechtsordnungen ausländischer Staaten mit verspricht.

Am Anfang der Untersuchung werden die Grundlagen und Hintergründe der Staatsumschuldung dargestellt. In dem sich daran anschließenden Hauptteil werden sodann die Foren, in denen über die Restrukturierung verhandelt wird, umfassend besprochen. Dabei wird zunächst ein Blick auf das Londoner Schuldenabkommen von 1953 geworfen, das als erste umfassende Regelung von Staatsschulden verstanden werden kann. Im Anschluss daran wird auf die Praxis der Schuldenrestrukturierung seit 1980 eingegangen. Der Zeitraum zwischen 1980 und 2013 war unter anderem von den Schuldenkrisen zahlreicher lateinamerikanischer Staaten, der Asienkrise 1997, der Russlandkrise 1998, der Argentinienkrise 2001/2002, der weltweiten Finanzkrise 2008 und schließlich der Europäischen Schuldenkrise mit der Umschuldung Griechenlands 2012 geprägt, die umfangreiches Anschauungsmaterial bieten. Dabei gilt es jeweils herauszuarbeiten, wie die unterschiedlichen Gläubiger in die Verhandlungen einbezogen wurden, ob, und wenn ja, welchen verfahrensrechtlichen Normen die Verhandlungen unterlagen und was die Rechte und Pflichten der Beteiligten waren. Zum Abschluss werden die Möglichkeiten der unilateralen Rechtsdurchsetzung von Gläubigern erläutert, die sich einer Umschuldung widersetzen.

### **IV. Das Londoner Schuldenabkommen**

Das Londoner Schuldenabkommen vom 27. Februar 1953 gilt als erste umfassende völkervertragliche Regelung der Auslandsverschuldung eines großen Landes. Aus diesem Grund wurde es in der Vergangenheit immer wieder als mögliches Musterbeispiel für die Bewältigung staatlicher Schuldenkrisen in heutiger Zeit in die juristische Diskussion eingebracht. Dies soll hier der Ausgangspunkt dafür sein, das Abkommen einer genaueren Betrachtung zu unterwerfen, um zu ermitteln, ob seine Instrumentarien und Methoden auf heutige Schuldenkrisen übertragbar sind. Dafür wird untersucht, auf welche Weise private Gläubiger und Schuldner in das Abkommen einbezogen werden und wie das Abkommen versucht, den insolvenzrechtlichen Grundsatz der Gläubigergleichbehandlung zu verwirklichen.

### **V. Heutige Umschuldungsverfahren**

Die Umschuldung von Staatsschulden erfolgt heute nicht mehr im Rahmen einer Gesamtlösung durch einen umfassenden völkerrechtlichen Vertrag wie dem Londoner Schuldenabkommen, der Privat- wie Staatsschulden erfasst und auf einer gemeinsamen

Konferenz ausgehandelt wird. In heutigen Schuldenkrisen bilden sich je nach Schuldenstruktur des Schuldnerstaates eine Vielzahl von informellen ad-hoc Versammlungen privater und souveräner Gläubiger, wie z.B. der Pariser und der sog. Londoner Club, sowie Versammlungen von Anleiheinhabern in denen Umschuldungen ausgehandelt werden. Diese Aufsplitterung resultiert in einer Vielzahl von Umschuldungsvereinbarungen auf völkerrechtlicher und/oder privatrechtlicher Grundlage. Unterstützt werden die Umschuldungsgremien regelmäßig durch den IWF, der mit seinen Finanzmitteln nicht nur dafür sorgt, dass sich die Umschuldungslast für die Gläubiger verringert, sondern auch auf deren Umschuldungsbereitschaft und -beitrag Einfluss nimmt. Zusätzlich findet außerhalb der konkret an der Umschuldung beteiligten Gremien und Institutionen regelmäßige eine Erörterung umschuldungsrelevanter Fragen im Rahmen formeller und informeller Gipfeltreffen, wie den G8, G10 oder G20 oder auch des Ministerrates der EU statt. Auf dem bedeutendsten dieser Treffen, der G20, kommen seit 1999 Finanzminister und Zentralbankgouverneure der 19 wichtigsten Industrie und Schwellenländern mit Vertretern der Europäischen Union, des IWF und der Weltbank zusammen, um generelle Entwicklungen des Weltfinanzsystems und aktuelle Fragen der Staatsumschuldung zu diskutieren. Dabei werden insbesondere auch Wegweiser für die Politik des IWF und der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) gesetzt.

Weitere wichtige Unterschiede heutiger Staatsumschuldungen ergeben sich aus Fortentwicklung des Völkerrechts in der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts. Bedingt durch den Ausbau internationaler Rechtsdurchsetzungsmechanismen wie z.B. der ICSID und dem New Yorker Übereinkommen über die Vollstreckung von Schiedssprüchen und der Aufweichung der Staatenimmunität von der absoluten hin zur relativen, haben private Gläubiger heute mehr Möglichkeiten, den Staat mit Hilfe von Zivilgerichten zur Zahlung seiner Schulden zu bewegen. Entschließt sich ein Staat daher, seine Gläubiger um Schuldenerleichterungen nachzusuchen, so steht er heute vor einem schwierigen Koordinationsproblem. Es gilt nicht nur die weltweit verstreuten Gläubiger, deren Zahl in die Hunderttausende gehen kann, von der Notwendigkeit der Umschuldung zu überzeugen, sondern auch Klagen und Zwangsvollstreckungsmaßnahmen zu vermeiden, damit die Schulden auf ein tragfähiges Maß reduziert und die Kreditwürdigkeit des Schuldners im Ausland schnell wiederhergestellt wird.

## **VI. Pflichten des Schuldnerstaates in der Krise**

In diesem Kapitel werden die rechtlichen Verpflichtungen des Schuldnerstaates in Bezug auf die Bedienung seiner Verbindlichkeiten während der Schuldenkrise und die rechtlich zulässigen Alternativen zur Umschuldung untersucht. Dabei wird zunächst auf die völkerrechtliche Bindungswirkung privatrechtlicher Forderungen eingegangen, bevor die verschiedenen Möglichkeiten des Staates untersucht werden, seine Schulden unilateral zu reduzieren.

## **VII. Das Hold out Problem**

Gläubiger, die in der Umschuldung darauf spekulieren sich durch das Festhalten an ihren Forderungen finanzielle Vorteile gegenüber den handlungswilligen Gläubigern zu erhalten,

werden in der Literatur unter der Bezeichnung *hold outs* oder *free-rider* zusammengefasst. Bei den *hold outs* handelt es sich meist um Private in Form von Individuen, Banken oder den berüchtigten Geierfonds (*vulture funds*), die notleidende Kredite jeder Art auf dem Sekundärmarkt zu Dumpingpreisen aufkaufen, um den Schuldner auf dem Gerichtsweg zur Erfüllung zu zwingen. Daneben gibt es aber auch Gläubigerstaaten, die sich weigern, ihre Forderungen umzuschulden. Teilweise verkaufen diese sogar ihre Forderungen an Private, wenn eine Umschuldung schlechtere Bedingungen verspricht. Darüber hinaus ist berichtet worden, dass die Gläubigerstaaten Irak und Taiwan sogar den Gerichtsweg zur Durchsetzung ihrer Forderungen beschritten haben.

Gläubigerklagen hat es nicht immer in gleichem Umfang gegeben. Im Rahmen der Umschuldungen des Londoner Clubs in den 1980er Jahren gehörten sie zur absoluten Ausnahme, weil die Banken durch Geschäftsbeziehungen untereinander verbunden waren, so dass ein Ausscheren aus einer gemeinsam ausgehandelter Umschuldung bereits wegen der damit einhergehenden Ansehensverlust in der Branche schwierig war. Außerdem waren viele Gläubigerbanken durch Sharing-Klauseln in Syndikats- oder Konsortialvereinbarungen untereinander verpflichtet die Erlöse aus Rechtsstreitigkeiten gegen den Schuldner mit anderen Banken im Konsortium zu teilen, so dass die Klageerhebung für ein einzelnes Institut schlicht unattraktiv war. Dagegen sind Gläubigerklagen bei der Anleiheumschuldung Argentiniens massenweise aufgetreten, vor allem weil die Papiere noch keine Mehrheitsentscheidungsklauseln enthielten und das Land tendenziell eine wenig kompromissbereite Politik gegenüber seinen Gläubigern verfolgte, bei denen es sich noch dazu um größtenteils um Individuen handelte, die ihr Privatvermögen in die Anleihen investiert hatten.

Aus insolvenzrechtlicher Sicht werden *hold outs* zu einem Problem, wenn ihnen entweder die Durchsetzung auf dem Gerichtsweg gelingt oder der Schuldner sie mehr oder minder freiwillig zu den alten Konditionen weiter bedient. Dadurch besteht zumindest eine theoretische Chance, dass sich zukünftig keine Gläubigermehrheit findet, die zur Umschuldung bereit ist. Neue Kreditgeber können außerdem von der Kreditvergabe abgehalten werden, wenn sie befürchten müssen, dass Zahlungsströme des Schuldners von den *hold outs* im Zuge von Vollstreckungsmaßnahmen unterbunden werden. Dieser Teil der Arbeit klärt daher, ob und in wie weit *hold outs* zur Teilnahme an einer Umschuldung gezwungen werden können und welche Möglichkeiten unilateraler Rechtsdurchsetzung ihnen zur Verfügung stehen, wenn eine zwangsweise Einbeziehung nicht erfolgt.

### **VIII. Ergebnisse der Arbeit**

Der Umschuldung von Staatsschulden hat sich als komplexe Rechtsmaterie erwiesen, bei der sowohl völkerrechtliche wie privatrechtliche Normen zur Anwendung gelangen können. Gleichzeitig zeichnet sich die Umschuldung aber auch dadurch aus, dass die Staatengemeinschaft und die Gläubiger es vorziehen, sich einen möglichst weiten Bereich der Rechtsverbindlichkeit zu erhalten. In der Praxis sorgt die Rechtsunverbindlichkeit im Hinblick auf das Umschuldungsverfahren und die Einbeziehung der Gläubiger in die Umschuldung für eine hohe Flexibilität, die freilich auf Kosten der Vorhersehbarkeit und unter Umständen auch auf die der gleichmäßigen Verteilung der Umschuldungslast geht. Als

Jurist mag man bemängeln, dass dies zur unvollkommenen Beachtung des Prinzips der »Gläubigergleichbehandlung« beiträgt. Man hat aber auch zu sehen, dass die Staatsumschuldung dem höherwertigen Prinzip der politischen und wirtschaftlichen Stabilisierung von Staaten dient, so dass ein sklavisches Festhalten an althergebrachten insolvenzrechtlichen Grundsätzen kaum geboten erscheint. Dies gilt schon allein deshalb, weil das Prinzip der Gläubigergleichbehandlung heute auch im privaten Bereich stark segmentiert worden ist. So ist im Rahmen eines Planinsolvenzverfahrens nach der InsO eine Aufteilung der Gläubiger in Gruppen nach jedem auch nur irgendwie sachlich nachvollziehbaren Kriterium möglich, was essentiell einem Willkürverbot entspricht.

Darüber hinaus ist auch zu berücksichtigen, dass eine Verrechtlichung des Umschuldungsverfahrens aus Gründen der Vorhersehbarkeit bei der Definition eines Insolvenzgrundes beginnen müsste. Auf einen solchen will sich die Staatengemeinschaft momentan aber nicht einigen, da die Notwendigkeit der Umschuldung zu sehr von den wirtschafts- und finanzpolitischen Zukunftsperspektiven des Schuldners und dem Einfluss der Umschuldung auf die Wirtschaft anderer Staaten abhängt. Wie die Bemühungen des IWF zeigen, wäre es aber durchaus möglich Insolvenzskriterien zu formulieren.

Am gegenwärtigen Umschuldungsverfahren stört vor allem die Gefahr der Proliferation von vollstreckbaren Titeln gegen Staaten sowie die eingeschränkten Möglichkeiten privater Gläubiger sich im Einzelfall gegen eine durch Zahlungsausfall erzwungene, unberechtigte Umschuldung zu wehren. Während sich erstere Unzulänglichkeit durch einen *ad hoc* Eingriff der Staatengemeinschaft in die Forderung zu Gunsten des Schuldners beseitigen ließe, wird letzteres Problem zumindest teilweise dadurch aufgewogen, dass die Schuldner durch die Staatenimmunität nicht völlig vor Vollstreckungsmaßnahmen geschützt sind und den Gläubiger immerhin eine, wenn auch geringe, Chance verbleibt, gegen ungerechtfertigte Umschuldungsverlangen gerichtlich vorzugehen.

Ob und inwieweit die Zukunft eine verfahrensrechtliche Einkleidung der Staatsumschuldung mit sich bringen wird, ist aktuell schwierig vorherzusagen. Immerhin erscheint auf europäischer Ebene aber eine Art Restrukturierungsverfahren denkbar, da die Integrationsbestrebungen der EU Staaten weitaus weiter gediehen sind, als die der Staatengemeinschaft auf globaler Ebene. Schlussendlich bleibt aber abzuwarten, ob und in wie die aktuelle europäische Schuldenkrise an dem bisherigen durch die Exekutive dominierten Staatsumschuldungsverfahren etwas ändern wird.

Im Hinblick auf die oben gestellte Frage der Übertragbarkeit des Londoner Abkommens als Lösungsansatz auf heutige Schuldenkrisen ist außerdem Folgendes zu ergänzen:

Trotz des Erfolgs des Londoner Abkommens bei der Bewältigung der Schuldenkrise des deutschen Staates und der deutschen Privatwirtschaft, dürfte die Beispielfunktion des Abkommens für die Bewältigung heutiger Schuldenkrisen als gering zu bewerten sein. Dies liegt zu großen Teilen an der besonderen politischen Situation, die zum Zeitpunkt des Abschlusses des Londoner Abkommens herrschte. Zum einen waren die Alliierten damals an einer wirtschaftlichen Rehabilitation Deutschlands interessiert und dafür auch bereit und in der Lage, ihren Staatsbürgern Belastungen zuzumuten. Zudem befanden sich Deutschland und

die deutsche Privatschuldner bereits seit so langer Zeit im Zahlungsverzug, dass die Gläubiger kaum noch damit rechneten überhaupt jemals wieder Zahlungen auf ihre Forderungen zu erhalten, so dass sie sich der gefundenen Lösung nicht widersetzen. Der Einigung kam schließlich auch zu Gute, dass Deutschland sich als guter Schuldner präsentierte und den Gläubigern keinen Kapitalschnitt abverlangte. Dies ist in heutigen großen Schuldenkrisen oft anders. Zum einen haben viele der heutigen Schuldnerstaaten nur mit großzügigen Erlassen eine Chance ihre Schulden auch in Zukunft bedienen zu können. Zum anderen besteht ein Großteil der Staatsschuld heute gegenüber Banken, die durch einen Erlasszwang insolvenzgefährdet werden können. Dies wiederum kann zu schweren Wirtschafts- und Finanzkrisen in anderen Staaten führen, was Erlässe wirtschaftlich schwierig macht.

Auch die technische Umsetzung des Londoner Abkommens ist auf heutige Staatsumschuldungen nicht so ohne weiteres übertragbar. Die Geltung der beschränkten Immunitätslehre lässt Klagen gegen Staaten aufgrund von Finanzmarktschulden im Unterschied zu 1953 auch außerhalb des Schuldnerstaates zu, so dass eine freiwillige Beachtung der Umschuldungsvereinbarungen durch ausländische Gerichte, wie vom Londoner Abkommen vorgesehen, heute kaum noch effektiv sein dürfte. Ein völkerrechtliches Abkommen zur Umschuldung staatlicher Schulden gegenüber Privatpersonen müsste daher nicht nur eine obligatorische Regelung der umzuschuldenden Verbindlichkeiten vorsehen, sondern es müsste auch in den Heimatstaaten der Gläubiger auf nationaler Ebene Gesetzeskraft erhalten, um die Abweisung von hold out-Klagen sicherzustellen. Die sog. monoistischen Staaten, deren Zivilgerichte völkerrechtliche Verträge der eigenen Regierung direkt und vorrangig gegenüber nationalem Recht anwenden, gehört nämlich nach wie vor zur Ausnahme. In Deutschland ist zur Herstellung der innerstaatlichen Verbindlichkeit eines völkerrechtlichen Abkommens beispielsweise nach Art. 32 GG stets ein Umsetzungsgesetz erforderlich, ebenso in England, anders dagegen in der Russischen Föderation, den Niederlanden oder auch den USA. Ein multilaterales Umschuldungsabkommen auf völkerrechtlicher Ebene wie das Londoner Abkommen ohne »harte« Regelungen dürfte den erforderlichen Verhandlungsaufwand zur Kompromissfindung kaum rechtfertigen. Es brächte gegenüber den Partikularumschuldungen ohne rechtliche Verbindlichkeit wie z.B. im Pariser oder Londoner Club, bei denen sich der Schuldnerstaat direkt mit den privaten Gläubigern einigt, praktisch keine rechtlichen Vorteile.