

Deutsches, Europäisches und
Vergleichendes Wirtschaftsrecht

129

Eva-Maria Weberling

Die griechische Staatsschuldenkrise und private Gläubiger



Nomos

Deutsches, Europäisches und
Vergleichendes Wirtschaftsrecht

herausgegeben von
Prof. Dr. iur. Dr. rer. pol. h.c. Dr. iur. h.c. Werner F. Ebke,
LL.M. (UC Berkeley)

Band 129

Eva-Maria Weberling

Die griechische Staatsschuldenkrise und private Gläubiger



Nomos



Onlineversion
Nomos eLibrary

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Zugl.: Heidelberg, Univ., Diss., 2021

ISBN 978-3-8487-8374-8 (Print)

ISBN 978-3-7489-2765-5 (ePDF)

1. Auflage 2023

© Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden 2023. Gesamtverantwortung für Druck und Herstellung bei der Nomos Verlagsgesellschaft mbH & Co. KG. Alle Rechte, auch die des Nachdrucks von Auszügen, der fotomechanischen Wiedergabe und der Übersetzung, vorbehalten. Gedruckt auf alterungsbeständigem Papier.

Vorwort und Danksagung

Die vorliegende Arbeit wurde von der Juristischen Fakultät der Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg im Wintersemester 2020/2021 als Dissertation angenommen. Das Manuskript dieser Arbeit wurde im Dezember 2018 abgeschlossen. Rechtsprechung und Literatur wurden auf den Stand 1. April 2021 aktualisiert.

Besonderer Dank gebührt meinem Doktorvater Herrn Prof. Dr. iur. Dr. rer. pol. h.c. Dr. iur. h.c. *Werner F. Ebke*, LL.M. (UC Berkeley) für die Unterstützung bei der Erstellung dieser Arbeit. Er hat diese Arbeit nicht nur thematisch angeregt, sondern auch die Entstehung der Arbeit wohlwollend und mit wertvollen Hinweisen begleitet. Herrn Professor Dr. *Bernd Grzeszick*, LL.M (Cambridge), danke ich für die Erstellung des Zweitgutachtens für diese Arbeit, Frau Prof. Dr. *Anja Seibert-Fohr*, LL.M (GWU), für die Übernahme des Prüfungsvorsitzes der Disputation. Ebenfalls danken möchte ich meinen Kollegen am Lehrstuhl von Professor Ebke am Institut für Deutsches und europäisches Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht für die harmonische Arbeitsatmosphäre während der Promotionszeit am Lehrstuhl und die anregenden Gespräche. Hervorzuheben sind weiterhin Dr. *Florian Millner* und *Susanne Weberling*, denen ich für die Durchsicht des Manuskripts der Arbeit danke.

Schließlich danke ich meinen Eltern *Susanne Weberling* und *Prof. Dr. Johannes Weberling* für ihre dauernde, liebevolle und bedingungslose Unterstützung nicht nur während meiner Studien- und Promotionszeit. Ihnen ist diese Arbeit gewidmet.

München, im Mai 2023

Geleitwort des Herausgebers

Die vorliegende Arbeit beschäftigt sich mit Rechtsfragen der Staatsschuldenkrise Griechenlands und deren Auswirkungen auf private Gläubiger. Ziel der Untersuchung ist, die Vereinbarkeit der Inanspruchnahme privater Gläubiger durch den griechischen Anleihtausch im Februar und März 2012 mit dem Völker- und Europarecht zu analysieren und Rechtsschutzmöglichkeiten aufzuzeigen. Der Schwerpunkt der wissenschaftlichen Forschung liegt bisher vor dem Hintergrund des argentinischen Zahlungsausfalls Ende 2001 in erster Linie auf den Aspekten der Ausgestaltung und Herleitung einer normativen Kraft eines übergeordneten Staatsinsolvenzrechts. Im Nachgang des argentinischen Anleihtauschs 2005 und der zunehmenden Bedeutung der sog. „Geierfonds“ (*vulture funds*) für Pleitestaaen rückte die Rolle privater Gläubiger in den Vordergrund. Verschiedene Monographien beschäftigen sich allgemein mit der Rechtsposition privater Gläubiger im Gefolge von Staatsumschuldungen oder einzelnen Aspekten aus diesem Zusammenhang. Insbesondere im Vergleich mit der wissenschaftlich umfassend aufgearbeiteten Argentinienkrise seit 2001 wird in der vorliegenden Untersuchung herausgearbeitet, warum Griechenlands allgemeinverbindlicher Anleihtausch aufgrund rückwirkend eingefügter Kollektivklauseln (*collective action clauses*) einen Sonderfall darstellt, der einer gesonderten Beurteilung bedarf.

Die Arbeit besticht durch die Tiefe und die Breite der Analyse. Die Verfasserin hat nationale und internationale Analysen in- und ausländischer Autoren/Autorinnen für ihre Untersuchung herangezogen und ihrer Arbeit damit eine länderübergreifende Perspektive verschafft, die die Grenzen nationalstaatlichen Denkens überwindet, rechtsvergleichende Erkenntnisse einbindet, historische Hintergründe ausleuchtet und sich ökonomischen Einsichten öffnet. Dabei war der Zugang vor allem zu den einschlägigen griechischen Quellen bisweilen schwierig. Positiv ist außerdem hervorzuheben, dass die Verfasserin durchgängig bemüht ist, unnötige Längen zu vermeiden, indem sie auf gesicherte Erkenntnisse verweist, und dort in die Tiefe geht, wo es an Analysen und Antworten fehlt. Bestechend ist auch die eingehende Untersuchung der einschlägigen Rechtsprechung nationaler Gerichte, des EuGH und des EGMR sowie das Heranziehen einschlägiger Schiedsgerichtsentscheidungen. Dadurch bleibt die Arbeit nicht in der „reinen Theorie“ verhaftet, sondern testet sich immer wieder selbst an entschiedenen praktischen Fällen. Dabei übernimmt die Verfasserin die (schieds-)gerichtlich entwickelten Positionen und Lösungen nie unkritisch, sondern hinterfragt sie, setzt sich mit ihnen inhaltlich und

dogmatisch auseinander und geht eigene Lösungswege, wo die herrschende Rechtsprechung und Lehre nach ihrer Ansicht auf dem falschen Weg sind. Ihr Ziel, ausgewogene Lösungen für internationale Anleihegläubiger zu entwickeln und die berechtigten Interessen von Staaten in finanzieller Schieflage angemessen zu berücksichtigen, erreicht die Verfasserin klar.

Aufgrund verschiedener Umstände hat sich die Drucklegung der vorliegenden Arbeit verzögert. Das tut dem Werk aber keinen Abbruch. Denn es handelt sich um eine außergewöhnlich gründliche, umfassende und klar-sichtige juristisch-dogmatische Abhandlung zu einem Thema, das zugleich grundlegende und über den untersuchten Fall Griechenlands hinaus aktuelle Bedeutung hat.

Heidelberg, im Mai 2023

Werner F. Ebke

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	21
Einleitung	29
A. Einführung	29
B. Ziel und Gegenstand der Untersuchung	29
Erster Teil: Die griechische Staatsschuldenkrise im Zusammenhang mit Euro- und Finanzkrise	32
§ 1. Griechenland als Auslöser der europäischen Staatsschuldenkrise und Katalysator des Krisenmanagements	32
A. Staatsschuldenkrisen und die weltweite Finanzkrise ab 2008	33
I. Staatsschuldenkrisen als bekanntes und doch neues Phänomen	33
II. Die weltweite Finanzkrise 2008	35
B. Von Finanzkrise zur Eurokrise	35
C. Griechenlands Staatsschuldenkrise	37
§ 2. Die Rettungsmechanismen	41
A. Europäische Hilfsmaßnahmen	41
I. Griechenlandhilfe	41
II. „Euro-Rettungsschirm“	42
III. ESM	43
B. Die Rolle des IWF	44
I. Der IWF als Institution	44
II. Die Rolle des IWF bei der Staatsrettung	45

Zweiter Teil: Der griechische Anleihtausch im Frühjahr 2012	48
§ 1. Die Ausgangslage	48
A. Griechenlands Anleiheportfolio	48
I. Die griechische Staatsfinanzierung	48
1. Staatsanleihen und damit zusammenhängende Finanzierungsinstrumente	49
a. Die Staatsanleihe	49
b. BIP-gebundene Anleihen	50
c. Kreditderivate	51
d. Konsortialkredite	52
2. Charakteristika von Staatsanleihen	53
a. Hauptcharakteristika: Nennwert, Kreditrisiko und Laufzeit	53
b. Leistungsbedingungen bzw. Auslegung	56
c. Zahlungsabwicklung und Organisation des Anleihendienstes	57
d. Vertrags- und Gerichtsstatut	57
e. Events of Default und Drittverzugsklauseln	58
f. Kollektivklauseln (CAC)	59
3. Charakteristika griechischer Anleihen	59
II. Emission und Verwaltung griechischer Anleihen	61
1. Emission	62
a. Die Rechtsbeziehungen auf dem Primärmarkt	62
b. Fragmentierung des Primärmarkts?	64
c. Der griechische Primärmarkt	65
2. Handel	68
a. Rechtsbeziehungen im einheitlichem Sekundärmarkt	68
b. Der griechische Sekundärmarkt	69
3. Verwaltung und Settlement	71
B. Warum die erneute Privatsektorbeteiligung?	71
I. Der Staatsschuldenmarkt als nicht verständlicher Markt	71
II. Interessen der Beteiligten in der Krise	72
1. Griechenland als Schuldnerstaat	72
2. Die öffentlichen Gläubiger	73
3. Private Gläubiger	75

§ 2. Optionen Griechenlands zur Schuldenreduzierung	75
A. Öffentlich-rechtliche Lösung	75
B. Die privatrechtliche Lösung	76
I. Erscheinungsformen von CAC	76
II. Funktion von Kollektivklauseln	78
1. Das Gefangenendilemma	78
a. „Gefangenendilemma“ der Gläubiger in Sanierungssituationen	78
b. Erschwerte Umstände im Fall einer (drohenden) Staatsinsolvenz	79
2. Verwendung von CAC zur Restrukturierung	81
§ 3. Das griechische Anleihtauschverfahren im Einzelnen	83
A. Zusammensetzung von Griechenlands Staatsverschuldung im Februar 2012	83
B. Der Tausch in seinen Einzelheiten	84
I. Der GBA als Rechtsgrundlage	85
II. Die Invitation Memoranda	87
1. Eine Änderung der Anleihebedingungen oder der GBA als CAC?	87
a. Unklare Rechtsgrundlage	87
b. Consent Solicitation, um CAC einzufügen	88
2. Tauschangebot (Exchange Offer)	89
III. Umsetzung des Tauschs	92
IV. Ergebnis	93
C. Griechenlands Anleihtausch als Neuerung	93
I. Die Beteiligung von Anleihegläubigern an der Sanierung von Krisenstaaten	93
1. Die Lastenverteilung in den Schuldenkrisen der 1980er Jahre	94
2. Die bailout-Politik ab Mitte der 1990er Jahre	96
3. Die Umschuldungspraxis, die für Griechenland relevant ist	97
II. Die Sonderstellung Griechenlands	105
1. Parallelen zu vorgehenden Anleihtauschen	106
2. Neuerungen im griechischen Anleihtausch	107
3. Zwischenergebnis	110

Dritter Teil: Die Völkerrechtsmäßigkeit des griechischen Anleihtauschs	112
§ 1. Völkerrechtsquellen	113
A. Relevanz von Völkerrechtsverträgen in der folgenden Untersuchung	114
B. Völkergewohnheitsrecht	115
C. Allgemeine Rechtsgrundsätze	116
§ 2. Vereinbarkeit mit den Grundsätzen des internationalen Vertragsrechts und des Insolvenzrechts	117
A. Vertragsrecht	117
I. Pacta sunt servanda	118
1. Pacta sunt servanda im Völkerrecht	119
2. Pacta sunt servanda als Grundregel des Privatrechts	119
3. Pacta sunt servanda in Staatsanleiheverträgen	121
4. Pacta sunt servanda in der Krise	122
II. Clausula rebus sic stantibus	124
III. Treu und Glauben	127
1. Treu und Glauben im Privatrecht	128
2. Rolle des Grundsatzes von Treu und Glauben in Staatsinsolvenzen	129
3. Reichweite einer Beteiligungspflicht aus gutem Glauben	130
IV. Rechtsmissbrauch	132
V. Zwischenergebnis	134
B. Insolvenzrecht	135
I. Insolvenzverfahren auf Basis des Völkergewohnheitsrechts	136
1. Staatenpraxis als Voraussetzung des Völkergewohnheitsrechts	136
a. Staatenpraxis im Pariser Club	137
b. Bi- und multilaterale Umschuldungsabkommen	138
c. Die Enhanced HIPC Initiative	138
d. Staatenpraxis in der Gewährung von EFSF-Krediten und den Hilfspaketen	139
e. Schuldenmanagementansätze im Rahmen der Vereinten Nationen	140
2. Rechtsüberzeugung	141

3. Anwendung auf Private?	142
a. Kein Gewohnheitsrecht aus der Praxis des Londoner Clubs	142
b. Dogmatische Probleme einer Geltung gegenüber Privaten in Privatrechtsverhältnissen?	143
c. Ansätze zur Einordnung als einheitliches Verfahren	144
4. Ergebnis	145
II. Allgemeine Rechtsgrundsätze aus dem Insolvenzrecht?	145
1. Herleitung und Bestandteile eines „Staateninsolvenzrechts“	146
a. Notstandsgedanke	147
b. Risikoteilungsprinzip	148
c. Forums- und Kooperationsgedanke	148
d. Verhaltenspflichten für Schuldner und Gläubiger	149
2. Bewertung und Kritik	150
a. Insolvenzfähigkeit eines Staates	151
b. Vergleichbarkeit der Konstellationen der Beteiligten	152
c. Dogmatische Probleme einer Bindungswirkung	153
d. Einordnung des griechischen Anleihtauschs	154
3. Ergebnis	155
§ 3. Hat Griechenland das Recht, einseitig in Verträge einzugreifen?	155
A. Staatsnotstand	156
I. Grundlagen	156
1. Was ist der Notstand?	156
2. Auslegung	158
3. Staatsschuldenkrisen als eigene Fallgruppe?	158
II. Essential Interest	159
1. Grundlagen	159
2. Betroffene Interessen	160
III. Grave and Imminent Peril	162
IV. Only way	162
1. Andere Handlungsmöglichkeiten eines Staates im Überblick	163
a. Finanzhoheit	163
b. Sparmaßnahmen	164
c. Verkauf von Staatsvermögen	164
d. Insolvenz	164
2. Hatte Griechenland eine „andere Möglichkeit“?	165

V. Güterabwägung	167
1. Anwendbarkeit des Notstands auf Verpflichtungen gegenüber Privaten	168
2. Güterabwägung	171
VI. Mitverschulden	171
VII. Rechtsfolge	173
B. Ein völkergewohnheitsrechtliches Sonderrecht des Finanznotstands?	174
C. Ausübung der Rechte als Gesetzgeber?	176
I. Die Rechtsunterworfenheit der Staaten	176
1. Die Rechtsunterworfenheit der Staaten	176
2. Grenzen der Rechtsunterworfenheit aus der Souveränität	177
II. Rechte des Souveräns in der Krise	178
1. Gibt es einen staatlichen Leistungsvorbehalt?	178
2. Odious debts-Doktrin	179
3. Kein Recht zur Selbstentschuldung	180
III. Gibt es ein Recht zur Schuldenrestrukturierung?	181
1. Erfordernis einer positiven Begründung eines Eingriffsrechts?	182
2. Ein besonderes Recht auf Schuldenrestrukturierung?	183
a. Ein Recht auf Schuldenrestrukturierung gegenüber anderen Staaten	183
b. Ein eigenständiges Recht auf Schuldenrestrukturierung gegenüber Privaten	184
c. Zwischenergebnis	185
3. Ein Eingriffsrecht als Teil staatlicher Hoheitsbefugnisse?	186
a. Eingriffsrechte allgemein im Zusammenhang mit dem öffentlichen Recht	186
b. Eingriffe in privatrechtliche Verträge?	188
c. Zwischenergebnis	189
§ 4. Schutzrechte der Gläubiger, die solche Eingriffe begrenzen?	189
A. Investitionsschutzrecht	190
I. Funktion von Investitionsschutzabkommen (BIT)	191
1. Schutz und Gleichordnung	191
a. Bedarf und Versuche	191
b. BIT	192

2. Inhalt und Grenzen von BIT	194
a. Standardisierung des Inhalts	194
b. Begrenzung auf Investitionen aus dem Ausland	195
c. Abgrenzung contract claim vs. treaty claim	195
d. Erweiterung des Schutzes über umbrella clauses?	197
3. Auslegung	199
II. Fortgeltung von EU-internen BIT und BIT mit Nicht-EU-Mitgliedern	202
1. Investitionsschutzverträge mit Nicht-EU-Mitgliedern	202
2. Investitionsschutzabkommen zwischen EU-Mitgliedstaaten	202
a. Keine Anwendung von Art. 351 AEUV	203
b. Fortgeltung nach dem allgemeinen Völkerrecht	203
aa. Kündigung des IFV	203
bb. Beendigung oder Suspendierung nach Art. 59 WVK	204
cc. Materielle Ersetzung nach Art. 30 WVK	205
III. Anwendbarkeit des IFV auf den griechischen Anleihtausch	206
1. Kapitalanlagen im Sinne von Art. 8 Abs. 1 IFV	207
a. Wortlaut der Norm	207
b. Einschränkung durch systematische Auslegung von Art. 8 Abs. 1 lit. c IFV als Fallgruppe?	208
c. Teleologischer Ausschluss von Anleihen aus dem Anwendungsbereich eines BIT?	209
d. Systematische oder teleologische Beschränkung durch ein Territorialitätskriterium	211
2. Von Staatsangehörigen	211
a. Staatsangehörige bzw. Gesellschaften	212
b. Inhaber des materiellen Anspruchs	213
aa. Differenzierung je nach Anleiheart	213
bb. Griechenlands zu restrukturierende Anleiheschuld	215
cc. Rechtsstellung der Inhaber dematerialisierter Anleihen	216
(1) Schiedsgerichte	217
(a) ICSID-Tribunal Abaclat and others vs. The Argentine Republic	218
(b) ICSID-Tribunal Poštová banka vs. Hellenic Republic	220

(2) Rezeption der Entscheidung im Verfahren Poštová banka	222
(3) Stellungnahme	225
(a) Gläubigerrechte im BoGS	225
(b) Erwerb auf dem Sekundärmarkt	227
(c) Die Rechtsstellung nach den BIT	228
(d) Zwischenergebnis	229
c. Zeitliche Komponente	230
d. Zwischenergebnis	231
3. Im Hoheitsgebiet	232
IV. Unzulässige Enteignung nach Art. 3 Abs. 2 IFV	232
1. Anwendbarkeit von Art. 3 Abs. 2 IFV innerhalb der EU	233
2. Vorliegen einer Enteignung im Sinne von Art. 3 Abs. 2 IFV	234
a. Taugliche Enteignungshandlungen	234
b. Griechenlands Anleihetausch als Enteignung	237
3. Enteignung im Hoheitsgebiet	240
a. Das Kriterium der Territorialität in der Investitionsschutzrechtsprechung	241
b. Probleme bei der Belegenheitsfeststellung in Zeiten der Sammelverwahrung und Entmaterialisierung	242
c. Die Feststellung der Belegenheit der Kapitalanlagen unter Einbeziehung des IPR und dessen Funktion im Investitionsschutzrecht	243
aa. Das IPR im Investitionsschutzrecht	243
bb. Wertpapierrechte als Investition	245
cc. Wertpapiere als Kapitalanlagen	248
dd. Zwischenergebnis	250
d. Übertragung auf Investitionsschutzabkommen	250
4. Anforderungen an die Rechtmäßigkeit der Enteignung	251
a. Enteignung zum allgemeinen Wohl	251
b. Die Entschädigung	253
aa. Entschädigungsmaßstab	253
bb. Entschädigungshöhe	254
cc. Entschädigungsberechnung und deren Zeitpunkt	256
dd. Die Berechnung von Enteignungsentschädigungen im Fall von Staatsschuldenrestrukturierungen	257
ee. Die Verluste im Fall Griechenlands	260

c. Weitere Entschädigungsanforderungen	261
d. Zwischenergebnis	261
IV. Meistbegünstigungsklausel	262
1. Funktion und Wirkung des Meistbegünstigungsgrundsatzes	263
2. Anwendbarkeit von Art. 1 Abs. 2 IFV auf den Anleihtausch	264
3. Gleichartige Kapitalanlagen	264
a. Differenzierung zwischen Investor und Investition als Anknüpfungspunkt	264
b. Gleichartigkeit von Staatsanleihen?	266
3. Ungleichbehandlung	268
a. Deutsche / US-amerikanische Anleihegläubiger	268
b. Englisches / griechisches Vertragsstatut	269
c. Compliance- / hold out-Gläubiger	270
d. Öffentliche / private Gläubiger	270
4. Zwischenergebnis	273
V. Umbrella Clauses	273
VI. Ergebnis für das Investitionsschutzrecht	274
B. Die Europäische Menschenrechtskonvention	274
I. Art. 1 ZP 1 EMRK	275
1. Schutzbereich	276
a. Sachlicher Schutzbereich	276
b. persönlicher und temporaler Schutzbereich	277
c. Territorialer Schutzbereich	278
aa. Problem der Anwendung auf Anleihegläubiger	278
bb. Abstellen auf die Belegenheit der Forderung	279
cc. Abstellen auf ein Gerichtsurteil im Inland	279
dd. Lösung über eine dogmatische Durchbrechung des Territorialitätskriteriums bei Eigentumsverletzungen	279
2. Eingriff in das Eigentum	282
a. Eingriffsart(en)	282
b. Einordnung des Anleihtauschs	283
c. Relevanz der oder Ausschluss durch die Mehrheitsentscheidung?	285
3. Rechtfertigung des Eingriffs?	285
a. Gesetzmäßigkeit	286
b. Öffentliches Interesse und berechtigtes Ziel	288

c. Verhältnismäßigkeit	289
aa. Geeignetheit	289
bb. Verhältnismäßigkeit im engeren Sinne	290
cc. War der Anleihtausch verhältnismäßig?	291
(1) Sonderfall, dass keine Entschädigung gezahlt werden muss	291
(2) Gerechter Ausgleich durch die Entschädigung?	292
d. Vereinbarkeit mit dem Völkergewohnheitsrecht und den allgemeinen Rechtsgrundsätzen	297
4. Zwischenergebnis	297
II. Art. 14 EMRK	298
1. Eingriff	298
a. Vergleichbarkeit der Sachverhalte	298
b. Differenzierungskriterium und Ungleichbehandlung	299
2. Rechtfertigung	299
III. Art. 15 EMRK	300
C. Fremdenrecht	301
Vierter Teil: Europarechtmäßigkeit	303
§ 1. AEUV	303
A. Art. 63 AEUV	303
I. Tatbestand des Art. 63 AEUV	304
1. Einordnung gegenüber Art. 345 AEUV	304
2. Begriff des Kapitalverkehrs	305
3. Begriff des Zahlungsverkehrs	305
3. Grenzüberschreitender Sachverhalt	306
4. Beschränkungsverbot	307
II. Rechtfertigung	309
1. Art. 65 AEUV	309
a. Schutzziel der „öffentlichen Sicherheit“	310
b. Schranken-Schranke der Verhältnismäßigkeit	311
c. Schranken des Art. 65 Abs. 3 AEUV	315
2. Zwingende Gründe des Allgemeinwohls	316
III. Zwischenergebnis	316
B. Art. 18 AEUV	317

§ 2. EU-Grundrechte-Charta	318
A. Anwendungsbereich der Grundrechtecharta	319
I. „Unionsrecht“	319
II. „Durchführung“	320
1. Rechtsprechung des EuGH	321
2. Anwendung auf den griechischen Anleihetausch	322
B. Art. 17 GrCh	323
C. Art. 20, 21 GrCh	324
D. Ergebnis	324
Fünfter Teil. Rechtsschutz	325
§ 1. Schiedsgerichte	325
A. Schiedsgerichte allgemein	326
I. Zulässigkeit von Abkommen zwischen EU-Mitgliedstaaten	326
1. Das Verfahren Slowakei/Achmea vor dem EuGH	327
a. Das Urteil des EuGH	328
b. BGH/EuGH-Generalanwalt	329
2. Richtige Ansicht	330
a. Art. 344 AEUV	331
b. Art. 267 AEUV	332
c. Beeinträchtigung der Autonomie und Einheitlichkeit der Unionsrechtsordnung	334
II. Praktische Relevanz für die Betrachtung des griechischen Anleihetauschs	336
B. <i>Ad hoc</i> - Schiedsgericht	337
C. ICSID - Schiedsgericht	338
I. Zugang zu Gericht über eine MFN-Klausel?	338
1. Relevanz der Unterwerfung	339
2. Fiktion/Herleitung einer Unterwerfung über eine MFN-Klausel	339
a. Der Ansatz des Maffezini-Tribunals	340
b. Kritik	340
c. Anwendung auf Griechenland	343
3. Zwischenergebnis	346
D. Ergebnis	347

Inhaltsverzeichnis

§ 2. Nationale Gerichte	347
A. Griechische Gerichte	347
B. Nicht-griechische Gerichte	348
I. Staatenimmunität	349
1. Absolute Staatenimmunität	349
2. Relative Staatenimmunität in Staatsschuldenkrisen	350
a. Die Abkehr von der absoluten Staatenimmunität	350
b. Einordnung von mixed activities	351
c. Differenzierung zwischen diplomatischer und allgemeiner Staatenimmunität	352
3. Vor deutschen Gerichten	353
II. IWFÜ	356
III. Begründung eines Gerichtsstands	358
Sechster Teil. Zusammenfassung und Ergebnis	361
Literaturverzeichnis	365

Abkürzungsverzeichnis

a.A.	andere Ansicht
a.E.	am Ende
ABl.	Amtsblatt der Europäischen Union
ABS	Asset Backed Securities
Abs.	Absatz
Abschn.	Abschnitt
AcP	Archiv für die civilistische Praxis
AER Papers and Proceedings	American Economic Review Papers and Proceedings
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
AFME	Association for Financial Markets in Europe
AGB	Allgemeine Geschäftsbedingungen
AJIL	American Journal of International Law
APuZ	Aus Politik und Zeitgeschichte
ASE	Athens Stock Exchange
AVR	Archiv des Völkerrechts
B.U. Int'l L.J.	Boston University International Law Journal
BAC	Bank Advisory Committee
BAG	Bundesarbeitsgericht
BAGE	Entscheidungen des Bundesarbeitsgerichts
BBankG	Gesetz über die Deutsche Bundesbank
Bd.	Band
BeckOGK	beck-online.Großkommentar
BeckOK BGB	Beck'scher Online-Kommentar BGB
BeckOK GG	Beck'scher Online-Kommentar Grundgesetz
Bek.	Bekanntmachung
Berkeley J. Int'l Law	Berkeley Journal of International Law
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIT	Bilateral Investment Treaty/Investitionsschutzabkommen
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BoG	Bank of Greece
BoGS	Bank of Greece System
BörsG	Börsengesetz
Brit. Y.B. Int'l L.	British Year Book of International Law
Brook. L. Rev.	Brooklyn Law Review
Brookings Papers	Brookings Papers on Economic Activity
BSchuWG	Gesetz zur Regelung des Schuldenwesens des Bundes

Abkürzungsverzeichnis

BT-Drs.	Bundestagsdrucksache
Bus. L. Int'l	Business Law International
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerfGE	Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts
BVerwG	Bundesverwaltungsgericht
BVerwGE	Entscheidungen des Bundesverwaltungsgerichts
CAC	Collective Action Clause/Kollektivklausel
Cato J.	Cato Journal
CDS	Credit Default Swap
Chap.	Chapter
Chi. J. Int'l L.	Chicago Journal of International Law
CMLJ	Capital Markets Law Journal
Colum. L. Rev.	Columbia Law Review
CPI-indexed bond	inflationsexindizierte Anleihe
DepotG	Depotgesetz
Duke L.J.	Duke Law Journal
EBLR	European Business Law Review
ECOFIN-Rat	Economic and Financial Affairs Council/Rat „Wirtschaft und Finanzen“
ECT	Energiecharta-Vertrag/Energy Charta Treaty
EFSF	Europäische Finanzstabilisierungsfazilität
EFSM	Europäischer Finanzstabilisierungsmechanismus
EG	Europäische Gemeinschaft
EGMR	Europäischer Gerichtshof für Menschenrechte
EIB	Europäische Investitionsbank
Einl.	Einleitung zu
EJIL	European Journal of International Law
EKMR	Europäische Kommission für Menschenrechte
Emory L.J.	Emory Law Journal
EMRK	Europäische Menschenrechtskonvention
EMTA	Emerging Markets Trade Association
EnzEuR	Enzyklopädie Europarecht
EPDA	European Primary Dealers Association
ERPL	European Review of Private Law
ECSR	European Committee of Social Rights/Europäischer Ausschuss für soziale Rechte
ESM	Europäischer Stabilitätsmechanismus
ESM-Vertrag	Vertrag zur Einrichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) vom 2.2.2012
ESSM	Electronic Secondary Securities Market
et.al.	und andere
EU	Europäische Union
EuGH	Gerichtshof der Europäischen Union
EuGVVO a.F.	Verordnung (EG) Nr. 44/2001 des Rates vom 22.12.2000 über die gerichtliche Zuständigkeit und die Anerkennung und Vollstreckung von Entscheidungen in Zivil- und Handelssachen

EuGVVO n.F.	Verordnung (EU) Nr. 1215/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 12.12.2012 über die gerichtliche Zuständigkeit und die Anerkennung und Vollstreckung von Entscheidungen in Zivil- und Handelssachen
EuR	Zeitschrift Europarecht
Eur. Bus. L. Rev	European Journal of Business Law
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate
Eurostat	Statistisches Amt der Europäischen Union
EUV	Vertrag über die Europäische Union
EuZVO	Verordnung (EG) Nr. 1393/2007 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13.11.2007 über die Zustellung gerichtlicher und außergerichtlicher Schriftstücke in Zivil- und Handelssachen in den Mitgliedstaaten (Zustellung von Schriftstücken) und zur Aufhebung der Verordnung (EG) Nr. 1348/2000 des Rates
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
EVÜ	Europäisches Schuldvertragsübereinkommen
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
EWG-Vertrag	Vertrag zur Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft
EWS	Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht
EZB	Europäische Zentralbank
f.	Folgende
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
FEK	Griechisches Amtsblatt
ff.	Folgende
FG	Festgabe
FinSichRL	Richtlinie 2002/47/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6.6.2002 über Finanzsicherheiten
Fla. J. Int'l L.	Florida Journal of International Law
Fn.	Fußnote
Fordham Int'l L.J.	Fordham International Law Journal
Fordham J. Corp. & Fin. L.	Fordham Journal of Corporate & Financial Law
FRN	Floating Rate Note
FS	Festschrift
FSAP	Aktionsplan für Finanzdienstleistungen
FSIA	Foreign Sovereign Immunities Act
g.h.M.	ganz herrschende Meinung
G-10	Group of Ten
GATT	Allgemeines Zoll- und Handelsabkommen
GBA	Gesetz 4050/2012 (Griechenland) über „Regeln für die Änderung von Wertpapieren, emittiert oder garantiert vom griechischen Staat, durch Zustimmung der Vertragsparteien des griechischen Staates“ (Greek Bondholder Act)
GDP	Gross Domestic Product
Geo. J. Int'l L.	Georgetown Journal of International Law

Abkürzungsverzeichnis

German Y.B. Int'l L. Gesetz 2198/1994	German Yearbook of International Law Gesetz 2198/1994 (Griechenland) in der Fassung nach Ein- arbeitung der Änderungen und Neueinfügungen durch das Gesetz 2469/1997
GG	Grundgesetz
GGB	Greek Government Bond
GK	Große Kammer
GrCh	Charta der Grundrechte der Europäischen Union
GS	Gedächtnisschrift
h.M.	herrschende(r) Meinung
HCMC	Hellenic Capital Markets Commission
HDAT	Electronic Secondary Securities Market
HdB	Handbuch
Hervorheb.	Hervorhebung(en)
HGB	Handelsgesetzbuch
HIPC	heavily indebted poor countries
Hs.	Halbsatz
Hrsg.	Herausgeber
IBLJ	International Business Law Journal
ICJ Rep.	International Court of Justice, Reports on Judgments, Ad- visory Opinions and Orders
ICMA	International Capital Market Association
ICSID	International Center for Settlement of Investment Dis- putes
ICSID Review	ICSID Review – Foreign Investment Law Journal
ICSID-K.	Übereinkommen zur Beilegung von Investitionsstreitigkei- ten zwischen Staaten und Angehörigen anderer Staaten
IFLR	International Financial Law Review
IFV	Vertrag zwischen der Bundesrepublik Deutschland und dem Königreich Griechenland über die Förderung und den gegenseitigen Schutz von Kapitalanlagen vom 27. März 1961
IGH-Statut	Statut des Internationalen Gerichtshofs
IIF	Institute of International Finance
IIF-Prinzipien	Principles for Stable Capital Flows and Fair Debt Restruc- turing
ILR	International Insolvency Law Review
ILA	International Law Association
ILC Yearbook	Yearbook of the International Law Commission
ILC	International Law Commission
ILC-Entwurf	Artikel über die Staatenverantwortlichkeit von 2001
IM	Non-U.S.-Invitation Memorandum der PDMA v.24.2.2012
IMF WP	IMF Working Paper
IMF	International Monetary Fund/Internationaler Währungs- fond
insbes.	Insbesondere
InsO	Insolvenzordnung

Int'l Cap. Markets & Sec. Reg.	International Capital Markets and Securities Regulation
Int'l Fin. L. Rev.	International Financial Law Review
IOSCO	International Organization of Securities Commission
IPR	Internationales Privatrecht
IPrax	Praxis des Internationalen Privat- und Verfahrensrechts
ISDA	International Swaps and Derivatives Association
ISIN	International Securities Identification Number
ISMA	International Secondary Market Association
Ital. Y. B. Int'l L	Italian Yearbook of International Law
IWF	Internationaler Währungsfond
IWFÜ	Übereinkommen über den Internationalen Währungs-fonds
IWRZ	Zeitschrift für Internationales Wirtschaftsrecht
J. Legal Analysis	Journal of Legal Analysis
JEP	Journal of Economic Perspectives
Jhdt.	Jahrhundert
JIA	Journal of International Arbitration
JIBFL	Butterworths Journal of International Banking and Finan-cial Law
JIDS	Journal of International Dispute Settlement
JIEL	Journal of International Economic Law
JRF	Journal of Risk Finance
JuS	Juristische Schulung
JZ	Juristenzeitung
K.B.	Law Reports, King's Bench Cases
Kap.	Kapitel
KMRK	Kapitalmarktrechts-Kommentar
LA	Liber amicorum
LAPE	The Law and Practice of International Courts and Tri-bunals
Law & Contemp. Probs.	Law and Contemporary Problems
LG	Landgericht
LIBOR	London Interbank Offered Rate
LIEI	Legal Issues of Economic Integration
lit.	littera/Buchstabe
Loy. L.A. Int'l & Comp. L. Rev.	Loyola of Los Angeles International and Comparative Law Review
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
MAD	Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28.1.2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch)
McGill J. Disp. Resol	McGill Journal of Dispute Resolution
McGill L.J.	McGill Law Journal/Revue de droit de McGill
MFN-Klausel	Meistbegünstigungsklausel

Abkürzungsverzeichnis

MiFID	Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21.4.2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates
Minn. J. Int'l L.	Minnesota Journal of International Law
Mio.	Millionen
Mod. L. Rev.	Modern Law Review
MoU	Memorandum of Understanding
MPEPIL	The Max Planck Encyclopedia of Public International Law
Mrd.	Milliarden
MüKoBGB	Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch
MüKoHGB	Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch
MüKoInsO	Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung
MüKoZPO	Münchener Kommentar zur Zivilprozessordnung
N.C.J. Int'l L. & Com. Reg.	North Carolina Journal of International Law and Commercial Regulation.
N.Y.U. L. Rev.	New York University Law Review
N.Y.U.J. Int'l L. & Pol.	New York University Journal of International Law and Politics
NAFTA	North American Free Trade Agreement
NJOZ	Neue Juristische Online Zeitschrift
NJW	Neue Juristische Wochenzeitung
No.	Nummer
NPV	net present value
Nr.	Nummer
NTC	National Treatment Clause/Inländergleichbehandlungsklausel
NVwZ	Neue Zeitschrift für Verwaltungsrecht
Nw. Interdisc. L. Rev.	Northwestern Interdisciplinary Law Review
Nw. J. Int'l L. & Bus.	Northwestern Journal of International Law & Business
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
NZI	Neue Zeitschrift für Insolvenz- und Sanierungsrecht
o.ä.	oder ähnliches
o.g.	oben genannte(s/n)
OC	Offering Circular/Emissionsprospekt
OGH	Oberster Gerichtshof Österreichs
OLG	Oberlandesgericht
Operating Rules	Operating Rules of the Primary Dealers System (Stand 29.12.2010)
PCA	Permanent Court of Arbitration
PCIJ	Permanent Court of International Justice (StIGH)
PDMA	Public Debt Management Agency

PD	Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4.11.2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG
Pepp. L. Rev.	Pepperdine Law Review
PM	Pressemitteilung/Press Release
PSI	Private Sector Involvement/ Privatsektorbeteiligung
RabelsZ	Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht
RHDI	Revue Hellenique de Droit International
RIW	Recht der Internationalen Wirtschaft
Rn.	Randnummer
Rom-II-Verordnung	Verordnung (EG) Nr. 864/2007 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11.6.2007 über das auf außervertragliche Schuldverhältnisse anzuwendende Recht
Rom-I-Verordnung	Verordnung (EG) Nr. 593/2008 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17.6.2008 über das auf vertragliche Schuldverhältnisse anzuwendende Recht
Rspr.	Rechtsprechung
S.	Satz/Sätze/Seite/Seiten
s.o.	siehe oben
s.u.	siehe unten
SchiedsVZ	Zeitschrift für Schiedsverfahren
SchVG	Schuldverschreibungsgesetz
SDRM	Sovereign Debt Restructuring Mechanism
Sing. L. Rev.	Singapore Law Review
Slg.	Sammlung der Rechtsprechung des Gerichtshofs und des Gerichts Erster Instanz
sog.	sogenannte(s/r)
st. Rspr.	ständige(r) Rechtsprechung
st.	ständige(r)
Stan. J.L. Bus. & Fin	Stanford Journal of Law, Business & Finance
StIGH	Ständiger Internationaler Gerichtshof
TD	Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15.12.2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG
Tex. Int'l L. J.	Texas International Law Journal
TIA	Trust Indenture Act
U. Chi. L. Rev.	University of Chicago Law Review
U. Ill. L. Rev.	University of Illinois Law Review
u.a.	und andere

Abkürzungsverzeichnis

U.S.	United States Reports (Supreme Court of the United States)
UCLA J. Int'l L. & Foreign Aff.	UCLA Journal of International Law and Foreign Affairs
UCLA L. Rev.	UCLA Law Review
UN	Vereinte Nationen
UN-CESCR	Committee on Economic, Social and Cultural Rights der Vereinten Nationen
UNCITRAL	United Nations Commission on International Trade Law
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development
UNCTAD-Prinzipien	Principles on Promoting Responsible Sovereign Lending and Borrowing vom 10.1.2012
UNIDROIT	International Institute for the Unification of Private Law
Unif. L. Rev.	Uniform Law Review
Urt.	Urteil
USA	Vereinigte Staaten von Amerika
v.	vom/von
vs.	versus/gegen
Verf.	Verfasserin
VO	Verordnung
Vorbem.	Vorbemerkung zu
VRR	value recovery right
VwVfG	Verwaltungsverfahrensgesetz
WuB	Entscheidungsanmerkungen zum Wirtschafts- und Bankrecht
WM	Wertpapiermitteilungen
WTO	Welthandelsorganisation
ZaöRV	Zeitschrift für ausländisches öffentliches Recht und Völkerrecht
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZfgK	Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen
ZG	Zeitschrift für Gesetzgebung
ZGB	Griechisches Zivilgesetzbuch
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZJS	Zeitschrift für das Juristische Studium
ZP 1 EMRK	Zusatzprotokoll 1 zur Konvention zum Schutze der Menschenrechte und Grundfreiheiten
ZPO	Zivilprozessordnung
ZRP	Zeitschrift für Rechtspolitik
ZVglRWiss	Zeitschrift für vergleichende Rechtswissenschaft

Einleitung

A. Einführung

Mehrere internationale und europäische Rettungspakete ermöglichen dem seit Jahren hochverschuldeten Griechenland seit 2010 die Bedienung seiner Verbindlichkeiten, als dem Land eine Refinanzierung am Kapitalmarkt nicht mehr möglich ist. Ein Zahlungsausfall Griechenlands wird zwar verhindert, aber die Schuldenquote nicht merklich gesenkt. Mitte 2011 beginnen die Diskussionen über eine Beteiligung privater Gläubiger an den Rettungsmaßnahmen mit dem Ziel, die Schuldenquote Griechenlands dauerhaft zu senken. Diese finden ihren Abschluss in einem Umtauschangebot Griechenlands an seine Gläubiger am 24. Februar 2012, das über 90% der Gläubiger von Anleihen mit griechischem Vertragsstatut annehmen. Am 9. März 2012 erklärt Griechenland diesen Umtausch für allgemeinverbindlich und tauscht nicht nur die bereits eingereichten, sondern alle Anleihen mit griechischem Vertragsstatut um.

B. Ziel und Gegenstand der Untersuchung

Ziel dieser Untersuchung ist, die Vereinbarkeit der Inanspruchnahme privater Gläubiger durch den griechischen Anleihetausch im Februar und März 2012 mit dem Völker- und Europarecht zu analysieren und Rechtsschutzmöglichkeiten aufzuzeigen. Der Schwerpunkt der wissenschaftlichen Forschung liegt bisher im Nachgang des argentinischen Zahlungsausfalls Ende 2001 in erster Linie auf den Aspekten der Ausgestaltung und Herleitung einer normativen Kraft eines übergeordneten Staatsinsolvenzrechts. Dieser öffentlich-rechtliche Ansatz hat neue Prominenz erhalten durch einheitliche Regelungsansätze wie die *UNCTAD Principles of Promoting Sovereign Lending and Borrowing*, die sich auch in der Wissenschaft niederschlagen. In der vorliegenden Arbeit werden diese Aspekte nur insoweit ausgeführt, wie sie Einfluss auf Ansprüche griechischer Gläubiger aufgrund des Anleihetauschs haben.

Im Nachgang des argentinischen Anleihetauschs 2005 und der zunehmenden Bedeutung der sog. „Geierfonds“ (*vulture funds*) für Pleitestaaten rückte die Rolle privater Gläubiger in den Vordergrund. Verschiedene

Monographien beschäftigen sich allgemein mit der Rechtsposition privater Gläubiger in Staatsumschuldungen oder einzelnen Aspekten aus diesem Zusammenhang. Insbesondere im Vergleich mit der wissenschaftlich umfassend aufgearbeiteten Argentinienkrise seit 2001 wird in dieser Untersuchung herausgearbeitet, warum Griechenlands allgemeinverbindlicher Anleihetausch aufgrund rückwirkend eingefügter Kollektivklauseln einen Sonderfall darstellt.

Griechenland hat anders als alle Staaten vor ihm nicht nur die freiwillig eingereichten Anleihen getauscht, sondern auch die nicht eingereichten, und hierfür durch den Erlass eines entsprechenden Gesetzes rückwirkend eine Kollektivklausel in die Anleihen griechischen Rechts eingefügt. Die griechische Schuldenrestrukturierung ist gleichzeitig geprägt von der besonderen Situation Griechenlands als Mitglied einer Währungsunion, die ihm im Vergleich zu allen Staatsbankrotten vorher besondere Rechtspflichten auferlegt und die Handlungsmöglichkeiten in der Krise begrenzt. Auf diese Konstellation sind die anhand vorheriger Schuldenkrisen entwickelten Erkenntnisse über die völkerrechtlich und europarechtlich möglichen Formen einer Beteiligung privater Gläubiger nur bedingt übertragbar. Eine umfassende Untersuchung speziell des griechischen Anleihetauschs fehlt bis heute. Diese Lücke soll die vorliegende Arbeit schließen.

Eine Bewertung der rechtlichen Zulässigkeit des griechischen Anleihetausches setzt eine vorherige Einordnung in das Umfeld der weltweiten Finanzkrise und europäischen Staatsschuldenkrise voraus. Zur Darstellung des politischen und wirtschaftlichen Rahmens gehört auch ein Überblick über die Rettungsmaßnahmen bis zum Anleihetausch. Sodann wird der griechische Anleihetausch in seinen Einzelheiten dargestellt, beginnend mit einer Analyse des griechischen Anleiheportfolios und der Emissionsverfahren. Darauf baut eine Darstellung des griechischen Anleihetauschs auf, in deren Rahmen dessen Besonderheiten im Vergleich mit anderen Schuldenkrisen herausgearbeitet werden. Im darauffolgenden Teil wird untersucht, ob der Anleihetausch mit den völkerrechtlichen Pflichten Griechenlands vereinbar ist. Entsprechend der griechischen Krisenkommunikation wird zunächst die Vereinbarkeit des griechischen Anleihetauschs mit allgemeinen Rechtsgrundsätzen des Vertrags- und Insolvenzrechts untersucht. Mangels eines Loslösungsrechts Griechenland auf „Gleichordnungsebene“ wird im Anschluss untersucht, ob sich aus dem Völkerrecht ein Recht eines Staates ergibt, sich unilateral von einem privatrechtlichen Vertrag zu lösen. Es wird sich zeigen, dass ein solches nicht besteht, sondern staatliche Eingriffe in Vertragsverhältnisse mit den

Schutzrechten der Gläubiger vereinbar sein müssen. Dies wird im Folgenden für die Ebene des Völkerrechts analysiert. Solche Schutzrechte ergeben sich aus dem Völkergewohnheitsrecht, der EMRK und dem Investitionsschutzrecht. Im vierten Teil wird die Vereinbarkeit des Anleihetauschs mit europarechtlich fundierten Schutzrechten geprüft. Hierzu gehören die europäischen Verträge und die Grundrechtecharta. Die Vereinbarkeit der Maßnahme mit nationalem Recht ist dabei nachrangig, da Griechenland verpflichtet ist, seine nationale Rechtsordnung völkerrechts- und europarechtskonform zu gestalten.

Aufbauend auf diesem Ergebnis werden abschließend Rechtsschutzmöglichkeiten angesichts möglicher Völkerrechts- oder Europarechtsverletzungen untersucht. Völkerrechtlich haben die privaten Gläubiger Griechenlands Zugang zu ICSID- oder *ad hoc*-Schiedsgerichten, wenn solche in den Investitionsschutzabkommen vereinbart wurden und europarechtlich zulässig sind. Am Beispiel des deutsch-griechischen BIT wird erläutert, wie erfolgsversprechend ein solcher Rechtsweg ist. Eine Verletzung von Normen aus dem AEUV oder der europäischen Grundrechtecharta können die Privatgläubiger Griechenlands auf nationalen Rechtswegen geltend machen. Eine Einleitung bzw. Erschöpfung des Rechtswegs vor nationalen Gerichten ist Voraussetzung für den Zugang zu EuGH oder EGMR. Einschlägig ist hier der Rechtsweg vor den griechischen Gerichten, da die Anleihen griechischem Vertragsstatut unterliegen. Infrage kommen aber auch Klagen deutscher Gläubiger vor deutschen Gerichten.

Die vorliegende Untersuchung erfolgt am Beispiel deutscher Inhaber von dematerialisierten Anleihen griechischen Rechts, denn in dieser Konstellation stellen sich besondere Probleme aufgrund eines EU-internen „Streits“. Die deutschen Gläubiger bilden gleichzeitig ein *pars pro toto* für die Gesamtheit der Gläubiger in der standardisierten Welt der staatlichen Anleihefinanzierung und des Investitionsschutzrechts. Andere Gläubigergruppen werden hinzugezogen, wenn es der Untersuchung dient. Besonderes Augenmerk liegt auf der Frage, ob eine Haltestrategie rechtlich zulässig ist, ohne die wirtschaftliche Sinnhaftigkeit abschließend bewerten zu wollen. An Entwicklung und Durchführung des Anleihetauschs waren verschiedene Akteure beteiligt, deren Maßnahmen zum Teil sehr verflochten sind. Diese Untersuchung beschränkt sich allein auf eine Bewertung des Verhaltens Griechenlands. Rolle und Verhalten der europäischen und internationalen öffentlichen Akteure spielen nur insoweit eine Rolle, als dass sie in diesem Kontext entscheidend sind.

Erster Teil: Die griechische Staatsschuldenkrise im Zusammenhang mit Euro- und Finanzkrise

Eine Untersuchung und Bewertung der Beteiligung griechischer Anleihegläubiger an der Sanierung der Staatsschulden durch den Anleihetausch im Frühjahr 2012 kann nur erfolgen, wenn die griechische Staatsschuldenkrise in das internationale und europäische Umfeld eingeordnet wird. Die Situation Griechenlands ist von der weltweiten Finanzkrise beeinflusst worden und stellt doch einen Sonderfall im Vergleich zu den anderen europäischen Staatsschuldenkrisen im Zusammenhang bzw. Nachgang der Finanzkrise 2008 dar. Der europarechtliche Rahmen der Wirtschafts- und Finanzpolitik ist von kaum zu überschätzender Bedeutung für Griechenlands Situation als Mitglied von Eurozone und Europäischer Union.

§ 1. Griechenland als Auslöser der europäischen Staatsschuldenkrise und Katalysator des Krisenmanagements

Erwähnt man das Schlagwort „Griechenland“, entfährt dem aufmerksamen Beobachter des politischen Tagesgeschehens ein Seufzer. Vor dem inneren Auge erscheint das Bild eines Staates, der weder seine Finanzen noch seine Wirtschaft und auch seine Grenzen und seine Verwaltung nicht im Griff hat und eine europäische Krise nach der anderen auslöst. „Griechenland“ ist seit den Vorkommnissen der vergangenen Jahre nicht mehr Begriff für die „Wiege der Demokratie“ und Ausgangsort kultureller Errungenschaften, die die Basis für das heutige Europa und die Europäische Union (EU) darstellen. Vielmehr bildet dieses Wort das Synonym für einen *de facto* bankrotten Staat, der nur durch Hilfe von außen überlebensfähig und Dauersorgenkind aller europäischen Politiker ist. Dies überrascht auf den ersten Blick, denn infolge der weltweiten Finanzkrise seit 2008 hat nicht nur Griechenland, sondern haben auch andere Staaten wie Irland, Portugal und Spanien europäische und internationale Hilfe in Anspruch genommen. Grundlegend für eine rechtliche Betrachtung des Anleihetauschs 2012 im Rahmen der griechischen Schuldenrestrukturierung

und -senkung ist also, wie es zur untragbaren griechischen Staatsverschuldung Anfang 2012 und der (drohenden) Zahlungsunfähigkeit kommen konnte. Im Folgenden wird zunächst das Phänomen von Staatsschuldenkrisen allgemein und sowie der Rahmen der letzten großen Finanzkrise dargestellt (A.). Griechenland trägt seinen Teil dazu bei, dass aus der Finanzkrise eine Eurokrise wird (B.). Gleichzeitig stellt Griechenlands Staatsschuldenkrise einen Sonderfall unter den europäischen Krisenstaaten dar (C.).

A. Staatsschuldenkrisen und die weltweite Finanzkrise ab 2008

I. Staatsschuldenkrisen als bekanntes und doch neues Phänomen

Staatliche Zahlungsprobleme und Staatsschuldenkrisen sind kein neues Phänomen.¹ Sie sind immanenter Bestandteil und Folge der staatlichen Kapitalaufnahme über Darlehensverträge. Der Umgang mit und die Auswirkungen von staatlichen Zahlungskrisen hat sich seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs allerdings geändert. Bis in die Mitte des 20. Jahrhunderts hinein waren abrupte und einseitige Zahlungseinstellungen durch den Schuldnerstaat gängige Praxis.² Gleichzeitig begrenzte die absolute Immunität der Schuldnerstaaten die rechtlichen Möglichkeiten privater Gläubiger, ihre Zahlungsansprüche durchzusetzen. Dies führte gar zu Diskussionen über die Rechtsverbindlichkeit von Anleiheschulden. Private Gläubiger waren in erster Linie auf ihre Verhandlungsmacht gegenüber dem Schuldnerstaat angewiesen, die sie durch den Zusammenschluss in Gläubigerkomitees erfolgreich erhöhten. Staaten hingegen konnten ihre Ansprüche, auch bei der Ausübung diplomatischen Schutzes, vor Schiedsgerichten oder unter Inanspruchnahme mehr oder weniger diplomatischer Mittel bis hin zum Eintreiben mit militärischen Mitteln, der sog. „Gunboat Diplomacy“, durchsetzen.³ Diese Parameter änderten sich grundlegend nach dem Ende des Zweiten Weltkrieges.

Die Verknüpfung der Weltwirtschaften durch die zunehmende Globalisierung führt dazu, dass Zahlungskrisen eines Staates weitere Kreise

1 Wie Reinhart/Rogoff, S. 3 ff., eingehend darstellen.

2 Eingehend hier und zum Folgenden siehe nur Szodrich, S. 75 ff. m.w.N.

3 Zur „Gunboat Diplomacy“, den Fällen einer solchen Schuldeneintreibung mit militärischen Mitteln und deren rechtlicher Einhegung, siehe Bejesky, 24 Fla. J. Int'l L. 91, 146 f. (2012); Szodrich, S. 87 m.w.N.

ziehen. An ihrer Bewältigung sind zunehmend internationale bzw. supranationale Organisationen beteiligt und nicht mehr nur in Form von Schiedsgerichten. Gleichzeitig werden die Staaten in ihrem wirtschaftlichen Handeln mehr und mehr gebunden und ihrer staatlichen Vorrechte beraubt. Ähnlich wie Individuen zunehmend Rechte auf völkerrechtlicher Ebene erlangen nimmt der Staat gerade im Bereich der Staatsfinanzierung zunehmend wie ein Privater am Kapitalmarkt teil und verpflichtet sich privatrechtlich.

Prominentestes Beispiel eines Staatsbankrotts ist der bis dato größte Staatsbankrott der Geschichte in Argentinien 2001/2002.⁴ Trotz verschiedener Notmaßnahmen stellte Argentinien im Dezember 2001 seine Zahlungen auf Auslandsschulden ein.⁵ Im Zuge der Krisenbewältigung restrukturierte Argentinien seine Staatsschulden gegenüber privaten Anleihegläubigern durch einen Anleihetausch.⁶ Die aus den argentinischen Umschuldungen resultierenden, schlagzeilenträchtigen Auseinandersetzungen mit den sog. Geierfonds offenbaren, wie sehr sich der rechtliche Rahmen für Staatsschuldenrestrukturierungen geändert hat. Erst nach einer Einigung mit diesen Hedgefonds kehrte Argentinien 2016 an den Kapitalmarkt zurück.⁷ Die 15 Jahre dauernde Auseinandersetzung mit privaten Gläubigern ist zwar ein Sonderfall in der Geschichte der Staatsschuldenrestrukturierungen bis zur griechischen Staatsschuldenrestrukturierung im Frühjahr 2012.⁸ Gerade die Urteile gegen Argentinien in den Prozessen amerikanischer Hedgefonds mögen durch ein rechtsmissachtendes Verhalten Argentiniens begründet sein⁹ und einen Einzelfall darstellen. Sie führte aber deutlich vor Augen, welche ein machtvoller Störfaktor private Gläubiger darstellen können. Sie zeigen gleichzeitig das *worst case scenario* einer Privatsektorbeteiligung just zu der Zeit, in der die griechische Schuldenrestrukturierung geplant wurde.

4 Zur Vorgeschichte der argentinischen Schuldenkrise *Bickel*, S. 31 ff.; *Moro/Beker*, S. 31 ff.

5 Zu den Notmaßnahmen Argentiniens im Einzelnen *Gelpern*, Argentinien, S. 2 ff.

6 Siehe hierzu unten, S. 103 ff.

7 <https://www.welt.de/finanzen/article154534270/Das-fulminante-Comeback-eines-Serien-Pleitiers.html>, zuletzt besucht: 3.4.2021.

8 *Das/Papaioannou/Trebesch*, IMF WP/12/203, S. 28 f.

9 So *Müller*, Staatsbankrott, S. 316.

II. Die weltweite Finanzkrise 2008

Die griechische Staatsschuldenkrise beruht nicht monokausal auf der weltweiten Finanzkrise Ende der 2000er Jahre. Letztere löste allerdings Veränderungen des gesamten Finanzierungsumfeldes aus, die die griechische Schuldenkrise maßgeblich beeinflussten.

Ausgangspunkt der weltweiten Finanzkrise ist die sog. *subprime crisis* in den USA Mitte 2007, die durch das Platzen der Immobilienblase ausgelöst wurde.¹⁰ Aus dem weiteren Verlauf der Finanzkrise sind in diesem Zusammenhang zwei Aspekte relevant: Zum einen mussten viele Staaten, insbesondere in Europa, über Staatshilfen und Garantien rettend einspringen, um einen Zusammenbruch „ihrer“ Banken infolge der *subprime crisis* und des Zusammenbruchs der Bank *Lehman Brothers* zu vermeiden.¹¹ Zum anderen wurde die Krise durch ein signifikantes Nicht- bzw. Fehleinschätzen der wirtschaftlichen Situation von und der mit ihr verbundenen Risiken durch Markteteiligte(n) und eine mangelnde Aufsicht und Durchsetzung aufsichtsrechtlicher Prinzipien befeuert.¹² Diese Art kollektiven (Hin-)Wegschauens endete unfreiwillig mit Beginn der *subprime crisis*.¹³ Infolge dessen wurden die Märkte sensibler für die tatsächliche Risikobehaftung von Finanzinstrumenten und der wirtschaftlichen Situation von Schuldern. Die Immobilien-, Staatsschulden- und Bankenkrise in den USA wuchs sich durch die globale Verflechtung der Kapital- und Finanzmärkte zur weltweiten Finanzkrise aus.

B. Von Finanzkrise zur Eurokrise

Gerade die europäischen Staaten werden von der Finanzkrise schwer getroffen. Sie löst eine europäische Banken- und Staatsschuldenkrise aus.¹⁴ Es wäre aber voreilig, dies als alleinige Ursache der europäischen Staats-

10 Ausführlich *Reinhart/Rogoff*, S. 204 ff., 207; *Moro/Beker*, S. 45 ff.

11 *Moro/Beker*, S. 82 f., 86.

12 Umfassend zu diesem Aspekt *Moro/Beker*, S. 48 ff., 70 ff. m.w.N.

13 *Reinhart/Rogoff*, S. 208: „A sharp rise in default rates on low-income mortgages in the United States eventually sparked a full-blown global financial panic.“

14 Vgl. *Moro/Beker*, S. 82 ff. Die europäischen und mitgliedstaatlichen Maßnahmen zur Bankenrettung bzw. der Bekämpfung der Bankenkrise im Nachgang des Zusammenbruchs von *Lehman Brothers* bleiben in dieser Arbeit außen vor. Zu den rechtlichen Handlungsmöglichkeiten im Rahmen der Bankenkrise siehe z.B. umfassend *Stasch*, S. 41 ff., 107 ff.; speziell zum Handeln der EZB *Thiele*, S. 37 ff.

schuldenkrise zu anzusehen. Die Bankenrettungsmaßnahmen führen zwar zu einer Erhöhung der Staatsschulden in verschiedenen Ländern, beispielsweise in Irland. In dieser Krise zeigen sich allerdings grundlegende Strukturfehler in der Europäischen Währungsunion.¹⁵

Durch die Einführung einer gemeinsamen Währung ohne eine gemeinsame Wirtschaftspolitik wird die korrigierende Wechselwirkung zwischen den beiden Feldern unterbunden.¹⁶ Parallel zur Einführung des Euro als dritter Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion verpflichten sich die Mitgliedstaaten der EU zwar zur Haushaltsdisziplin durch die Einhaltung der Defizitkriterien des Stabilitäts- und Wachstumspakts¹⁷, der den Staaten eine Neuverschuldung von 3 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP) und eine Gesamtverschuldung in Höhe von 60 % des BIP erlaubt.¹⁸ Die korrigierende Wirkung einer Wechselkurspolitik ersetzen die Defizitgrenzen des Stabilitäts- und Wachstumspakts jedoch nicht. Zum einen brechen die Staaten die Defizitgrenzen, zum anderen geraten in der Eurokrise auch solche Staaten in den Sog der Krise, die wie Spanien und Irland diese Kriterien immer eingehalten haben.¹⁹ Die gemeinsame Wechselkurspolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) überdeckt und verschärft die Differenzen zwischen den Eurostaaten und ermöglicht ihnen eine billige Kreditaufnahme, die die Wirtschaftsleistung des einzelnen Landes nicht abbildet. Sie begünstigt ein Wirtschaftswachstum in vielen EU-Ländern über das Produktionspotenzial hinaus und überdeckt, auch unterstützt durch die Strukturfonds der EU, Strukturschwächen in einigen EU-Ländern.²⁰

15 Enderlein, APuZ 43 (2010), 7, 7. Diese sind letztlich auch ein Grund dafür, dass die Lösung der Staatsschuldenkrise sich hinzieht anders als z.B. in Japan, vgl. Kaufmann/Uterwedde, APuZ 43 (2010), 13, 16.

16 Kirsch, APuZ 43 (2010), 3, 4f.

17 Entschließung des Europäischen Rates über den Stabilitäts- und Wachstumspakt v. 17.6.1997, ABl. C 236 v. 2.8.1997, S. 1; ähnlich auch BVerfG, Beschl. v. 7.5.2010 – 2 BvR 987/10, BVerfGE 125, 385, 386.

18 Art. 126 AEUV und Protokoll Nr. 12 über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit, ABl. C 115 v. 9.5.2008, S. 279. Diese Grenzen sind auch als „Maastricht-Kriterien“ bekannt, vgl. https://www.bundesfinanzministerium.de/Web/DE/Themen/Oeffentliche_Finzen/Stabilitaetspolitik/Fiskalregeln/fiskalregeln.html, zuletzt besucht: 3.4.2021.

19 Enderlein, APuZ 43 (2010), 7, 7.

20 Enderlein, APuZ 43 (2010), 7, 8; anschaulich ist hierzu die Situation Spaniens, die sich von Griechenland gerade dadurch unterscheidet, dass Krisenauslöser keine verantwortungslose Haushaltspolitik war, vgl. Köhler, APuZ 36-37 (2010), 7, 7 ff.

Diese Erkenntnisse waren zwar nicht neu, die Finanzmärkte haben aber über deren Bestehen hinweggesehen.²¹ Die Finanzkrise wächst sich in der EU zu einer Staatsschulden- und Bankenkrise aus.²² Gleichzeitig stellt sie eine Krise der EU dar.²³ Sie zeigt, dass die Wirtschafts- und Währungsunion nicht über ein ausreichendes Instrumentarium im Krisenfall verfügt. Die Staatsschuldenkrise führt dazu, dass Anfang 2010 viele Länder europäische Hilfe in Anspruch nehmen (müssen).

C. Griechenlands Staatsschuldenkrise

Griechenland ist das prominenteste Land mit Schuldenproblemen in Rahmen der Eurokrise Anfang 2010 und wird in der öffentlichen Debatte häufig als *pars pro toto* für alle diese Länder verwendet. Dabei stellt Griechenland einen Sonderfall dar.²⁴

Griechenland ist in seiner Geschichte mehrfach zahlungsunfähig geworden.²⁵ Die letzte Zahlungskrise beruht nicht nur, aber in besonderem Maße auf der Mitgliedschaft Griechenlands in EU und Eurozone.²⁶ In den 1970er Jahren lag die Schuldenquote Griechenlands noch unter dem Schuldenstand anderer europäischer Länder.²⁷ Trotz wirtschaftlicher Bedenken beispielsweise aufgrund der Arbeitslosigkeit und der nicht konkurrenzfähigen Wirtschaft wurde Griechenland zum 1. Januar 1981 Teil der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (EWG) und mithin Teil der Zollunion und Empfänger von Finanztransfers aus den verschiedenen

21 *Moro/Beker*, S. 89; *Polster*, S. 63 ff., hingegen begründet dieses Hinwegsehen über die Kreditfähigkeit einzelner Staaten mit einem Vertrauen auf die Rettung und Solidarität durch die anderen EU-Staaten.

22 Die genaue Kausalität kann an dieser Stelle dahinstehen.

23 So zu Recht *Enderlein*, APuZ 43 (2010), 7, 12; auch *Moro/Beker*, S. 91.

24 Siehe nur *Enderlein*, APuZ 43 (2010), 7, 10. Treffend warnt *Paul Krugman* davor, die Euro-Krise zu „hellenisieren“ und einseitig auf eine verantwortungslose Haushaltspolitik zurückzuführen, vgl. <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/nobe-lpreistraeger-paul-krugman-ueber-den-ausweg-aus-der-euro-krise-a-828724.html>, zuletzt abgerufen: 3.4.2021.

25 Vgl. hierzu *Schönhärl*, in: *Klemm/Schultheiß*, S. 182, 182 ff. Griechenland stellt hierin allerdings keinen Einzelfall dar. Auch Argentinien war mehrfach zahlungsunfähig vor dem Zahlungsausfall 2001, vgl. *Bickel*, S. 13 ff., und unten, S. 103.

26 Ein Teil der griechischen Schulden beruht noch 1988 auf Pflichten aus dem 19. und frühen 20. Jhd., vgl. *Schönhärl*, in: *Klemm/Schultheiß*, S. 182, 195 m.w.N.

27 *Giannítsis*, in: *Klemm/Schultheiß*, S. 198, 199 f. m.w.N.

Fonds.²⁸ Am 1. Januar 2001 tritt Griechenland auch der Eurozone bei.²⁹ Der Beitritt zur Eurozone ermöglicht Griechenland eine günstigere Kreditfinanzierung am Kapitalmarkt zu Zinssätzen und Anleihelaufzeiten, die nicht die tatsächliche Wirtschaftslage widerspiegeln.³⁰ Der Beitritt zum gemeinsamen Binnenmarkt von EWG bzw. später EG und EU und der Zugang zu Mitteln aus EU-Fonds führt nicht zu einer Erhöhung der Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft, sondern zementiert die bestehende Wettbewerbslücke zu den exportorientierten anderen europäischen Ländern.³¹ Mit dem Beitritt zur EWG steigt das Primärdefizit der öffentlichen Haushalte, denn ungeachtet der Wettbewerbschwäche werden beispielsweise die Löhne erhöht.³² Ab Beginn der 1990er Jahre wird jede Steigerung des BIP durch eine im Vergleich höhere Steigerung der Verschuldung erkauft.³³ Mit verschiedenen Maßnahmen und institutionellen Reformen versucht Griechenland in den 1990er Jahren, das Staatsdefizit zu senken, um die Konvergenzkriterien des Maastrichter Vertrages für einen Beitritt zur Eurogruppe zu erfüllen.³⁴ Hierzu gehört auch das Schönen von Haushaltsdaten, wie sich im November 2004 zeigt.³⁵ Die Aufdeckung dieser Fälschung hat weder politische noch finanzielle Konsequenzen. Die durch die infolge des Beitritts zur Eurozone verbilligte Kreditaufnahme erreichten politischen und reformatorischen Spielräume zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit der griechischen Wirtschaft

28 *Stergiou*, APuZ 35-37 (2012), S. 42, 43 f.

29 Griechenland erfüllte die Maastricht-Kriterien zunächst nicht, wurde aber nach einer – zumindest auf dem Papier stattfindenden – entsprechenden wirtschaftlichen Entwicklung zum 1. Januar 2001 als zwölftes Euro-Mitglied aufgenommen, vgl. *Stergiou*, APuZ 35-37 (2012), S. 42, 44; <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/griechenland-so-kam-es-zur-krise-a-1011688.html>, zuletzt besucht: 17.12.2018; https://www.destatis.de/Europa/DE/Staat/EU-Staaten/_EU_EZ_Zeitverlauf.html, zuletzt besucht: 3.4.2021.

30 *Stergiou*, APuZ 35-37 (2012), 42, 45; *Brenke*, APuZ 35-37 (2012), 16, 17 m.w.N.

31 *Stergiou*, APuZ 35-37 (2012), 42, 44; tiefgehend *Brenke*, APuZ 35-37 (2012), 16, 16 ff.

32 Vgl. die Tabellen bei *Giannítsis*, in: Klemm/Schultheiß, S. 198, 200 f.; *Stergiou*, APuZ 35-37 (2012), 42, 43 f.

33 Vgl. *Giannítsis*, in: Klemm/Schultheiß, S. 198, 204, mit entsprechender tabellarischer Analyse.

34 *Stergiou*, APuZ 35-37 (2012), 42, 44; <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/griechenland-so-kam-es-zur-krise-a-1011688.html>, zuletzt besucht: 17.12.2018.

35 *Stergiou*, APuZ 35-37 (2012) 42, 44; <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/konjunktur/euro-raum-griechenland-erschwindelte-euro-beitritt-1189739.html>, zuletzt besucht: 3.4.2021.

werden in den nächsten Jahren nicht genutzt.³⁶ Die Verschuldung steigt weiterhin konsequent stärker als das BIP und nimmt im Vorlauf der weltweiten Finanzkrise explosionsartig zu.³⁷ Griechenlands Ausgangslage bei Ausbruch der Finanzkrise in den USA ist mithin denkbar schlecht.

Der Ausbruch der Finanzkrise und das Überschwappen auf Europa fällt zusammen mit dem Ende der Laufzeit der ersten langfristigen Anleihen, die mit Beitritt zur Eurogruppe begeben wurden.³⁸ Im Laufe des Jahres 2009 korrigiert die griechische Regierung das Haushaltsdefizit von April bis Oktober nach oben von 3,7 auf 12,7 %.³⁹ Gleichzeitig kommt heraus, dass Griechenland auch nach seinem Beitritt zur Eurozone zu niedrige Defizitzahlen an die EU gemeldet hat.⁴⁰ Parallel steigt die Staatsverschuldung Ende 2009 auf ca. 113% des BIP.⁴¹ Die erlaubten Defizitzahlen von 3% Haushaltsdefizit und 60% Gesamtschuldenquote werden deutlich überschritten. Für 2010 droht ein Anstieg der Verschuldungsquote auf 125 % des BIP.⁴² Infolgedessen stufen seit Dezember 2009 mehr und mehr Rating-Agenturen die Kreditwürdigkeit herab und die Risikoaufschläge steigen stark nach oben bei gleichzeitigem Einbrechen des Euro, sodass Griechenland sich im Frühjahr 2010 *de facto* nicht mehr am Kapitalmarkt refinanzieren kann.⁴³ Am 30. März 2010 scheitert der griechische Versuch, eine 12jährige Staatsanleihe am Kapitalmarkt zu platzieren.⁴⁴ Ohne eine Hilfe von außen droht Griechenland zahlungsunfähig zu werden.

36 Vgl. nur *Giannitsis*, in: Klemm/Schultheiß, S. 198, 207 ff.

37 *Giannitsis*, in: Klemm/Schultheiß, S. 198, 204 ff. m.w.N.

38 *Stergiou*, APuZ 35-37 (2012), 42, 45.

39 <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/eurokrise/staatsdefizit-schwere-fehler-in-der-griechischen-statistik-1908399.html>, zuletzt besucht: 3.4.2021.

40 Vgl. die Tabelle des Statistischen Amtes der Europäischen Union (Eurostat) bei <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/185917/umfrage/gemeldetes-und-tatsaechliches-haushaltsdefizit-von-griechenland/>, zuletzt besucht: 3.4.2021. Die Arbeit des griechischen Statistikamtes war Gegenstand von Kritik, vgl. *Economic and Financial Affairs Council* (ECOFIN-Rat), Pressemitteilung (PM) Nr. 6477/10, S. 7.

41 *ECOFIN-Rat*, PM Nr. 6477/10, S. 7.

42 BVerfG, Urt. v. 7.9.2011 – 2 BvR 987/10 u.a., BVerfGE 129, 124, 128 f.

43 <https://www.tagesschau.de/wirtschaft/griechenland640.html>, zuletzt besucht: 3.4.2021; <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/griechenland-so-kam-es-zur-krise-a-1011688.html>; <http://www.handelsblatt.com/infografiken/griechenland-am-abgrund-so-kam-es-zur-griechenland-krise/11983986.html>, beide zuletzt besucht: 17.12.2018.

44 <http://www.rp-online.de/politik/ausland/der-23-april-2010-so-begann-die-krise-in-griechenland-aid-1.5926499>, zuletzt besucht: 3.4.2021.