

Finanzieller Staatsnotstand

Der völkerrechtliche Staatsnotstand und die Staatsinsolvenz

Daniel Grisar*

Die Zahlungsunfähigkeit eines Staates kann grundsätzlich dem völkerrechtlichen Konzept des Staatsnotstands unterfallen. Bei dessen Anwendung ergeben sich allerdings erhebliche Unsicherheiten bezüglich der Voraussetzungen, Rechtsfolgen und Wirkungen.

I. Einführung

Zahlungskrisen von Staaten sind kein modernes Phänomen. Bereits im 4. Jahrhundert v. Chr. konnten in Griechenland zehn Poleis des attischen Seebundes ihre Schulden gegenüber dem Tempel von Delos nicht mehr begleichen.¹ Aber auch in der etwas jüngeren Geschichte kam es immer wieder zu Schuldenkrisen. So gerieten allein Spanien und Frankreich zwischen dem 16. und Ende des 18. Jahrhunderts sechs bzw. acht Mal in den Zustand der Zahlungsunfähigkeit.² Das 20. Jahrhundert ist erst recht von staatlichen Zahlungskrisen geprägt: Bis zu zehn Zahlungsausfälle von Staaten pro Jahrzehnt fanden statt.³ Neben der aktuellen europäischen Schuldenkrise ist aus jüngster Vergangenheit die Argentinien-Krise um die Jahrtausendwende zu nennen. In der Zeit der Krise sank das argentinische BIP um 21%, die Armutsrate stieg auf 57%.⁴ Als Argentinien Ende 2001 die Vorgaben des IWF nicht mehr erfüllte, wurde Argentinien zahlungsunfähig.

1. Zahlungsunfähigkeit von Staaten

Was genau bedeutet die Zahlungsunfähigkeit eines Staates? Grundsätzlich setzt eine Zahlungsunfähigkeit das Bestehen einer Schuld voraus, die nicht mehr erfüllt werden kann. Eine Schuld ist die rechtliche Verbindlichkeit zur Rückzahlung einer Geldsumme. Staatsschulden sind sodann solche Schulden, deren Verpflichteter der souveräne, völkerrechtsunmittelbare Staat ist.⁵ Im Folgenden wird es dabei nur um Auslandsschulden gehen, also solche, die ausländischer Gerichtsbarkeit unterliegen, häufig in Fremdwährung begeben werden und zumindest auch von ausländischen Investoren gehalten werden.⁶

Geraten Unternehmen in Zahlungsunfähigkeit, so wird ein Insolvenzverfahren über sie eröffnet. Im Falle von Staaten wird jedoch bestritten, dass diese überhaupt zahlungsunfähig werden können. Es wird angeführt, dass der Staat durch seine umfassenden Besteuerungsbefugnisse stets über hinreichende Einnahmequellen verfüge.⁷ Dies lässt allerdings unberücksichtigt, dass bei gestörtem Verhältnis von Einnahmen und Ausgaben ein Staat zumindest kurzfristig in erhebliche Zahlungsschwierigkeiten geraten kann, wie das Beispiel Griechenlands aktuell zeigt. Au-

*Die dem Aufsatz zu Grunde liegende Arbeit entstand im Rahmen des Seminars „Aktuelle Fragen des internationalen Währungs-, Finanz- und Wirtschaftsrechts“ bei Prof. Walter an der LMU München. Der Autor dankt Prof. Khan (Universität der Bundeswehr München) für die mit viel Hingabe erfolgte Durchsicht des Beitrages.

- 1 Sturzenegger/Zettelmayer, Debt Defaults and Lessons from a Decade of Crises, 2006, S. 3; grundlegend aus geschichtlicher und anthropologischer Sicht: Graeber, Schulden: Die ersten 5000 Jahre, 2012.
- 2 Reinhart/Rogoff, This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises, 2008, abrufbar unter www.economics.harvard.edu/files/faculty/51_This_Time_Is_Different.pdf (zuletzt besucht am 15.09.2012), S. 20.
- 3 Reinhart/Rogoff (Fn. 2), S. 3.
- 4 Saxton, Argentina's Economic Crisis: Causes and Cures, 2003, abrufbar unter www.hacer.org/pdf/Schuler.pdf (zuletzt besucht am 15.09.2012), S. 3.
- 5 In diesem völkerrechtlichen Kontext ist davon auszugehen, dass Bundesländer und andere autonome Untergliederungen keine Staatsschulden aufnehmen können; siehe auch: Leyendecker, Auslandsverschuldung und Völkerrecht, 1988, S.
- 6 Folz, in EPIL, Band 8, 1985, State Debts, S. 484.
- 7 Ohler, JZ 2005, 590 (591).

ßerdem sind Steuern nicht unbegrenzt erhöhbar, schließlich haben sie immer auch Konsequenzen auf die Wirtschaftsleistung. In der Praxis kann also sehr wohl eine zumindest vorübergehende Zahlungsunfähigkeit eines Staates eintreten.

2. Praxis der Schuldenrestrukturierung

Es gibt die Anekdote, wie der Augsburger Kaufmann Anton Fugger vor den Augen Kaiser Maximilians I. dessen Schuldscheine verbrennt.⁸ Dieses Bild verdeutlicht, was auch heute noch überwiegend gilt: Eine Schuldenrestrukturierung geschieht großteils im Schatten des Rechts durch direkte Einigung mit den Gläubigern. Es gibt gerade keinen formal rechtlichen Mechanismus oder Ablauf. Die Erklärung der staatlichen Zahlungsunfähigkeit selbst wird als Faktum hingenommen und ändert rechtlich zunächst nichts an der Zahlungsverpflichtung. Institutionalisierte Umschuldungsmechanismen gibt es aber durchaus innerhalb der Gruppe der Gläubiger. So haben sich im Pariser Club die wichtigsten Gläubigerstaaten und im Londoner Club die wichtigsten privaten Gläubigerbanken zusammengeschlossen, um ihre gemeinsamen Interessen besser vertreten zu können.⁹ Bis Mitte der 90er Jahre waren durch diese beiden Vereinigungen mehr oder minder alle Gläubiger vertreten und Umschuldungsverhandlungen relativ einfach durchzuführen. Seitdem ist die Gläubigerstruktur aber sehr viel komplexer geworden. Staaten bedienen sich zusehends der Finanzierung über die internationalen Kapitalmärkte. Die Anzahl der Gläubiger hat sich dadurch vervielfacht und ist erheblich diverser geworden. So wurde bei den von der Argentinienkrise betroffenen Auslandsanleihen im Jahr 2004 geschätzt, dass diese von mehr als 700.000 unterschiedlichen Gläubigern gehalten wurden.¹⁰

Dies schafft ganz neue Probleme, sobald der Staat in finanzielle Schwierigkeiten gerät. Eine Schuldenrestrukturierung in Kooperation mit den unterschiedlichen Gläubigern scheitert sowohl an der Praktikabilität als auch an fehlendem Einigungsdruck. Vielmehr versuchen Einzelgläubiger, von der Einigungsbereitschaft anderer zu profitieren, indem sie direkt eine gerichtliche Durchsetzung ihrer Forderungen anstreben.¹¹ Dies wirkt sich wiederum negativ auf die Einigungsbereitschaft der übrigen Gläubiger aus, die nicht durch ihre Zugeständnisse die volle Befriedigung anderer Gläubiger ermöglichen möchten.¹² Zwei Probleme für den zahlungsunfähigen Staat ergeben sich daraus: Erstens kann er seine Schulden nicht oder nur sehr eingeschränkt

restrukturieren und ist gezwungen, seine Rückzahlungspflichten zu verletzen. Zweitens sieht er sich gerichtlichen Streitigkeiten mit den klagenden Gläubigern ausgesetzt. Für den Staat wäre es in einer derart festgefahrenen Lage hilfreich, sich eine „Atempause“ zu verschaffen, in der er seine Zahlungsverpflichtungen aussetzen, sich finanziell neu strukturieren und wirtschaftlich stabilisieren kann. Eine solche Möglichkeit könnte das völkerrechtliche Prinzip des Staatsnotstands bieten, auf den sich auch Argentinien in seiner Schuldenkrise berief.

Daher soll sich dieser Beitrag der Beantwortung folgender Frage widmen: Inwieweit ist der völkerrechtliche Staatsnotstand ein Grund, auf den sich ein Staat bei Zahlungsunfähigkeit sinnvollerweise berufen kann, um die Verletzung seiner Zahlungsverpflichtungen zu rechtfertigen und sich eine „Atempause“ zu verschaffen?

Der Beitrag gliedert sich in drei Teile. Der erste Teil (unten II.) befasst sich mit den völkerrechtlichen Grundlagen des Staatsnotstands. Im zweiten Teil (unten III.) werden sodann die Wirkungen und Rechtsfolgen der Berufung auf den Staatsnotstand untersucht, insbesondere seine Wirkung gegenüber privaten Gläubigern. Der letzte Teil (unten IV.) untersucht schließlich, inwiefern Voraussetzungen, Rechtsfolgen und Wirkungen des Staatsnotstands zur Behandlung der Zahlungsunfähigkeit von Staaten geeignet sind.

II. Völkerrechtliche Grundlagen des Staatsnotstands

Zwei Anknüpfungspunkte für die Existenz eines völkerrechtlichen Staatsnotstands als Rechtfertigungsgrund lassen sich identifizieren. Zum einen findet er sich völkerrechtlich in Art. 25 des Regelungsentwurfes der Völkerrechtskommission über die Verantwortlichkeit der Staaten für völkerrechtswidrige Handlungen (ILC-Entwurf)¹³ und zum anderen völkervertraglich als Klausel in bilateralen Investitionsschutzabkommen zwischen Staaten.

1. Staatsnotstand in Art. 25 ILC-Entwurf

Dem allgemeinen Völkerrecht ist das Prinzip des Staatsnotstandes nicht unbekannt. Notstandsklauseln finden sich auch in anderen völkerrechtlichen Dokumenten wie Art. 4 IPbürger¹⁴ oder Art. 15 EMRK¹⁵, wonach Staaten bestimmte Grund- und Menschenrechte im Falle des Notstandes einschränken können. Eine generellere Umschreibung des Staatsnotstandes enthält Art. 25 ILC-Entwurf. Dem-

8 Pfeiffer, ZVglRWiss 2003, 141 (143).

9 Marauhn, in: Marauhn (Hrsg.), Streitbeilegung in internationalen Wirtschaftsbeziehungen, 2005, 77 (87f.).

10 Baars/Böckel, ZBB 2004, 445, Fn. 3.

11 Walter, in MPEPIL, 2012, Debt Crisis, Rdn. 23.

12 Krueger, A New Approach to Sovereign Debt Restructuring, 2002, abrufbar unter www.imf.org/external/pubs/ft/exrp/sdrm/eng/sdrm.pdf (zuletzt besucht am 15.09.2012), S. 6f.

13 Draft Articles on Responsibility of States for Internationally Wrongful Acts, in: YBILC 2001, Bd. II, Teil 2, UN Doc. A/56/10, S. 26ff.

14 Internationaler Pakt über bürgerliche und politische Rechte v. 19.12.1966, BGBl. 1973 II, S. 1534.

15 Europäische Konvention zum Schutz der Menschenrechte und Grundfreiheiten v. 4. 11.1950, zuletzt geändert durch Prot. Nr. 14 v. 13.5.2004, BGBl. 2006, II S. 138.

nach kann das Vorliegen eines Staatsnotstandes den Bruch völkerrechtlicher Verpflichtungen rechtfertigen. Der Entwurf wurde von der Generalversammlung der Vereinten Nationen am 12. Dezember 2001 zur Kenntnis genommen. Da er nicht ratifiziert wurde, gehört der Entwurf nicht als Übereinkommen zum Völkervertragsrecht. Aufgrund der eindeutigen Rechtspraxis ist er aber als Völkergewohnheitsrecht im Sinne des Art. 38 I b) IGH-Statut anzusehen.¹⁶

2. Finanzieller Notstand

Da Geld immer nur Mittel zum Zweck ist, bedeutet sein Fehlen noch keinen unmittelbaren Staatsnotstand. Allerdings kann das Fehlen finanzieller Mittel zur Entstehung einer tatsächlichen Notstandslage führen. Die Rechtsprechung und ILC-Kommentare sprechen dafür, dass auch ein solcher wirtschaftlicher Notstand anerkannt ist.

So wurde dies schon in frühen Schiedsentscheidungen bei Vorliegen entsprechend gravierender Umstände anerkannt. Nach dem Fall „Russische Entschädigungen“¹⁷ kann ein Staat den Bruch von Zahlungsverpflichtungen dann rechtfertigen, wenn durch die Zahlung die staatliche Existenz gefährdet würde.¹⁸

Auch in früheren ILC-Artikelentwürfen wurde diskutiert, dass wirtschaftliche und finanzielle Schwierigkeiten als Staatsnotstand in Betracht kommen.¹⁹ Schließlich ist auch in einem späteren ILC-Bericht davon die Rede, dass die Verhinderung eines Staatsbankrotts durch Zahlungsverzug durch Staatsnotstand gerechtfertigt sein könnte.²⁰ Grundsätzlich kann der Staatsnotstand also auch auf finanzielle oder wirtschaftliche Krisensituationen angewandt werden.

3. Voraussetzungen des finanziellen Notstands

Um sich auf den völkerrechtlichen Staatsnotstand berufen zu können, müssen die einzelnen Notstandsvoraussetzungen des Art. 25 ILC-Entwurfs erfüllt sein. Hier soll nicht jeder einzelne Aspekt der Voraussetzungen erläutert werden, sondern nur auf einige besonders problematische Aspekte eingegangen werden.

16 IGH, Gabčíkovo-Nagymaros Project (Hungary/Slovakia), ICJ Reports 1997, 7; IGH, Advisory Opinion, Legal Consequences of the Construction of a Wall in the Occupied Palestinian Territory, 9. July 2004, ILM 2004, 1009ff.; BVerfGE 118, 124 (136).

17 Schiedstribunal, Entscheidung vom 11.11.1912, Affaire de l'indemnité Russe, UN RIAA, Bd. XI, 1962, 431.

18 „[...] l'obligation pour un Etat d'exécuter les traités peut fléchir si l'existence même de l'Etat vient à être en danger, si l'observation du devoir international est [...] ‚self destructive‘.“, Affaire de l'indemnité Russe, 443.

19 Vgl. Art. 7 Abs. 2 Contractual obligations in general: „For the purposes of the provisions of the foregoing paragraph, the repudiation or breach of the terms of a contract or concession shall be deemed to constitute an ‚act or omission which contravenes the international obligations of the State‘ in the following cases, that is to say, if the repudiation or breach: (a) Is not justified on grounds of public interest or of the economic necessity of the State; [...]“ International Responsibility - Second Report by F. V. Garcia-Amador, Special Rapporteur, in: YBILC 1957, Bd. II, UN Doc. A/CN.4/SER.A/1957/Add.1, 116.

20 Report of the International Law Commission on the work of its 31st session, YBILC 1979, Bd. II, Teil 2, UN Doc. A/CN.4/SER.A/1979/Add.1 (Part 2), 122.

a) Notstandsmaßstab

Eine Notstandslage kann gemäß Art. 25 Nr. 1 lit. a) ILC-Entwurf nur vorliegen, wenn „eine schwere und unmittelbare Gefahr“ für ein „wesentliches Interesse“ des Staates besteht. Als geschützter Kernbestandteil ist zunächst die Selbsterhaltung des Staates anzusehen.²¹ Allerdings hat der IGH deutlich gemacht, dass sich der Anwendungsbereich der Notstandsregel nicht allein auf Fälle der staatlichen Existenzbedrohung reduzieren lässt, sondern vielmehr auch weitere Situationen in Frage kommen.²² So wird in der Literatur vertreten, dass eine Gefahr für ein wesentliches Interesse auch dann vorliegt, wenn das Überleben der Bevölkerung bedroht ist oder ein menschenwürdiger Mindeststandard nicht mehr garantiert werden kann.²³ Nicht ausreichend sind dagegen ein bloßes Absinken des Lebensstandards²⁴ sowie wirtschaftliche Schwierigkeiten, selbst wenn diese kriegsbedingt sind.²⁵

Aktuelle gerichtliche Entscheidungen zu den genauen Voraussetzungen des Staatsnotstands im Zusammenhang mit Zahlungsunfähigkeit liegen nicht vor. Allerdings gibt es Schiedsgerichtsentscheidungen, in denen sich Argentinien auf einen wirtschaftlichen Notstand im Zusammenhang mit der Verletzung anderer Pflichten berief. Diese weisen bezüglich der Voraussetzungen der Notstandslage ein uneinheitliches Bild auf. Nach den Fällen *CMS Gas* und *Sempra Energy* bestand schon kein wesentliches Interesse Argentiniens, weil die Staatsexistenz nicht gefährdet war.²⁶ Dagegen wurde in *LG&E* festgestellt, dass wirtschaftliche Stabilität ein wesentliches Interesse darstellt und eine unmittelbare Gefahr eine solche ist, welche bald einzutreten droht.²⁷

b) Erforderlichkeit der Zahlungsaussetzung

Erhebliche Probleme ergeben sich auch bei dem Kriterium, dass es sich um „die einzige Möglichkeit“ zur Gefahrenabwehr handeln muss. Andere Mittel zur Verhinderung einer finanziellen Krise stellen zum Beispiel zusätzliche Sparmaßnahmen, Steuererhöhungen, die Verwertung staatlichen Vermögens sowie mögliche Darlehensaufnahmen dar.²⁸ Aufgrund des Ausnahmecharakters des Staatsnotstands müssen in dieser Hinsicht erhebliche Anstrengun-

21 Affaire de l'indemnité Russe (Fn. 17), 443; *Leyendecker* (Fn. 5), S. 215.

22 Gabčíkovo-Nagymaros Project (Fn. 16), 53, worin der IGH insbesondere den ökologischen Notstand als weiteren Grund anführt.

23 *Leyendecker* (Fn. 5), S. 218f.

24 *Leyendecker* (Fn. 5), S. 218.

25 StIGH, Serbian Loans (France/Serb-Croat-Slovene State), 1929 P.C.I.J. (Ser. A) No. 20, 39f.

26 ICSID, *CMS Gas Transmission Co. v. Argentine Republic*, Award, ARB/01/8, 319; ICSID, *Sempra Energy Int'l v. Argentine Republic*, Award, ARB/02/16, 348.

27 ICSID, *LG&E Energy Corp. v. Argentine Republic*, Decision on Liability, ARB/02/1, 251-253.

28 *Leyendecker* (Fn. 5), S. 227ff., 233.

gen vom Staat erwartet werden können.²⁹ Jedenfalls lässt sich die Erforderlichkeit der Zahlungsaussetzung nicht an einem allgemeinen Maßstab messen, sondern muss anhand der konkreten Situation im Schuldnerstaat beurteilt werden.³⁰

In den argentinischen Schiedsurteilen finden sich wiederum beide Extreme: Im CMS Fall wurde ausgeführt, dass es stets mehrere Möglichkeiten gebe, um wirtschaftliche Krisen zu bekämpfen und folglich genügend Alternativen vorhanden gewesen seien.³¹ In der *Enron Annulment Decision* wurde dagegen ein sehr weiter Maßstab für die Interpretation der „einzigsten Möglichkeit“ angelegt, da bei einer wörtlichen Interpretation die Berufung auf wirtschaftlichen Notstand praktisch ausgeschlossen sei. Stattdessen sei unter der einzigen Möglichkeit die am wenigsten offensive zu verstehen.³²

c) Einzel- oder Gesamtbetrachtung

Problematisch ist auch, dass bei einer Vielzahl von gegenüberstehenden Gläubigern die Nichterfüllung einer einzelnen Forderung kaum Auswirkungen auf die gesamte finanzielle Lage haben kann. So verneinte das Schiedsgericht bereits im Russische Entschädigungen-Fall die Berufung auf den Notstand, weil die geschuldete Entschädigungssumme zu gering war, um die Staatsexistenz zu gefährden.³³ Heutzutage stehen Schuldnerstaaten aber einer Vielzahl von einzelnen Gläubigern gegenüber, in der Praxis werden also stets mehrere Gläubiger ihre Forderungen gleichzeitig geltend machen. Eine Gesamtbetrachtung erscheint daher als angemessen. Denn andernfalls kann der Staat gezwungen sein, viele einzelne Forderungen zurückzuzahlen und dadurch in Notstand geraten, ohne sich darauf berufen zu können.³⁴ Die völkerrechtliche Praxis bietet allerdings keine hinreichende Antwort auf diese Frage.³⁵

d) Kein Mitverschulden

Schließlich darf der Staat sich gemäß Art. 25 Nr. 2 lit. b) ILC-Entwurf nicht auf die Notstandslage berufen, soweit er diese selbst herbeigeführt hat. Dieses Kriterium ist insofern problematisch, als dass volkswirtschaftliche Entwicklungen stets ein Zusammenspiel vieler verschiedener Faktoren sind und ein staatliches Mitverschulden sich sowohl schwer belegen als auch widerlegen lässt.³⁶ Allerdings macht die ILC aus diesem Grund in ih-

rem Kommentar klar, dass nicht ein nebensächlicher oder geringfügiger Beitrag, sondern ein wesentlicher Beitrag gemeint ist.³⁷ Teilweise wird deshalb sogar vorgeschlagen, nur Fälle des evidenten finanzpolitischen Verschuldens als Mitverschulden zu behandeln.³⁸

In den aktuellen Schiedsurteilen zur Argentinienkrise findet sich wiederum ein gemischtes Bild. In *CMS Gas* und *InterAgua* wurde argumentiert, dass die Innenpolitik mit ihren Defiziten eindeutig zur Mitverursachung der Krise beigetragen habe.³⁹ Dagegen wurde in *LG&E* ausgeführt, dass ein Mitverursachen Argentiniens nicht nachgewiesen werden könne und die Regierung den eindeutigen Willen gezeigt habe, das Ausmaß der Krise mit allen zur Verfügung stehenden Mitteln zu verringern.⁴⁰

4. Staatsnotstand als Klausel in Investitionsschutzabkommen

Eine weitere, relativ verbreitete Rechtsgrundlage für die Berufung auf den Staatsnotstand sind spezielle Ausschlussklauseln in bilateralen Investitionsschutzabkommen (BITs). Ob Auslandsschulden in Form von ausländischen Schuldverschreibungen überhaupt dem Investitionsbegriff unterfallen, ist im Einzelnen sehr umstritten. Den ersten Anhaltspunkt bietet die Formulierung im jeweiligen Vertragstext. Tendenziell bestand früher ein engeres Verständnis des Begriffs, sodass zumeist nur Direktinvestitionen erfasst waren.⁴¹ Inzwischen wird der Investitionsbegriff wesentlich weiter gefasst und enthält häufig auch explizit staatliche Schuldverschreibungen.⁴² Hier soll daher davon ausgegangen werden, dass grundsätzlich auch Schuldverschreibungen unter den Schutz eines BIT fallen.

Der Bruch einer BIT-Verpflichtung kann zwar auch durch Art. 25 ILC-Entwurf gerechtfertigt werden, allerdings enthalten einige BITs eigene Ausschlussklauseln. Auch wenn die Klauseln in unterschiedlichen BITs abweichen können, ist ihre Grundstruktur doch zumeist sehr ähnlich.

5. Ergebnis

Bei der Bestimmung des genauen inhaltlichen Maßstabs dieser Klauseln ist umstritten, in welchem Verhältnis diese zu Art. 25 ILC-Entwurf stehen.⁴³ Eine Ansicht sieht die Klauseln in BITs als zu wenig konkret an und greift zu ihrer Interpretati-

29 *Bothe/Hafner*, Die völkerrechtliche Begründung staatlicher Leistungsverweigerungsrechte aus dem Gesichtspunkt des Notstands, 2004, S. 30.

30 *Szodruich*, Staateninsolvenz und private Gläubiger, 2008, S. 354.

31 *CMS Gas* (Fn. 26), 323-324.

32 *ICSID, Enron Creditors Recovery Corp. v. Argentine Republic, Decision of the ad hoc Committee on the Application for Annulment*, ARB/01/3, 369-370.

33 *Affaire de l'indemnité Russe* (Fn. 17), 443.

34 *Pfeiffer*, ZVglRWiss 2003, 141 (163f.); *Kämmerer*, ZaöRV 2005, 651 (659).

35 *Reinisch*, ZaöRV 2008, 3 (17).

36 *von Lewinski*, Öffentlichrechtliche Insolvenz und Staatsbankrott, 2011, S. 496.

37 „For a plea of necessity to be precluded under subparagraph (2) (b), the contribution to the situation of necessity must be sufficiently substantial and not merely incidental or peripheral.”, Responsibility of States for International Wrongful Acts - General Commentary in: *YBILC 2001*, Bd. II, Teil 2, UN Doc. A/56/10, S. 31 (84).

38 *Pfeiffer*, ZVglRWiss 2003, 141 (169).

39 *CMS Gas* (Fn. 26), 328f.; *ICSID, InterAgua Servicios Integrales del Agua S.A. v. Argentine Republic, Decision on Liability*, ARB/03/17, 241f.

40 *LG&E Energy* (Fn. 27), 257.

41 *Siebel*, Rechtsfragen internationaler Anleihen, 1997, S. 514.

42 *Szodruich*, in: *Hofmann/Tams, The International Convention on the Settlement of Investment Disputes*, 2007, 141 (149).

43 *Binder*, in: *Binder/Kriebaum/Reinisch/Wittich, International Investment Law for the 21st Century*, 2011, S. 613ff.

on auf Art. 25 ILC-Entwurf zurück.⁴⁴ Eine andere Ansicht, die zumindest im Lichte der in letzter Zeit ergangenen *Annulment Decisions*⁴⁵ von ICSID-Entscheidungen der ersten Stunde an Bedeutung zu gewinnen scheint, betrachtet dagegen die Ausschlussklauseln als unabhängig und verweist allenfalls zur Betonung ihrer Legitimität auf Art. 25 ILC-Entwurf.⁴⁶

Insgesamt ergeben sich bei den Voraussetzungen des finanziellen Staatsnotstands also erhebliche Schwierigkeiten. Die weiten Begriffe des Artikelwortlauts machen die Bestimmung eines allgemeinen Maßstabs sehr schwierig, wie die großen Abweichungen der Schiedsgerichtsurteile zeigen.

III. Wirkungen und Rechtsfolgen des Staatsnotstands

Wie auch immer sich der genaue Umfang der Voraussetzungen des Staatsnotstands bestimmt, so kann er grundsätzlich bei Zahlungsunfähigkeit eines Staates vorliegen. Fraglich ist dann, welche Wirkung die Einrede des Staatsnotstands gegenüber den Gläubigern hat. Ist der Gläubiger ein anderer Staat, so folgt die völkerrechtliche Rechtfertigung des Zahlungsausfalls. Dies ist in der Praxis aber deswegen kaum relevant, weil der zahlungsunfähige Staat sich mit einem staatlichen Gläubiger zumeist auf eine Schuldenrestrukturierung einigen wird. Interessanter ist die Wirkung gegenüber privaten Gläubigern. Für diese ergeben sich zwei Anknüpfungspunkte: Einerseits könnte die völkerrechtliche Einrede des Staatsnotstands in nationalen Rechtsordnungen vor nationalen Gerichten anerkannt werden; andererseits könnte sich eine Wirkung auch aus Verfahren vor dem International Center for the Settlement of Investment Disputes (ICSID) ergeben.

1. Wirkung gegenüber Privaten vor nationalen Gerichten

Grundsätzlich unterliegen privatrechtliche Anleiheverhältnisse zwischen Staat und ausländischem Investor nicht dem Völkerrecht, sondern der entsprechenden nationalen Rechtsordnung.⁴⁷ Zu der Frage, wie das Völkerrecht auf diese einwirkt, existieren vornehmlich zwei verschiedene Ansichten.

Nach einer Ansicht ist die Einrede des Staatsnotstands gegenüber privaten Gläubigern gänzlich unanwendbar. Diese Auffassung vertrat auch die Mehrheit des zweiten Senats des Bundesverfassungsgerichts in der Entscheidung zu den Argentinien-Anleihen.⁴⁸ Demnach könne sich in Deutschland zwar aus Art. 25 GG eine Anwendung völkerrechtlicher Regeln auf Privatrechtsverhältnisse ergeben. Dann müsse dies jedoch in der entsprechenden Völkerrechtsnorm bereits angelegt sein.⁴⁹ Dies sei bei Art. 25 ILC-Entwurf allerdings nicht gegeben, da dieser bereits nach seinem Wortlaut

nur auf völkerrechtliche Rechtsverhältnisse anwendbar sei.⁵⁰ Aber auch in der Rechtspraxis hätten einschlägige Entscheidungen stets zwischenstaatliche Streitverfahren betroffen, sodass sich für eine Anwendbarkeit auf Privatrechtsverhältnisse keine Anhaltspunkte fänden. Auch die Existenz von ICSID-Schiedsverfahren widerspreche dem nicht. Denn darin klagte der ausländische Investor zwar als Privatperson, es handle sich aber dennoch nicht um eine privatrechtliche Streitigkeit, da er lediglich Verletzungen eines BITs zwischen Heimatstaat und Gaststaat geltend mache.⁵¹ Insgesamt ergäben sich damit zu wenig Anhaltspunkte, als dass man der völkerrechtlichen Einrede des Staatsnotstands eine Wirkung auf private Rechtsverhältnisse zugestehen könne.

Dagegen vertritt eine andere Ansicht, dass die Einrede des Staatsnotstands als allgemeiner Rechtsgrundsatz auch Wirkung in Privatrechtsverhältnissen entfalte.⁵² So sei die Unterscheidung zwischen unterschiedlichen Rechtssphären künstlich und der Sinn und Zweck der Notstandsregel spreche für eine einheitliche Anwendung. Denn andernfalls wären Private in Fällen des Staatsnotstands besser gestellt als Staaten.⁵³ Schließlich seien Staaten untereinander auf Grund ihrer Souveränität gleich gestellt, während völkerrechtlich für das Verhältnis zu Privaten nur ein fremdenrechtlicher Mindestschutz bestehe.⁵⁴ Auch die Anwendung der Notstandseinrede in ICSID-Verfahren spreche für eine Anwendung der Einrede im nationalen Recht, da dabei Private als Kläger am eigenem Recht auftreten.⁵⁵ Daher sei die völkerrechtliche Einrede des Staatsnotstands in Privatrechtsverhältnissen anzuerkennen.

Mit der Urteilsverkündung des Bundesverfassungsgerichts ist zumindest in Deutschland für die argentinischen Anleihen die Einrede des Staatsnotstands gegenüber Privaten nicht anerkannt worden. Abgesehen von den unten diskutierten negativen Folgen scheint auch fraglich, ob in Zeiten der immer stärkeren Verflechtung von Wirtschaft und Recht die Ansicht des Bundesverfassungsgerichts noch zeitgemäß ist.⁵⁶

2. Wirkung gegenüber Privaten im ICSID-Verfahren

Wirkung gegenüber Privaten kann der Staatsnotstand als Rechtfertigungsgrund auch in internationalen Schiedsverfahren entfalten. Das bekannteste und üblichste Schieds-

44 CMS Gas (Fn. 26), 308, (374).

45 ICSID, CMS Gas Transmission Co. v. Argentine Republic, Decision of the ad hoc Committee on the Application for Annulment, ARB/01/8; Enron Creditors (Fn. 32).

46 LG&E Energy (Fn. 27), 226, (245).

47 Serbian Loans (Fn. 25), 41.

48 BVerfGE 118, 124.

49 Baars / Böckel, ZBB 2004, 445 (460).

50 BVerfGE 118, 124 (137).

51 BVerfGE 118, 124 (138 ff.): damit ergäben sich die Rechte und Pflichten aus völkerrechtlichem Vertrag und nicht aus dem Privatrecht.

52 Pfeiffer, ZVglRWiss 2003, 141 (169f.).

53 BVerfGE 118, 124, (161) Sondervotum Lübbe-Wolff; Pfeiffer, ZVglRWiss 2003, 141, (151).

54 BVerfGE 118, 124, (161) Sondervotum Lübbe-Wolff; von Lewinski (Fn. 36), S. 506.

55 „[...] auch ICSID-Schiedsgerichte in Verfahren, in denen Private als Kläger aus eigenem Recht auftreten, diese Einrede (die Notstandseinrede) als anwendbar behandelt haben.“, BVerfGE 118, 124, (162) Sondervotum Lübbe-Wolff.

56 Siehe dazu auch: Tietje / Szodrich, ZBB 2007, 498 (502), die für ein einheitliches transnationales Wirtschaftsrecht argumentieren.

gericht bei Investitionsstreitigkeiten ist das ICSID. In sehr vielen BITs ist die Zuständigkeit des ICSID für die Beilegung von Investitionsstreitigkeiten festgelegt. Die Besonderheit liegt darin, dass das Verfahren es einem ausländischen Investor ermöglicht, Verletzungen des völkerrechtlichen BITs als Privater geltend zu machen. Eine solche Zuständigkeit des Schiedsgerichts kann er jederzeit durch Klageerhebung begründen, ohne dass der Gaststaat dies verhindern kann (Art. 25 I ICSID-Konvention).⁵⁷

Allerdings ist nicht ganz unumstritten, welche Voraussetzungen erfüllt sein müssen, damit ein ausländischer Investor bei Zahlungsausfall von Staatsanleihen sich auf das ICSID-Verfahren berufen kann. Hier soll nur kurz auf zwei Probleme verwiesen werden. Erstens ist bei der Definition des Investitionsbegriffs von Art. 25 I ICSID-Konvention umstritten, ob dieser auch ausländische Anleihen erfasst; insbesondere soll sich dessen Maßstab nicht an die Interpretation des Investitionsbegriffs in BITs anlehnen.⁵⁸ Außerdem wird diskutiert, in welchem Verhältnis die anleihevertraglichen Ansprüche zu den investitionsschutzrechtlichen Ansprüchen stehen.⁵⁹

Im Ergebnis ist es für den zahlungsunfähigen Staat unerheblich, ob diese Voraussetzungen vorliegen. Wird das Verfahren gar nicht erst eröffnet, so muss er sich nicht rechtfertigen. Wird es dagegen eröffnet, so kann sich der Staat auf den Staatsnotstand berufen, sofern er dessen Voraussetzungen erfüllt. In ICSID-Entscheidungen wurden noch nie Ausführungen dazu gemacht, ob dann der Staatsnotstand auch gegenüber Privaten geltend gemacht werden kann. Allerdings gehen die bisherigen Entscheidungen durch die Anerkennung des wirtschaftlichen Notstands in Investitionsstreitigkeiten gegenüber Investoren implizit davon aus.⁶⁰

Eine größere Klarheit hinsichtlich der Unsicherheit im Zusammenhang mit der Behandlung von ausländischen Staatsanleihen werden möglicherweise die noch ausstehenden Entscheidungen zweier Klagen von insgesamt 170.000 italienischen Anleihegläubigern gegen Argentinien mit Forderungen in Höhe von 3,4 Mrd. USD vor dem ICSID verschaffen können.⁶¹

3. Rechtsfolgen der Einrede des Staatsnotstands

Neben der Frage, gegenüber wem die Einrede des Staatsnotstands überhaupt wirkt, ist ebenso von Bedeutung, zu welchen konkreten rechtlichen Folgen sie führt.

Liegt eine anerkannte Notstandslage vor, so ist eine durch sie verursachte Verletzung einer Zahlungspflicht gerechtfertigt. Dies bedeutet jedoch nicht, dass die Zahlungspflicht erlischt. Vielmehr rechtfertigt die Notstandseinrede lediglich

die temporäre Nichterfüllung während der Dauer des Staatsnotstands. Das ergibt sich aus Art. 27 lit. a) ILC-Entwurf und wurde auch durch die Rechtsprechung bestätigt.⁶² Für die Rechtfertigung durch Berufung auf eine Ausschlussklausel in BITs gilt nichts anderes.⁶³ Sobald die Voraussetzungen des Staatsnotstands nicht mehr vorliegen, hat der Staat seine Zahlungspflichten wieder aufzunehmen.⁶⁴

Weiterhin stellt sich die Frage, ob der Staat den Gläubigern durch den berechtigten Zahlungsausfall entstandene Schäden ersetzen muss. Es ist dabei an entgangene Zins- oder Tilgungszahlungen zu denken. Anhaltspunkte für eine solche Pflicht können sich zum einen aus Art. 27 lit. b) ILC-Entwurf, zum anderen aus der Ausschlussklausel des entsprechenden BITs ergeben. Diese Frage ist im Einzelnen sehr umstritten.⁶⁵

IV. Staatsnotstand als sinnvolle „Atempause“ bei Zahlungsunfähigkeit?

1. Bewertung der Rechtslage

Als Ergebnis der Ausführungen zu den Notstandsvoraussetzungen ist festzustellen, dass ein Staat sich bei Zahlungsunfähigkeit auf den Staatsnotstand berufen kann. Allerdings treten bei der konkreten Bestimmung des Maßstabs sowohl von Art. 25 ILC-Entwurf als auch bei Ausschlussklauseln in BITs erhebliche Probleme auf. Auch nachdem versucht wurde, die einzelnen problematischen Kriterien näher zu bestimmen, ergeben sich große Unsicherheiten, welche Schwelle für das Vorliegen eines finanziellen Staatsnotstands erreicht sein muss. Dies verdeutlichen auch die im ICSID-Schiedsverfahren zur Argentinienkrise ergangenen Urteile, welche bei nahezu gleichem Sachverhalt zu Urteilen gelangen, die nahezu komplett gegensätzlich sind.

Trotz der extrem uneinheitlichen Rechtsprechung wird deutlich, dass grundsätzlich ein sehr strenger Maßstab an das Vorliegen einer Notstandslage anzulegen ist. Es muss schon eine schwere wirtschaftliche Krise im Land vorliegen, damit ein Staat sich auf Notstand berufen kann. Die argentinische Krise ist dafür sicherlich eher der Maßstab als aktuelle Zahlungskrisen wie diejenige Griechenlands oder erst Recht diejenigen von Portugal oder Irland.

Unsicherheiten bei der Anwendung des Staatsnotstands als Rechtfertigungsgrund gibt es auch bei dessen Wirkung gegenüber Privatrechtssubjekten. Das Bundesverfassungsgericht widerspricht in seiner Argentinien-Entscheidung einer solchen Wirkung, obwohl sich auch für eine gegenteilige Ansicht gute Argumente finden lassen. Die Folgen des Urteils sind jedenfalls gravierend: Denn die ausschließliche Anwendung des Staatsnotstands auf zwischenstaatliche Verhältnisse reduziert seinen Anwendungsbereich praktisch auf null, da moderne Schuldenkrisen typischerweise nicht mehr rein zwischenstaatliche Verhältnisse betreffen. Zwar

57 Übereinkommen zur Beilegung von Investitionsstreitigkeiten zwischen Staaten und Angehörigen anderer Staaten vom 18. März 1965, BGBl. 1969 II, 371.

58 *Waibel*, Sovereign Defaults before International Courts and Tribunals, 2011, S. 213ff.

59 *Waibel* (Fn. 58), S. 252ff.

60 z.B. CMS Gas (Fn. 26), 317ff.

61 ICSID, *Abaclat and others v. The Argentine Republic*, ARB/07/05; ICSID, *Giovanni Alemanni and others v. The Argentine Republic*, ARB/07/8.

62 *Gabčíkovo-Nagymaros Project* (Fn. 17), 101.

63 *LG&E Energy* (Fn. 27), 261.

64 *Leyendecker* (Fn. 5), S. 238f; *Kämmerer*, *ZaöRV* 2005, 651 (658).

65 Für eine Entschädigungspflicht: *Szodruch* (Fn. 30), S. 371; dagegen: *Leyendecker* (Fn. 5), S. 240; *Schill*, *ZaöRV* 2008, 45 (63).

mag die Einrede des Staatsnotstands als schwaches Argument in Umschuldungsverhandlungen verwendet werden, ansonsten besitzt sie aber kaum Anwendungsraum.

Schließlich sind auch die konkreten Rechtsfolgen nicht komplett absehbar. Zwar ist eine Zahlungsaussetzung aufgrund des Staatsnotstands allgemein anerkannt. Zusätzlich könnten allerdings auch entgangene Zinsen oder Entschädigungszahlungen zu leisten sein, womit der Staat letztlich doch eine volle Inanspruchnahme einkalkulieren muss.

Insgesamt ist die Einrede des Staatsnotstands bei Zahlungsunfähigkeit von extremer Rechtsunsicherheit geprägt. Um Haftungsrisiken bei der Anwendung der Notstandseinrede bei Zahlungsunfähigkeit auszuschließen, muss ein Staat den strengsten Maßstab anlegen.⁶⁶ Dies führt dazu, dass kaum Wirkungen beziehungsweise nützliche Rechtsfolgen verbleiben. Zusätzlich wird das Ausrufen des Staatsnotstands in der Regel dazu führen, dass die Finanzmärkte weiteres Vertrauen in den Staat verlieren. Als verlässliche Einrede ist damit der Staatsnotstand bei Zahlungsunfähigkeit unanwendbar. Und selbst wenn er als Einrede akzeptiert wird, bleibt der Anreiz für die Investoren, einfach auszuharren, da sie dadurch keine Zahlungsansprüche verlieren. Im Ergebnis stellt der Staatsnotstand also keine sinnvolle, nützliche und verlässliche Einrede für den zahlungsunfähigen Staat dar.

2. Notwendigkeit eines Rechtfertigungsgrundes

Aus den Schwierigkeiten der Anwendung des Staatsnotstands auf staatliche Zahlungsunfähigkeit wird vielmehr klar, dass die Notstandseinrede ursprünglich nicht dafür geschaffen wurde. Viele Formulierungen in Art. 25 ILC-Entwurf sind für die Anwendung auf finanzielle Krisen zu vage und ungenau.

Dennoch ist ein Rechtfertigungsgrund für den wirtschaftlich und finanziell gebeutelten Staat notwendig, wenn er seine finanziellen Verbindlichkeiten aussetzen muss. Dies ergibt sich aus dem grundsätzlichen Konzept des Staatsnotstands, aber ebenso aus anderen völkerrechtlichen Prinzipien. So hat der UN-Menschenrechtsausschuss festgehalten, dass auch Staaten in wirtschaftlich schwierigen Situationen ihre Bevölkerung schützen müssen.⁶⁷ Aus positiven Verpflichtungen der Menschenrechte ergibt sich ebenfalls ein Mindeststandard, der auch in Wirtschaftskrisen eingehalten werden muss.⁶⁸ Die zunehmende Notwendigkeit eines Rechtfertigungsgrundes wird auch durch die immer beliebter werdende Gläubigerbefriedigung durch ICSID-Verfahren deutlich. Da die Urteile international vollstreckbar sind,⁶⁹ kann sich ein Staat plötzlich einer Vielzahl von unterschiedlichen, durchsetzbaren Forderungen ausgesetzt sehen, welche seine Funktionsfähigkeit gefährden.

66 Ziff, 10 Rich. J. Global L. & Bus. (2011), 345 (374f.).

67 Committee on Economic, Social and Cultural Rights, General Comment No. 3, The Nature of States Parties' Obligations, UN Doc. E/1991/23, Annex III (1990), 12.

68 Siehe dazu allgemein: Rudolf/Hüfken, 101 Am.J.Int'l. L. (2007), 857 (864).

69 Art. 53-55 ICSID Konvention.

Für den einzelnen Investor erhöht diese Möglichkeit den Anreiz, einfach abzuwarten (*hold-out*) sowie bei der Investitionsentscheidung das erhöhte Risiko außer Acht zu lassen (*moral hazard*), da er individuell die volle Befriedigung durchsetzen kann. Ferner stellt ein anerkannter Rechtfertigungsgrund auch ein gewisses Drohmittel dar, um die Gläubiger zu Umschuldungsverhandlungen zu bewegen. Schließlich kann ein absoluter Rechtfertigungsgrund, der dann greift, wenn alle anderen Mittel erfolglos waren, auch zur Bewältigung unvorhersehbarer Krisen geeignet sein. Dass sich ein Land auf den Staatsnotstand als Reaktion auf eine festgefahrene *hold-out* Situation berufen würde, wurde bei dessen Konzeption sicherlich auch nicht bedacht. Fraglich ist also, ob sich nicht ein leichter greifbarer und besser handhabbarer Rechtfertigungsgrund finden lässt.

3. Alternative Ansätze

Aus diesem Bedürfnis haben sich gerade während des letzten Jahrzehnts zwei alternative Ansätze entwickelt. Die eine Lösung stellt die Einführung von Umschuldungsklauseln (*Collective Action Clauses*) in Anleihebedingungen dar. Mit Hilfe dieser Klausel können Entscheidungen zur Schuldenrestrukturierung bei Erreichen einer bestimmten Mehrheit auch gegen den Willen der übrigen Anleihegläubiger durchgesetzt werden; auch diese sind dann an diese Entscheidung gebunden.⁷⁰ Nach der Neufassung des Schuldverschreibungsgesetzes (SchVG) im Jahre 2009 ist nun auch die Anwendbarkeit dieser Klauseln für Anleihen nach deutschem Recht festgesetzt.⁷¹ Allerdings können Umschuldungsklauseln nur bei Neuemissionen in Anleihebedingungen aufgenommen werden, ein nachträgliches Hinzufügen ist nicht möglich.⁷² Sie gelten zudem nur für Anleihen der entsprechenden Emission und nicht für alle begebenen Anleihen.⁷³

Ein weiterer, immer wieder aufkommender Vorschlag ist die Schaffung eines Staateninsolvenzverfahrens.⁷⁴ Der prominenteste Vorschlag wurde im Kontext der Argentinien-Krise und der *hold-out* Problematik vom IWF entwickelt.⁷⁵ Der sogenannte *Sovereign Debt Restructuring Mechanism* (SDRM) bietet ein einziges Schuldenrestrukturierungsverfahren für alle betroffenen Gläubiger. Er soll bindende Mehrheitsbeschlüsse der Gläubiger erleichtern und verhindern, dass einzelne Gläubiger während des Umschuldungsprozesses einzelstaatlichen gerichtlichen Rechtsschutz suchen.⁷⁶ Realisiert werden soll der SDRM durch einen multilateralen völkerrechtlichen Vertrag, welcher das IWF-Übereinkommen ergänzt.⁷⁷ Gegen die Umsetzung eines SDRM spricht allerdings allein schon die Schwierigkeit, die Zustimmung

70 Walter (Fn. 11), Rdn. 44.

71 Horn, BKR 2009, 446 (453).

72 Walter (Fn. 11), Rdn. 44.

73 Krueger (Fn. 12), S. 15.

74 Aktuell z.B. Paulus, ZIP 2011, 2433, der eine Lösung mithilfe des Vertragsrechts befürwortet.

75 Krueger (Fn. 12), S. 15.

76 Krueger (Fn. 12), S. 14.

77 Krueger (Fn. 12), S. 33ff.

zu einem solchen Vertrag zu erreichen.⁷⁸ Weiterhin ist die Doppelfunktion des IWF in einem solchen Mechanismus bedenklich, da er gleichzeitig als einzelner Gläubiger und als neutrale Spitze des SDRM auftreten würde.⁷⁹ Aufgrund dieser Probleme scheint die Umsetzung eines SDRM in nächster Zeit als nicht sehr wahrscheinlich.

4. Schlussbemerkung

Argentinien hat sich inzwischen von seiner Krise erholt. Im Jahr 2005 hatten 76% der Gläubiger das Umtauschangebot angenommen.⁸⁰ Zwei weitere Umtauschangebote in 2010 steigerten diese Rate auf 92%.⁸¹ Aufgrund der immer noch anhängigen Verfahren ist Argentinien der Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten weiterhin versperrt.⁸² Das Beispiel Argentiniens verdeutlicht also, dass die Berufung auf den Staatsnotstand zur Rechtfertigung der Zahlungsunfähigkeit keine nachhaltige Lösung zur Schuldenrestrukturierung bieten kann. Auch wenn der Staatsnotstand teilweise als kurze „Atempause“ anerkannt wurde, so stehen gerade die sich daraus ergebenden Klagen in keinem Verhältnis zu seinem Nutzen.

Wahrscheinlich hätte ein Großteil der Probleme bei der Umstrukturierung vermieden werden können, wenn die Anleihen Umschuldungsklauseln enthalten hätten. Für ähnliche Situationen stellen diese also einen guten Mechanismus dar, damit es erst gar nicht zu einer Notstandssituation kommt. Aber wer weiß, ob Staaten sich auch in Zukunft zu großen Teilen über Staatsanleihen finanzieren werden? So schnell wie in den 90er Jahren die Entwicklung hin zu internationalen Anleihen stattfand, genauso schnell kann sich angesichts der rasanten Neuentwicklung von Finanzierungsinstrumenten die Situation bald schon wieder anders darstellen. Genau für solche Fälle wird ein allgemeiner Rechtfertigungsgrund benötigt, der bei Zahlungsunfähigkeit greift. Gerade vor dem aktuellen Hintergrund ist also weiterhin über einen eigenen Rechtfertigungsgrund bei Zahlungsunfähigkeit bzw. die Einführung eines Staateninsolvenzverfahrens nachzudenken. Staatliche Schuldenkrisen werden nie verhindert werden können. Aber zumindest deren Bewältigung und Folgen können durch einen geeigneten rechtlichen Rahmen verbessert werden.

78 Ohler, JZ 2005, 590 (598).

79 Walter (Fn. 11), Rdn. 44.

80 Kämmerer, in: MPEPIL, 2012, Argentine Debt Crisis, Rdn. 8.

81 Kämmerer (Fn. 80), Rdn. 9.

82 Bloomberg Business Week, Argentina Keeps Bond Sale Option Open in 2012, 4.10.2011, abrufbar unter www.businessweek.com/news/2011-10-04/argentina-keeps-bond-sale-option-open-in-2012-statement-says.html (zuletzt besucht am 15.09.2012).