

# Eurobonds, Episode IV: A New Hope?

---

**VB** [verfassungsblog.de/eurobonds-episode-iv-hope/](http://verfassungsblog.de/eurobonds-episode-iv-hope/)

Franz C. Mayer, Christian Heidfeld  
So 3 Jun  
2012

So 3 Jun  
2012

Von FRANZ C. MAYER und CHRISTIAN HEIDFELD

Die neuesten Überlegungen zur Sicherung von Liquidität in Zeiten größter Sparanstrengungen bis hin zu allseits verfassungsrechtlich verankerten Schuldenbremsen (Fiskalvertrag) richten sich auf einen europäischen Schuldentilgungsfonds.

Bei dem vom Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung vorgeschlagenen europäischen Schuldentilgungsfonds sollen die Mitgliedstaaten der Eurozone Staatsschulden, die über 60 % des jeweiligen BIPs liegen, in einen Fond auslagern. Dies soll dadurch geschehen, dass die Euro-Mitgliedstaaten in einer sog. Roll-in-Phase ihren Finanzbedarf in Höhe der ausgelagerten Staatsschulden durch vom Fond zu emittierende Anleihen, für die alle Euro-Mitgliedstaaten gemeinschaftlich haften, decken. Im Anschluss sind die ausgelagerten Schulden dann in 20 – 25 Jahren zu tilgen.

„Quicker, easier, more seductive.“ (Master Yoda zum Schuldentilgungsfonds in Episode V)

„I have a bad feeling about this...“ (Prinzessin Leia zum selben Thema)

Aber ist das womöglich nur ein Trick? Sicherlich bleibt es bei der haushaltsrechtlichen Eigenverantwortlichkeit der Mitgliedstaaten, zumal keine Ansprüche auf finanzielle Hilfe bestehen und Konditionalitäten für die Beteiligung an dem Fond sehr streng ausfallen können. Problematisch wird man aber die vorgesehene gemeinschaftliche Haftung im Hinblick auf Art. 125 AEUV dann finden, wenn man betont, dass die einzelnen Mitgliedstaaten faktisch als Bürgen in Schuldbeziehungen zwischen anderen Mitgliedstaaten und ihren Gläubigern eintreten und dies durch die formal nur für Anleihen des Schuldentilgungsfonds bestehende Haftung nur verdeckt wird.

Freilich weist der Schuldentilgungsfonds die Besonderheit auf, dass er rückwärts auf abgeschlossene Vorgänge – gemachte Schulden – gerichtet ist: ein unmittelbarer Anreiz für Verschuldungspolitik ist das nicht. Andererseits könnte die Entlastung von Altschulden dazu einladen, wieder neue Schulden zu machen, wenn die Konditionalitäten dies zulassen, so dass der Fond zu einer Art auf Dauer angelegte Bad Bank würde.

„To a dark place this line of thought will carry us. Great care we must take.“ (Master Yoda in Episode III zu Überlegungen, Staatsschulden auszulagern)

Sicherlich ist die Dimension der Haftung in Zeit und Umfang begrenzt. Allerdings geht es um einen erheblichen Umfang. Und eine sehr lange Laufzeit.

Insgesamt wird man den Schuldentilgungsfonds vom europarechtlichen Problemgrad her zwischen den Rettungsschirmen und den umfassenden Eurobonds verorten können. Aber: Art. 136 Abs. 3 AEUV n.F. stellt klar, dass temporäre Notfallmechanismen wie die Rettungsschirme möglich sind. Ein auf eine Dauer von 25 Jahren angelegtes Instrument zur Schuldentilgung – auch von Staaten, die sich in keiner Notsituation befinden – lässt sich darunter nicht mehr subsumieren. Die europarechtlichen Bedenken sind deswegen sehr viel eindeutiger als gegenüber den Rettungsschirmen, wenn auch etwas geringer als bei den umfassenden Eurobonds. Ob man auf dieser dann wohl doch eher unsicheren europarechtlichen Grundlage bauen will, ist eine politische Entscheidung.

Es spricht damit einiges dafür, dass wegen der Probleme mit dem Bailout-Verbot des Art. 125 AEUV ein Schuldentilgungsfonds eine Vertragsänderung erfordert. Jedenfalls kann das Bailout-Verbot des Art. 125 AEUV nicht durch eine zwischenstaatliche bzw. völkerrechtliche Konstruktion umgangen werden, da die Mitgliedstaaten an das Europarecht gebunden bleiben – wie dies auch schon bei den ebenfalls zwischenstaatlichen Konstruktionen EFSF und ESM der Fall ist.

Schließlich noch ein Aspekt: Das ganz selbstverständliche Hantieren mit Verschuldungen jenseits der 60%-Grenze irritiert. Dies gilt übrigens auch für den sog. Blue-Bond/Red-Bond-Vorschlag. Art. 126 AEUV (ex Art. 104 EGV) i.V.m. Protokoll Nr. 12 verbietet ja Verschuldung jenseits der 60%-Grenze, selbst wenn die Kommission nicht im Wege des Vertragsverletzungsverfahrens sanktionieren kann. Wenn durch einen Schuldentilgungsfonds diese Verpflichtung ausgehebelt wird, indem man einfach Schulden jenseits der 60 % auslagert, dann ist dies mit dem Grundgedanken des Art. 126 AEUV nicht vereinbar.

*(Fortsetzung folgt. In der nächsten Episode: Verfassungsrecht strikes back)*

Von FRANZ C. MAYER und CHRISTIAN HEIDFELD

Die neuesten Überlegungen zur Sicherung von Liquidität in Zeiten größter Sparanstrengungen bis hin zu allseits verfassungsrechtlich verankerten Schuldenbremsen (Fiskalvertrag) richten sich auf einen europäischen Schuldentilgungsfonds.

Bei dem vom Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung vorgeschlagenen europäischen Schuldentilgungsfonds sollen die Mitgliedstaaten der Eurozone Staatsschulden, die über 60 % des jeweiligen BIPs liegen, in einen Fond auslagern. Dies soll dadurch geschehen, dass die Euro-Mitgliedstaaten in einer sog. Roll-in-Phase ihren Finanzbedarf in Höhe der ausgelagerten Staatsschulden durch vom Fond zu emittierende Anleihen, für die alle Euro-Mitgliedstaaten gemeinschaftlich haften, decken. Im Anschluss sind die ausgelagerten Schulden dann in 20 – 25 Jahren zu tilgen.

„Quicker, easier, more seductive.“ (Master Yoda zum Schuldentilgungsfonds in Episode V)

„I have a bad feeling about this...“ (Prinzessin Leia zum selben Thema)

Aber ist das womöglich nur ein Trick? Sicherlich bleibt es bei der haushaltsrechtlichen Eigenverantwortlichkeit der Mitgliedstaaten, zumal keine Ansprüche auf finanzielle Hilfe bestehen und Konditionalitäten für die Beteiligung an dem Fond sehr streng ausfallen können. Problematisch wird man aber die vorgesehene gemeinschaftliche Haftung im Hinblick auf Art. 125 AEUV dann finden, wenn man betont, dass die einzelnen Mitgliedstaaten faktisch als Bürgen in Schuldbeziehungen zwischen anderen Mitgliedstaaten und ihren Gläubigern eintreten und dies durch die formal nur für Anleihen des Schuldentilgungsfonds bestehende Haftung nur verdeckt wird.

Freilich weist der Schuldentilgungsfonds die Besonderheit auf, dass er rückwärts auf abgeschlossene Vorgänge – gemachte Schulden – gerichtet ist: ein unmittelbarer Anreiz für Verschuldungspolitik ist das nicht. Andererseits könnte die Entlastung von Altschulden dazu einladen, wieder neue Schulden zu machen, wenn die Konditionalitäten dies zulassen, so dass der Fond zu einer Art auf Dauer angelegte Bad Bank würde.

„To a dark place this line of thought will carry us. Great care we must take.“ (Master Yoda in Episode III zu Überlegungen, Staatsschulden auszulagern)

Sicherlich ist die Dimension der Haftung in Zeit und Umfang begrenzt. Allerdings geht es um einen erheblichen Umfang. Und eine sehr lange Laufzeit.

Insgesamt wird man den Schuldentilgungsfonds vom europarechtlichen Problemgrad her zwischen den Rettungsschirmen und den umfassenden Eurobonds verorten können. Aber: Art. 136 Abs. 3 AEUV n.F. stellt klar, dass temporäre Notfallmechanismen wie die Rettungsschirme möglich sind. Ein auf eine Dauer von 25 Jahren angelegtes Instrument zur Schuldentilgung – auch von Staaten, die sich in keiner Notsituation befinden – lässt sich darunter nicht mehr subsumieren. Die europarechtlichen Bedenken sind deswegen sehr viel eindeutiger als gegenüber den Rettungsschirmen, wenn auch etwas geringer als bei den umfassenden Eurobonds. Ob man auf dieser dann wohl doch eher unsicheren europarechtlichen Grundlage bauen will, ist eine politische Entscheidung.

Es spricht damit einiges dafür, dass wegen der Probleme mit dem Bailout-Verbot des Art. 125 AEUV ein Schuldentilgungsfonds eine Vertragsänderung erfordert. Jedenfalls kann das Bailout-Verbot des Art. 125 AEUV nicht durch eine zwischenstaatliche bzw. völkerrechtliche Konstruktion umgangen werden, da die Mitgliedstaaten an das Europarecht gebunden bleiben – wie dies auch schon bei den ebenfalls zwischenstaatlichen Konstruktionen EFSF und ESM der Fall ist.

Schließlich noch ein Aspekt: Das ganz selbstverständliche Hantieren mit Verschuldungen jenseits der 60%-Grenze irritiert. Dies gilt übrigens auch für den sog. Blue-Bond/Red-Bond-Vorschlag. Art. 126 AEUV (ex Art. 104 EGV) i.V.m. Protokoll Nr. 12 verbietet ja

Verschuldung jenseits der 60%-Grenze, selbst wenn die Kommission nicht im Wege des Vertragsverletzungsverfahrens sanktionieren kann. Wenn durch einen Schuldentilgungsfonds diese Verpflichtung ausgehebelt wird, indem man einfach Schulden jenseits der 60 % auslagert, dann ist dies mit dem Grundgedanken des Art. 126 AEUV nicht vereinbar.

*(Fortsetzung folgt. In der nächsten Episode: Verfassungsrecht strikes back)*



While you are here...

If you enjoyed reading this post – would you consider supporting our work? Just click [here](#). Thanks!

All the best, *Max Steinbeis*

SUGGESTED CITATION Mayer, Franz C.; Heidfeld, Christian: *Eurobonds, Episode IV: A New Hope?*, *VerfBlog*, 2012/6/03, <https://verfassungsblog.de/eurobonds-episode-iv-hope/>.  
LICENSED UNDER CC BY NC ND