

Collective Action Clauses

Was sind *Collective Action Clauses*?

Collective Action Clauses (CACs) sind Vereinbarungen in Staatsanleihen, die es ermöglichen, dass die Mehrheit der Käufer („Zeichner“) einer bestimmten Anleihe durch ihr Votum die Minderheit zwingen kann, einer Umschuldungsvereinbarung mit dem Emittenten der Anleihe zuzustimmen. Übliche Mehrheiten sind mindestens zwei Drittel, häufig drei Viertel (so genannte *Supermajorities*). Die Mehrheit bemisst sich dabei nach dem gezeichneten Kapital, nicht nach der Zahl der Gläubiger.

Es gibt CACs im engeren Sinne, die sich nur auf eine einzige Anleihe beziehen und solche, die *Aggregation Clauses* einschließen. Letztere bedeuten, dass auch anleihenübergreifend die Inhaber mehrerer Serien oder gar sämtliche Anleihegläubiger eines Emittenten über eine Umschuldung abstimmen.

Bewertung von erlassjahr.de:

- CACs sind nützliche Instrumente, um zu verbindlichen Arrangements im Falle einer Umschuldung zu kommen. Sie können wesentlich mithelfen, das Problem von Holdout-Gläubigern und Geierfonds einzudämmen. Von daher begrüßt er die verstärkte Nutzung von CACs. Zu bedauern ist, dass es erst eine weltweite Finanzkrise brauchte, bis sie in Anleihen unter deutschem und vor allem unter US-Recht eingeführt werden.
- Je umfassender CACs ausgestaltet sind - also vor allem mit Aggregation Clauses - umso besser.
- CACs haben eine begrenzte Reichweite. Sie unterstützen nur die Umschuldung eines einzigen Finanzierungsinstruments bzw. eines Typs von Finanzierungen (Anleihen). Sie haben keine Bedeutung für die Schulden eines Staates bei Privatbanken (normale Kredite), anderen Regierungen oder multilateralen Finanzinstitutionen wie IWF und Weltbank. Das entscheidende Koordinationsproblem auf der Gläubigerseite können sie deshalb nicht lösen.
- CACs selbst bieten keinerlei Element von Neutralität oder Vermittlung im Prozess einer Schuldenrestrukturierung. Die Verständigung darüber, unter welchen Bedingungen die Gläubiger auf welchen Teil ihrer Forderungen an einen in Schwierigkeiten geratenen Schuldner verzichten, ist allein Ergebnis der Kräfteverhältnisse am Verhandlungstisch. Das kann in eigentlich gleichartigen Fällen zu sehr unterschiedlichen Ergebnissen führen. Allerdings stehen CACs als solche einer neutralen Begutachtung und/oder Verhandlungsleitung auch nicht im Weg.
- Zu kritisieren ist, dass die Bundesregierung und andere Gläubiger CACs als Alternative zu einem rechtsstaatlichen, alle Gläubiger einschließenden Verfahren präsentieren. Damit wird ein sinnvolles Instrument missbraucht, um eine dringend notwendige umfassende Reform politisch zu unterlaufen.