

# Das Potenzial nationaler Gesetze für die faire Lösung globaler Schuldenkrisen

**Eine Übersicht und Bewertung bestehender Gesetze und Gesetzesvorschläge**

Fachinformation 71:

## **Das Potenzial nationaler Gesetze für die faire Lösung globaler Schuldenkrisen Eine Übersicht und Bewertung bestehender Gesetze und Gesetzesvorschläge**

Veröffentlichung: November 2022

4., vollständig überarbeitete Auflage Juli 2023

erlassjahr.de – Entwicklung braucht Entschuldung  
Carl-Mosterts-Platz 1  
40477 Düsseldorf  
Tel.: +49 (0) 211 / 46 93 -196  
E-Mail: buero@erlassjahr.de  
Website: www.erlassjahr.de

Autorin: Malina Stutz

Mit inhaltlicher Unterstützung von Kristina Rehbein und Martin Mohn

Ein besonderer Dank gilt Daniel Reichert-Facilides und Matthias Goldmann für die geduldige Beantwortung rechtstheoretischer Fragen.

Alle verwendeten Hyperlinks wurden nach bestem Wissen und Gewissen geprüft. Letztes Abrufdatum war der 5. Oktober 2022. Trotz sorgfältiger Prüfung können wir keine Verantwortung für externe Verweise übernehmen.

Titelbild:

© ARMMY PICCA / Shutterstock.com

Gefördert durch ENGAGEMENT GLOBAL mit Mitteln des



Bundesministerium für  
wirtschaftliche Zusammenarbeit  
und Entwicklung

Für den Inhalt dieser Publikation ist allein erlassjahr.de - Entwicklung braucht Entschuldung e.V. verantwortlich; die hier dargestellten Positionen geben nicht den Standpunkt von Engagement Global und dem Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung wieder.

erlassjahr.de wird institutionell gefördert von



mit Mitteln des  
Kirchlichen  
Entwicklungsdienstes



Evangelische Kirche  
von Westfalen



Bistum Limburg



und mehr als 500 weiteren Mitträgerorganisationen.

## Inhaltsverzeichnis

<b>1. EINLEITUNG</b>	<b>3</b>
<b>2. WARUM BRAUCHEN WIR NATIONALE GESETZE?</b>	<b>5</b>
2.1 Zunehmende Klagepraxis gegen in Verzug geratene Schuldnerstaaten	5
2.2 Die sich daraus ergebenden Schwierigkeiten für eine rasche und nachhaltige Lösung von Schuldenkrisen	6
2.3 Warum nationale Gesetze auch außerhalb der wichtigsten Finanzzentren sinnvoll sind	8
<i>Exkurs: Schuldrechtlich vs. vollstreckungsrechtlich konzipierte Gesetze</i>	8
<b>4. VORSTELLUNG UND BEWERTUNG EINZELNER BESTEHENDER GESETZE UND GESETZESVORSCHLÄGE</b>	<b>13</b>
<i>Tabelle 1: Tabellarischer Vergleich der Gesetze und Gesetzesvorschläge</i>	14
4.1 Anti-Geierfonds-Gesetze	15
<i>Exkurs: Champerty Defense</i>	16
4.1.1 Belgisches Gesetz „zur Bekämpfung der Aktivitäten von Geierfonds“	17
4.1.2 Französische Gesetz SapinII	21
4.2 Anti-Holdout-Gesetze	24
4.2.1 Der britische Debt Relief (Developing Countries) Act von 2010	25
4.2.2 Gesetzesvorschlag: New York Taxpayer and International Debt Crises Protection Act von 2022	29
4.3 Gesetzesvorschläge zur rechtlichen Absicherung von Mehrheitsentscheiden	32
4.3.1 New Yorker Modellgesetz zur Restrukturierung untragbarer Staatsschulden	33
4.3.2 Gesetzesvorschlag zur Restrukturierung ausländischer Staatsschulden von Reichert-Facilides	36
<b>5. FAZIT</b>	<b>40</b>
<b>LITERATUR</b>	<b>41</b>

## 1. Einleitung

Die ohnehin dramatische Schuldensituation im Globalen Süden spitzt sich seit der COVID-19-Pandemie immer weiter zu. Angesicht multipler Krisen droht eine Welle an Zahlungseinstellungen. Gleichzeitig ist die Koordination der Gläubiger bei notwendigen Schuldenrestrukturierungen schwieriger geworden, da die Gläubigerprofile von Ländern mit niedrigem und mittlerem Einkommen deutlich komplexer geworden sind als noch in den 1990er Jahren. Ein zentrales Problem ist die Sicherstellung der Beteiligung privater Gläubiger an Entschuldungsmaßnahmen.

Da in der internationalen Gemeinschaft der politische Wille für die Schaffung eines internationalen Staateninsolvenzverfahrens weiterhin fehlt, hat die Diskussion über das Potenzial nationaler Gesetze für die Erzwingung von Gläubigergleichbehandlung neuen Aufschwung erhalten.<sup>1</sup> Dabei geht es vor allem um die Frage, wie Restrukturierungsverhandlungen kritisch verschuldeter Staaten effizienter gestaltet werden können, indem unkooperative (private) Gläubiger gehindert werden, ihre Forderungen vor nationalen Gerichten einzutreiben und so multilaterale Vereinbarungen zu unterlaufen. Das neu aufgekommene Interesse an solchen Gesetzen hängt auch mit der Erfahrung mit dem von der G20 zur Bekämpfung der Folgen der Corona-Pandemie verabschiedeten Schuldenmoratorium *Debt Service Suspension Initiative* (DSSI) zusammen, an dem sich private Gläubiger trotz wiederholter Appelle durch den öffentlichen Sektor nicht beteiligten.<sup>2</sup>

Im New Yorker Parlament wurde in den Jahren 2020 und 2021 zwei Gesetze im Senat und ins Unterhaus eingebracht, die jeweils darauf abzielen, die Klage- und Vollstreckungsmöglichkeiten privater Gläubiger vor New Yorker Gerichten einzuschränken.<sup>3</sup> Auch in der akademischen Debatte wird das Potenzial solcher Gesetze verstärkt diskutiert und konkrete Gesetzesvorschläge werden erarbeitet.<sup>4</sup> Zivilgesellschaftliche Akteure aus dem Globalen Süden wie aus dem Globalen Norden, darunter *erlassjahr.de*, fordern entsprechende Gesetze.<sup>5</sup> Und selbst der Internationale Währungsfonds (IWF) und die Weltbank, die lange zurückhaltend waren

<sup>1</sup> Die Debatte ist nicht neu: So verabschiedete das Europäische Parlament 2018 eine Resolution, die Mitgliedsstaaten dazu auffordert, Anti-Geierfonds-Gesetze analog zum damals bereits bestehenden belgischen Gesetz einzuführen. Auch in der 2015 verabschiedeten Addis Abeba Action Agenda der Vereinten Nationen zur Finanzierung der Sustainable Development Goals taucht nationale Gesetzgebung zur Einhebung von Geierfonds explizit auf.

<sup>2</sup> Siehe dazu unter anderem Jones, T. (2021): „How the G20 debt suspension initiative benefits private lenders“ ([https://jubileedebt.org.uk/wp-content/uploads/2021/10/How-the-G20-debt-suspension-initiative-benefits-private-lenders\\_10.21.pdf](https://jubileedebt.org.uk/wp-content/uploads/2021/10/How-the-G20-debt-suspension-initiative-benefits-private-lenders_10.21.pdf)).

<sup>3</sup> Siehe dazu Fahy, P. (Mitglied des New Yorker Unterhauses); Hoylman-Sigal, B. (Mitglied des New Yorker Senats) (2023): „New York Taxpayer and International Debt Crises Protection Act“ (<https://www.nysenate.gov/legislation/bills/2023/S4747>) und Rivera, G. (Mitglied des New Yorker Senats); Davila, M. (Mitglied des New Yorker Unterhauses) (2023): „Modellgesetz zur Restrukturierung untragbarer Staatsschulden“, (<https://www.nysenate.gov/legislation/bills/2023/A2102/amendment/A>).

<sup>4</sup> Siehe dazu unter anderem Buchheit, L. und Gulati, M. (2021): „The Duty of Creditors to Cooperate in Sovereign Debt Workouts“ ([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3950529](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3950529)), Reichert-Facilides, D. (2022a): „Draft Proposal for a Foreign Sovereign Debt Restructuring Law“ ([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=4164656](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4164656)), sowie das von der Friedrich-Ebert-Stiftung und *erlassjahr.de* herausgegebene Interview mit Buchheit, L.; Gelpert, A. und Goldmann, M. (2022): „Solving global debt crises, involving private creditors – the role of national legislation in G7 countries“ (<https://www.fes.de/en/shaping-a-just-world/article-in-shaping-a-just-world/solving-global-debt-crises-involving-private-creditors-the-role-of-national-legislation-in-g7-countries>).

<sup>5</sup> Siehe dazu unter anderem African Sovereign Debt Justice Network (2022): „African Sovereign Debt Justice Network’s Statement on the Occasion of the 2022 Spring Meetings of the IMF and the World Bank“ ([https://www.afronomiclaw.org/sites/default/files/pdf/AfSDJN\\_Statement\\_pdf\\_0.pdf](https://www.afronomiclaw.org/sites/default/files/pdf/AfSDJN_Statement_pdf_0.pdf)); Civil7 Germany (2022): „Communique 2022 – Progress towards an equitable world must be more than a promise!“, S. 11 (<https://civil7.org/wp-content/uploads/2022/05/Civil7-Communique-2022-1.pdf>); *erlassjahr.de* und MISEREOR (2022): „Schuldenreport 2022“, Empfehlungen an die Bundesregierung (<https://erlassjahr.de/produkt/schuldenreport-2022/>).

**Das Potenzial nationaler Gesetze für die faire Lösung globaler Schuldenkrisen**

gesetzgeberische Maßnahmen zu empfehlen, äußern sich seit 2020 wiederholt positiv bezüglich der potenziellen Wirkung nationaler Gesetze auf effizientere Schuldenrestrukturierungen.<sup>6</sup>

In der öffentlichen Debatte bleibt dabei häufig unklar, was genau in diesem Kontext unter nationalen Gesetzen verstanden wird. Oft wird in der politischen Diskussion von nationalen Gesetzen zur Einhegung sogenannter „Geierfonds“<sup>7</sup> gesprochen, während in der zivilgesellschaftlichen und akademischen Debatte Vorschläge überwiegen, die sich nicht auf das Problem einiger weniger aggressiver Hedgefonds beschränken, sondern insgesamt auf die Verbesserung rechtlicher Rahmenbedingungen von Schuldenrestrukturierungen abzielen.

Diese Fachinformation möchte Licht ins Dunkel bringen und die verschiedenen schon bestehenden Gesetze sowie neu diskutierten Gesetzesvorschläge voneinander abgrenzen. Sowohl ihr Potential als auch ihre Einschränkungen werden diskutiert. Darüber hinaus wird erörtert, auf welche Aspekte bei nationaler Gesetzgebung aus Sicht von [erlassjahr.de](http://erlassjahr.de) besonders zu achten ist, damit Schuldnerstaaten tatsächlich geschützt und Schuldenrestrukturierungen dadurch fairer und effizienter gestaltet werden.

Ziel der Publikation ist es, Informationen und differenzierte Einschätzungen zur Debatte beizutragen, die in Deutschland auch im Kontext der Umsetzung des Koalitionsvertrags, der die Schaffung kodifizierter Entschuldungsverfahren als Ziel ausgibt, geführt wird. Zunächst wird im Abschnitt 2 auf die Klagepraxis privater Gläubiger und der sich daraus ergebenden Problematiken für faire und effiziente Umschuldungen eingegangen (Abschnitt 2). In diesem Abschnitt wird zudem darauf eingegangen, warum die Verabschiedung von Gesetzen auch außerhalb der großen Finanzzentren New York und London relevant ist. In Abschnitt 3 werden Aspekte benannt, die bei der Verabschiedung nationaler Gesetze zu beachten sind. Anschließend werden Vorschläge für nationale Gesetzgebungen sowie bereits bestehende Gesetze vorgestellt und aus Sicht von [erlassjahr.de](http://erlassjahr.de) entlang der in Abschnitt 3 genannten Kriterien bewertet (Abschnitt 4). Die Ergebnisse werden in Abschnitt 5 zusammengefasst.

---

<sup>6</sup> Weltbank (2022a): „Global Economic Prospects Special Focus: Resolving High Debt after the Pandemic“, S.60 (<https://thedocs.worldbank.org/en/doc/cb15f6d7442eadedf75bb95c4fdec1b3-0350012022/related/Global-Economic-Prospects-January-2022-Topical-Issue-1.pdf>); Weltbank (2022b): „Potential Statutory Options to Encourage Private Sector Creditor Participation in the Common Framework“ (<https://documents1.worldbank.org/curated/en/099802006132239956/pdf/IDU0766c0f2d0f5d0040fe09c9a0bf7fb0e2d858.pdf>); IWF-Direktorin Kristalina Georgieva im Rahmen der Pressekonferenz des International Monetary and Financial Committee am 21.04.2022 ab Min. 42 (<https://www.youtube.com/watch?v=IF2tqcmGeRA>) sowie IWF (2020): „The International Architecture for Resolving Sovereign Debt Involving Private-Sector Creditors – Recent Developments, Challenges, And Reform Options“, Policy Paper No. 2020/043 (<https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2020/09/30/The-International-Architecture-for-Resolving-Sovereign-Debt-Involving-Private-Sector-49796>).

<sup>7</sup> Als „Geierfonds“ werden Investmentfonds bezeichnet, die sich darauf spezialisiert haben, Forderungen in Krisenzeiten zu einem günstigen Preis aufzukaufen, um diese dann auf dem Rechtsweg, in voller Höhe und mit Verzugs- und Strafzinsen einzufordern. Geht ihre Strategie auf, können sie dadurch Renditen in Höhe von 700 Prozent und mehr einstreichen.

## 2. Warum brauchen wir nationale Gesetze?

### 2.1 Zunehmende Klagepraxis gegen in Verzug geratene Schuldnerstaaten

Bis zum Ende des Zweiten Weltkriegs waren säumige Schuldnerstaaten vor Klagen ausländischer Gläubiger geschützt. Statt juristischer Folgen mussten die Regierungen kritisch verschuldeter Staaten die politischen, wirtschaftlichen und bisweilen auch militärischen Konsequenzen gegeneinander abwägen, wenn sie vor der Entscheidung standen, ihre Verbindlichkeiten weiter zu bedienen oder ihre Rückzahlungen einzustellen. Nach Ende des Zweiten Weltkriegs kam es jedoch zu einem schleichenden Wandel der Interpretation und Anwendung staatlicher Immunitätsrechte, der dazu geführt hat, dass Handlungen, bei denen sich der Staat in „privatwirtschaftlicher Weise“ betätigte, von den Gerichten eines anderen Staates überprüft und verurteilt werden können.<sup>8</sup> Im schuldenpolitischen Feld kam es 1992 einem Präzedenzfall, als der Oberste Gerichtshof in New York im Fall *Weltover* gegen Argentinien der klagenden Bank Recht gab und erklärte, dass es sich bei der Emission von Staatsanleihen um eine kommerzielle Tätigkeit handle und damit die Zuständigkeit New Yorker Gerichte im Falle des Zahlungsverzugs gegeben sei.<sup>9</sup> In der Folge nahmen Klagen privater Gläubiger gegen säumige Schuldnerregierungen über die 1990er und insbesondere die 2000er Jahre kontinuierlich zu. Während in den 1980er Jahren nur etwa 5 Prozent der Restrukturierungsverhandlungen von Klagen einzelner Gläubiger gegen den in Verzug geratenen Schuldnerstaat begleitet wurden, ist der Anteil bis Mitte der 2010er Jahre auf gut 50 Prozent gestiegen.<sup>10</sup> Der Großteil der Klagen wird dabei von Hedgefonds vorgebracht, die sich entweder auf dieses Geschäftsmodell spezialisiert haben oder sogar explizit dafür gegründet wurden.<sup>11</sup>

Auch wenn Gläubiger auf dem Klageweg recht erhalten, bleibt die Durchsetzung eines erstrittenen Titels – zum Beispiel durch die Pfändung von im Ausland befindlichen Eigentum des Schuldnerstaates – weiterhin eine äußerst schwierige Angelegenheit, denn ein Großteil des im Ausland befindlichen Vermögens von Schuldnerstaaten genießt weiterhin staatliche Immunität. Anders als private Unternehmen können in Verzug geratene Schuldnerstaaten nicht liquidiert werden und es gibt keine supranationale Instanz, die ein Urteil per Zwangsgewalt durchsetzen könnte. Das hindert jedoch insbesondere spezialisierte Hedgefonds nicht daran, die Pfändung und Zwangsvollstreckung auf jede nur erdenkliche Weise zu versuchen. Im Fall Argentiniens versuchten die klagenden Gläubiger zum Beispiel ein berühmtes argentinisches Marineschiff, die argentinischen Anteile an dem Raumfahrtunternehmen *SpaceX* und sogar ein argentinisches Dinosaurierfossil, das sich auf einer Ausstellung in Europa befand, zu beschlagnahmen.<sup>12</sup> Insgesamt ist der Anteil der Klagen, die durch einen Pfändungsversuch begleitet wurden, bis 2010 auf über 50 Prozent gestiegen.<sup>13</sup> Diese versuchten Zwangsvollstreckungen sind jedoch in der Mehrzahl der Fälle letztlich juristisch nicht durchsetzbar. Die Frage, ob ein souveräner Staat eine Forderung bedient und einem erstrittenen Urteil Folge leistet, bleibt daher in gewissem Rahmen eine inhärent politische Entscheidung, bei der die Regierung des Schuldnerstaates weiterhin primär die

---

<sup>8</sup> Einschlägig ist diesbezüglich insbesondere der Erlass des „Foreign Sovereign Immunities Act 1976“ in den USA und des „State Immunity Act 1978“ in Großbritannien. Zur Entwicklung siehe unter anderem Schumacher, J.; Trebesch, C. und Enderlein, H. (2018): „Sovereign defaults in court“, S.10 (<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2135.en.pdf>).

<sup>9</sup> Blackman, J. und Mukhi, R. (2010): „The evolution of modern sovereign debt litigation: Vultures, Alter egos and other legal fauna“, S. 52 (<https://scholarship.law.duke.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1586&context=lcp>).

<sup>10</sup> Schumacher et al. (2018), S. 17.

<sup>11</sup> Ebd., S. 12.

<sup>12</sup> Ebd., S. 13.

<sup>13</sup> Ebd., S. 22.

wirtschaftlichen und politischen Konsequenzen ihrer Handlung abwägen muss.<sup>14</sup> Die Klagepraxis führt jedoch dazu, dass sich dieser politische Entscheidungsspielraum zunehmend verengt, denn es wäre ein Missverständnis, einen juristischen Erfolg als einziges Ziel der Gläubiger auszumachen: Vielmehr als in den Besitz eines nur schwer zu liquidierenden Dinosaurierfossils oder Marineschiffes zu gelangen, geht es den Klägern darum, die politischen und wirtschaftlichen Kosten einer Nicht-Bedienung der Forderungen in die Höhe zu treiben und sich vor dem Hintergrund der ausgebauten Machtposition außergerichtlich mit dem Schuldnerstaat zu einigen. So ist es auch nicht verwunderlich, dass mehr als 50 Prozent der Fälle letztlich durch einen außergerichtlichen Vergleich beigelegt werden.<sup>15</sup>

## **2.2 Die sich daraus ergebenden Schwierigkeiten für eine rasche und nachhaltige Lösung von Schuldenkrisen**

Die Klagepraxis privater Gläubiger bringt verschiedene Herausforderungen für die effiziente und faire Restrukturierung von Staatsschulden mit sich:

### Klagepraxis erhöht die Kosten von Schuldenrestrukturierungen für das Schuldnerland

Für viele – insbesondere kleinere – Schuldnerstaaten sind bereits die Kosten und personellen Ressourcen, die ein langwieriger Rechtsstreit verursacht, nicht zu unterschätzen.<sup>16</sup> Hinzu kommen zusätzliche Kosten durch einen Kapitalmarktausschluss während des Prozesses: Schumacher et al. (2018) konnten zeigen, dass es Schuldnerländern praktisch nicht möglich ist, neue Anleihen an den internationalen Kapitalmärkten abzusetzen, während sie sich in einem Rechtsstreit mit einzelnen Gläubigern befinden. Während Schuldnerregierungen im Jahr nach einer erfolgreichen Restrukturierung, die nicht von Klagen einzelner Gläubiger begleitet wird, überdurchschnittlich häufig neue Anleihen absetzen und damit zeitnah wieder Zugang zu neuen Finanzierungen erhalten, gilt dies nicht für Länder, die sich in einem Rechtsstreit mit einzelnen Gläubigern befinden, auch wenn sie sich bereits mit dem Großteil ihrer Gläubiger auf eine Restrukturierung geeinigt haben.<sup>17</sup> Besonders effektiv schaffen klagende Gläubiger es, die Kosten, die sich für den Schuldnerstaat aus der Nicht-Bedienung ihrer Forderungen ergeben, in die Höhe zu treiben, wenn sie sich einen rechtskräftigen Anspruch auf den Auslandszahlungsverkehr der Schuldnerstaaten sichern oder das Einfrieren von Exporterlösen bewirken können. Die konsequente Nicht-Bedienung der entsprechenden Forderungen ist dem Schuldnerstaat dann nur noch unter Inkaufnahme immenser Opportunitätskosten möglich.<sup>18</sup>

<sup>14</sup> Zur politikökonomischen Analyse der Frage, warum und wann Schuldnerstaaten die Option der Zahlungseinstellung nutzen siehe Roos, J. (2019): „Why Not Default? The political economy of sovereign debt“, Princeton University Press.

<sup>15</sup> Schumacher et al. (2018), S. 23.

<sup>16</sup> Das Wall Street Journal schätzte die Rechtskosten der Elliott Management Corporation im Rechtsstreit gegen Argentinien auf über 100 Millionen US-Dollar. Siehe dazu Schumacher et al. (2018), S. 71.

<sup>17</sup> Ebd., S. 25 ff.

<sup>18</sup> So gelang es zum Beispiel einer kleinen Gruppe von Gläubigern, deren Forderungen sich zusammen auf weniger als 500 Millionen US-Dollar beliefen, im Rechtsstreit mit der Republik Kongo die gesamten Ölexporte des Landes über Jahre hinweg zu blockieren und damit einen milliarden schweren Wirtschaftszweig des Landes lahmzulegen. Siehe dazu Schumacher et al. (2018), S. 13.

### Klagepraxis erhöht die Verhandlungsmacht der Gläubiger gegenüber dem Schuldnerland

Die zunehmende Klagepraxis verkompliziert eine für Schuldnerstaaten zentrale Handlungsoption in einer Schuldenkrise, nämlich die Zahlungen einzustellen. In diesem Sinne verschiebt die Klagepraxis die Verhandlungsmacht zu Ungunsten des Schuldnerstaates. Häufig reicht bereits die Androhung einer Klage, um für die Gläubiger sehr vorteilhafte Ergebnisse auszuhandeln. Als Belize 2012 seine ausstehenden Schulden restrukturieren wollte und den Anleihehaltern einen 45-prozentigen Erlass vorschlug, schafften Geierfonds es, diesen durch Androhung des Klagewegs auf 10 Prozent zu drücken.<sup>19</sup> Auch Anleihehalter der Ukraine schafften es 2015 durch Verweis auf die sehr hohen Kosten, „die mit zahlreichen Rechtsstreitigkeiten und dem Versuch der Gläubiger, Vermögenswerte zu pfänden und Zahlungssysteme zu blockieren“<sup>20</sup>, verbunden seien, eine nach allgemeiner Ansicht sehr vorteilhafte Behandlung durchzusetzen.

### Klagepraxis führt zur Ungleichbehandlung zwischen den Gläubigern

Das Klageverhalten einzelner Anleihehalter führt zu ungleicher Behandlung zwischen den Gläubigern. Besonders beispielhaft zeigte sich das am Fall Venezuelas, welches Anleiheforderungen weiter pünktlich bediente, als das Land die Rückzahlungen gegenüber anderen Gläubigern – wie Russland und China – bereits eingestellt hatte.<sup>21</sup> Auch Griechenland bediente ausländische Anleihehalter prioritär gegenüber allen anderen Gläubigern und begründete seine Entscheidung unter anderem mit der Sorge vor Rechtsstreitigkeiten in Großbritannien und deren Folgen.<sup>22</sup> Dadurch erhielten Holdout-Gläubiger über 60 Prozent mehr an Rückzahlungen, als sie erhalten hätten, wenn sie zur Beteiligung an der Restrukturierung verpflichtet hätten werden können.

### Klagepraxis verzögert Aufnahme und Abschluss von Umschuldungsverhandlungen

Wie sich aktuell zeigt, versuchen Schuldnerstaaten es tunlichst zu vermeiden, in den Zahlungsverzug zu geraten, und zögern die Aufnahme notwendiger Umschuldungsverhandlungen hinaus. Dabei begründen sie ihre Entscheidung häufig explizit mit Verweis auf die hohen Kosten einer möglichen Klage.<sup>23</sup> Dies ist sowohl für den Schuldnerstaat als auch für die Mehrheit der (kooperativen) Gläubiger nachteilig, da durch frühzeitige Umschuldungen die Kosten insgesamt reduziert werden können.<sup>24</sup> Die bevorteilte Behandlung einzelner Gläubiger infolge zunehmender Klagen führt zudem dazu, dass die Bereitschaft anderer Gläubiger nachlässt, selbst notwendige Erleichterungen zu gewähren – aus Angst, dass die eigenen Zugeständnisse nur der bevorteilten Auszahlung der Holdout-Gläubiger dienen. Dadurch wird der erfolgreiche Abschluss von Restrukturierungsverhandlungen erschwert.

---

<sup>19</sup> Ebd., S. 47 f.

<sup>20</sup> Medienberichten zufolge schafften es Anleihehalter der Ukraine 2015 durch Androhung von Klagen und den damit verbundenen sehr hohen Kosten für die Ukraine eine nach allgemeiner Ansicht außerordentlich vorteilhafte Behandlung durchzusetzen. Siehe dazu u. a. Schumacher et al. (2018), insbesondere S. 49 ff. und die dort zitierten Quellen.

<sup>21</sup> Ebd., S. 51.

<sup>22</sup> Ebd., S. 47.

<sup>23</sup> Ebd., S. 44.

<sup>24</sup> Siehe dazu unter anderem Trebesch, C. und Asonuma, T. (2016): „Sovereign debt restructurings: Preemptive or Post-Default“ ([https://www.econstor.eu/bitstream/10419/123249/1/cesifo\\_wp5605.pdf](https://www.econstor.eu/bitstream/10419/123249/1/cesifo_wp5605.pdf)) und Andritzky, J. und Schumacher, J. (2019): „Long-Term Returns in Distressed Sovereign Bond Markets. How Did Investors Fare?“, IMF Working Paper No. 19/13 (<https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2019/138/article-A001-en.xml>).



### 2.3 Warum nationale Gesetze auch außerhalb der wichtigsten Finanzzentren sinnvoll sind

Der Großteil der Anleiheverträge von Ländern im Globalen Süden ist unter britischem oder New Yorker Recht geschlossen. Schuldrechtlich konzipierte Gesetze sind daher vor allem in diesen zwei Jurisdiktionen sinnvoll. Vollstreckungsrechtlich konzipierte Gesetze (siehe Exkurs: Schuldrechtlich vs. vollstreckungsrechtlich konzipierte Gesetze) sind jedoch auch außerhalb dieser Jurisdiktionen hilfreich, da sie die jeweiligen Jurisdiktionen, in denen die Gesetze erlassen werden, zu einem sogenannten *Safe Harbour* für die Schuldnerstaaten machen können: Gläubiger, die andernorts einen Rechtstitel erstritten haben, könnten diesen Titel dann nicht mehr durch die Pfändung von Vermögenswerten durchsetzen, die sich in einem Land befinden oder über ein Land transferiert werden, das ein entsprechendes Gesetz verabschiedet hat. So ist es zum Beispiel eine Stärke des belgischen Gesetzes (siehe 4.1.1), dass über die in Brüssel ansässige Verrechnungsstelle *Euroclear* transferierte Mittel nicht mehr von klagenden Geierfonds beschlagnahmt werden können.

Solange klagefreudige Gläubiger Zahlungssysteme blockieren können, können sie großen Druck auf Schuldnerländer ausüben. Diese wiederum können sich dadurch genötigt sehen, die Forderung des klagenden Gläubigers auf Kosten anderer Gläubiger und der eigenen Schuldentragfähigkeit zu erfüllen. Vollstreckungsrechtlich konzipierte Gesetze sind umso relevanter, desto größer der Außenhandels- und Finanzsektor eines Landes ist. Die Serie von Pfändungsversuchen, die einige in den USA ansässige Hedgefonds ab 2006 gegen die Republik Kongo unternahmen, ist ein gutes Beispiel für die Relevanz solcher Gesetze: Die Republik Kongo versuchte damals aktiv, eine Beschlagnahmung ihrer Ölexport-Einnahmen zu verhindern. Es hätte der Republik Kongo geholfen, wenn sie ihre Exportgeschäfte über Länder hätte abwickeln können, die ein solches vollstreckungsrechtlich konzipiertes Gesetz erlassen hätten. Da es diese Möglichkeit damals jedoch nicht gab, gelang es den Hedgefonds schließlich, die gesamten Ölexporte der Republik Kongo über Jahre hinweg zu blockieren.<sup>25</sup>

Zudem würde die Verabschiedung vollstreckungsrechtlich konzipierter Gesetze außerhalb der USA und Großbritannien es progressiven Kräften in diesen beiden wichtigen Finanzzentren erleichtern, ihrerseits Mehrheiten für die Verabschiedung entsprechender Gesetze zu erzielen. Letztlich kann durch die Verabschiedung nationaler Gesetze auch die internationale Diskussion darüber, wie faire Restrukturierungsverfahren auf internationaler Ebene aussehen sollten, vorangebracht werden. Um auf die internationale Debatte in progressiver Weise Einfluss zu nehmen, ist es wichtig, dass bei der Verabschiedung nationaler Gesetze insbesondere die Aspekte berücksichtigt werden, die unter 3.2 genannt werden.

#### **Exkurs: Schuldrechtlich vs. vollstreckungsrechtlich konzipierte Gesetze**

Schuldrechtlich konzipierte Gesetzesvorschläge zielen darauf ab, die Rechte der Gläubiger auf Rückzahlung abzuändern. Vollstreckungsrechtlich konzipierte Gesetze beabsichtigen hingegen nicht die formale Reduktion der Rückzahlungsrechte, sondern begrenzen deren Vollstreckung. Bei schuldrechtlich konzipierten Gesetzen werden prinzipiell nur solche Verbindlichkeiten Gegenstand des Verfahrens, die dem Recht der jeweiligen Jurisdiktion unterliegen. Nach erfolgreicher Restrukturierung sind die im Rahmen eines schuldrechtlich konzipierten Verfahrens restrukturierten Forderungen weltweit nur noch in dem Umfang durchsetzbar, der im Rahmen des Verfahrens festgelegt wurde. Schuldrechtlich konzipierte Verfahren machen insbesondere an Finanzstandorten Sinn, unter deren Recht eine große Anzahl an Verträgen geschlossen ist. Die Vollstreckungsrechte von Gläubigern, deren Ansprüche einem anderen Schuldrecht unterliegen, werden durch ein rein schuldrechtlich

---

<sup>25</sup> Schumacher et al. (2018), S. 69.

konzipiertes Verfahren – auch in der Jurisdiktion, die das Gesetz verabschiedet hat – nicht eingeschränkt.

Bei vollstreckungsrechtlich konzipierten Gesetzen ist es andersrum: Im Verfahren können prinzipiell alle ausstehenden Verbindlichkeiten erfasst werden, unabhängig davon unter welchem Recht sie ausgegeben wurden. Allerdings wird durch ein entsprechendes Gesetz zunächst nur die Durchsetzung der Rechte in der Jurisdiktion begrenzt, in der das Gesetz verabschiedet wurde. Ob Gläubiger ihre (formal weiterhin bestehenden) Rechte in anderen Jurisdiktionen weiterhin in voller Höhe einklagen können, hängt dann von den Gesetzen in diesen Jurisdiktionen ab.

### 3. Worauf bei der Verabschiedung nationaler Gesetze zu achten ist

Nationale Gesetze haben das Potenzial, Schuldenrestrukturierungen **effizienter und fairer** zu gestalten.

**Effizienz** meint dabei, die Gesamtkosten, die mit Schuldenkrisen verbunden sind, für alle Betroffenen zu minimieren. Das bedeutet, dafür zu sorgen, dass die durch eine Restrukturierung vermiedenen Kosten von vielen zusammengenommen größer sind als die geschmälernten Gewinnmöglichkeiten einiger weniger. Wenn Verhandlungen über die Restrukturierung von Schulden dank nationaler Gesetze schneller aufgenommen und abgeschlossen werden, können die mit Schuldenkrisen verbundenen Kosten für die Bevölkerung des Schuldnerlandes und die Kosten der Gläubigermehrheit reduziert werden, während nur wenige aggressive Gläubiger auf zusätzliche Gewinne verzichten müssen. Nationale Gesetze können Schuldenrestrukturierungen in diesem Sinne effizienter gestalten, da sie primär darauf abzielen, die **Koordination der Gläubiger** zu erleichtern und damit dafür sorgen, dass eine für die Mehrheit der Gläubiger wünschenswerte Lösung erzielt wird.

Darüber hinaus können nationale Gesetze dazu beitragen, Schuldenrestrukturierungen **fairer** zu gestalten und die Verhandlungsposition des Schuldnerlandes zu stärken. Denn die aktuellen Strukturen der internationalen Schuldenarchitektur führen nicht nur zu ineffizienten Ergebnissen hinsichtlich der Gesamtkosten, sondern vor allem auch zu einer unfairen Kostenverteilung zwischen den Gläubigern und der Bevölkerung des Schuldnerlandes. Dieses Gerechtigkeitsproblem liegt nicht an der fragmentierten Gläubigerlandschaft, sondern an den bestehenden **Machtasymmetrien** zwischen den Gläubigern (als Kollektiv) und dem Schuldnerland. Hinzu kommt, dass vertragsrechtlich kodifizierte Gläubigerrechte sowohl in Umschuldungsverhandlungen als auch vor Gerichten meist prioritär gegenüber den völkerrechtlich geltenden, aber nur schwer fassbaren wirtschaftlichen, sozialen und kulturellen Grundrechten der Bevölkerung des Schuldnerlandes behandelt werden. Dieses **Gerechtigkeitsproblem** wird nicht automatisch durch eine bessere Koordination der Gläubiger und eine effizientere Gestaltung der Schuldenrestrukturierungen erreicht werden. Im Gegenteil führt ein hoher Koordinationsgrad der Gläubiger auch dazu, dass die kollektive Verhandlungsmacht der Gläubiger gegenüber dem Schuldnerland gestärkt wird. Aus zivilgesellschaftlicher Sicht muss daher bei jeder Reform der internationalen Schuldenarchitektur – insbesondere bei einer solchen, die primär auf eine verbesserte Gläubigerkoordination abzielt – mitgedacht werden, wie die Verhandlungsposition des Schuldnerlandes und die Durchsetzung der wirtschaftlichen und sozialen Grundrechte seiner Bevölkerung verbessert werden kann. Nationale Gesetze können auch in dieser Hinsicht einen **transformativen Beitrag** leisten, dafür müssen bei ihrer Ausgestaltung jedoch einige Aspekte berücksichtigt werden.

Bei der Analyse dessen, wie nationale Gesetze ausgestaltet werden sollten, macht es daher Sinn, zwischen Elementen zu unterscheiden, die notwendig sind, um die **Effizienz** und solchen, die darauf abzielen, die **Fairness** von Restrukturierungen zu erhöhen.

### 3.1 Schuldenrestrukturierungen durch nationale Gesetze effizienter gestalten

Um Schuldenrestrukturierungen möglichst effizient zu gestalten, muss bei der Ausgestaltung nationaler Gesetze zu ihrer Absicherung auf folgende Aspekte geachtet werden:

- **Alle Länder**, unabhängig von ihrem Einkommensstatus oder sonstigen Klassifizierungen, sollten von der Schutzwirkung eines entsprechenden Gesetzes profitieren, denn Schuldenkrisen treffen nicht nur die einkommensschwächsten Staaten.
- **Alle privaten und öffentlichen Gläubiger sollten unabhängig ihrer vorrangigen Geschäftstätigkeit vom Gesetz erfasst werden.** Wenngleich vor allem private Gläubiger den Rechtsweg zur Durchsetzung ihrer Forderungen nutzen, ist es sinnvoll, auch die Einklagbarkeit öffentlicher Forderungen einzuschränken. Dadurch verlöre auch die bisweilen nicht ganz leicht zu ziehende Grenze zwischen privaten, öffentlichen und halb-öffentlichen Gläubigern zumindest für die Anwendung des Gesetzes an Relevanz.
- Die einklagbare und vollstreckbare Summe sollte **auf den Umfang begrenzt werden, der in einem Restrukturierungsverfahren vereinbart wurde.** Wird hingegen der Kaufpreis der Forderungen auf den Sekundärmarkt als Bezugspunkt gewählt, würde das Potenzial nationaler Gesetze, die Koordination der Gläubiger in Restrukturierungen zu erleichtern, nicht voll ausgeschöpft.
- Um ihr ordnungspolitisches Potenzial voll auszuschöpfen, sollten nationale Gesetze **vorwärtsgerichtet Wirksamkeit entfalten** und so auch zukünftig stattfindende Restrukturierungen absichern. Sowohl die Einklagbarkeit von Forderungen, die bereits vor Verabschiedung des Gesetzes begeben wurden, als auch von zukünftig begebenen Forderungen muss eingeschränkt werden.
- Alle Forderungen – unabhängig davon unter welchem Recht sie begeben wurden – sollten von der Wirkung des Gesetzes erfasst werden. Die **Durchsetzung von anderswo erstrittenen Rechtstiteln sollte auf den Umfang eingeschränkt werden**, der im Sinne des Gesetzes auch vor nationalen Gerichten erstritten werden könnte. Nur so kann ein effektiver Schutz vor Pfändungsversuchen gewährleistet und Zahlungssysteme sowie Vermögenswerte des Schuldnerstaats effektiv vor dem Zugriff von Gläubigern geschützt werden.
- Die **Gleichbehandlung der Gläubiger** muss Voraussetzung für den rechtlichen Schutz des Schuldnerlandes sein: Sofern der Schuldnerstaat einzelne Gläubiger entgegen der Vereinbarung mit seinen übrigen Gläubigern prioritär bedient, sollte die Einklagbarkeit und Vollstreckbarkeit der übrigen Gläubiger mindestens auf dieses Niveau angepasst werden. Ein vorübergehender Vollstreckungsschutz (siehe 3.2) sollte zudem nur dann gewährt werden, wenn das Schuldnerland die Rückzahlungen gegenüber allen ausländischen Gläubigern für den Zeitraum der Verhandlungen eingestellt hat.

### 3.2 Schuldenrestrukturierungen durch nationale Gesetze fairer gestalten

Um das transformative Potenzial nationaler Gesetze auszuschöpfen und Schuldenrestrukturierungen fairer zu gestalten, müssen folgende Aspekte berücksichtigt werden:

- Das **Ziel, die wirtschaftlichen, sozialen und kulturellen Kosten im Schuldnerland zu minimieren**, sollte explizit in der Begründung des Gesetzes genannt werden.
- **Eine erfolgreiche<sup>26</sup>, abzichernde Restrukturierung sollte primär als Ergebnis eines internationalen Restrukturierungsprozesses** definiert werden, an dem sich die Regierung des Landes, in dem das Gesetz

<sup>26</sup> Zentraler Aspekt eines nationalen Gesetzes ist die Gewährung eines permanenten Klage- und Vollstreckungsschutzes zur rechtlichen Absicherung erfolgreicher Restrukturierungsvereinbarungen, so dass Forderungen vor nationalen Gerichten nur noch in dem Umfang einklagbar und vollstreckbar sind, der im Restrukturierungsverfahren vereinbart wurde. Die zentrale Herausforderung bei der

## Das Potenzial nationaler Gesetze für die faire Lösung globaler Schuldenkrisen

verabschiedet wird, beteiligt. Wird hingegen die Zustimmung einer qualifizierten Gläubigermehrheit als Voraussetzung definiert, um Restrukturierungen durch das Gesetz abzusichern, wird das transformative Potenzial nationaler Gesetze nicht voll ausgeschöpft.<sup>27</sup> Denn um die Zustimmung einer qualifizierten Gläubigermehrheit zu erzielen, ist in vielen Fällen die umfangreiche Beteiligung privater Gläubiger notwendig, die den Großteil der Forderungen halten. Fonds und Banken haben jedoch – anders als öffentliche Gläubiger – keinerlei entwicklungspolitisches Mandat. Ihre Zustimmung in Restrukturierungsverfahren ist daher – wenn überhaupt – nur dort zu erwarten, wo Teilerlasse die Verluste aller Beteiligten mindern (d.h. dem Effizienz-Problem begegnen), nicht aber dort, wo Erlasse zu einer faireren Verteilung zwischen den Gläubigern einerseits und der Bevölkerung des Schuldnerlandes andererseits führen (d.h. dem Gerechtigkeitsproblem begegnen). Trotz ihres entwicklungspolitischen Mandats haben in der Vergangenheit auch öffentliche Gläubiger häufig zu spät und zu geringe Schuldenerlasse gewährt, um eine nachhaltige und soziale Entwicklung des Schuldnerlandes zu ermöglichen. Doch zumindest prinzipiell haben sie sich beispielsweise im Pariser Club darauf verpflichtet, Schuldenerlasse in dem Umfang zu gewähren, der im Rahmen einer externen Schuldentragfähigkeitsanalyse des Internationalen Währungsfonds als notwendig angesehen wird. Dies ist ein entscheidender Ansatzpunkt, um die **Beachtung der wirtschaftlichen, sozialen und kulturellen Rechte der Bevölkerung kritisch verschuldeter Staaten in Restrukturierungsverhandlungen weiter einfordern zu können.**

- Ein Gesetz, das darauf abzielt, das Ergebnis internationaler Restrukturierungsprozesse abzusichern, sollte so formuliert sein, dass es **offen für zukünftige Entwicklungen auf der internationalen Ebene bleibt.** Aktuelle Verfahren – wie zum Beispiel die des Pariser Clubs oder das *Common Framework* – sollten daher nicht als alleinige Bezugspunkte, sondern – wenn überhaupt – beispielhaft genannt werden.
- Ein Gesetz, das darauf abzielt, das Ergebnis internationaler Restrukturierungsprozesse abzusichern, an denen sich die Regierung des Landes, in dem das Gesetz erlassen wird, beteiligt, sollte international koordinierte Umschuldungen auch dann absichern, **wenn die Regierung selbst keinerlei Forderungen gegenüber dem Schuldnerstaat hält,** die Restrukturierung aber zum Beispiel im Rahmen des Pariser Clubs oder des *Common Frameworks* politisch unterstützt.
- Ein Gesetz, das primär darauf abzielt, das Ergebnis internationaler Restrukturierungsprozesse abzusichern, an denen sich die eigene Regierung beteiligt, kann die **Absicherung qualifizierter**

---

Verabschiedung eines Gesetzes besteht daher darin, zu definieren, wann im Sinne des Gesetzes von einer „erfolgreichen Restrukturierung“ ausgegangen werden kann.

<sup>27</sup> Die Einklagbarkeit und Vollstreckbarkeit von Forderungen gegebenenfalls auch gegen das Interesse der Gläubigermehrheit einzuschränken, sofern sich die eigene Regierung an der Restrukturierung beteiligt, kann mit Bezug auf die öffentlichen Pflichten des Staates, in dem das Gesetz erlassen wird, legitimiert werden. Je nach nationalem Kontext, kann es variieren, welche öffentlichen Pflichten in diesem Sinne angeführt werden können. Für Deutschland ist es beispielsweise denkbar, sich auf die völkerrechtlichen Verpflichtungen zu beziehen, die sich aus dem Internationalen Pakt für wirtschaftliche, soziale und kulturelle Rechte ergeben und in diesem Sinne Restrukturierungen abzusichern, wenn sie notwendig sind, um die grundlegenden sozialen und ökonomischen Rechte der Bevölkerung im Schuldnerland zu gewährleisten. Als nicht ausschließliches Kriterium eines solchen Restrukturierungserfordernisses könnte eine unabhängige und belastbare Menschenrechtsfolgeabschätzung und/oder eine Schuldentragfähigkeitsanalyse zum Beispiel vom IWF oder dem Menschenrechtsbüro der Vereinten Nationen (OHCHR) definiert werden, in der der entsprechende Erlassbedarf zur Erreichung des hier genannten Ziels ermittelt wurde. Zudem sollte grundsätzlich davon ausgegangen werden, dass Restrukturierungen, die im Rahmen eines international koordinierten Prozesses ausgehandelt wurden, aufgrund der hier genannten Zielsetzungen erforderlich waren, sofern keine Hinweise vorliegen, dass die öffentlichen Gläubiger den Erlass aus sachfremden politischen Gründen gewährt haben. Die Rolle des Gerichtes sollte sich also darauf beschränken, zu überprüfen, ob offensichtliche Anzeichen vorliegen, dass die Regierung das neu geschaffene Gesetz im nicht intendierten Sinne des Gesetzes auszunutzen und (private) Gläubiger an eine Umschuldung zu binden versucht, die nach den im Gesetz genannten Kriterien nicht notwendig erscheint. Die Absicherung internationaler Restrukturierungen mit Verweis auf die öffentlichen Pflichten des Staates, in dem das Gesetz erlassen wird, zu begründen, hat darüber hinaus auch den Vorteil, das damit beispielsweise für zivilgesellschaftliche Akteure eine weitere Grundlage geschaffen wird, in zukünftigen Restrukturierungsverhandlungen die Beachtung eben dieser öffentlichen Pflichten durch die Regierung einfordern zu können.

**Mehrheitsentscheide als zusätzliche Option** benennen.<sup>28</sup> Sofern diese Option aufgenommen wird, sollte ein Gesetz nicht darauf abzielen, die Restrukturierungsverhandlungen selbst vor nationalen Gerichten zu führen, sondern international durchgeführte Restrukturierungen nachträglich absichern.<sup>29</sup> Denn ein Verfahren vor nationalen Gerichten, welches die Zustimmung einer qualifizierten Gläubigermehrheit erfordert, droht die **bestehende Machtasymmetrien zu verfestigen** und mit einem Schleier der Rechtstaatlichkeit zu legitimieren, statt diese zu transformieren: Bei einem Verfahren vor einem nationalen Gericht wird der Eindruck erweckt, dass die verschiedenen Rechte der Konfliktparteien – und damit auch die sozialen und ökonomischen Grundrechte der Bevölkerung des Schuldnerstaates – angemessen berücksichtigt und miteinander ins Verhältnis gebracht werden. Durch die Voraussetzung einer qualifizierten Gläubigermehrheit kann dies jedoch nicht gewährleistet werden, da in diesem Fall die Erlasshöhe nicht von Richter\*innen, sondern den Gläubigern selbst festgelegt wird.

- Das Schuldnerland sollte zudem durch die Gewährung eines **vorübergehenden Vollstreckungsschutzes** für den Zeitraum der Verhandlungen gestärkt werden. Dies ist auch aus Effizienz-Gründen ratsam, damit kein einzelner Gläubiger sich mittels des Rechtsweges eine bevorteilte Behandlung vor Abschluss der Verhandlungen sichern kann. Die Gewährung eines vorübergehenden Vollstreckungsschutzes ist jedoch noch wichtiger, um transformativ daraufhin zu wirken, die Verhandlungsposition des Schuldners in künftigen Restrukturierungen zu stärken. Dafür sollte Schuldnerstaaten, die Umschuldungsverhandlungen in konstruktiver Weise führen, für den gesamten Zeitraum der Verhandlungen ein Schutz vor Klagen gewährt werden. In einem entsprechenden Gesetz muss daher definiert werden, wann von einer konstruktiven Verhandlungsführung des Schuldnerlandes ausgegangen werden kann:
  - Als nicht-abschließendes Kriterium einer konstruktiven Verhandlungsführung könnte ein **konkreter Zeitraum nach Aufnahme der Verhandlungen** formuliert werden, in dem grundsätzlich davon ausgegangen werden sollte, dass das Schuldnerland die Verhandlungen in guter Absicht führt, sofern ein gegenteiliges Verhalten nicht offen zutage tritt.
  - Um durch die Verabschiedung eines nationalen Gesetzes auch zur globalen **Klimagerechtigkeit** beizutragen, sollten auch **Naturkatastrophen** als ein Anhaltspunkt definiert werden, der nahe legt, dass Schuldnerstaaten ein legitimes Interesse an der Restrukturierung ihrer Forderungen haben. Nach Eintritt einer Naturkatastrophe sollten Schuldnerstaaten daher automatisch von einem Vollstreckungsschutz für einen bestimmten Zeitraum profitieren. In ähnlicher Weise könnten auch andere **externe Schocks** als Auslöser für einen vorübergehenden zeitlich begrenzten Vollstreckungsschutz definiert werden.
  - Ebenfalls als nicht-abschließendes Kriterium einer konstruktiven Verhandlungsführung könnte die Aufnahme von Verhandlungen im Rahmen eines **international koordinierten Prozesses** wie dem Pariser Club oder dem *Common Framework* definiert werden. Ein vorübergehender Vollstreckungsschutz sollte in diesen Fällen solange gewährt werden, wie Verhandlungen in diesen

<sup>28</sup> Eine erfolgreiche, abzusichernde Restrukturierung primär als Ergebnis eines internationalen Restrukturierungsprozesses zu definieren, an der sich die Regierung des Landes, das das Gesetz verabschiedet beteiligt, bringt – trotz aller Vorteile (siehe oben) – auch Schwierigkeiten mit sich: Sie verpflichtet Schuldnerstaaten praktisch dazu, Restrukturierungsverhandlungen in den etablierten und von Gläubigerstaaten dominierten internationalen Foren zu führen. Es erscheint daher sinnvoll, neben Restrukturierungen, die im Rahmen eines internationalen öffentlich koordinierten Prozesses erfolgen, auch solche Restrukturierungen abzusichern, denen eine qualifizierte Gläubigermehrheit zugestimmt hat. Dies erleichtert es Schuldnerstaaten, Restrukturierungsverhandlungen auch außerhalb der etablierten Verfahren des Pariser Clubs oder des Common Frameworks aufzunehmen und pro-aktiv zu führen. Es ist wichtig, dass dieses Kriterium nur als ein zusätzliches Kriterium einer erfolgreichen Restrukturierung definiert wird und keinesfalls als ausschließliches Kriterium.

<sup>29</sup> Bei dem New Yorker Modellgesetzvorschlag (4.3.1) handelt es sich um einen Gesetzesvorschlag, der darauf abzielt, qualifizierte Mehrheitsentscheide der Gläubiger abzusichern und die Verhandlungen selbst vor nationalen Gerichten zu führen. Auch die ersten beiden Vorschläge eines Gesetzesentwurfs von Reichert-Facilides zielten auf ein solches Verfahren ab, der aktuelle Vorschlag (siehe 4.3.2) zielt hingegen darauf ab, international durchgeführte Restrukturierungen, denen eine qualifizierte Gläubigermehrheit zugestimmt hat, nachträglich abzusichern, statt die Verhandlungen selbst vor nationalen Gerichten zu führen.

Rahmen andauern und vom Schuldnerland nicht ungerechtfertigt verzögert werden. Wenn das Schuldnerland einen Restrukturierungsvorschlag der Gläubiger ablehnt, sollte dies nicht als ungerechtfertigte Verzögerung gewertet werden, sofern das Schuldnerland glaubhaft machen kann, dass durch den Gläubigervorschlag die Schuldentragfähigkeit nicht nachhaltig und unter Beachtung der sozialen und ökonomischen Grundrechte der Bevölkerung des Schuldnerstaates wiederhergestellt werden kann. Dies sollte insbesondere auch dann gelten, wenn die von den Gläubigern vorgeschlagenen Rückzahlungsmodalitäten im Konflikt mit den Verpflichtungen des Schuldnerlandes stehen, die sich aus internationalen Abkommen – wie etwa dem **Pariser Klimaschutzabkommen** – ergeben.

- Auch in Fällen, in denen ein Erlassbedarf im Rahmen einer externen – zum Beispiel vom IWF – erstellten **Schuldentragfähigkeitsanalyse oder einer belastbaren und unabhängigen Menschenrechtsfolgeabschätzung** berechnet wurde und sich das Schuldnerland in den Verhandlungen mit seinen Gläubigern auf diesen Bedarf bezieht, sollte von einer konstruktiven Verhandlungsführung des Schuldnerlandes ausgegangen werden und dem Land solange ein vorübergehender Vollstreckungsschutz gewährt werden, wie sich seine Gläubiger nicht auf den errechneten Erlass einlassen.
- Es muss sichergestellt werden, dass **Klagen, die durch das Gesetz nicht erfasst werden, nicht aussichtsreicher werden**. Durch die Verabschiedung eines Gesetzes schließt der Gesetzgeber eine Regelungslücke, die aktuell in den meisten Jurisdiktionen besteht. Dies kann auch dazu führen, dass Klagen, die nicht durch das Gesetz eingeschränkt werden, aussichtsreicher werden, da Richter\*innen Grund zur Annahme haben, dass der Gesetzgeber diese Fälle absichtlich nicht eingeschränkt hat. Es ist jedoch kaum möglich sein, im Rahmen eines Gesetzes alle Fälle zu erfassen, in denen Klagen aus Gründen von Effizienz und Fairness nicht stattgegeben werden sollten. Im Gesetzestext sollte daher festgehalten werden, dass die Verabschiedung des Gesetzes nicht die Möglichkeit des Schuldners schmälert, gegen Klagen auf anderer Grundlage Einrede vorzubringen. Als mögliche Grundlage der Einrede sollte explizit der Bezug auf die **Illegitimität der Schulden** sowie der Bezug auf die **wirtschaftlichen, sozialen und kulturellen Rechte des UN-Sozialpaktes** genannt werden.<sup>30</sup>

#### **4. Vorstellung und Bewertung einzelner bestehender Gesetze und Gesetzesvorschläge**

In den vorherigen Abschnitten wurde sowohl der Bedarf für nationale Gesetze zur Einschränkung der Klage- und Vollstreckungsmöglichkeiten als auch die Anforderungen für ihre effiziente und faire Gestaltung dargelegt. Im Folgenden werden nun bestehende Gesetze und in die Debatte eingebrachte Gesetzesvorschläge vorgestellt.<sup>31</sup> Dazu wird zunächst ihre Entstehungsgeschichte und ihre Funktionsweise vorgestellt und anschließend eine Bewertung anhand der in Abschnitt 3 eingeführten Anforderungen vorgenommen. Die analysierten Gesetze und Gesetzesvorschläge werden dabei in drei Kategorien eingeteilt:

<sup>30</sup> Letzteres ist nur in den Staaten sinnvoll, in denen der Internationale Pakt über wirtschaftliche, soziale und kulturelle Rechte ratifiziert wurde. Die USA hat den Pakt bisher nicht ratifiziert.

<sup>31</sup> Es war nicht möglich, in diesem Papier auf alle Gesetzesvorschläge einzugehen, die zurzeit von unterschiedlichen Akteuren eingebracht wurden. Der Fokus liegt daher auf denjenigen Gesetzen und Gesetzesvorschlägen, die bereits verabschiedet wurden oder sich im formellen Gesetzgebungsverfahren befinden. Der Vorschlag von Reichert-Facilides wird aufgrund seiner besonderen Bedeutung für die deutsche Diskussion in diese Analyse einbezogen. Der Vorschlag von Buchheit, L. und Gulati, M. (2021) und der Vorschlag von Connelly, S. et al. (2020) werden hingegen nicht behandelt.

**Das Potenzial nationaler Gesetze für die faire Lösung globaler Schuldenkrisen**

1. Gesetze, die darauf abzielen, aggressives Klageverhalten einer konkreten Gläubigergruppe, meist spezialisierte Hedgefonds (sogenannte „Geierfonds“), zu unterbinden. Diese werden in der allgemeinen Fachdiskussion (und auch in dieser Fachinformation) als **Anti-Geierfonds-Gesetze** bezeichnet.
2. Gesetze, die für alle (privaten) Gläubiger unabhängig ihrer vorrangigen Geschäftstätigkeit Wirkung entfalten und die Einklagbarkeit von Forderungen an multilateral vereinbarte Umschuldungen binden. In diesen Gesetzen geht es hauptsächlich darum, sicherzustellen, dass private Gläubiger multilateral vereinbarte Umschuldungen durch die Weigerung, sich zu beteiligen (sogenannter „Holdout“), nicht mit Hilfe des Rechtsweges unterlaufen können. In dieser Fachinformation wird diese Kategorie **Anti-Holdout-Gesetze** genannt.<sup>32</sup>
3. Gesetze, die ebenfalls für alle (privaten) Gläubiger unabhängig ihrer vorrangigen Geschäftstätigkeit Wirkung entfalten und multilateral vereinbarte Umschuldungen absichern sollen, dabei aber die Zustimmung einer qualifizierten Gläubigermehrheit explizit als Bedingung erfolgreicher Restrukturierungen formulieren. In dieser Fachinformation werden diese Gesetze, bei denen es sich um eine spezifische Unterkategorie von Anti-Holdout-Gesetzen handelt, **Gesetze zur Absicherung von Mehrheitsentscheiden** genannt.

**Tabelle 1: Tabellarischer Vergleich der Gesetze und Gesetzesvorschläge**

	Anti-Geierfonds-Gesetze		Anti-Holdout-Gesetze		Gesetze zur Absicherung von Mehrheitsentscheiden	
	Belgisches Gesetz "Zur Bekämpfung der Aktivitäten von Geierfonds" von 2015	Französisches Gesetz: "Sapin II" von 2016	Britischer Debt Relief (Developing Countries) Act 2010	New York Taxpayer and International Debt Crisis Protection Act von 2022	New Yorker Modellgesetz zur Restrukturierung untragbarer Staatsschulden	Gesetzesvorschlag zur Restrukturierung ausländischer Staatsschulden von Reichert-Facilides
<b>Effizienzkriterien</b>						
Profitieren alle Länder von der Schutzwirkung des Gesetzes?	✓	✓	✗	✓	✓	✓
Werden alle Gläubiger vom Gesetz erfasst?	✗	✗	✓	✓	✗	✓
Wird die einklagbare Summe auf den Umfang beschränkt, der in einem Restrukturierungsverfahren vereinbart wurde?	✗	✗	✓	✓	✓	✓
Entfaltet das Gesetz vorwärtsgerichtet Wirksamkeit?	✓	✓	✗	✓	✓	✓

<sup>32</sup> Während der Begriff Anti-Geierfonds-Gesetze auch in der politischen und akademischen Debatte genutzt wird, ist der Begriff Anti-Holdout-Gesetze noch kein gesetzter Begriff und wird von erlassjahr.de zur Abgrenzung gegenüber den deutlich enger gefassten Gesetzen gegen Geierfonds verwendet.

**Das Potenzial nationaler Gesetze für die faire Lösung globaler Schuldenkrisen**

Wird auch die Durchsetzung anderswo erstrittener Rechtstitel eingeschränkt?	✓	✓	✓	✓	✗	✓
Ist die Gleichbehandlung der Gläubiger Bedingung, um Erlasse abzusichern?	✗	✗	✓	✓	✓	✓
<b>Gerechtigkeitskriterien</b>						
Wird der Schutz der wirtschaftlichen, sozialen und kulturellen Grundrechte der Bevölkerung des Schuldnerlandes bzw. die developmentpolitische Notwendigkeit des Erlasses als explizites Ziel des Gesetzes formuliert?	✓	✗	✓	✓	✓	✓
Wird die abzusichernde Restrukturierung als Ergebnis eines internationalen Restrukturierungsprozesses definiert bzw. ist die Absicherung von Erlassen auch gegen die Gläubigermehrheit möglich?	✗	✗	✓*	✓	✗	✗
Ist das Gesetz offen für zukünftige Entwicklungen auf der internationalen Ebene bzw. kann es auch Erlasse absichern, die auf der Grundlage von Regeln ausgehandelt wurden, die international neu vereinbart werden?	✗	✗	✗	✓	✗	✗
Sofern sich die Gesetze auf die Absicherung von Mehrheitsentscheidungen beziehen: Werden international ausgehandelte Restrukturierungen nachträglich abgesichert, statt die Verhandlungen selbst vor nationalen Gerichten zu führen?		✓			✗	✓
Wird dem Schuldnerland ein vorübergehender Vollstreckungsschutz für die Dauer der Verhandlungen gewährt?	✗	✓	✗	✗	✗	✓
Werden weitere Einredemöglichkeiten wie der Bezug auf die Illegitimität der Schulden oder die Unvereinbarkeit mit der Gewährleistung der Rechte des IPwskR explizit genannt?	✓	✗	✗	✗	✗	✓

\* bei dem britischen Debt Relief (Developing Countries) Act von 2010 wurde die sogenannte Schuldenerlassinitiative für hochverschuldete arme Staaten (HIPC) als einziger abzusichernde Initiative definiert. Dabei handelte es sich um eine von öffentlichen Akteuren - maßgeblich den G7/8-Staaten vereinbarte Initiative. Allerdings hielten diese Staaten gemeinsam mit den multilateralen Gläubigern, die sich auch an der Initiative beteiligten, auch den Großteil der Forderungen.

**4.1 Anti-Geierfonds-Gesetze**

Anti-Geierfonds-Gesetze zielen darauf ab, aggressives Klageverhalten von auf diese Strategie spezialisierten Hedgefonds zu unterbinden. Eine juristische Definition des Begriffs „Geierfonds“ gibt es nicht. In der öffentlichen Debatte werden Geierfonds meist als Gläubiger definiert, die Forderungen eines bereits kritisch verschuldeten oder zahlungsunfähigen Staates auf dem Sekundärmarkt zu einem stark abgewerteten Preis aufkaufen und ihre Forderungen dann im vollen Umfang inklusive Straf- und Verzugszinsen vor nationalen Gerichten einklagen. Geht



das Geschäft auf, können Gewinnmargen im hohen drei- oder gar vierstelligen Bereich erzielt werden.<sup>33</sup> Auch in den hier vorgestellten Anti-Geierfonds-Gesetzen wird dieses Verhalten, als zentrales Kriterium eines rechtswidrigen Verhalten definiert, das durch die verabschiedeten Gesetze unterbunden werden soll. Ein weiteres Merkmal von Geierfonds ist die häufig sehr intransparente Eigentümerstruktur. Viele Fonds haben zudem ihren Sitz in Steueroasen. Zum Teil handelt es sich um eigenständige Tochterfirmen größerer Investmentfonds oder Banken, die ausschließlich für diesen Geschäftsbereich gegründet wurden.

Die sogenannte *Champerty Defense* im US-amerikanischen Fallrecht bildete den Prototyp eines Anti-Geierfonds-Gesetzes. Diese Rechtsnorm hatte de facto jedoch nur bis Mitte der 1990er Jahre Bestand.

### **Exkurs: Champerty Defense**

Die *Champerty Defense* ist eine Rechtsnorm, die die Einklagbarkeit und Vollstreckung von Schuldtiteln einschränkt, die explizit mit der Absicht erworben wurden, den Rechtsweg zu beschreiten. In den 1990er Jahren versuchten Hedgefonds gezielt, diese Rechtsprechungspraxis außer Kraft zu setzen.<sup>34</sup> 1996 konnte der amerikanische Hedgefonds *Elliot Associates, L.P.* einen Präzedenzfall erstreiten, durch den die bis dahin gängige Auslegung der Rechtsnorm umgedeutet wurde. Der Fonds hatte 1996 peruanische Anleihen zu einem Preis von etwa der Hälfte ihres tatsächlichen Nennwertes aufgekauft und vor New Yorker Gerichten auf die volle Rückzahlung geklagt. Aufgrund der gängigen Auslegung der *Champerty Defense* entschied das New Yorker Bezirksgericht zunächst zugunsten Perus. Im Berufungsverfahren wurde dem Fonds jedoch mit der Begründung Recht gegeben, dass *Elliot* die Schuldtitel erworben hatte, um vollständig ausgezahlt zu werden und den Rechtsweg nur im Notfall beschreiten wolle, wenn dies für das vorrangige Ziel (vollständig ausbezahlt zu werden) unabdingbar sei. Diese Auslegung der *Champerty Defense* hob die Schutzwirkung der Norm de facto auf. Im Jahr 2004 wurde die *Champerty Defense* für Käufe über 500.000 US-Dollar auch formal aus dem New Yorker Gesetzbuch gestrichen.<sup>35 36</sup>

### Bewertung von Anti-Geierfonds Gesetzen aus Sicht von erlassjahr.de

Anti-Geierfonds-Gesetze haben eine abschreckende Wirkung und können aggressives Klageverhalten von darauf spezialisierten Hedgefonds verhindern. Dadurch können die negativen Konsequenzen solcher Klagen verhindert werden, wie die hohen Prozesskosten, die sich für Schuldnerstaaten ergeben, sowie die Gefahr, dass Zugeständnisse anderer Gläubiger unterlaufen werden. Die abschreckende Wirkung, die solche Gesetze haben, kann daher einen Anreiz für Gläubiger schaffen, sich an Entschuldungsverfahren zu beteiligen und macht diese letztendlich effizienter.

Anti-Geierfonds-Gesetze haben jedoch Schwachstellen:

---

<sup>33</sup> Schumacher et al. (2018), S. 71.

<sup>34</sup> Ebd., S. 12.

<sup>35</sup> Blackman, J. und Mukhi, R. (2010), S. 54.

<sup>36</sup> Im März 2023 wurde ein Gesetz in das New Yorker Parlament eingebracht, das darauf abzielt, den ursprünglichen Zweck der *Champerty Defense* wiederherzustellen, indem Klagen unter anderem dann verhindert werden können, wenn der klagende Gläubiger in der Vergangenheit bereits wiederholt abgewertete Schuldtitel gekauft und auf dem Rechtsweg eingetrieben hat oder er sich nicht an einer Restrukturierung beteiligt hat, die von zwei Dritteln der Gläubiger angenommen wurde. Zudem soll die *Champerty Defense* entsprechend des neuen Vorschlags wieder für Käufe über 500.000 US-Dollar Wirksamkeit entfalten. Der Gesetzesvorschlag wurde mit der Nummer A5290 in das New Yorker Unterhaus und mit der Nummer S5623 in den New Yorker Senat eingebracht und bisher nicht verabschiedet.

## Das Potenzial nationaler Gesetze für die faire Lösung globaler Schuldenkrisen

- Einen „Geierfonds“ lückenlos zu definieren und damit belastbar festzulegen, welche Akteure von dem Gesetz erfasst – und insbesondere nicht erfasst – werden, ist nicht immer unangreifbar zu definieren, wie die *Champerty Defense* zeigt.
- Gesetzesinitiativen gegen Geierfonds werden häufig mit der als unmoralisch empfundenen Praxis von Geierfonds begründet. Das hilft zwar, öffentliche Unterstützung zu mobilisieren, macht die Initiativen aber auch angreifbar, insbesondere wenn diese Akteure auch durch breiter gefasste Gesetze erfasst werden könnten (siehe Anti-Holdout-Gesetze, 4.3). Zudem wird durch den Bezug auf die unmoralische Praxis der „Geier“ das Recht „normaler“ Gläubiger auf volle Rückzahlung implizit als unantastbar dargestellt. Dadurch verschenken Anti-Geierfonds-Gesetze die Möglichkeit, deutlich zu machen und per Gesetz zu regeln, dass die Gewährung eines (Teil-)Erlasses unter bestimmten Umständen die *Pflicht* eines *jeden* Gläubigers ist und dass sich diese aus dem inhärenten Risiko eines jeden Kreditgeschäfts und der ebenfalls mit diesem Risiko gerechtfertigten Chance auf einen Zinsgewinn ergibt.
- Da Anti-Geierfonds-Gesetze sich ausschließlich auf Akteure konzentrieren, die als Geierfonds definiert werden, verschließen diese Gesetze nicht den Klageweg für andere unkooperative Gläubiger, die sich nicht an Umschuldungsverhandlungen beteiligen. Damit werden internationale Umschuldungsvereinbarungen durch solche Gesetze nicht lückenlos abgesichert und das Potenzial nationaler Gesetze zur Stärkung der Verhandlungsposition von Schuldnerstaaten, die Verhandlungen in guter Absicht führen, nicht voll ausgeschöpft. In der coronabedingten Schuldenkrise war das Hauptproblem nicht die Klagepraxis einiger weniger besonders spekulativer Gläubiger. Vielmehr hat sich an öffentlichen Schuldenerleichterungen, wie der G20-Moratoriumsinitiative DSSI im Jahr 2020 und 2021, so gut wie kein einziger privater Gläubiger beteiligt. Die Herausforderung besteht also mehr in einer massenhaften Weigerung Vieler, als im anröchigen Verhalten einiger Weniger – damit sind Anti-Geierfonds-Gesetze für die Lösung der aktuellen Krise nicht das Mittel der Wahl.

### 4.1.1 Belgisches Gesetz „zur Bekämpfung der Aktivitäten von Geierfonds“<sup>37</sup>

#### Entstehung

Im Jahr 2008 verabschiedete Belgien als erstes Land ein Anti-Geierfonds-Gesetz.<sup>38</sup> Dies geschah vor allem, da die Klagepraxis privater Gläubiger gegenüber den Staaten, die Teil der Entschuldungsinitiative für hoch verschuldete arme Länder (*Heavily Indebted Poor Countries*, HIPC) waren, als Gefahr für das Erreichen der Ziele dieser Initiative und der 2005 beschlossenen ergänzenden *Multilateral Debt Relief Initiative* gesehen wurde. Durch das Gesetz wurden die Einklage- und Vollstreckungsmöglichkeiten von Geierfonds jedoch zunächst noch nicht grundsätzlich beschränkt. Vielmehr immunisierte das Gesetz zunächst Gelder, die für die internationale Zusammenarbeit oder für die öffentliche Entwicklungshilfe bestimmt waren, vor dem Pfändungsversuch von Geierfonds.

Das Gesetz wurde im Sommer 2015 unter dem Eindruck der erfolgreichen Klage des Hedgefonds *NML Capital* gegen Argentinien durch die Verabschiedung eines neuen Anti-Geierfonds-Gesetzes durch das belgische Parlament umfassend reformiert.<sup>39</sup> Durch das New Yorker Gerichtsurteil gegen Argentinien wurde das

<sup>37</sup> Siehe „Projet de loi relative à la lutte contre les activités des fonds vautours“ (<https://www.dekamer.be/FLWB/PDF/54/1057/54K1057005.pdf>).

<sup>38</sup> Siehe „Project de loi visant à empêcher la saisie ou la cession des fonds publics destinés à la coopération internationale, notamment par la technique des fonds vautours“ (<https://www.senate.be/www/?MIval=/dossier&LEG=4&NR=482&LANG=fr>).

<sup>39</sup> Siehe auch Kaiser, J. und Geldmacher, D. (2014): „Geierfonds – was sie tun, warum es sie gibt, und was man gegen sie tun kann“ (<https://erlassjahr.de/wordpress/wp-content/uploads/2016/03/Fachinfo-46.pdf>).

## Das Potenzial nationaler Gesetze für die faire Lösung globaler Schuldenkrisen

südamerikanische Land daran gehindert, die Ansprüche derjenigen Gläubiger zu bedienen, die sich 2005 an der Restrukturierungen der argentinischen Staatsschulden beteiligt hatten, wenn die argentinische Regierung nicht gleichzeitig auch den Geierfonds vollständig ausbezahlt. Dies wurde erreicht, indem die Korrespondenzbank *Bank of New York Mellon* keine Zahlungen mehr abwickeln durfte, solange die Geierfonds nicht ausbezahlt wurden. Erstmals drohten durch das damalige Gerichtsurteil Gelder, die der Schuldner für reguläre Zahlungen ins Ausland transferierte, dem Zugriff der klagenden Gläubiger zugänglich gemacht zu werden. Zuvor hatten die Kläger regelmäßig vor Gerichten Recht bekommen, konnten dieses aber nirgendwo durchsetzen, da Vermögenswerte des Schuldnerstaates in der Regel der diplomatischen Immunität unterliegen. Aufgrund der möglichen Wirkung auf zukünftige Umschuldungen erhielt der Fall international viel Aufmerksamkeit. Auch *Euroclear*, eine in Brüssel ansässige Verrechnungsstelle, über die zahlreiche Staaten im Globalen Süden ihre Zahlungen an Gläubiger abwickeln, erhielt im Frühjahr 2015 eine entsprechende Order des New Yorker Gerichts im Falle Argentiniens keine Schuldendienstzahlungen durchzuführen.<sup>40</sup> Vor diesem Hintergrund sah der belgische Gesetzgeber dringenden Handlungsbedarf und reformierte im Sommer 2015 das bestehende Anti-Geierfonds-Gesetz.<sup>41</sup>

Kurz nach Bekanntmachung der Gesetzesinitiative und noch vor der rechtskräftigen Verabschiedung des Gesetzes wurde der Druck von nationalen und internationalen Finanzlobbygruppen, die sich gegen die Verabschiedung des Gesetzes aussprachen, immer stärker. Lobbygruppen wie die *Belgian Financial Sector Federation* sowie das *Institute of International Finance* und auch die belgische Zentralbank intervenierten beim Vorsitzenden des parlamentarischen Finanzausschusses und dem Finanzminister unter anderem mit dem Argument, dass das Funktionieren von Sekundärmärkten durch das Gesetz geschädigt würde und durch willkürliche Kriterien vertragliche Rechte von Gläubigern unzulässig eingeschränkt würden.<sup>42</sup> Die belgische Nationalbank forderte zudem die Angabe einer mathematischen Formel, durch die ein „deutliches Missverhältnis zwischen dem Kaufpreis der Anleihe und der von den Gläubigern eingeklagten Summe“<sup>43</sup> festgestellt werden könnte. Der Gesetzgeber wies jedoch alle vorgebrachten Einwände und Forderungen zurück und das Gesetz wurde im Juli 2015 rechtskräftig verabschiedet.<sup>44</sup> Nach Verabschiedung des Gesetzes reichte *NML Capital* Klage vor dem belgischen Verfassungsgericht ein mit der Begründung, dass das Gesetz verfassungswidrig sei, unter anderem da es die Eigentumsrechte von *NML Capital* verletze, und dass es in unzulässiger Weise zwischen Gläubigern

<sup>40</sup> Reuters (2015): „BRIEF-U.S. court orders Euroclear not to process Argentine debt payments“ (<https://www.reuters.com/article/argentina-debt-citigroup-euroclear-idUSL2N0WR2FQ20150325>) und MercoPress (2015): „Griesa blocks Euroclear from processing any Argentina bonds payments“ (<https://en.mercopress.com/2015/03/26/griesa-blocks-euroclear-from-processing-any-argentina-bonds-payments>).

<sup>41</sup> Zur Entstehungsgeschichte des belgischen Anti-Geierfonds-Gesetzes siehe auch Sourbron, L. A. und Vereeck, L. (2017): „To Pay or Not to Pay? Evaluating the Belgian Law Against Vulture Funds“, *Journal of Globalization and Development* 2017 (<https://www.degruyter.com/document/doi/10.1515/jgd-2017-0010/html>).

<sup>42</sup> Ebd. Die Gegner begründeten ihre Gegenwehr auch mit dem Argument, dass Geierfonds im Gesetz nicht ausreichend von „normalen“ Hedgefonds unterschieden werden könnten und dass durch die Koppelung des Rückforderungspreises an den Kaufpreis Investoren, die in Anleihen notleidender Staaten investieren, die Möglichkeit genommen wird, einen Gewinn zu erzielen. Somit würde, so die Argumentation, eine solche Gesetzgebung auch zu einem geringeren Kapitalmarktzugang für Niedrig- und Mitteleinkommensländer führen, siehe Wozny, L. (2017): „National Anti-Vulture Funds Legislation: Belgium’s Turn“, *Colum. Bus. L. Review.*, 679 ([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3249219](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3249219)). Das Argument, dass der Kapitalmarktzugang für Niedrig- und Mitteleinkommensländer nach 2015 effektiv eingeschränkt würde, kann eindeutig widerlegt werden: Im Jahr 2017 stiegen schuldenkreierende Zuflüsse in Niedrig- und Mitteleinkommensländer durch weitflächige Anleiheplatzierungen sprunghaft an, siehe Weltbank (2019): „International Debt Statistics“ (<https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/30851/IDS2019.pdf?sequence=5&isAllowed=y>). Einfluss auf den Rückgang des Kapitalmarktzugangs etwa im Jahr 2016 hatten vor allem globale Konjunktorentwicklungen.

<sup>43</sup> Sourbron, L. A. / Vereeck, L. (2017); S. 8, eigene Übersetzung.

<sup>44</sup> Zur Begründung des belgischen Gesetzgebers siehe Sourbron und Vereeck (2017).

diskriminiere und willkürlich einige Forderungen als legitim und andere als illegitim darstelle.<sup>45</sup> Das belgische Verfassungsgericht wies die Klage 2018 ab und hielt das Anti-Geierfonds-Gesetz vollumfänglich aufrecht.<sup>46</sup>

Als sich die erfolgreiche Verabschiedung des Anti-Geierfonds-Gesetzes abzeichnete, begannen Finanzgruppen für ein weiteres Gesetz zu lobbyieren, dass die Pfändung von staatlichen Vermögenswerten, die für diplomatische Zwecke verwendet werden, erleichtern sollte.<sup>47</sup> Der belgische Gesetzgeber sah sowohl den Schutz der diplomatischen Immunität als auch die Zielsetzung des belgischen Anti-Geierfonds-Gesetzes gefährdet, da in dem überarbeiteten Anti-Geierfonds-Gesetz nicht abschließend geklärt war, ob es auch dann anwendbar ist, wenn Geierfonds versuchen, in Belgien Beträge zu pfänden, die geringer sind als der Kaufpreis der Forderung, sprich in Belgien nur die Zwangsvollstreckung eines Teils ihrer Forderungen versuchen durchzusetzen. Im Juli 2015 wurde daher in einem Eilverfahren ein weiteres Gesetz<sup>48</sup> verabschiedet, welches die hoheitlichen und diplomatischen Immunitätsrechte weitestgehend in Übereinkunft mit dem (noch nicht in Kraft getretenen) Übereinkommen der Vereinten Nationen zur Staatenimmunität garantieren sollte.<sup>49</sup> Zentral ist dabei, dass Vermögenswerte, die für hoheitliche Zwecke – wie zum Beispiel der Bezahlung diplomatischer Vertreter\*innen des Landes – vorgesehen sind, einen fast vollständigen Immunitätsschutz genießen. Dies gilt jedoch nicht für solche Vermögenswerte, die in „privatwirtschaftlicher“ Weise genutzt werden oder werden sollen. Der Zugriff auf Exporterlöse oder Zahlungsflüsse, die für die Bedienung von Gläubigerrechten oder die Zahlung von Importen vorgesehen sind, wird durch dieses Gesetz daher nicht grundsätzlich unterbunden.

#### Elemente des Gesetzes<sup>50</sup>

- Durch das Gesetz werden **alle Staaten** unabhängig von ihrem Einkommensstatus oder anderer Kriterien vor den Aktivitäten von „Geierfonds“ geschützt.
- Das Gesetz **begrenzt sowohl die Einklagbarkeit von Forderungen als auch die Vollstreckung anderswo erstrittener Rechtstitel** und schränkt so unter anderen den Zugriff auf Zahlungen ein, die über die in Belgien ansässige Verrechnungsstelle *Euroclear* abgewickelt werden sollen.
- Das Gesetz entfaltet seine Wirkung **unabhängig davon, unter welchem Recht die Verträge geschlossen wurden**.
- Das Gesetz **begrenzt die Summe**, die ein Gläubiger auf dem Rechtsweg einfordern kann, **auf den Betrag, den er für den Schuldtitel auf dem Sekundärmarkt gezahlt hat**. Voraussetzung dafür ist, dass der Gläubiger versucht, einen **rechtswidrigen Vorteil** zu erlangen.
- Um einen rechtswidrigen Vorteil nachzuweisen, muss gezeigt werden, dass ein **deutliches Missverhältnis zwischen dem Kaufpreis der Anleihe und dem Nennwert der Forderung** oder zwischen

<sup>45</sup> Wozny (2017), S. 743.

<sup>46</sup> Eine Übersichtliche Darstellung zur Begründung des Verfassungsgerichts gegen NML Capital siehe Iversen, A. (2019): „Vulture Fund Legislation“, Banking & Financial Services Policy Report, Wolters Kluwer, Vol. 38, Number 5, March 2019, University of Oslo Faculty of Law Research Paper No. 2019.57, S. 5 (<https://ssrn.com/abstract=3456479>).

<sup>47</sup> Sourbron und Vereeck (2017).

<sup>48</sup> Das Gesetz wurde in den Artikel 1412 des Gerichtsgesetzbuches eingefügt, welcher die Beschlagnahmung von ausländischem Eigentum regelt (<https://www.dekamer.be/FLWB/pdf/54/1241/54K1241001.pdf>).

<sup>49</sup> Die Bedingungen des Gesetzes entsprechen weitgehend den Artikeln 18, 19 und 21 der „United Nations Convention on Jurisdictional Immunities of States and Their Property“, die 2004 von der UN-Vollversammlung angenommen wurde, bisher aber nicht in Kraft getreten ist. Siehe dazu Iversen (2019).

<sup>50</sup> Im Folgenden wird nur auf das 2015 reformierte Anti-Geierfonds-Gesetz eingegangen, nicht auf das erste Gesetz aus dem Jahr 2008 oder den ebenfalls 2015 verabschiedeten Artikel 1412.

## Das Potenzial nationaler Gesetze für die faire Lösung globaler Schuldenkrisen

dem Kaufpreis und dem Betrag, den der Gläubiger vor Gericht einzutreiben versucht, besteht. Zusätzlich muss mindestens **eins der folgenden sechs Kriterien erfüllt** sein, damit im Sinne des Gesetzes von einem unrechtmäßigen Vorteil ausgegangen werden kann:

- Der **Schuldnerstaat war zum Zeitpunkt der Transaktion der Anleihe zahlungsunfähig** oder eine Zahlungsunfähigkeit drohte unmittelbar.
- Der Gläubiger hat seinen Sitz in einem Land, welches in der **Liste der nicht kooperativen Länder und Gebiete** aufgenommen ist (aufgestellt durch die *Financial Task Force on Money Laundering*) oder in der Liste der Staaten aufgenommen ist, die sich weigern ein Abkommen zu verhandeln und zu unterzeichnen, das den automatischen Informationsaustausch in Steuer- und Banksachen mit Belgien vorsieht (**belgische Blacklist**).
- Der Gläubiger *greift systematisch auf Gerichtsverfahren zurück*, um seine Forderungen einzutreiben.
- Der Gläubiger **weigert sich, sich an Umschuldungsmaßnahmen zu beteiligen**.
- Der Gläubiger hat die **schwache Position des Schuldnerstaates** ausgenutzt, um eine offensichtlich ungerechte Restrukturierung durchzusetzen.
- Die vollständige Rückzahlung der vom Gläubiger geforderten Beträge würde nachweislich nachteilige Auswirkungen auf die öffentlichen Finanzen des Schuldnerstaats haben und **könnte die sozioökonomische Entwicklung der Bevölkerung dieses Staats gefährden**.

### Bewertung des Gesetzes aus Sicht von erlassjahr.de

Da es sich bei dem belgischen Gesetz um ein Anti-Geierfonds-Gesetz handelt, ist die allgemeine Bewertung dieser Gesetzeskategorie (siehe Abschnitt 4.2) auch für das belgische Gesetz einschlägig. Darüber hinaus verdienen es aus Sicht von erlassjahr.de folgende Aspekte des belgischen Gesetzes diskutiert zu werden.

Positiv zu bewerten ist, dass potenziell **alle Länder** von der Schutzwirkung des Gesetzes profitieren. Dies ist insbesondere deshalb zu begrüßen, da Geierfonds sich in ihrer Praxis nicht nur auf besonders einkommensschwache Staaten fokussieren, sondern sich ihr Geschäftsmodell auch gegen Hoheinkommensländer richten kann, die sich in finanziellen Schwierigkeiten befinden – wie beispielsweise Griechenland 2012.

Ebenfalls zu begrüßen ist der vollstreckungsrechtliche Ansatz des Gesetzes, demnach die Einklagbarkeit von Forderungen unabhängig davon, unter welchem Recht die Verbindlichkeiten begeben wurden, eingeschränkt wird und so auch die **Vollstreckung anderswo erstrittener Urteile einschränkt** (siehe Exkurs: Schuldrechtlich vs. vollstreckungsrechtlich konzipierte Gesetze im Abschnitt 2.3).

Da das Gesetz darauf abzielt, die besonders aggressive Praxis von Geierfonds zu unterbinden, **werden nicht alle Gläubiger von dem Gesetz erfasst**. Grundlage für die Festlegung der einklagbaren Summe sind nicht internationale Restrukturierungen, sondern der Preis, den Gläubiger auf dem Sekundärmarkt für ihre Forderungen bezahlt haben. Dadurch wird Geierfonds der Boden für ihr Geschäftsmodell zwar effektiv entzogen – **internationale Restrukturierungen können so aber nicht lückenlos abgesichert werden**. Daher kann das Gesetz auch **nicht die Gleichbehandlung der Gläubiger in Restrukturierungen sicherstellen** – denn der Preis, den ein klagender Gläubiger auf dem Sekundärmarkt gezahlt hat, ist unabhängig von den Erläsen anderer Gläubiger.

Positiv ist jedoch, dass das Gesetz nicht „Geier“ als Akteure, sondern die unrechtmäßigen Handlungen selbst beschreibt. Wenngleich vor allem private Gläubiger und unter den privaten Gläubigern insbesondere spezialisierte Hedgefonds durch das Gesetz in ihrer Praxis eingeschränkt werden, kann das Gesetz potenziell auch Wirkung für

öffentliche oder halb-öffentliche Gläubiger entfalten, die in der hier definierten Weise darauf abzielen, einen unrechtmäßigen Vorteil zu erlangen. Dies ist insbesondere aufgrund der zunehmend schwieriger zu ziehenden Grenze zwischen privaten, öffentlichen und halb-öffentlichen Gläubigern von Vorteil.

Aus Sicht von [erlassjahr.de](http://erlassjahr.de) ist es zudem zu begrüßen, dass die Kriterien eines unrechtmäßigen Verhaltens mit der Aufzählung der sechs Kriterien (siehe oben) recht weit gefasst sind und dass das Gesetz bereits anwendbar ist, wenn ein Gläubiger eines der genannten Kriterien erfüllt. Besonders sinnvoll ist dabei die Aufnahme des sechsten Kriteriums, demnach die vollständige Eintreibung der Forderungen vor Gericht unterbunden werden kann, wenn dies nachweislich nachteilige Auswirkungen auf die öffentlichen Finanzen des Schuldnerstaates haben würde und die sozioökonomische Entwicklung der Bevölkerung dieses Staates gefährden könnte. Damit stellt das Gesetz **expliziten Bezug zu den wirtschaftlichen und sozialen Rechten der Bevölkerung des Schuldnerlandes** her.

#### **4.1.2 Französische Gesetz *Sapin-II*<sup>1</sup>**

##### Entstehung

Frankreich verabschiedete im Dezember 2016 das *Sapin-II*-Gesetz, welches die Pfändung von Eigentum ausländischer Staaten in Frankreich unter bestimmten Voraussetzungen verhindern soll. Bis zur Verabschiedung des *Sapin-II*-Gesetzes hatten die Gerichte lange Zeit das Regelungsmonopol inne, zu entscheiden, unter welchen Umständen die Pfändung von ausländischem Staatseigentum zulässig ist. Der Großteil der Regelungen auf diesem Gebiet stammte aus der Rechtsprechungspraxis selbst und die Rechtsprechung war häufigen Änderungen unterworfen.<sup>52</sup> Zuletzt hatte der langjährige Rechtsstreit der kongolesischen Regierung mit dem Unternehmen *Commisimpex* sowie ein Urteil des französischen Kassationsgerichtshofs in dem Fall dazu geführt, dass die Pfändung von ausländischem Staatseigentum in Frankreich, einschließlich der Bankkonten von diplomatischen Vertretungen, deutlich erleichtert wurde.<sup>53</sup> Dies veranlasste den französischen Gesetzgeber aktiv zu werden und die Frage der staatlichen Immunitätsrechte per Gesetz zu regeln. Ausländische Vermögenswerte, die für hoheitliche Zwecke – wie zum Beispiel der Bezahlung diplomatischer Vertreter\*innen des Landes – vorgesehen sind, werden durch Artikel 59 des Gesetzes fast vollständig vor Pfändungsversuchen immunisiert. Artikel 60 des Gesetzes schützt ausländisches Vermögen darüber hinaus speziell vor dem Zugriff von Geierfonds und immunisiert dabei auch solche Vermögenswerte, die für kommerzielle, nicht-hoheitliche Zwecke wie der Bedienung anderer Gläubiger vorgesehen sind. Die Vorstellung und Bewertung des Gesetzes konzentrieren sich im Folgenden daher auf diesen Artikel.

<sup>51</sup> Das französische Anti-Geierfonds-Gesetz ist kein eigenständiges Gesetz, sondern ein Artikel im Rahmen des Gesetzes „Loi No. 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique“ (<https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000033558528/>).

<sup>52</sup> Spinelli, J. und Dehaudt-Delville, Y. (2020): „In brief: enforcement proceedings against sovereign states in France“ (<https://www.lexology.com/library/detail.aspx?q=904caceb-5cad-4c32-b9e8-72c0fb8c4036>).

<sup>53</sup> Glucksmann, E. (2017): „Commisimpex v. Republic of Congo“, *American Journal of International Law*, Volume 111, S. 453-460 (<https://www.cambridge.org/core/journals/american-journal-of-international-law/article/abs/commisimpex-v-republic-of-congo/05F54FFDD595F640BCDAECA05248260A>).

### Elemente des Gesetzes (Artikel 60)

- Der Artikel schützt alle Staaten, die zum Zeitpunkt der Emission des verfahrensgegenständlichen Titels vom Entwicklungsausschuss (DAC) der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) als **Entwicklungsland** definiert werden (Stand 2022 sind dies 140 Länder<sup>54</sup>).
- Der Artikel schränkt die Klage- und Vollstreckungsmöglichkeiten von Geierfonds ein, hier definiert als Gläubiger, die die **Forderungen auf dem Sekundärmarkt zu einem Zeitpunkt erworben haben, als sich das Schuldnerland bereits im Zahlungsverzug befand oder die Restrukturierung der Forderungen angekündigt hatte**.
- Eingeschränkt wird die rechtliche Durchsetzung von Schuldtiteln und von Instrumenten oder Rechten, die ähnliche Merkmale wie Schuldtitel aufweisen. Dadurch dürfte auch die **Durchsetzung anderswo erstrittener Rechtstitel** eingeschränkt werden.
- Der Artikel gewährt Schuldnerstaaten einen **vorübergehenden Vollstreckungsschutz**: Solange die Restrukturierungsverhandlungen noch nicht mit einer qualifizierten Mehrheitsentscheidung der Gläubiger abgeschlossen wurden, werden die Klage- und Vollstreckungsmöglichkeiten der oben definierten Geierfonds für **vier Jahre** ab dem Zeitpunkt der Zahlungseinstellung oder der Ankündigung der Restrukturierung eingeschränkt. Im Falle eines offensichtlich missbräuchlichen Verhaltens eines Gläubigers kann das Gericht die Frist auf **sechs Jahre** erhöhen.
- Der Artikel gewährt Schuldnerstaaten einen **langfristigen Vollstreckungsschutz**: Sofern eine **repräsentative Mehrheit** der Gläubiger, die zusammen mindestens 66 Prozent des Kapitalbetrags der ausstehenden Forderungen hält, einer Restrukturierung zugestimmt hat, wird die Einklage- und Vollstreckungsmöglichkeit der Geierfonds auf die Summe eingeschränkt, die sie bei einer Beteiligung an der Restrukturierung erhalten hätten.
- Dieser Artikel entfaltet ausschließlich **vorwärtsgewandt** Wirksamkeit und gilt nur für Schuldtitel, die ab dem Zeitpunkt seines Inkrafttretens auf dem Sekundärmarkt erworben wurden.

### Bewertung des Gesetzes aus Sicht von erlassjahr.de

Da es sich bei dem französischen Gesetz um ein Anti-Geierfonds-Gesetz handelt, ist die allgemeine Bewertung dieser Gesetzeskategorie (siehe Abschnitt 4.2) auch für das französische Gesetz einschlägig. Darüber hinaus verdienen es aus Sicht von erlassjahr.de folgende Aspekte des französischen Gesetzes diskutiert zu werden.

Auch Sicht von erlassjahr.de ist es problematisch, dass die **Gruppe der Länder, die von dem Gesetz geschützt werden, willkürlich auf die Länder beschränkt wird, die vom DAC als sogenannte „Entwicklungsländer“ definiert werden**. Für diese Beschränkung des Gesetzes gibt es keinen Sachgrund, denn auch Länder, die nicht Teil der DAC-Liste sind, können in Zahlungsverzug geraten und Opfer von Geierfonds werden. Die Beschränkung von Maßnahmen auf als besonders „arm“ eingestufte Länder ist eine rein politische Entscheidung, die im globalen Schuldenmanagement häufig vorkommt.

Die Schutzwirkung des französischen Gesetzes wird auch dadurch eingeschränkt, dass das Gesetz nur die Einklagbarkeit solcher Forderungen regelt, die nach seinem Inkrafttreten im Dezember 2016 erworben wurden. Dadurch entfaltet das Gesetz ausschließlich **vorwärtsgerichtet Wirksamkeit** und kann – anders als beispielsweise das britische Gesetz (siehe Abschnitt 4.2.1) – nicht die Durchsetzung von bereits zuvor erstrittenen Rechtstiteln einschränken. Argumentiert wurde hier mit der Rechtssicherheit – obgleich Gesetze auch mit rückwirkender

<sup>54</sup> Länder auf der OECD-DAC-Liste siehe OECD (2022): „DAC List of ODA Recipients“ (<https://www.oecd.org/dac/financing-sustainable-development/development-finance-standards/DAC-List-of-ODA-Recipients-for-reporting-2022-23-flows.pdf>).

Wirkung erlassen werden können, wenn das öffentliche Interesse dies legitimiert. Gerade ältere Anleihebestände enthalten häufig noch keine *Collective Action Clauses* (CACs), die eine Gläubigerminderheit an einen Mehrheitsentscheid binden können (siehe 4.4), so dass es gerade diese Forderungen sind, für die ein Schuldnerland Schutz benötigt. Anders als in der öffentlichen Debatte des Gesetzes häufig interpretiert, wird im Gesetzestext jedoch der *Erwerb* der Forderungen durch die Gläubiger und nicht die *Emission* der Anleihe durch den Schuldnerstaat als entscheidender Zeitpunkt definiert. Dies ist zu begrüßen, da das Gesetz damit auch eine Schutzwirkung für Schuldverschreibungen haben kann, die vom Schuldnerstaat vor 2016 ausgegeben wurden. Die sich aus dieser Regelung ergebende Einschränkung ist daher nicht so groß, wie es in der öffentlichen Diskussion häufig dargestellt wurde. Trotzdem wäre es zu begrüßen, wenn der französische Gesetzgeber diese Einschränkung gar nicht erst aufgenommen hätte.

Positiv zu bewerten ist hingegen, dass dem Schuldnerland ein **vorübergehender Vollstreckungsschutz gewährt wird**. Anders als in anderen Gesetzen muss es sich bei den Restrukturierungsverhandlungen nicht nur um eine durch öffentliche Gläubiger vorab vereinbarte multilaterale Entschuldungsinitiative handeln, im Rahmen derer das Land Umschuldungsverhandlungen anstrebt. Das Gesetz wirkt auch dann, wenn ein Land außerhalb einer solchen Initiative Verhandlungen mit seinen Gläubigern aufgenommen hat. Eingeschränkt wird diese positive Wirkung dadurch, dass nur die Klagemöglichkeiten von solchen Gläubigern eingeschränkt werden, die die Forderungen auf dem Sekundärmarkt zu einem Zeitpunkt erworben haben, als sich das Schuldnerland bereits im Zahlungsverzug befand oder die Restrukturierung der Forderungen angekündigt hatte. Besser wäre, ein vorübergehendes Zwangsvollstreckungsverbot für den Zeitraum der Verhandlungen für alle Gläubiger zu erlassen und solange aufrecht zu erhalten, wie das Schuldnerland die Verhandlungen in guter Absicht (*good faith*) führt. Dabei dürfte es hilfreich sein, die Kriterien einer konstruktiven Verhandlungsführung näher zu bestimmen (siehe 3.2).

Ebenfalls zu begrüßen ist, dass Geierfonds daran gehindert werden, erfolgreich vereinbarte Restrukturierungen zu unterlaufen. Anders als im belgischen Anti-Geierfonds-Gesetz richtet sich der Umfang, den Geierfonds langfristig vor Gericht einklagen können, nicht nach dem Preis, den sie auf dem Sekundärmarkt für ihre Forderungen bezahlt haben, sondern nach dem Umfang einer erfolgreichen Restrukturierung. Dadurch wird die **vergleichbare Beteiligung** an Schuldenerleichterungen zumindest für Geierfonds sichergestellt. Für die effektive Absicherung internationaler Restrukturierungen wäre es jedoch notwendig, dass nicht nur „Geier“, sondern alle Gläubiger – wie in Anti-Holdout-Gesetzen (siehe 4.3) – rechtlich nicht mehr eintreiben können, als sie bei Beteiligung an einer solchen Restrukturierung erhalten hätten. Aus Sicht von [erlassjahr.de](http://erlassjahr.de) ist es zudem problematisch, dass nur solche Restrukturierungen abgesichert werden, denen eine **qualifizierte Gläubigermehrheit zugestimmt hat**. Durch diese Vorgabe werden **öffentliche Akteure mit entwicklungspolitischem Mandat nicht gegenüber privaten und kommerziellen Akteuren gestärkt** und das Gesetz ist **nicht offen genug für mögliche zukünftige Entwicklungen auf der internationalen Ebene**.

Zu guter Letzt ist anzumerken, dass die Schutzwirkung des französischen Gesetzes gerade durch die spezifische Kombination von Anti-Holdout- und Anti-Geierfonds-Elementen sehr eingeschränkt ist: Geierfonds wird nicht effektiv der Boden für ihr Geschäftsmodell entzogen. Mit etwas Glück können diese immer noch sehr hohe Gewinne erzielen, da der Preis, den sie vor Gericht einklagen können, nicht wie im belgischen Gesetz (siehe 4.1.1) auf ihren Kaufpreis beschränkt wird, sondern an das Ergebnis einer erfolgreichen Restrukturierung gebunden wird. Wenn innerhalb von vier oder maximal sechs Jahren keine Restrukturierung abgeschlossen werden konnte, können Geier sogar den vollen Nennwert der Forderungen inklusive Straf- und Verzugszinsen einfordern. Gleichzeitig sichert das Gesetz – anders als Anti-Holdout-Gesetze – auch multilaterale Restrukturierungen nicht lückenlos ab, da nur „Geier“ in der rechtlichen Durchsetzung ihrer Forderungen auf das Ergebnis einer solchen Restrukturierung beschränkt werden.



## 4.2 Anti-Holdout-Gesetze

Ähnlich wie Anti-Geierfonds-Gesetze beschränken auch Anti-Holdout-Gesetze die Einklagbarkeit der Forderungen von Gläubigern gegenüber Schuldnerstaaten. Sie beziehen sich dabei aber auf die Absicherung von multilateral getroffenen Umschuldungsvereinbarungen und sind weniger durch ein als unmoralisch bewertetes Verhalten einzelner Gläubiger begründet. Vor allem beschränken sie die Einklagbarkeit für **alle Gläubiger** auf den Umfang, der im Rahmen einer multilateralen Umschuldungsvereinbarungen bestimmt wurde.

Das erste Gesetz dieser Art ist der britische *Debt Relief (Developing Countries) Act* (siehe 4.2.1), der 2010 in Großbritannien verabschiedet wurde. Im Juli 2022 wurde im Unterhaus des New Yorker Parlaments erstmals der *New York Taxpayer and International Debt Crises Protection Act* (siehe 4.2.2) eingebracht, der ebenfalls darauf abzielt, alle Gläubiger an multilateral vereinbarte Umschuldungen zu binden. Wichtigster Unterschied zwischen den beiden Gesetzen ist, dass das britische Gesetz ausschließlich darauf abzielt, die Entschuldungsinitiative für hoch verschuldete arme nachträglich abzusichern. Für die Lösung heutiger Verschuldungsprobleme hat es daher keine Bedeutung. Der New Yorker Gesetzesvorschlag zielt demgegenüber darauf ab, künftige multilaterale Restrukturierungen abzusichern.

### Bewertung von Anti-Holdout-Gesetzen aus Sicht von erlassjahr.de

Es ist zu begrüßen, dass Anti-Holdout-Gesetze nicht auf das konkrete Verhalten einzelner Gläubiger abzielen, sondern alle Gläubiger an multilateral vereinbarte Umschuldungen binden. Während Anti-Geierfonds-Gesetze multilaterale Umschuldungen nur in einem begrenzten Umfang absichern können, sorgen Anti-Holdout-Gesetze wirkungsvoll dafür, dass für alle Gläubiger die Beteiligung an Umschuldungsverhandlungen attraktiver ist als die Nichtbeteiligung und das Bestehen auf Rückzahlung. Gerade im Kontext der Corona-Pandemie hat sich gezeigt, dass für Schuldnerstaaten heute nicht mehr nur aggressive Geierfonds ein Problem darstellen, sondern dass sich auch Erst-Gläubiger und ganze Gläubigergruppen nicht an Schuldenerleichterungen beteiligen. So haben sich etwa private Gläubiger beinahe gänzlich dem Schuldenmoratorium der G20 im Rahmen der DSSI verweigert, das dazu dienen sollte, Schuldnerstaaten finanzielle Handlungsräume für die Bekämpfung der Pandemie zu verschaffen. Die Weigerung der Privatgläubiger, sich zu beteiligen, sorgten in einzelnen Fällen sogar dafür, dass diese mit Geldern ausbezahlt wurden, die durch den Verzicht öffentlicher Gläubiger frei wurden, und die eigentlich in die Pandemiebewältigung hätten fließen sollen. Vorwärtsgewandte Anti-Holdout-Gesetze, insbesondere an den Rechtsstandorten New York und London, hätten Schuldnerstaaten die Sicherheit verschaffen können, Zahlungseinstellung im Rahmen der DSSI auch gegen den Willen der privaten Gläubiger durchzusetzen.

Ein Nachteil der hier beschriebenen Anti-Holdout-Gesetze ist, dass sie die Klagepraxis von Gläubigern erst dann einschränken, wenn multilaterale Restrukturierungsverhandlungen erfolgreich abgeschlossen sind. Dadurch können sie nicht verhindern, dass unkooperative Gläubiger bereits vor Abschluss der Verhandlungen den Rechtsweg beschreiten und diese somit ex-ante erschweren. Wenngleich in den zwei hier vorgestellten Gesetzen die Option eines vorübergehenden Vollstreckungsschutzes nicht aufgenommen wird, ist dies mit der Logik von Anti-Holdout-Gesetzen durchaus vereinbar und würde die Effizienz – und vor allem die Fairness (siehe 3.2) – internationaler Umschuldungsverhandlungen erhöhen – das erklärte Ziel der vorgestellten Gesetze.

#### 4.2.1 Der britische *Debt Relief (Developing Countries) Act* von 2010<sup>55</sup>

##### Entstehung

Ende der 1990er Jahre hatte sich die britische Regierung mit den übrigen Staaten der G8 sowie dem IWF und der Weltbank darauf verständigt, 40 einkommensschwachen Staaten einen umfassenden Schuldenerlass im Rahmen der HIPC-Initiative zu gewähren. Der Großteil der ausstehenden Forderungen gegenüber dieser Ländergruppe wurde damals von den G8-Staaten und multilateralen Gläubigern gehalten, die sich an der Entschuldungsinitiative beteiligten. Der Anteil privater Forderungen war über die 1980er und 1990er Jahre kontinuierlich zurückgegangen, da private Gläubiger mit Ausbruch der Schuldenkrise zu Beginn der 1980er Jahre keine weiteren Kredite zur Verfügung stellten, zum Teil aber weiter ausbezahlt wurden, während öffentliche Gläubiger die verschuldeten Staaten mit Überbrückungskrediten gerade eben am Rande der Zahlungsfähigkeit hielten. Dieser Quasi-Bailout privater Gläubiger durch öffentliche Mittel hatte dazu geführt, dass der Forderungsanteil privater Gläubiger gegenüber den HIPC-Staaten von gut 30 Prozent 1980 auf gerade einmal 6 Prozent im Jahr 2000 zurückgegangen war.<sup>56</sup> Die kleine Gruppe der noch übrig gebliebenen Privatgläubiger wurden nicht nur aufgerufen, sich an den Erlassen zu beteiligen, ihre Beteiligung wurde sogar formal als Bedingung formuliert, damit öffentliche Gläubiger die vereinbarten Erlasse ihrerseits überhaupt gewähren würden.

Doch statt sich an den Erlassen zu beteiligen, versuchten ab Anfang der 2000er Jahre einzelne private Gläubiger vermehrt, die Initiative zu unterlaufen und ihre Forderungen in voller Höhe (inklusive Straf- und Verzugszinsen) vor Gerichten einzutreiben und so von dem neu geschaffenen finanziellen Handlungsspielraum der entschuldeten Staaten zu profitieren. Bis September 2008 wurden 54 Klagen gegen HIPC-Länder vor nationalen Gerichten eingereicht – 10 davon in Großbritannien.<sup>57</sup>

Zunächst versuchte die britische Regierung, dieser Praxis entgegenzuwirken, indem sie Rückkaufprogramme der Weltbank unterstützte und verklagten Staaten technische und juristische Unterstützung im Gerichtsverfahren gewährte.<sup>58</sup> Im Juli 2009 verkündete sie ihre Absicht, ein Gesetz zur Einhegung der Klagepraxis erlassen zu wollen und bat Stakeholder in einem öffentlichen Anhörungsprozess bis Oktober 2009 um Stellungnahme.<sup>59</sup> Als Ziele des Gesetzesvorschlags wurde insbesondere die Gleichbehandlung der Gläubiger sowie die Verwirklichung der entwicklungspolitischen Ziele der HIPC-Initiative genannt. Im Rahmen des öffentlichen Anhörungsprozesses wurde von internationalen Anwaltskanzleien sowie von der *Emerging Markets Trade Association* eingewandt, dass das Gesetz die Attraktivität des Finanzstandortes London gefährde, unrechtmäßig in die Eigentumsrechte der Gläubiger eingreife und die Kreditaufnahmemöglichkeiten von HIPC-Ländern und anderen Niedrig- und

<sup>55</sup> Siehe „Debt Relief (Developing Countries) Act 2010“ ([https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2010/22/pdfs/ukpga\\_20100022\\_en.pdf](https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2010/22/pdfs/ukpga_20100022_en.pdf)).

<sup>56</sup> Angaben auf Grundlage von Weltbank (2022): „International Debt Statistics“ (<https://www.worldbank.org/en/programs/debt-statistics/ids/products>).

<sup>57</sup> World Bank und IMF (2009): „Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative and Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI) – Status of Implementation“ (<https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/091509.pdf>). Besonderes Aufsehen erregte dabei der Fall Donegal International gegen Sambia. Siehe dazu: erlassjahr.de (2022): „Von Gläubigern und Schuldnern – Informationen und Lösungsideen zur Schuldenkrise im Globalen Süden“, S.39 (<https://erlassjahr.de/wordpress/wp-content/uploads/2022/11/Handbuch-Von-Glaeubigern-und-Schuldnern.pdf>).

<sup>58</sup> Durch Kreditvergaben im Rahmen von Rückkaufprogrammen ermöglichte die Weltbank es HIPC-Ländern, die gegen sie ausstehenden Forderungen auf dem Sekundärmarkt zurückzukaufen. Da diese Forderungen auf den Sekundärmärkten bereits zu einem stark abgewerteten Preis gehandelt wurden, führte dies zu einer Reduktion der ausstehenden Forderungen gegenüber den HIPC-Ländern. Eine wirklich vergleichbare Beteiligung der privaten Gläubiger an den Erlassen der HIPC-Initiative konnte dadurch jedoch nicht gewährleistet werden.

<sup>59</sup> Siehe Britisches Finanzministerium (2009): „Ensuring effective debt relief for poor countries: a consultation on legislation“ (<http://data.parliament.uk/DepositedPapers/Files/DEP2009-2123/DEP2009-2123.pdf>).

## Das Potenzial nationaler Gesetze für die faire Lösung globaler Schuldenkrisen

Mitteinkommensländern erschweren würde.<sup>60</sup> Aufgrund dieser Befürchtungen erhielt das Gesetz im Mai 2010 schließlich nur durch die Aufnahme einer Auslaufklausel die notwendige Mehrheit. Die Klausel sah vor, dass das Gesetz nach einem Jahr außer Kraft treten solle. Sofern das Gesetz nicht verlängert worden wäre, sollten alle bereits abgeschlossenen Urteile ihre Gültigkeit verlieren. 2011 erklärte die britische Regierung, dass keine negativen Nebeneffekte zu beobachten gewesen seien, das Gesetz aber für einige HIPC-Staaten Erleichterung geschaffen habe. Daher wurde die permanente Wirkung des Gesetzes beschlossen.

### Elemente des Gesetzes

- Das Gesetz gewährt **allen 40 Staaten, die Teil der HIPC-Initiative** sind, einen Vollstreckungsschutz.
- Das Gesetz beschränkt die Einklagbarkeit von Forderungen vor britischen Gerichten gegenüber HIPC-Ländern **auf den Umfang, der vom IWF und der Weltbank im Rahmen der HIPC-Initiative für das Land als tragfähig** berechnet wurde.
- Die Forderungen, die von dem Gesetz abgedeckt werden, beziehen sich ausschließlich auf Forderungen, die Teil der HIPC-Umschuldungen hätten sein sollen. Das Gesetz wirkt dadurch ausschließlich **rückwärtsgewandt**, kann also keine künftigen Entschuldungsinitiativen absichern. Forderungen gegenüber HIPC-Staaten, die sich aus Kreditvergaben nach Verabschiedung des Gesetzes ergeben, werden explizit nicht in ihrer Vollstreckbarkeit eingeschränkt.
- Auch **restrukturierte Schulden** oder neue Forderungen, die alte Forderungen aus der HIPC-Zeit ersetzen, werden in ihrer Einklagbarkeit auf den Umfang reduziert, der auf Grundlage der ursprünglichen Forderung durch das Gesetz einklagbar gewesen wäre.
- Berücksichtigt werden langfristige **öffentliche Auslandsschulden**. Die Abgrenzung zwischen In- und Auslandsschulden erfolgt anhand der Nationalität/Ansässigkeit des Gläubigers.
- Die Einklagbarkeit von **kurzfristigen Forderungen** und **Handelsforderungen, die auf den Import von Gütern oder das Erbringen von Dienstleistungen zurückgehen**, sowie Forderungen, die solche ursprüngliche Handelsforderungen ersetzen, wird nicht eingeschränkt.
- **Besicherte Kreditvergaben** werden mit unbesicherten Vergaben gleichgestellt.
- **Bereits erstrittene Titel aus Gerichtsverfahren oder internationalen Schiedssprüchen verlieren ihre Gültigkeit** beziehungsweise dürfen nur noch in dem Umfang vollstreckt werden, der auf Grundlage des neuen Gesetzes einklagbar gewesen wäre. Dies ist nicht der Fall, wenn sich dadurch der Rechtstitel gegenüber dem ursprünglichen Rechtsspruch erhöhen würde. Nicht eingeschränkt wird die Vollstreckung solcher Schiedssprüche, bei denen der britische Gesetzgeber damals davon ausging, völkerrechtliche Verpflichtungen zu verletzen, dies gilt insbesondere für **Schiedssprüche des Internationalen Zentrums zur Beilegung von Investitionsstreitigkeiten**.
- Das Gesetz ist **vollstreckungsrechtlich** konzipiert: Britische Gerichte werden dazu verpflichtet, auch dann keine höheren Rückforderungen zu gewähren, wenn die Forderungen einem Recht außerhalb Großbritanniens unterliegen (siehe Exkurs: Schuldrechtlich vs. vollstreckungsrechtlich konzipierte Gesetze im Abschnitt 2.3).

<sup>60</sup> Townsend, I. (2010): „Debt Relief (Developing Countries) Bill“, Research Paper 10/17, S.29 (<https://researchbriefings.files.parliament.uk/documents/RP10-17/RP10-17.pdf>).

Bewertung aus Sicht von erlassjahr.de

Da es sich bei dem britischen Gesetz um ein Anti-Holdout-Gesetz handelt, ist die allgemeine Bewertung dieser Gesetzeskategorie (siehe Abschnitt 4.3) auch für das britische Gesetz einschlägig. Darüber hinaus verdienen es aus Sicht von erlassjahr.de folgende Aspekte des britischen Gesetzes diskutiert zu werden.

Mit dem Gesetz sollte die Klagepraxis gegenüber HIPC-Staaten eingedämmt werden. Dadurch **profitiert nur eine sehr begrenzte Anzahl an Staaten** – maximal 40 – von der Schutzwirkung des Gesetzes. Dieses Ziel wurde weitestgehend erreicht. Während bis 2009 insgesamt 12 Klagen gegen HIPC-Staaten im britischen Hoheitsgebiet eingebracht wurden, wurde nach Verabschiedung des Gesetzes 2010 nur eine weitere Gläubigerklage vor britischen Gerichten verhandelt.<sup>61</sup> Da das Gesetz **auch die Durchsetzung bereits erstrittener Rechtstitel einschränkt**, trug es sogar dazu bei, günstigere Lösungen für Schuldnerstaaten auch in solchen Fällen durchzusetzen, in denen bereits vor Verabschiedung des Gesetzes ein Urteil ergangen war. Ein Beispiel dafür ist der Fall *Hamsah Investments und Wall Capital Ltd.* gegen Liberia. Noch im Jahr 2009 hatte ein britisches Gericht Liberia dazu verurteilt, dem klagenden Investmentfonds 20 Millionen US-Dollar zurückzuzahlen, was bei weitem die Summe überstieg, die die Gläubiger bei Beteiligung an der HIPC-Initiative für ihre Forderungen erhalten hätten. Das Gesetz verbesserte die Verhandlungsmacht Liberia und die beiden Parteien konnten sich 2010 außergerichtlich auf einen Rückzahlungsbetrag von 1,3 Millionen US-Dollar einigen.<sup>62</sup>

Bei der Schaffung des Gesetzes hatte sich die britische Regierung allerdings dadurch angreifbar gemacht, dass sie die Nicht-Beteiligung an Umschuldungsverhandlungen als „Vorrecht“ eines jeden Gläubigers formulierte und sich in ihrer Argumentation für das Gesetz stark auf die unmoralische Praxis der „Geier“ und die negativen Konsequenzen dieser aggressiv spekulativen Praxis für die Allgemeinheit gestützt. Da ein Anteil der Klagen gegen HIPC-Länder allerdings von Erstgläubigern – und nicht von Geierfonds – vorgebracht wurde, sah die Regierung deren Einbezug als notwendig an, um die Effektivität des Gesetzes zu gewährleisten.<sup>63</sup> Der *Debt Relief (Developing Countries) Act* schränkt daher die Klagemöglichkeiten **aller Gläubiger** ein. Dies ist explizit zu begrüßen. Noch besser wäre es jedoch, auch in der Begründung des Gesetzes und der öffentlichen Kommunikation deutlich zu machen, dass es legitim ist, unwillige Gläubiger – seien es einzelne „Geier“ oder eine relevante Anzahl an Erstgläubigern – internationalen Umschuldungsverhandlungen zu unterwerfen, wenn das öffentliche Interesse dies erfordert (siehe auch 3.2).

Die größte Einschränkung des Gesetzes ist, dass es allein dem Zweck dient, die **HIPC-Initiative nachträglich abzusichern**. In Diskussionen im britischen Unterhaus zum Gesetz, wurde vorgeschlagen, die Einklagemöglichkeit statt auf eine bestehende multilaterale Vereinbarung auf die Kaufsumme der Forderungen plus einer jährlichen Zinsrate von maximal 6 Prozent zu begrenzen – und damit auch vorwärtsgewandt Wirkung entfalten zu können.<sup>64</sup> Doch die Festlegung der maximalen Einklagemöglichkeit wurde von der britischen Regierung als willkürlich

---

<sup>61</sup> Im „Statistical Update“ der Weltbank und des IWF zur Umsetzung der HIPC-Initiative von 2014 wird von einer Klage von Celtic Capital gegen Tansania berichtet. Die britischen Gerichte gaben dem Kläger Recht und verurteilte Tansania zur Rückzahlung von 700.000 US-Dollar. Dies entsprach dem Originalbetrag der Forderung. Im Vergleich zu den anderen Fällen handelte es sich hier um einen sehr kleinen Forderungsbetrag und anders als andere Kläger versuchte Celtic Capital nicht Verzugs- oder Strafzinsen miteinzuklagen. Warum der Klage im vollen Umfang zugestimmt wurde, bleibt ohne Einsicht in die Verfahrensunterlagen letztlich trotzdem nicht nachvollziehbar. Möglicherweise handelt es sich um eine Handelsforderung, die deshalb nicht in den Rahmen des Gesetzes fiel. Möglich ist auch, dass die Schuld erst nach der Verabschiedung des Gesetzes entstanden ist oder dass der Fall schon vor Verabschiedung des Gesetzes verhandelt wurde und erst nachträglich im Bericht von Weltbank und IWF aufgenommen wurde.

<sup>62</sup> Dearden, N. et al. (2010): „Liberia case limits pickings for vultures“, The Guardian, 26.11.2010 (<https://www.theguardian.com/world/2010/nov/26/liberia-limits-pickings-for-vultures>).

<sup>63</sup> Townsend (2010), S. 17.

<sup>64</sup> Ebd., S. 15.

beurteilt. Zudem wurde es als unfair zurückgewiesen, die Klagemöglichkeit privater Gläubiger auch in Fällen einzuschränken, in denen bilaterale und multilaterale Gläubiger selbst keine Erlasse gewährten. Beide Punkte sind zwar aus Sicht von [erlassjahr.de](http://erlassjahr.de) nachvollziehbar, allerdings wurde so die Chance vertan, das Gesetz vorwärtsgerichtet zu formulieren und auch zukünftige internationale Entschuldungsinitiativen abzusichern. Doch dies schloss die britische Regierung konsequent aus und legte sogar explizit fest, dass, selbst wenn die HIPC-Initiative auf mehr Länder ausgeweitet werden würde, unter dem Gesetz nur die 40 Länder geschützt werden würden, die zum Zeitpunkt der Verabschiedung des Gesetzes begünstigt waren. Dies lag zum Teil daran, dass die britische Regierung – wie IWF, Weltbank und G8-Staaten zu dem Zeitpunkt – davon ausging, dass die HIPC-Initiative die Überschuldungsproblematik ein für alle Mal lösen würden<sup>65</sup> – eine Hoffnung, die heute als widerlegt gelten muss. Gleichzeitig erkannte die britische Regierung aber schon damals explizit an, dass es auch zukünftig zu ähnlich problematischen Einzelfällen kommen könne, die ein entsprechendes Gesetz erfordern würden. Aus Angst, dass der Londoner Finanzstandort bei einem deutlich ausgeweiteten Gesetz an Attraktivität einbüßt, war sie jedoch nicht bereit, ein entsprechendes Gesetz zu erlassen, ohne dass gleichzeitig nicht auch an anderen wichtigen Finanzstandorten entsprechende Gesetze verabschiedet worden wären.<sup>66</sup>

Im Gesetz wurde die Einklagbarkeit von **Handelsforderungen**, die auf die Lieferung von Waren oder das Erbringen von Dienstleistungen zurückgehen, und von solchen Forderungen, die solche ursprüngliche Handelsforderungen ersetzen, explizit nicht eingeschränkt. In der Sekundärliteratur wurde dies zum Teil kritisiert, da sich ein großer Anteil der bestehenden Forderungen damals aus derartigen Handelsgeschäften ergaben und der Ausschluss auch dem Prinzip der Gleichbehandlung der Gläubiger widerspricht.<sup>67</sup> Andererseits wird die Ausnahme derartiger Handelsforderungen häufig damit begründet, dass der Import lebensnotwendiger Güter und Dienstleistungen erschwert werden könnte, wenn auch solche Forderungen in ihrer Vollstreckbarkeit eingeschränkt werden. Die in der Debatte des Gesetzes geäußerte Annahme, dass auch zukünftig ein Großteil der ausstehenden Verbindlichkeiten auf solche Handelsgeschäfte zurückzuführen und der Ausschluss dieser Forderungen aus Restrukturierungsverhandlungen aus diesem Grund problematisch sei, erscheint heute zumindest auf aggregierter Ebene für alle Länder des Globalen Südens nicht eingetreten zu sein, da der Großteil der privaten Forderungen in Form von Anleihen gehalten werden. Es ist jedoch nicht auszuschließen, dass der Ausschluss dieser Forderungen in Einzelfällen zu Schwierigkeiten bei Restrukturierungsverhandlungen führen könnte. Eine abschließende Bewertung, ob es sinnvoll ist, Handelsforderungen von der Wirkung eines solchen Gesetzes auszuschließen, fällt daher schwer.

Neben der finanziellen Entlastung einzelner Staaten geht von dem Gesetz vor allem eine wichtige **Signalwirkung** aus: Der Gesetzgeber ist bereit und in der Lage, internationale Entschuldungsinitiativen gegen den Willen unkooperativer Gläubiger abzusichern und durchzusetzen. In dieser Hinsicht sollte das Gesetz ein Vorbild für heutige Gesetzesinitiativen sein. Zu begrüßen ist insbesondere, dass sich die britischen Parlamentarier\*innen von den vielfältig vorgebrachten Argumenten der Finanzindustrie nicht haben einschüchtern lassen. Rückblickend erwies sich dies als die richtige Entscheidung, denn die vorgebrachten Einwände – insbesondere die Androhung des erschwerten Kapitalmarktzugangs und der Attraktivitätseinbußen des Finanzstandortes – erwiesen sich als haltlos.<sup>68</sup> Um eine Mehrheit für den Gesetzesvorschlag zu generieren, war auch der vollstreckungsrechtliche

<sup>65</sup> Ebd., S. 21.

<sup>66</sup> Ebd.

<sup>67</sup> Waibel, M. (2010): „Debt relief to poor countries: Rules v. Discretion“, *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law* ([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1612242](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1612242)) und Chukwu F. (2011): „Refocusing on the Objectives: A Critique of the UK's Debt Relief (Developing Countries) Act, 2010“, S. 48 ([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3202517](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3202517)).

<sup>68</sup> Bereits bei der Diskussion über die verbindliche Aufnahme von CACs in Anleiheverträge, bei der vorab auch vor erhöhten Kreditkosten für Länder im Globalen Süden gewarnt wurde, war dies der Fall. Auch damals trat dies nicht ein. Zur Auswirkung der Aufnahme von CACs auf die Kreditaufnahmemöglichkeiten von Niedrig- und Mitteleinkommensländern siehe Chung und Papaioannou (2020).

Charakter des Gesetzes hilfreich. Da eine richterliche Entscheidung in diesem Fall nicht die formale Reduktion der Rückzahlungsrechte auslöst, sondern nur deren Vollstreckung auf britischem Boden einschränkt, wurde dies nicht als unrechtmäßiger Eingriff in gültiges Vertragsrecht gewertet.<sup>69</sup>

#### 4.2.2 Gesetzesvorschlag: *New York Taxpayer and International Debt Crises Protection Act* von 2022<sup>70</sup>

##### Kontext

Im Juli 2022 wurde im Unterhaus des New Yorker Parlaments erstmals ein Gesetz mit dem Titel *New York Taxpayer and International Debt Crises Protection Act* von der demokratischen Abgeordneten Patricia Fahy eingebracht. In der Legislaturperiode 2023 wurde das Gesetz erneut von Fahy mit der Nummer A2970 im New Yorker Unterhaus und parallel von Brad Hoylman-Sigal in den New Yorker Senat mit der Nummer S4747 eingebracht und im Rechtsausschuss beraten. In Reaktion erhielt der Gesetzesvorschlag eine große öffentliche Resonanz, unter anderem sprachen sich Starökonom Joseph Stiglitz sowie José Antonio Ocampo (Finanzminister Kolumbiens von 2022-2023) und Martín Guzmán (Wirtschaftsminister Argentiniens von 2019-2022) für das Gesetz aus.<sup>71</sup> Ziel des Gesetzes ist es, internationale Entschuldungsinitiativen, an denen sich die US-amerikanische Regierung beteiligt, rechtlich abzusichern. Dadurch sollen Schuldenkrisen und damit verbundene humanitäre Krisen „vermieden, gemildert oder gelöst“ werden. Zudem zielt das Gesetz darauf ab, die Kosten, die sich aus ungelösten Schuldenkrisen und einer ungleichen Beteiligung öffentlicher und privater Gläubiger für die New Yorker Steuerzahler ergeben, zu minimieren. Dabei wird im Gesetz die Problematik des Bailouts privater Gläubiger, deren weitere Auszahlung durch die von öffentlicher Seite gewährten Schuldenerlasse ermöglicht wird, prominent herausgestellt. Auch die Möglichkeit einer Finanzkrise als Folge einer ungelösten Schuldenkrise und deren negativen Effekte für den Staat New York werden als Begründung des Gesetzesvorhabens angegeben. Das Gesetz bezieht sich explizit auf die aktuell in Folge der Corona-Pandemie sehr kritische Verschuldungssituation vieler Niedrig- und Mitteleinkommensländer, soll aber auch zukünftige Entschuldungsinitiativen absichern können.

##### Elemente des Gesetzesvorschlags

- Das Gesetz soll internationale Entschuldungsinitiativen wie die **HIPC-Initiative**, die **Moratoriumsinitiative DSSI**, das *Common Framework for Debt Treatment beyond the DSSI* (**Common Framework**) und **jede vergleichbare zukünftige Initiative** absichern.
- Potenziell geschützt werden **alle Länder, die im Rahmen einer internationalen Entschuldungsinitiative aufgenommen werden**.

<sup>69</sup> Dabei ging es weniger um ein juristisches als vielmehr um ein politisches Argument beziehungsweise darum, was die Parlamentarier\*innen als denkbar, legitim und mit dem rechtsstaatlichen Prinzip des Eigentumsrechts vereinbar hielten. Juristisch wäre vermutlich auch ein schuldrechtlich konzipiertes Verfahren, in dessen Folge die Gläubigerrechte selbst restrukturiert worden wären, durchsetzbar gewesen.

<sup>70</sup> Siehe „New York Taxpayer and International Debt Crises Protection Act“ (<https://www.nysenate.gov/legislation/bills/2023/S4747>).

<sup>71</sup> Stiglitz, J.; Guzman, M. und Ocampo, J. A. (2023): „Support memorandum to the New York Taxpayer and International Crisis Protection Act (Hoylman-Sigal/Fahy bill)“ (<https://policydialogue.org/files/publications/papers/SUPPORT-MEMORANDUM-Guzman-Ocampo-Stiglitz.pdf>).

## Das Potenzial nationaler Gesetze für die faire Lösung globaler Schuldenkrisen

- Damit eine Initiative durch das Gesetz abgesichert wird, wird die **Beteiligung der US-amerikanischen Regierung** in Zusammenarbeit mit anderen Staaten, internationalen Finanzinstitutionen und kommerziellen Gläubigern vorausgesetzt.
- Durch das Gesetz soll die Einklagbarkeit von Forderungen vor New Yorker Gerichten auf einen Umfang beschränkt werden, der eine **vergleichbare Beteiligung** des klagenden Gläubigers mit den öffentlichen Gläubigern – insbesondere mit der US-amerikanischen Regierung – sicherstellt. Das Gesetz fordert, dass öffentliche und private Gläubiger sich in gleicher Weise an den Kosten eines Schuldenerlasses beteiligen müssen.
- Das Gesetz **schränkt die Einklagbarkeit** in oben genannter Weise für alle Forderungen **ein**, die sich aus einem Kreditgeschäft ergeben, das abgeschlossen wurde, bevor ein begünstigtes Schuldnerland die Aufnahme in eine entsprechende Entschuldungsinitiative beantragt hat.
- Forderungen sollen nur dann einklagbar sein, wenn der klagende Gläubiger die **Bedingungen und Konditionen der Verträge transparent offenlegt**.

[Bewertung aus Sicht von erlassjahr.de](http://erlassjahr.de)

Da es sich bei dem New Yorker Gesetzesvorschlag um ein Anti-Holdout-Gesetz handelt, ist die allgemeine Bewertung dieser Gesetzeskategorie (siehe Abschnitt 4.3) auch für diesen Gesetzesvorschlag einschlägig. Darüber hinaus verdienen es aus Sicht von erlassjahr.de folgende Aspekte des New Yorker Gesetzesvorschlags diskutiert zu werden.

Uneingeschränkt zu begrüßen ist, dass der hier diskutierte Gesetzesvorschlag – anders als das britische Gesetz (4.2.1) – darauf abzielt, auch **zukünftige internationale Umschuldungsvereinbarungen abzusichern**. Dafür ist es hilfreich, dass im Gesetz die „**vergleichbare Behandlung**“ als grundlegendes Prinzip festgelegt wird, da Umschuldungsvereinbarungen in vielen Fällen – so wie im *Common Framework* der G20 – Einzelfallentscheidungen ohne vorab festgelegte Erlassgrenzen sein werden. Zudem bezieht sich der Gesetzesvorschlag nicht ausschließlich auf bestehende Verfahren wie das *Common Framework* der G20. Dadurch ist das Gesetz **offen für zukünftige Entwicklungen auf der internationalen Ebene**. Außerdem zielt der Gesetzesvorschlag explizit darauf ab, auch **bereits erstrittene inländische oder ausländische Urteile in ihrer Vollstreckung einzuschränken**.

Es ist zu begrüßen, dass das Gesetz das Potenzial hat, Erlasse, die von der US-Regierung im Rahmen einer internationalen Initiative unterstützt werden, **nötigenfalls auch gegen den Willen der Mehrheit der (privaten) Gläubiger durchzusetzen**. Zwar würden Erlasse, die *ausschließlich* auf eine Entscheidung der US-Regierung alleine zurückgehen, voraussichtlich nicht von der Schutzwirkung des Gesetzes profitieren, da das Gesetz vorsieht, explizit solche Erlassinitiativen abzusichern, die von der US-Regierung, anderen Regierungen, internationalen Finanzinstitutionen und kommerziellen Gläubigern *gemeinsam* unterstützt werden. Anders als bei Gesetzen, die einen qualifizierten Mehrheitsentscheid absichern sollen (siehe 4.4), werden in diesem Gesetz aber keine expliziten Grenzwerte genannt, wie viel Prozent der Gläubiger dem Vorschlag zustimmen müssen.

Von dem Schutz des Gesetzes profitieren alle Länder, die im Rahmen zukünftiger internationaler Initiativen begünstigt werden. Wenngleich damit potenziell **eine relevante Anzahl an Ländern** von der Schutzwirkung des Gesetzes profitieren kann, stellt sich doch das Problem, dass bisher und vermutlich auch zukünftige immer nur eine begrenzte Anzahl an Ländern von entsprechenden Initiativen begünstigt werden. Dieses Problem kann nicht allein durch die Verabschiedung nationaler Gesetze gelöst werden. Zwei Maßnahmen sind jedoch denkbar, um das Problem zumindest zu minimieren: Zum einen sollte bei der Formulierung des Gesetzestextes darauf geachtet werden, dass der Begriff der „internationalen Initiative“ möglichst alle Restrukturierungen einschließt, an denen

sich die Regierung des Landes, das das Gesetz verabschiedet, beteiligt. Das bedeutet, dass beispielsweise auch Restrukturierungen abgesichert werden sollten, die als Einzelfallverfahren im Rahmen des Pariser Clubs vereinbart werden. Ob der vorliegende Gesetzesvorschlag an dieser Stelle für die New Yorker Rechtsprechungspraxis ausreichend klar definiert ist, liegt außerhalb der Beurteilungskompetenz der Autorin. Für ein vergleichbares deutsches Gesetz wäre es wünschenswert, an dieser Stelle expliziter zu sein und mindestens den Pariser Club in der Aufzählung der abzusichernden „Initiativen“ zu benennen oder den Begriff einer – ohnehin nur schwer zu definierenden – „internationalen Initiative“ gänzlich zu vermeiden und alle international ausgehandelten Restrukturierungen abzusichern, an denen sich die Bundesregierung beteiligt. Zum anderen ist es möglich, neben Restrukturierungen, die im Rahmen einer internationalen Initiative erfolgen, auch solche Restrukturierungen abzusichern, denen eine qualifizierte Gläubigermehrheit zugestimmt hat. Dies erleichtert es Schuldnerstaaten, Restrukturierungsverhandlungen auch außerhalb der etablierten Verfahren des Pariser Clubs oder des *Common Frameworks* der G20 aufzunehmen und pro-aktiv zu führen. Es ist wichtig, dass diese Möglichkeit der Absicherung einer qualifizierten Gläubigermehrheit nur als *ein* Kriterium einer erfolgreichen Restrukturierung definiert wird und keinesfalls als ausschließliches Kriterium (siehe dazu auch 3.2).

Insbesondere da der Gesetzesvorschlag – anders als das britische Anti-Holdout-Gesetz (4.2.1) – auch zukünftige Restrukturierungen absichern soll, die erst noch ausgehandelt werden müssen, wäre auch die Gewährung eines vorübergehenden Vollstreckungsschutzes für den Zeitraum der Verhandlungen wünschenswert (siehe dazu auch die allgemeine Bewertung von Anti-Holdout-Gesetzen 4.3). Der aktuelle Gesetzesvorschlag **sieht die Gewährung eines vorübergehenden Klage- und Vollstreckungsschutzes jedoch nicht vor**. Wird dem Schuldnerland ein vorübergehender Vollstreckungsschutz solange gewährt, wie es die Verhandlungen in konstruktiver Weise führt, könnte auch die Verhandlungsposition des Schuldnerlandes gegenüber seinen Gläubigern verbessert und so die Gefahr eines ungenügenden Erlasses minimiert werden (für eine mögliche Definition einer „konstruktiven Verhandlungsführung“ siehe 3.2). Dies ist insbesondere für Restrukturierungen relevant, bei denen der Erlassbedarf anders als bei der HIPC-Initiative nicht vorab definiert, sondern von Fall zu Fall einzeln ausgehandelt wird.

Ein wichtiger positiver Aspekt ist, dass im Gesetzesentwurf Transparenz über die Forderung zur Bedingung der Einklagbarkeit gemacht wird. Transparenz wird damit auch Teil der Verantwortung der Gläubiger. Dies ist besonders wichtig, da fehlende Transparenz in den von Gläubigern dominierten Debatten bisher fast ausschließlich als Problem eines schwachen Verwaltungsapparats in Schuldnerländern diskutiert wird. Die Forderung im New Yorker Gesetzesvorschlag entspricht der zivilgesellschaftlichen Forderung nach einem öffentlichen Schuldenregister, durch das Gläubiger Forderungen nur dann einklagen dürfen, wenn diese in einem Register offengelegt wurden.<sup>72</sup>

Abschließend ist zu sagen, dass das Gesetz an einigen Stellen recht vage formuliert ist. Dies betrifft insbesondere den Begriff der internationalen Initiative, aber auch die Frage, was unter einer vergleichbaren Behandlung eigentlich zu verstehen ist und welche Gläubiger sie betrifft.<sup>73</sup> Der Vorteil einer solch allgemeinen Formulierung ist zweifelsohne, dass der Gesetzesvorschlag dadurch sehr **offen für zukünftige Entwicklungen auf der internationalen Ebene** bleibt. Für ein vergleichbares deutsches Gesetz ist es zumindest fraglich, ob die abzusichernden Fälle damit ausreichend präzise definiert sind.

<sup>72</sup> Siehe unter anderem: erlassjahr.de und Misereor (2019): „Schuldenreport 2019“, Empfehlungen an die Bundesregierung (<https://erlassjahr.de/produkt/schuldenreport-2019/>).

<sup>73</sup> Die Definition der vergleichbaren Beteiligung wird der abzusichernden internationale Initiative überlassen.



### **4.3 Gesetzesvorschläge zur rechtlichen Absicherung von Mehrheitsentscheiden**

Aktuell werden vermehrt Gesetzesvorschläge in die Debatte eingebracht, die darauf abzielen, eine umfassende Restrukturierung durch einen qualifizierten Mehrheitsentscheid der Gläubiger zu erwirken und rechtlich abzusichern. Wie Anti-Holdout-Gesetze (4.3) sollen diese Gesetze für alle (privaten) Gläubiger unabhängig ihrer vorrangigen Geschäftstätigkeit Wirkung entfalten und das Unterlaufen international vereinbarter Umschuldungen auf dem Rechtsweg unterbinden. Anders als Anti-Holdout-Gesetze greifen diese Gesetzesvorschläge aber stärker in den Ablauf internationaler Umschuldungsverhandlungen ein und machen insbesondere die Zustimmung einer qualifizierten Gläubigermehrheit zur Voraussetzung, um das Verhandlungsergebnis gegen Klagen unkooperativer Gläubiger rechtlich abzusichern. Damit orientieren sich diese Vorschläge an den Prinzipien von *Collective Action Clauses*, die bereits in vielen Staatsanleihen vertraglich vereinbart sind und eine Reduzierung der Anleiheschulden durch Mehrheitsentscheid der Anleihegläubiger ermöglichen.<sup>74</sup>

Anders als in der bisherigen Praxis der Restrukturierung von Staatsschulden üblich, zielt der New Yorker Gesetzesvorschlag (4.3.1) zudem darauf ab, Umschuldungsverhandlungen vor New Yorker Gerichten zu führen und formuliert damit nicht nur Anforderungen an internationale Restrukturierungsverhandlungen, sondern schafft explizit einen neuen Verhandlungsrahmen.

Neben der Frage, ob Verhandlungen vor nationalen Gerichten geführt werden, unterscheiden sich die hier vorgestellten Gesetze insbesondere mit Blick auf ihre beabsichtigte Rechtswirkung: Der New Yorker Gesetzesvorschlag (4.3.1) ist schuldrechtlich konzipiert, während der Vorschlag von Reichert-Facilides (4.3.2) vollstreckungsrechtlich konzipiert ist (siehe Exkurs: Schuldrechtlich vs. vollstreckungsrechtlich konzipierte Gesetze in Abschnitt 2.3).

#### [Bewertung der Gesetzesvorschläge zur rechtlichen Absicherung von Mehrheitsentscheiden aus Sicht von erlassjahr.de](http://erlassjahr.de)

Umschuldungen, die im Interesse der Gläubiger(-mehrheit) sind, können durch die Verabschiedung der unter 4.3.1 und 4.3.2 vorgestellten Gesetzesentwürfe effizienter geregelt werden. Problematisch an den Gesetzesvorschlägen ist jedoch, dass keine nachhaltige Veränderung des Machtungleichgewichts zwischen Schuldner und den Gläubigern (als Kollektiv) angestrebt wird. Denn ähnlich wie bei Verhandlungen auf Grundlage von CACs ist die Verständigung darüber, unter welchen Bedingungen die Gläubiger auf welchen Teil ihrer Forderungen verzichten, primär Ausdruck der Kräfteverhältnisse am Verhandlungstisch. Um eine erforderliche Mehrheit bei der Abstimmung und somit eine zeitnahe Umschuldung zu erreichen, wird sich der Schuldner häufig zu übermäßigen Zugeständnissen an die Gläubiger gezwungen sehen. Dadurch besteht die Gefahr, dass die ausgehandelten

---

<sup>74</sup> CACs werden für gewöhnlich überhaupt nur in Anleiheverträgen aufgenommen – für Bankkredite und Verträge öffentlicher Gläubiger spielen sie bisher keine Rolle. Erst CACs der sogenannten vierten Generation erlauben es, serienübergreifend alle ausstehenden Anleiheforderungen gemeinsam zu restrukturieren, ohne dass Halter einer einzelnen Anleihe dies boykottieren können. Ältere CACs erlauben nur die Restrukturierung einzelner Anleihen oder fordern bei einer serienübergreifenden Restrukturierung sowohl eine qualifizierte Zustimmung aller Anleihehalter als auch die Zustimmung einer Mehrheit der Gläubiger der einzelnen Anleihen. Es ist davon auszugehen, dass gut ein Viertel aller ausstehenden Anleiheverträge keine CACs der vierten Generation enthalten. Siehe Munevar, D. (2021): „Sleep now in the fire. Sovereign Bonds and the Covid-19 Debt Crisis“ ([https://www.eurodad.org/sovereign\\_bonds\\_covid19](https://www.eurodad.org/sovereign_bonds_covid19)). Anders als CACs zielen die hier diskutierten Gesetzesvorschläge darauf ab, einen qualifizierten Mehrheitsentscheid für alle Gläubiger verbindlich zu machen, unabhängig davon, ob in den jeweiligen Vertragsgrundlagen von Anleihehaltern, Banken oder anderen privaten oder öffentlichen Gläubigern CACs vereinbart wurden oder nicht. Ähnlich wie CACs der vierten Generation sollen sie eine serienübergreifende Umschuldung durch einen qualifizierten Mehrheitsentscheid ermöglichen.

Erlasse unzureichend sind und keine nachhaltig tragbare Verschuldungssituation erreicht wird.<sup>75</sup> Anders als bei Verhandlungen auf Grundlage von CACs soll die Restrukturierung im New Yorker Gesetzesvorschlag (4.3.1) zwar durch eine unabhängige Person beaufsichtigt werden.<sup>76</sup> Allerdings fehlt ein expliziter Auftrag, dass diese bei der Überprüfung des Restrukturierungsvorschlags die Gewährung grundlegender sozialer und ökonomischer Rechte der Bevölkerung im Schuldnerstaat berücksichtigen muss.<sup>77</sup> Letztlich ist der entscheidende Kritikpunkt jedoch, dass beide Vorschläge, die im Folgenden vorgestellt werden, keine Möglichkeit bieten, einen notwendigen Erlass auch gegen den Willen der Gläubigermehrheit durchzusetzen. Dadurch werden (insbesondere private) Gläubiger davor geschützt, einer Vereinbarung unterworfen zu werden, der sie nicht mehrheitlich freiwillig zugestimmt hätten.

### **4.3.1 New Yorker Modellgesetz zur Restrukturierung untragbarer Staatsschulden<sup>78</sup>**

#### Kontext

Im Mai 2021 wurde im New Yorker Parlament erstmals ein Gesetz zur Beratung eingebracht, das Restrukturierungen ausländischer Staatsschulden nach dem Prinzip der qualifizierten Mehrheitsentscheidung vor New Yorker Gerichten erleichtern und rechtlich absichern soll. In der Legislaturperiode 2023-2024 wurde der Gesetzesvorschlag erneut mit der Nummern S5542 in den Senat und mit der Nummer A2102A in das New Yorker Unterhaus eingebracht, bisher jedoch nicht verabschiedet. Anders als die anderen hier diskutierten Gesetze und Gesetzesvorschläge werden international ausgehandelte Restrukturierungen durch das Gesetz also nicht „lediglich“ nachträglich abgesichert. Vielmehr zielt der Vorschlag darauf ab, einen neuen Rahmen für Restrukturierungsverhandlungen vor New Yorker Gerichten zu schaffen. Wurden Restrukturierungen in diesem Rahmen erfolgreich durchgeführt, zielt das Gesetz ähnlich wie die anderen hier diskutierten Gesetze darauf ab, dieses Verhandlungsergebnis vor Klagen unkooperativer Gläubiger abzusichern. Das Gesetz zielt primär auf die Restrukturierung von Forderungen ab, die unter New Yorker Recht begeben wurden. Gläubiger, die Forderungen halten, die unter einem anderen Recht begeben wurden, können sich dem Verfahren allerdings freiwillig anschließen. Das vorgeschlagene Gesetz soll die sozialen Kosten von Staatsschuldenkrisen reduzieren und darüber hinaus die Risiken der globalen Finanzstabilität sowie die Notwendigkeit von Bailouts privater Gläubiger minimieren und zur Rechtssicherheit der Gläubiger beitragen.

<sup>75</sup> Munevar (2021) sieht die Umschuldungsverhandlungen Ecuadors 2020 auf Grundlage von CACs als beispielhaft für einen solchen Fall an. Siehe Munevar (2021), S. 16 ff.

<sup>76</sup> In den ersten beiden Gesetzesvorschlägen von Reichert-Facilides war das Einsetzen eines\*r Restrukturierungsberater\*in mit ähnlichen Aufgaben vorgesehen. In der dritten überarbeiteten Fassung, die in Abschnitt 4.3.2 diskutiert wird, ist ein\*e solche\*r Berater\*in nicht mehr vorgesehen. Für die früheren Entwürfe siehe Reichert-Facilides, D. (2021): „Diskussionsentwurf Staatsschuldenrestrukturierungsgesetz“, Institute for Law and Finance ([https://www.ilf-frankfurt.de/fileadmin/user\\_upload/Diskussionsentwurf\\_Staatsschuldenrestrukturierungsgesetz.pdf](https://www.ilf-frankfurt.de/fileadmin/user_upload/Diskussionsentwurf_Staatsschuldenrestrukturierungsgesetz.pdf)) und Reichert-Facilides, D. (2022b): „Überarbeiteter Diskussionsentwurf Staatenrestrukturierungsgesetz“, Institut for Law and Finance ([https://www.ilf-frankfurt.de/fileadmin/user\\_upload/%C3%9Cberarbeitung\\_Diskussionsentwurf\\_Staatsschuldenrestrukturierungsgesetz.pdf](https://www.ilf-frankfurt.de/fileadmin/user_upload/%C3%9Cberarbeitung_Diskussionsentwurf_Staatsschuldenrestrukturierungsgesetz.pdf)).

<sup>77</sup> Für den deutschen Rechtskontext wäre es diesbezüglich angebracht, festzuschreiben, dass bei einer Restrukturierung die völkerrechtlichen Verpflichtungen Deutschlands, die sich unter anderem aus dem Internationaler Pakt über wirtschaftliche, soziale und kulturelle Rechte der Vereinten Nationen ergeben, berücksichtigt werden müssen.

<sup>78</sup> Rivera, G. (Mitglied des New Yorker Senats); Davila, M. (Mitglied des New Yorker Unterhauses) (2023): „Modellgesetz zur Restrukturierung untragbarer Staatsschulden“, (<https://www.nysenate.gov/legislation/bills/2023/A2102/amendment/A>).

### Elemente des Gesetzesvorschlags

- Gegenstand des Verfahrens zur Schuldenrestrukturierung können prinzipiell alle **privaten, öffentlichen bilateralen und öffentlichen multilateralen Forderungen** gegenüber dem antragstellenden Land sein, die unter **New Yorker Recht** ausgegeben wurden. Gläubiger, deren Forderungen unter anderem Recht begeben wurden, können sich dem Verfahren freiwillig anschließen. Das Schuldnerland ist verpflichtet, auch die Forderungen aufzuführen, die nicht Teil des Verfahrens sind.
- **Antragsberechtigt** ist nur das Schuldnerland und nur insofern es seine Auslandsschulden in den vergangenen zehn Jahren nicht unter eben diesem oder einem vergleichbaren Gesetz bereits restrukturiert hat und seine Schulden Situation ohne eine Restrukturierung nicht tragfähig ist.<sup>79</sup>
- Um antragsberechtigt zu sein, muss ein Schuldnerstaat **mit dem Internationalen Währungsfonds zusammenarbeiten**. In der Praxis dürfte dies bedeuten, dass Schuldnerstaaten ein aktives Programm mit dem IWF geschlossen haben müssen.
- Es obliegt dem Schuldnerland, einen **Restrukturierungsplan** vorzulegen und während des Verfahrens gegebenenfalls abzuändern. Dem Restrukturierungsplan ist zu entnehmen, wie die Forderungen, die Gegenstand des Verfahrens sind, restrukturiert werden sollen.
- Der Restrukturierungsprozess soll von einer **unabhängigen Person** begleitet und überprüft werden, um eine effektive und faire Einigung der Parteien zu erleichtern. Die Person soll von dem\*der Gouverneur\*in des Staates New York vorgeschlagen und eingesetzt werden, wenn sowohl der Schuldnerstaat als auch die Mehrheit der Gläubiger der Ernennung zustimmt.
- Für die Restrukturierung müssen auf Vorschlag des Schuldnerlandes **Gläubiger-Gruppen** gebildet werden. Öffentliche bilaterale und öffentliche multilaterale Forderungen müssen in je eigenen Gruppen zusammengefasst werden.
- Forderungen innerhalb einer Gläubigergruppe müssen **gleichbehandelt werden** – eine unterschiedliche Behandlung der verschiedenen Gläubigergruppen ist prinzipiell möglich.<sup>80</sup>
- Der Restrukturierungsplan gilt als angenommen, wenn alle Gläubigergruppen ihn mit **qualifizierter Mehrheit** zustimmen. Innerhalb einer Gläubigergruppe ist eine Zustimmungsrate von mindestens zwei Drittel der ausstehenden Forderungssumme und der Hälfte der Forderungshalter notwendig.
- Sofern das Schuldnerland während der Verhandlungen **neue Kredite** aufnehmen möchte, ist es dazu verpflichtet, die Konditionen sowie den geplanten Verwendungszweck der Mittel offen zu legen. Die Alt-Gläubiger müssen der Kreditaufnahme mit qualifizierter Mehrheit zustimmen. Die **neu aufgenommenen Kredite sollen bei der Rückzahlung prioritär behandelt werden**.
- Vertraglich vereinbarte Bestimmungen zur Restrukturierung der Forderungen, die mit dem Gesetz in Konflikt stehen, verlieren ihre Wirksamkeit. Das Gesetz **erlaubt dadurch auch die Restrukturierung älterer Verträge, in denen noch keine CACs aufgenommen wurden**.
- Das Verfahren ist **schuldrechtlich** konzipiert: Wird die erforderliche Zustimmungsrate erreicht, werden alle **Forderungen, die Teil des Verfahrens waren, entsprechend des Restrukturierungsplans abgeändert**. Eine Zwangsvollstreckung zur vollständigen Bedienung der ursprünglichen Forderungen ist dadurch weder vor New Yorker Gerichten noch anderswo durchsetzbar (siehe Exkurs: Schuldrechtlich vs. vollstreckungsrechtlich konzipierte Gesetze in Abschnitt 2.3).

### Bewertung aus Sicht von erlassjahr.de

<sup>79</sup> Im Gesetzesvorschlag bleibt offen, wie und von wem festgestellt werden muss, dass die Schulden Situation nicht tragfähig ist. In der Praxis dürfte die Schuldentragfähigkeitsanalyse des IWF eine zentrale Rolle spielen.

<sup>80</sup> Dadurch, dass multilaterale Forderungen schon heute prioritär bedient werden, ist eine solche ungleiche Behandlung zwischen verschiedenen Gläubiger Gruppen auch in den aktuellen Strukturen gängige Praxis.

## Das Potenzial nationaler Gesetze für die faire Lösung globaler Schuldenkrisen

Da es sich bei diesem New Yorker Gesetzesvorschlag um ein Gesetz zur Absicherung von Mehrheitsentscheidungen handelt, ist die allgemeine Bewertung dieser Gesetzeskategorie (siehe Abschnitt 4.4) auch für diesen Gesetzesvorschlag einschlägig. Darüber hinaus verdienen es aus Sicht von erlassjahr.de folgende Aspekte des New Yorker Gesetzesvorschlags diskutiert zu werden.

Wenn das Gesetz verabschiedet wird, haben potenziell **alle Länder** die Möglichkeit, eine Restrukturierung unter dem Gesetz zu beantragen. Unbefriedigend bleibt jedoch die Vorgabe, dass **Schuldnerstaaten nur alle zehn Jahre antragsberechtigt** sind. Implizit liegt dem die Annahme zugrunde, dass Überschuldungsprobleme immer Folge einer unverantwortlichen Haushaltspolitik des Schuldnerlandes sind und sie in ihrer Forderung nach Entschuldung gemäßigt werden müssen. Dass Länder durch externe Schocks wie Naturkatastrophen auch unverschuldet in eine Schuldenkrise geraten können – und dann gegebenenfalls auch in kürzerem Abstand ihre Gläubiger erneut um eine Restrukturierung ersuchen müssen – wird in dem Gesetzesvorschlag ebenso wenig berücksichtigt wie die Verantwortung von Kreditgebern, deren Vergabebereitschaft Voraussetzung dafür ist, dass Länder innerhalb kürzester Zeit wieder in eine Überschuldungssituation geraten können. Die Vorgabe ist auch deshalb problematisch, da das Gesetz keine Sicherheit bietet, dass bei Restrukturierungen im Rahmen des Gesetzes ein ausreichender Erlass gewährt und dadurch eine langfristig (voraussichtlich) tragbare Schuldensituation erreicht wird (siehe Bewertung der Gesetze unter 4.3).

Da der Gesetzesvorschlag schuldrechtlich konzipiert ist (siehe Exkurs: Schuldrechtlich vs. vollstreckungsrechtlich konzipierte Gesetze in Abschnitt 2.3), bezieht er sich primär auf die Restrukturierung von Forderungen, die unter New Yorker Recht begeben wurden. Dadurch werden die Klage- und Vollstreckungsmöglichkeiten **nicht für alle Gläubiger** eingeschränkt. Gläubiger, deren Ansprüche einem anderen Schuldrecht unterliegen und die sich nicht freiwillig an der Restrukturierung beteiligt haben, können auch vor New Yorker Gerichten weiterhin die Zwangsvollstreckung ihrer Forderungen geltend machen. Zwar wird im Gesetzestext explizit die Möglichkeit genannt, Forderungen, die einem anderen Recht unterliegen, in diesem Rahmen gemeinsam zu restrukturieren. Ob es dazu kommen wird, hängt aber maßgeblich davon ab, ob vergleichbare Gesetze in anderen Staaten – insbesondere in Großbritannien als weiterem wichtigen Finanzstandort – erlassen werden. Statt diese Möglichkeit zu benennen, auf deren Umsetzung das US-amerikanische Gesetz selbst keinen Einfluss nehmen kann, wäre es wichtiger, den Vollstreckungszugriff von Gläubigern, deren Forderungen ausländischen Recht unterliegen, vor US-amerikanischen Gerichten ebenfalls durch ein vollstreckungsrechtlich konzipiertes Gesetz oder die Ergänzung dieses Gesetzes einzuschränken. Zudem sollten Restrukturierungsverfahren, die in einem Drittstaat wie zum Beispiel in Großbritannien oder auf internationaler Ebene geführt werden, anerkannt und durch das New Yorker Gesetz abgesichert werden, sofern die Verfahrensregeln im Wesentlichen den im New Yorker Gesetzesvorschlag formulierten Vorgaben entsprechen. Letztlich ist es aus Sicht von erlassjahr.de aber ohnehin wünschenswerter, international ausgehandelte Restrukturierungen nachträglich durch ein vollstreckungsrechtliches Gesetz abzusichern, statt dass die **Verhandlungen selbst vor nationalen Gerichten geführt werden**. Dies gilt insbesondere, da das Modellgesetz die Zustimmung einer qualifizierten Gläubigermehrheit vorsieht und die Verhandlungsführung vor einem nationalen Gericht daher die Gefahr birgt, **die weiterhin bestehende Machtasymmetrie zwischen Schuldner und Gläubiger** durch ein scheinbar rechtsstaatliches Verfahren **zu verschleiern** (siehe dazu ausführlicher 3.2).

Unbefriedigend bleibt auch, dass Schuldnerstaaten ein aktives **Programm mit dem IWF** geschlossen haben müssen. Aus Sicht von erlassjahr.de haben Gesetze, die darauf abzielen, einen Mehrheitsentscheid der Gläubiger abzusichern statt einer Restrukturierung, die in bestehenden Formaten wie dem Pariser Club oder dem *Common Framework* der G20 ausgehandelt wurde, nur einen Vorteil: Sie ermutigen Schuldnerstaaten, Verhandlungen proaktiv zu führen, ohne dabei an die von den Gläubigern gesetzten Regeln innerhalb der bestehenden Formate – wie beispielsweise der Vorschrift, ein IWF Kreditprogramm abzuschließen – gebunden zu sein. Mit der Vorgabe, dass

Schuldnerstaaten zwingend ein IWF-Programm vereinbaren müssen, verspielt das New Yorker Modellgesetz eben diesen Vorteil.

Wichtig ist, dass nur das Schuldnerland das Recht hat, einen Restrukturierungsplan vorzulegen und während der Verhandlungen abzuändern. Die Freiheit bei der Ausgestaltung eines entsprechenden Restrukturierungsplans wird faktisch natürlich stark durch die Vorgabe eingeschränkt, dass die **Mehrheit der Gläubiger dem Restrukturierungsplan zustimmen muss**.

Der Gesetzesvorschlag sieht vor, dass für die Abstimmung Gläubiger-Gruppen gebildet werden sollen. Eine erfolgreiche Restrukturierung ist nur möglich, wenn alle Gläubiger-Gruppen jeweils mit qualifizierter Mehrheit dem Restrukturierungsvorschlag zustimmen. Statt das Prinzip von CACs der vierten Generation, serienübergreifende Umschuldungen durch eine qualifizierte Gesamtmehrheit zu ermöglichen, konsequent auf alle Verbindlichkeiten zu übertragen, können Restrukturierungen unter diesem Gesetz also durch die Verweigerung einer einzelnen Gläubiger-Gruppe boykottiert werden. Das Verfahren büßt dadurch an Effizienz ein. Gleichzeitig ist die Bedingung, dass öffentliche bilaterale und multilaterale Gläubiger in einzelnen Gruppen zusammengefasst werden, realpolitisch vermutlich eine wichtige Voraussetzung dafür, dass öffentliche Gläubiger überhaupt erst bereit sein könnten, Restrukturierungsverhandlungen in diesem Rahmen zu führen oder ein solches Gesetz für ihre Rechtsräume zu erlassen. Es ist wenig wahrscheinlich, dass öffentliche Gläubiger, die in vielen Fällen nur einen kleineren Anteil der Forderungen halten, sich auf ein Verfahren einlassen, in dem sie von privaten Gläubigern überstimmt werden können. Letztlich bleibt es aber ohnehin unwahrscheinlich, dass sich öffentliche Gläubiger auf ein Verfahren einlassen, welches vor nationalen Gerichten geführt wird und sich damit freiwillig der Gerichtsbarkeit eines fremden Staates unterwerfen.<sup>81</sup> Es ist daher davon auszugehen, dass sich öffentliche Gläubiger weiter in bestehenden Zusammenschlüssen wie dem Pariser Club oder dem *Common Framework* koordinieren werden. Es ist zu begrüßen, dass das Gesetz eine Restrukturierung einzelner Forderungen (zum Beispiel nur der privaten) ermöglicht, solange offengelegt wird, welche Forderungen nicht Teil des Verfahrens sind. Dass damit ein koordinierter Rahmen für die Restrukturierung privater Forderungen geschaffen wird, ist ein entscheidender Vorteil des Gesetzes.

#### **4.3.2 Gesetzesvorschlag zur Restrukturierung ausländischer Staatsschulden von Reichert-Facilides<sup>82</sup>**

##### Kontext

Der deutsche Rechtsanwalt Daniel Reichert-Facilides brachte 2022 ein Modell-Gesetz zur Restrukturierung ausländischer Staatsschulden in die Fachdebatte ein, das auf verschiedene nationale Rechtskontexte angepasst werden kann. Dieses Modell-Gesetz ist primär vollstreckungsrechtlich konzipiert (siehe Exkurs: Schuldrechtlich vs. vollstreckungsrechtlich konzipierte Gesetze im Abschnitt 2.3) und zielt darauf ab, internationale Umschuldungsverhandlungen abzusichern, indem vor nationalen Gerichten Forderungen nur noch in dem Umfang eingeklagt werden können, auf den sich der Schuldner und die Gläubigermehrheit bei internationalen Restrukturierungsverhandlungen geeinigt haben. In seiner Wirkweise ähnelt der Vorschlag demnach Anti-

<sup>81</sup> Zwar ist die Rolle der Gerichte im New Yorker Vorschlag lediglich darauf beschränkt, die ordentliche Durchführung des Verfahrens zu überwachen, trotzdem ist die politische Signalwirkung nicht zu unterschätzen.

<sup>82</sup> Siehe Reichert-Facilides (2022a): „Draft Proposal for a Foreign Sovereign Debt Restructuring Law“ ([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=4164656](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4164656)). Für die ersten beiden Fassungen des Gesetzesvorschlags siehe Reichert-Facilides (2021) und Reichert-Facilides (2022a).

Holdout-Gesetzen (siehe 4.3). Jedoch gibt der Gesetzesvorschlag sehr genau vor, wie Umschuldungsverhandlungen auf internationaler Ebene geführt werden sollen, damit das Gesetz Anwendung findet, und macht die Zustimmung einer qualifizierten Mehrheit der Gläubiger dabei zur zentralen Voraussetzung.<sup>83</sup>

#### Elemente des Gesetzesvorschlags

- Im Rahmen eines **internationalen Verfahrens** soll über die Restrukturierung aller langfristigen öffentlichen Auslandsschulden, die von bilateralen öffentlichen oder privaten Gläubigern gehalten werden, gemeinsam verhandelt werden. Die Kriterien für Auslandsverschuldung orientieren sich prinzipiell an Währung und Vertragsrecht.
- Antragsberechtigt sollen **alle Niedrig- und Mittlereinkommensländer** nach Definition der Weltbank sein.
- Kurzfristige Verbindlichkeiten und **Handelsforderungen**, die auf den Import von Gütern oder das Erbringen von Dienstleistungen zurückgehen, sollen nicht Gegenstand des Restrukturierungsverfahrens sein.
- Der informelle **Senioritätsstatus multilateraler Forderungen wird im Gesetz ausdrücklich anerkannt** und dadurch verfestigt, dass der Einbezug multilateraler Forderungen im Restrukturierungsverfahren explizit nicht vorgesehen ist.
- Ein **Restrukturierungsplan soll mit Beginn des Verfahrens vom Schuldnerland vorgelegt werden**. Im Restrukturierungsplan sollen alle ausstehenden Verbindlichkeiten des Schuldnerlandes im In- und Ausland aufgeführt und die Bedingungen formuliert werden, nach denen die ausstehenden Auslandsschulden restrukturiert werden sollen.
- Im Restrukturierungsplan soll eine **vergleichbare Behandlung** der verschiedenen Gläubiger gewährleistet werden. Der Gesetzestext gibt dabei sehr genau vor, wie eine vergleichbare Beteiligung verschiedener Gläubiger berechnet werden soll.
- Der Restrukturierungsplan soll eine **Schuldentragfähigkeitsanalyse** enthalten, in der die Regierung des Schuldnerlandes Anpassungsmaßnahmen formuliert, die unter anderem sicherstellen sollen, dass das Schuldnerland infolge der Restrukturierung einen **Primärüberschuss** erzielt.
- Zudem sollen Handlungserfordernisse für die Umsetzung der **globalen Nachhaltigkeitsziele** im Restrukturierungsplan berücksichtigt werden.
- Über den Restrukturierungsplan und damit die Höhe des Erlasses soll mit **qualifizierter Gläubigermehrheit** entschieden werden. Im Gesetzestext wird eine Zustimmungsrate von zwei Drittel der Kapitalsumme der verfahrensgegenständlichen Forderungen vorgeschlagen.
- Während der Verhandlung sollen die am Verfahren beteiligten Gläubiger dem Schuldnerstaat ein Moratorium gewähren. Das Moratorium soll durch ein **vorübergehendes Zwangsvollstreckungsverbot** im Zeitraum der Verhandlungen (aber für maximal ein Jahr) abgesichert werden.
- Das Verhandlungsergebnis soll durch eine **permanente Begrenzung der Vollstreckungshilfe** durch nationale Gerichte abgesichert werden, so dass das Einklagen von Forderungen nur noch in dem Umfang möglich ist, der im Restrukturierungsverfahren vereinbart wurde.
- Die Abstimmung soll von einer **geeigneten Finanzinstitution** überwacht und authentifiziert werden. Typischerweise wäre das eine Institution, die bereits heute Abstimmungen im Rahmen von CACs-Vereinbarungen überprüft wie zum Beispiel Investmentbanken.

<sup>83</sup> Ähnlich wie das New Yorker Modellgesetz (4.3.1) zielten die ersten beiden Vorschläge von Reichert-Facilides (2021 und 2022b) noch darauf ab, Restrukturierungsverhandlungen vor deutschen Gerichten zu führen. Sie ermöglichten aber auch bereits die Absicherung von Verhandlungen, die nach vergleichbaren Bedingungen auf internationaler Ebene oder in Drittstaaten geführt wurden. Im dritten überarbeiteten Vorschlag, der hier diskutiert wird, wurde die Möglichkeit, Verhandlungen vor nationalen Gerichten zu führen, gänzlich aufgegeben.

### Bewertung aus Sicht von erlassjahr.de

Da es sich bei dem Gesetzesvorschlag von Reichert-Facilides um ein Gesetz zur **Absicherung von Mehrheitsentscheiden** handelt, ist die allgemeine Bewertung dieser Gesetzeskategorie (siehe Abschnitt 4.4) auch für diesen Gesetzesvorschlag einschlägig. Darüber hinaus verdienen es aus Sicht von erlassjahr.de folgende Aspekte des Gesetzesvorschlags diskutiert zu werden.

Im Vergleich zu bestehenden Verhandlungsrahmen wie dem *Common Framework* der G20-Staaten, bei dem vor allem Niedrigeinkommensländer zugangsberechtigt sind, soll durch den vorliegenden Vorschlag eine **größere Anzahl an Ländern** befähigt werden, effektive Umschuldungsverhandlungen zu führen. Gleichwohl bleibt die Orientierung an Einkommenskategorien der Weltbank suboptimal. Auch kritisch verschuldete Hocheinkommensländer wie Antigua und Barbuda, Barbados und auch Chile benötigen die Möglichkeit, koordinierte Umschuldungsverhandlungen zu führen. Ebenso werden nicht nur Niedrig- und Mitteleinkommensländer Opfer aggressiver Klagestrategien. Auch in Griechenland hat das Klageverhalten privater Gläubiger die Restrukturierungsverhandlungen erschwert und zur Ungleichbehandlung der Gläubiger beigetragen (siehe 2.2). Aus Sicht von erlassjahr.de sollten daher Umschuldungsverhandlungen aller Länder durch ein entsprechendes Gesetz abgesichert werden.

Aus Sicht von erlassjahr.de ist es problematisch, dass **multilaterale Gläubiger** kategorisch aus Umschuldungsverhandlungen rausgehalten werden sollen. Zwar kann eine bevorteilte Bedienung der Forderungen multilateraler Institutionen in Einzelfällen sinnvoll sein, ihre Forderungen kategorisch aus Verhandlungen auszuschließen, macht aus dem inoffiziellen Status eines bevorzugten Gläubigers (*preferred creditor status*) de facto jedoch den eines offiziell ausgenommenen Gläubigers (*exempt creditor status*), der nur schwer zu legitimieren ist und seinerseits zu einem *Moral Hazard* auf Seiten multilateraler Gläubiger führen dürfte.<sup>84</sup> Besser wäre es, im Gesetzestext nicht explizit vorzugeben, wer sich an den Erlassen beteiligen muss, sondern diese Entscheidung auf das Verfahren selbst auszulagern. Wenn sich die Gläubiger einig sind, dass sich multilaterale Gläubiger beteiligen sollten, spricht nichts dagegen, diese Entscheidung abzusichern. Außerdem würde ein solches Vorgehen es auch erlauben, dass beispielsweise nur die privaten Forderungen in dem von Gesetz beschriebenen Verfahren restrukturiert werden, während über öffentliche bilaterale Forderungen weiterhin im Rahmen bestehender Foren wie dem Pariser Club oder dem *Common Framework* der G20 verhandelt wird.

Zu begrüßen ist, dass dem Schuldnerland während der Verhandlungen **ein Moratorium** gewährt und dieses rechtlich abgesichert werden soll. Die Gewährung eines Moratoriums bei der Aufnahme von Restrukturierungsverhandlungen trägt dazu bei, dass Schuldnerstaaten unmittelbar – und nicht erst bei erfolgreichem Abschluss der Verhandlungen – einen relevanten Vorteil durch die Einleitung von Schuldenrestrukturierungen genießen. Dadurch würde für Regierungsverantwortliche kritisch verschuldeter Länder ein wichtiger Anreiz geschaffen, um Restrukturierungsverhandlungen frühzeitig – und nicht wie aktuell üblich erst, wenn es gar nicht mehr anders geht – aufzunehmen. Abgesehen von der unmittelbaren Erleichterung für die Schuldnerstaaten, ist ein umfassendes Schuldenmoratorium für faire und effiziente Umschuldungsverhandlungen auch deshalb zentral, weil dadurch verhindert wird, dass sich einzelne Gläubiger Zugriff auf vorhandenes Kapital des Schuldners vor anderen Anspruchsberechtigten verschaffen. Da Gläubiger während des Verhandlungszeitraums vollständig auf Rückzahlungen verzichten müssen, kann ein Moratorium auch die Bereitschaft der Gläubiger erhöhen, sich kooperativ an Umschuldungsverhandlungen zu beteiligen und

<sup>84</sup> Zur Diskussion siehe Kaiser, J. (2021): „Häufig vorgebrachte Argumente gegen die Beteiligung multilateraler Entwicklungsbanken und was von ihnen zu halten ist“ (<https://erlassjahr.de/produkt/fachinformation-67-haeufig-vorgebrachte-argumente-gegen-die-beteiligung-von-multilateralen-entwicklungsbanken-an-schuldnerlassen-und-was-von-ihnen-zu-halten-ist/>).

## Das Potenzial nationaler Gesetze für die faire Lösung globaler Schuldenkrisen

diese zeitnah abzuschließen. Problematisch ist jedoch, dass das Moratorium nur für maximal ein Jahr gewährt werden soll. Dahinter steht die zu begrüßende Intention, einen Anreiz zu schaffen, dass Verhandlungen zeitnah abgeschlossen werden. In der jetzigen Ausgestaltung des Gesetzesvorschlags wird dadurch jedoch vor allem die Verhandlungsposition des Schuldners geschwächt, da länger als ein Jahr dauernde Verhandlungen nur für ihn Nachteile bringen und er daher unter einem größeren Druck steht, einer Umschuldung zuzustimmen, auch wenn die Vereinbarung für das Land langfristig nicht tragbar sein sollte. Besser wäre es, das Moratorium zeitlich unbegrenzt zu gewähren, solange das Schuldnerland die Verhandlungen in guter Absicht (*good faith*) führt (für eine mögliche Definition einer „kostruktiven Verhandlungsführung“ siehe 3.2).

Im Modell-Gesetz wird gefordert, dass Schuldnerstaaten in Zuge der Restrukturierung einen **Primärüberschuss** erwirtschaften sollen. So soll sichergestellt werden, dass der Schuldner nach der Restrukturierung Rückzahlungen verlässlich wieder aufnehmen kann. Dies ist in mehrerlei Hinsicht problematisch: Erstens liegt dieser Vorgabe ein defizitäres Verständnis der Finanzierung öffentlicher Ausgaben zu Grunde. Entgegen der Logik der „schwäbischen Hausfrau“ werden öffentliche Schulden für gewöhnlich beständig refinanziert statt netto zurückgezahlt. Man muss dies nicht gutheißen, aber von Ländern im Globalen Süden etwas zu fordern, was unter den aktuellen Umständen auch in Hartwährungs- und Exportüberschussländern nur schwer umsetzbar ist, erscheint keinesfalls angemessen. Zweitens schränkt die Vorgabe die souveräne Geld- und Fiskalpolitik von Schuldnerstaaten unzulässig ein. Staaten können auch mit einem Primärdefizit ihre Auslandsschulden, um die es im Verfahren geht, netto zurückzahlen, sofern das Defizit durch die Verschuldung in inländischer Währung finanziert wird. Drittens müssen Schuldnerländer ihre Auslandsschulden zudem meist in Krisenzeiten restrukturieren, in denen umfangreiche öffentliche Ausgaben im eigenen Land besonders wichtig sind. Die ist zum Beispiel bei Staaten der Fall, die ihre Forderungen im Zuge von Klimakatastrophen restrukturieren müssen. Die Vorgabe des Primärüberschusses hält Länder jedoch dazu an, öffentliche Ausgaben zu kürzen statt auszubauen.

Wie alle Gesetze zur Absicherung von Mehrheitsentscheiden orientiert sich der Vorschlag stark an der privatwirtschaftlichen Logik der Restrukturierung überschuldeter Unternehmen. Da Restrukturierungen nur durch die Zustimmung einer qualifizierten Gläubigermehrheit vorgesehen sind, werden weder die öffentlichen Pflichten des Schuldnerstaates noch die des Staates, in dem das Gesetz erlassen wird, angemessen berücksichtigt (für ein alternatives Vorgehen siehe 3.2). Der privatwirtschaftliche Charakter des Gesetzesvorschlags wird auch daran ersichtlich, dass eine privatwirtschaftliche Finanzinstitution den Abstimmungsprozess überwachen und das Ergebnis authentifizieren soll. Eine solche Institution könnte beispielsweise eine Investmentbank wie die Deutsche Bank sein, die für eine entsprechende Dienstleistung selbstverständlich Gebühren erhebt. Aus Sicht von [erlassjahr.de](http://erlassjahr.de) ist dies nicht wünschenswert. Umschuldungsverhandlungen sollten als öffentliche Angelegenheiten verstanden werden, für die auch die notwendige Infrastruktur von öffentlicher Seite zur Verfügung gestellt wird. Die Kosten sollten dabei keinesfalls allein vom Schuldnerland getragen werden müssen.

Zu begrüßen ist hingegen, dass im Gesetzestext explizit weitere **Einredemöglichkeiten** des Schuldnerlandes benannt werden und dabei beispielhaft der Bezug auf die Illegitimität der Forderungen genannt wird.



## **5. Fazit**

Nationale Gesetze, die das Einklagen von Forderungen einschränken, haben das Potenzial, Umschuldungsverhandlungen effizienter zu gestalten. Sie können damit die Interessen der Gläubiger schützen, die sich in gutem Glauben an Umschuldungsverhandlungen beteiligen, und zur Lastenteilung beitragen.

Nationale Gesetze können darüber hinaus – bei entsprechender Gestaltung – die Verhandlungsposition des Schuldnerlandes gegenüber seinen Gläubigern stärken. Damit können nationale Gesetze als Korrektiv einer aus dem Gleichgewicht geratenen Rechtspraxis wirken, in der der Rechtsweg seit den 1990er Jahren zunehmend einseitig genutzt wird, um Gläubigerrechten zur Durchsetzung zu verhelfen, ohne dabei die Grundrechte der Bevölkerung eines verschuldeten Staates angemessen zu berücksichtigen. Schuldnerregierungen können durch entsprechende Gesetze ermutigt werden, koordinierte Restrukturierungsverhandlungen im Interesse der langfristigen wirtschaftlichen Stabilität des Landes und zur Gewährung der wirtschaftlichen und sozialen Grundrechte der eigenen Bevölkerung zeitnah aufzunehmen. Da die Verabschiedung solcher Gesetze auch dazu beitragen würde, die internationalen Wirtschaftsbeziehungen so auszugestalten, dass das Eintreten einer Regierung für die sozialen Belange der eigenen Bevölkerung belohnt – statt wie aktuell abgestraft wird – können sie auch zur Stärkung progressiver politischer Kräfte im Schuldnerland selbst beitragen.

Regierungen, die die Verabschiedung eines solchen Gesetzes beabsichtigt, müssen sich bewusst sein, dass mit massivem Widerstand der Finanzindustrie zu rechnen ist. Dies zeigte sich bereits bei der Verabschiedung des britischen und belgischen Gesetzes. Der Gegendruck dürfte noch um ein Vielfaches größer ausfallen, wenn ein entsprechendes Gesetz nicht nur wie im britischen Gesetz bereits abgeschlossene Initiativen absichern soll und anders als das belgische Gesetz für alle Gläubiger und nicht nur für klassische Geierfonds Wirkung entfalten soll. Sowohl Belgien als auch Großbritannien haben Gesetzgebungen trotzdem schaffen können, ohne dass dadurch ihr Finanzstandort gefährdet worden wäre oder sonstige negative Konsequenzen etwa für die Kreditvergabe an Niedrig- und Mitteleinkommensländer die Folge waren. Bei der Einführung von nationalen Gesetzen zur Begrenzung der Einklagbarkeit von Forderungen sollten Regierende daher unbedingt aus den Erfahrungen bereits früher ausgetragenen Kämpfe lernen.

## Diskutierte Gesetze

- Belgischer Gesetzgeber (2015): „Projet de Loi relative à la lutte contre les activités des fonds vautours“ (<https://www.dekamer.be/FLWB/PDF/54/1057/54K1057005.pdf>).
- Französischer Gesetzgeber (2016): „Loi No. 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique“ (<https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000033558528/>).
- Britischer Gesetzgeber (2010): „Debt Relief (Developing Countries) Act 2010“ ([https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2010/22/pdfs/ukpga\\_20100022\\_en.pdf](https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2010/22/pdfs/ukpga_20100022_en.pdf)).
- Fahy, P. (Mitglied des New Yorker Unterhauses); Hoylman-Sigal, B. (Mitglied des New Yorker Senats) (2023): „New York Taxpayer and International Debt Crises Protection Act“ (<https://www.nysenate.gov/legislation/bills/2023/S4747>).
- Rivera, G. (Mitglied des New Yorker Senats); Davila, M. (Mitglied des New Yorker Unterhauses) (2023): „Modellgesetz zur Restrukturierung untragbarer Staatsschulden“, (<https://www.nysenate.gov/legislation/bills/2023/A2102/amendment/A>).
- Reichert-Facilides, D. (2022a): „Draft Proposal for a Foreign Sovereign Debt Restructuring Law“ ([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=4164656](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4164656)).

## Literatur

- African Sovereign Debt Justice Network (2022): „African Sovereign Debt Justice Network’s Statement on the Occasion of the 2022 Spring Meetings of the IMF and the World Bank“ ([https://www.afronomicslaw.org/sites/default/files/pdf/AfSDJN\\_Statement\\_pdf\\_0.pdf](https://www.afronomicslaw.org/sites/default/files/pdf/AfSDJN_Statement_pdf_0.pdf)).
- Andritzky, J. und Schumacher, J. (2019): „Long-Term Returns in Distressed Sovereign Bond Markets. How Did Investors Fare?“, IMF Working Paper No. 19/13 (<https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2019/138/article-A001-en.xml>).
- Blackman, J. und Mukhi, R. (2010): „The evolution of modern sovereign debt litigation: Vultures, Alter egos and other legal fauna“ (<https://scholarship.law.duke.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1586&context=lcp>).
- Britisches Finanzministerium (2009): „Ensuring effective debt relief for poor countries: a consultation on legislation“ (<http://data.parliament.uk/DepositedPapers/Files/DEP2009-2123/DEP2009-2123.pdf>).
- Buchheit, L. und Gulati, M. (2021): „The Duty of Creditors to Cooperate in Sovereign Debt Workouts“ ([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3950529](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3950529)).
- Buchheit, L.; Gelper, A. und Goldmann, M. (2022): „Solving global debt crises, involving private creditors – the role of national legislation in G7 countries“ (<https://www.fes.de/en/shaping-a-just-world/article-in-shaping-a-just-world/solving-global-debt-crises-involving-private-creditors-the-role-of-national-legislation-in-g7-countries>).
- Chukwu F. (2011): „Refocusing on the Objectives: A Critique of the UK’s Debt Relief (Developing Countries) Act, 2010“, S. 48 ([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3202517](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3202517)).
- Chung, K. und Papaioannou, M. G. (2020): „Do Enhanced Collective Action Clauses Affect Sovereign Borrowing Costs?“ Working Paper des IWF No. 2020/162 (<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2020/08/07/Do-Enhanced-Collective-Action-Clauses-Affect-Sovereign-Borrowing-Costs-48960>).

## Das Potenzial nationaler Gesetze für die faire Lösung globaler Schuldenkrisen

- Civil7 Germany (2022): „Communique 2022 – Progress towards an equitable world must be more than a promise!“, S. 11 (<https://civil7.org/wp-content/uploads/2022/05/Civil7-Communique-2022-1.pdf>).
- Dearden, N. et al. (2010): „Liberia case limits pickings for vultures“, The Guardian, 26.11.2010 (<https://www.theguardian.com/world/2010/nov/26/liberia-limits-pickings-for-vultures>).
- erlassjahr.de (2022): „Von Gläubigern und Schuldern – Informationen und Lösungsideen zur Schuldenkrise im Globalen Süden“, S.39 (<https://erlassjahr.de/wordpress/wp-content/uploads/2022/11/Handbuch-Von-Glaebigern-und-Schuldnern.pdf>).
- erlassjahr.de und MISEREOR (2019): „Schuldenreport 2019“, Empfehlungen an die Bundesregierung“ (<https://erlassjahr.de/produkt/schuldenreport-2019/>).
- erlassjahr.de und MISEREOR (2022): „Schuldenreport 2022“, Empfehlungen an die Bundesregierung (<https://erlassjahr.de/produkt/schuldenreport-2022/>).
- Glucksman, E. (2017): „Commisimpex v. Republic of Congo“, American Journal of International Law, Volume 111, S. 453-460 (<https://www.cambridge.org/core/journals/american-journal-of-international-law/article/abs/commisimpex-v-republic-of-congo/05F54FFDD595F640BCDAECA05248260A>).
- Iversen, A. (2019): „Vulture Fund Legislation“, Banking & Financial Services Policy Report, Wolters Kluwer, Vol. 38, Number 5, March 2019, University of Oslo Faculty of Law Research Paper No. 2019.57, S. 5 (<https://ssrn.com/abstract=3456479>).
- IWF (2020): „The International Architecture for Resolving Sovereign Debt Involving Private-Sector Creditors – Recent Developments, Challenges, And Reform Options“, Policy Paper No. 2020/043 (<https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2020/09/30/The-International-Architecture-for-Resolving-Sovereign-Debt-Involving-Private-Sector-49796>).
- IWF-Direktorin Kristalina Georgieva im Rahmen der Pressekonferenz des International Monetary and Financial Committee am 21.04.2022 ab Min. 42 (<https://www.youtube.com/watch?v=IF2tqcmGeRA>).
- Jones, T. (2021): „How the G20 debt suspension initiative benefits private lenders“ ([https://jubileedebt.org.uk/wp-content/uploads/2021/10/How-the-G20-debt-suspension-initiative-benefits-private-lenders\\_10.21.pdf](https://jubileedebt.org.uk/wp-content/uploads/2021/10/How-the-G20-debt-suspension-initiative-benefits-private-lenders_10.21.pdf)).
- Kaiser, J. (2021): „Häufig vorgebrachte Argumente gegen die Beteiligung multilateraler Entwicklungsbanken und was von ihnen zu halten ist“ (<https://erlassjahr.de/produkt/fachinformation-67-haeufig-vorgebrachte-argumente-gegen-die-beteiligung-von-multilateralen-entwicklungsbanken-an-schuldenerlassen-und-was-von-ihnen-zu-halten-ist/>).
- Kaiser, J. und Geldmacher, D. (2014): „Geierfonds – was sie tun, warum es sie gibt, und was man gegen sie tun kann“ (<https://erlassjahr.de/wordpress/wp-content/uploads/2016/03/Fachinfo-46.pdf>).
- Mercopress (2015): „Griesa blocks Euroclear from processing any Argentina bonds payments“ (<https://en.mercopress.com/2015/03/26/griesa-blocks-euroclear-from-processing-any-argentina-bonds-payments>).
- Munevar, D. (2021): „Sleep now in the fire. Sovereign Bonds and the Covid-19 Debt Crisis“ ([https://www.eurodad.org/sovereign\\_bonds\\_covid19](https://www.eurodad.org/sovereign_bonds_covid19)).
- OECD (2022): „DAC List of ODA Recipients“ (<https://www.oecd.org/dac/financing-sustainable-development/development-finance-standards/DAC-List-of-ODA-Recipients-for-reporting-2022-23-flows.pdf>).
- Reichert-Facilides, D. (2021): „Diskussionsentwurf Staatsschuldenrestrukturierungsgesetz“, Institute for Law and Finance ([https://www.ilf-frankfurt.de/fileadmin/user\\_upload/Diskussionsentwurf\\_Staatsschuldenrestrukturierungsgesetz.pdf](https://www.ilf-frankfurt.de/fileadmin/user_upload/Diskussionsentwurf_Staatsschuldenrestrukturierungsgesetz.pdf)).

**Das Potenzial nationaler Gesetze für die faire Lösung globaler Schuldenkrisen**

- Reichert-Facilides, D. (2022b): „Überarbeiteter Diskussionsentwurf Staatenrestrukturierungsgesetz“, Institut for Law and Finance ([https://www.ilf-frankfurt.de/fileadmin/user\\_upload/%C3%9Cberarbeitung\\_Diskussionsentwurf\\_Staatsschuldenrestrukturierungsgesetz.pdf](https://www.ilf-frankfurt.de/fileadmin/user_upload/%C3%9Cberarbeitung_Diskussionsentwurf_Staatsschuldenrestrukturierungsgesetz.pdf)).
- Reuters (2015): „BRIEF-U.S. court orders Euroclear not to process Argentine debt payments“ (<https://www.reuters.com/article/argentina-debt-citigroup-euroclear-idUSL2N0WR2FQ20150325>).
- Roos, J. (2019): „Why Not Default? The political economy of sovereign debt“ (<https://www.degruyter.com/document/doi/10.1515/9780691184937/html>).
- Schumacher, J.; Trebesch, C. und Enderlein, H. (2018): „Sovereign defaults in court“, S.10 (<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2135.en.pdf>).
- Sourbron, L. A. und Vereeck, L. (2017): „To Pay or Not to Pay? Evaluating the Belgian Law Against Vulture Funds“, Journal of Globalization and Development 2017 (<https://www.degruyter.com/document/doi/10.1515/jgd-2017-0010/html>).
- Spinelli, J. und Dehaut-Delville, Y. (2020): „In brief: enforcement proceedings against sovereign states in France“ (<https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=904caceb-5cad-4c32-b9e8-72c0fb8c4036>).
- Stiglitz, J.; Guzman, M. und Ocampo, J. A. (2023): „Support memorandum to the New York Taxpayer and International Crisis Protection Act (Hoylman-Signal/Fahy bill)“ (<https://policydialogue.org/files/publications/papers/SUPPORT-MEMORANDUM-Guzman-Ocampo-Stiglitz.pdf>).
- Townsend, I. (2010): „Debt Relief (Developing Countries) Bill“, Research Paper 10/17, S.29 (<https://researchbriefings.files.parliament.uk/documents/RP10-17/RP10-17.pdf>).
- Trebesch, C. und Asonuma, T. (2016): „Sovereign debt restructurings: Preemptive or Post-Default“ ([https://www.econstor.eu/bitstream/10419/123249/1/cesifo\\_wp5605.pdf](https://www.econstor.eu/bitstream/10419/123249/1/cesifo_wp5605.pdf)).
- Waibel, M. (2010): „Debt relief to poor countries: Rules v. Discretion“, Butterworths Journal of International Banking and Financial Law ([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1612242](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1612242)).
- Wallace, C. (2015): „Ukraine Struggles to Restructure Its Sovereign Debt“ (<https://www.institutionalinvestor.com/article/b14z9yd1zvK83d/ukraine-struggles-to-restructure-its-sovereign-debt>).
- Weltbank (2019): „International Debt Statistics“ (<https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/30851/IDS2019.pdf?sequence=5&isAllowed=y>).
- Weltbank (2022a): „Global Economic Prospects Special Focus: Resolving High Debt after the Pandemic“, S.60 (<https://thedocs.worldbank.org/en/doc/cb15f6d7442eadedf75bb95c4fdec1b3-0350012022/related/Global-Economic-Prospects-January-2022-Topical-Issue-1.pdf>).
- Weltbank (2022b): „Potential Statutory Options to Encourage Private Sector Creditor Participation in the Common Framework“ (<https://documents1.worldbank.org/curated/en/099802006132239956/pdf/IDU0766c0f2d0f5d0040fe09c9a0bf7fb0e2d858.pdf>).
- World Bank und IMF (2009): „Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative and Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI) – Status of Implementation“ (<https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/091509.pdf>).
- Wozny, L. (2017): „National Anti-Vulture Funds Legislation: Belgium’s Turn“, Colum. Bus. L. Review., 679 ([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3249219](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3249219)).