

Die Macht der Legislative

Wie nationale Gesetze zu einer fairen Lösung für die globale Schuldenkrise beitragen können

Von Malina Stutz

Klagen von privaten Gläubigern gegenüber Staaten, die sich um Schuldenrestrukturierungen bemühen, haben im Laufe der letzten dreißig Jahre kontinuierlich zugenommen.¹ Für die faire und zeitige Lösung von Schuldenkrisen stellt diese Praxis ein ernstzunehmendes Problem dar. Das Beispiel Sri Lanka zeigt, dass Gesetze, die die Klagemöglichkeit von privaten Gläubigern einschränken, wirksam gegensteuern könnten.

Schon vor der Pandemie war **Sri Lanka** einer der am kritischsten verschuldeten Staaten weltweit.² Spätestens mit dem Ausbruch von COVID-19 galt der südasiatische Inselstaat unter Finanzfachleuten als sicherer Kandidat für die nächste Staatspleite. Zunächst setzte Sri Lanka – wie viele weitere kritisch verschuldete Staaten – jedoch alles daran, Umschuldungsverhandlungen unbedingt zu vermeiden.³ Als im April 2022 schließlich nur noch frei verfügbare Devisenreserven im Umfang von weniger als 50 Millionen US-Dollar den mehr als vier Milliarden US-Dollar gegenüberstanden, die der sri-lankische Staat allein 2022 an Rückzahlungen ans Ausland hätte abführen müssen, traf das Land eine grundsätzlich begrüßenswerte Entscheidung: Statt nur die nächsten fälligen Zahlungen nicht zu bedienen, kündigte Colombo an, die gesamten Auslandsverbindlichkeiten neu verhandeln zu wollen und vorübergehend die Zahlungen komplett einzustellen.

Nur wenige Wochen nach dieser Ankündigung erhob die *Hamilton Reserve Bank Ltd.* am 21. Juni 2022 Klage vor einem Gericht in New York und forderte die vollständige und vorzeitige Auszahlung ihrer Forderungen. Seit Beginn 2020 hatte die Privatbank mit Sitz auf der karibischen Inselgruppe St. Kitts und Nevis Staatsanleihen des Landes aufgekauft, die auf den Sekundärmärkten stark unter

Wert gehandelt wurden. Durch Investitionen in zwei Anleihen, die im Juli 2021 und im Januar 2022 fällig geworden waren und von Sri Lanka trotz der bereits verheerenden sozialen Lage im Land noch pünktlich bedient wurden, hatte die Bank bereits hohe Gewinne erzielt. In New York klagt die Bank nun auf die vollständige Rückzahlung ihrer Anteile an einer weiteren Anleihe, die im Juli 2022 fällig geworden wäre und von Sri Lanka nach der Zahlungseinstellung nicht mehr bedient wurde. Wird der Klage entsprochen, macht Hamilton damit einen Gewinn von schätzungsweise mehr als 40 Prozent – und dabei sind noch nicht die Verzugszinsen mitberücksichtigt, die die Bank ebenfalls einklagt.⁴ Sri Lanka beauftragte die Anwaltskanzlei *Clifford Chance* mit der Verteidigung und plädierte bereits im September 2022 auf Abweisung der Klage. Noch ist kein Urteil gefallen (Stand: Februar 2023).

Wenngleich es sich bei den eingeklagten 250 Millionen US-Dollar nur um einen Bruchteil der gesamten öffentlichen Auslandsschulden des Landes von rund 37 Milliarden US-Dollar handelt, droht der Klageprozess die kommenden Umschuldungsverhandlungen empfindlich zu stören. Solange die übrigen Gläubiger Sri Lankas nicht sicher sein können, wie der Prozess in New York ausgeht, dürfte ihre eigene Bereitschaft, sich an Umschuldungen zu beteiligen, nicht besonders hoch sein. Problematisch ist diesbezüglich auch, dass in der fraglichen Anleihe noch keine *Collective Action Clause* (CAC) der neuesten Generation aufgenommen ist und eine Sperrminorität von mindestens 25 Prozent eine verbindliche Restrukturierung damit unmöglich macht: Mit 250,19 Millionen US-Dollar der insgesamt eine Milliarde schweren Anleihe hält *Hamilton* aus offensichtlich strategischen Gründen genau diese Sperrminorität.

Der Klageprozess droht die Umschuldungsverhandlungen Sri Lankas empfindlich zu stören.

Klagepraxis stellt Schuldnerstaaten vor Herausforderungen

Klagen gegenüber Schuldnerstaaten, die sich um die Restrukturierung ihrer Forderungen bemühen, nehmen kontinuierlich zu. Während in den 1980er Jahren nur etwa fünf Prozent der Umschuldungsverhandlungen von Klagen einzelner Gläubiger begleitet wurden, stieg die Quote bis Mitte der 2010er Jahre auf gut 50 Prozent.⁵ Diese Klagepraxis vornehmlich privater Gläubiger bringt vielfältige Herausforderungen für die faire und effiziente Lösung von Staatsschuldenkrisen mit sich:

- **Erhöhung der Kosten von Restrukturierungsverhandlungen:** Für viele – insbesondere kleinere – Schuldnerstaaten sind bereits die Kosten und personellen Ressourcen, die ein langwieriger Rechtsstreit in Anspruch nimmt, eine hohe Belastung. Hinzu kommen zusätzliche Kosten durch einen Kapitalmarktausschluss während des Prozesses, da es Ländern, die sich in einem Rechtsstreit mit einzelnen Gläubigern befinden, meist nicht möglich ist, neue Anleihen abzusetzen.⁶
- **Ungleichbehandlung verschiedener Gläubigergruppen:** In vergangenen Schuldenrestrukturierungen wurden Anleihehalter systematisch prioritär gegenüber öffentlichen bilateralen Gläubigern bedient. Die Sorge vor möglichen Klagen wurde häufig explizit als Grund für die Priorisierung angegeben.⁷
- **Verzögerte Aufnahme von zeitnahen Restrukturierungen:** Regierungen von Schuldnerstaaten haben ihre Entscheidung, Restrukturierungsverhandlungen nicht aufzunehmen, wiederholt mit der Sorge vor möglichen Klagen begründet.⁸ Die frühzeitige Aufnahme von Restrukturierungen ist im Falle von Überschuldung jedoch für alle Seiten vorteilhaft.⁹ Einige Schuldnerstaaten begründeten sogar die Nicht-Inanspruchnahme der von den G20-Staaten angebotenen Stundung des Schuldendienstes im Rahmen der *Debt Service Suspension Initiative* (DSSI)¹⁰ mit der Befürchtung, dass die vorübergehende Zahlungseinstellung an öffentliche Gläubiger von einzelnen privaten Gläubigern als „Kreditereignis“ und damit als Anlass gewertet werden könnte, die vorzeitige und vollständige Rückzahlung ihrer Forderungen vor Gericht einzuklagen.¹¹
- **Erschwerter Abschluss von Restrukturierungsverhandlungen:** Die bevorteilte Behandlung einzelner Gläubiger gefährdet die Bereitschaft übriger Gläubiger, selbst notwendige Erleichterungen zu gewähren – aus Angst, dass die eigenen Zugeständnisse nur der bevorteilten Auszahlung der klagenden Gläubiger dienen.
- **Verhinderung notwendiger Erlasse:** In Restrukturierungsverhandlungen reicht häufig bereits die Androhung von Klagen, um ein für Gläubiger sehr vorteilhaftes Ergebnis zu erzielen, durch das die Schuldentragfähigkeit langfristig jedoch nicht wiederhergestellt werden kann. Dies war beispielsweise 2015 in der Ukraine der Fall.¹²

Neue Dynamik für nationale Gesetze

Zivilgesellschaftliche Akteure aus dem Globalen Süden wie aus dem Globalen Norden fordern schon lange die Verabschiedung nationaler Gesetze, um die Klagepraxis privater Gläubiger einzuhegen.¹³ Im Zuge der sich zuspitzenden globalen Schuldenkrise seit 2020 und der Weigerung privater Gläubiger, sich an Schuldenerleichterungen zu beteiligen, hat die Diskussion über das Potenzial solcher Gesetze nun neuen Aufschwung erhalten: Im New Yorker Parlament wurden 2020 und 2021 zwei Gesetze zur Beratung eingebracht, die darauf abzielen, die Klagemöglichkeiten privater Gläubiger vor New Yorker Gerichten einzuschränken.¹⁴ Auch in Belgien gibt es Ambitionen, ein noch umfassenderes Gesetz zu verabschieden, als es dieses ohnehin bereits in unserem Nachbarstaat gibt. Darüber hinaus wird das Potenzial solcher Gesetze auch in der akademischen Debatte verstärkt diskutiert und es werden konkrete Gesetzesvorschläge erarbeitet.¹⁵

Sogar der Internationale Währungsfonds (IWF) und die Weltbank, die lange zurückhaltend waren, gesetzgeberische Maßnahmen zu empfehlen, äußern sich seit 2020 wiederholt positiv bezüglich der potenziellen Wirkung nationaler Gesetze auf effizientere Schuldenrestrukturierungen.¹⁶ Es ist daher zu begrüßen, dass zumindest in Teilen der Bundesregierung der Erlass eines Gesetzes zur Eindämmung der Klage- und Vollstreckungsmöglichkeiten privater

Gläubiger als prüfungswürdige Option angesehen wird und dass das Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung eine Studie zu diesem Zweck in Auftrag gegeben hat.

Auch in Deutschland vielversprechend

Wenngleich der Großteil der Anleiheverträge von Ländern im Globalen Süden unter britischem oder New Yorker Recht geschlossen sind, ist die Verabschiedung nationaler Gesetze zur Eindämmung der Klage- und Vollstreckungsmöglichkeiten auch in Deutschland zentral:

- Ein vollstreckungsrechtlich konzipiertes Gesetz kann die Vollstreckung von Forderungen in Deutschland unabhängig davon einschränken, unter welchem Recht die Forderungen begeben wurden.¹⁷ Sofern die im Gesetz genannten Bedingungen zutreffen, wäre es Gläubigern dann nicht mehr möglich, anderswo erstrittene Rechtstitel etwa durch die Pfändung von Vermögenswerten des Schuldnerstaates, die sich in Deutschland befinden oder über Deutschland transferiert werden sollen, durchzusetzen.
- Die Verabschiedung eines nationalen Anti-Holdout-Gesetzes in Deutschland würde es progressiven Kräften in Großbritannien oder den USA erleichtern, entsprechende Gesetze auch in ihren Jurisdiktionen zu erlassen. Zudem wäre ein Gesetz in Deutschland ein wichtiger Bezugspunkt für die deutsche Regierung, um auf bilateraler und internationaler Ebene für die Schaffung entsprechender Gesetze auch in anderen Ländern einzutreten.
- Der Erlass eines nationalen Gesetzes macht es notwendig – und bietet damit die Chance – konkret zu definieren, wann Restrukturierungsverhandlungen als fair und eine abgeschlossene Restrukturierung als erfolgreich angesehen werden sollen. Daher ist es wichtig, dass die Kriterien, die im Gesetzestext aufgenommen werden, mit den Prinzipien fairer und transparenter Staatsschuldenrestrukturierungen übereinstimmen, die zum Beispiel in der einschlägigen UN-Resolution vereinbart wurden.¹⁸

Vollstreckungsschutz gewähren und Grundrechte beachten

Im Detail unterscheiden sich die aktuell diskutierten Gesetzesvorschläge zum Teil erheblich voneinander.¹⁹ Allen gemein ist jedoch, dass sie nicht nur darauf abzielen, das Klageverhalten einzelner besonders aggressiver Gläubiger, sogenannter Geierfonds²⁰, zu unterbinden, sondern dass sie multilaterale Restrukturierungsverhandlungen gegen Klagen aller Gläubiger absichern sollen. Dies ist unbedingt zu begrüßen, da Klagen zwar zum Großteil, aber keinesfalls ausschließlich von Geierfonds vorgebracht werden.

Damit das Potenzial nationaler Gesetze voll ausgeschöpft wird, müssen jedoch weitere Kriterien beachtet werden (siehe Box 1). Besonders wichtig ist dabei, dass die Gewährung der sozialen und ökonomischen Grundrechte der Bevölkerung als explizites Ziel im Gesetzestext benannt wird und Schuldenerlasse, die zur Gewährung dieser Rechte unabdingbar sind, notfalls auch gegen die Interessen der Gläubigermehrheit rechtlich abgesichert werden können.²¹ Zudem ist die Gewährung eines vorübergehenden Vollstreckungsschutzes zentral und sollte dem Schuldnerstaat für den gesamten Zeitraum der Verhandlungen, in dem er die Verhandlungen in guter Absicht führt, gewährt werden. Nur so kann vermieden werden, dass sich Schuldnerstaaten letztlich dazu gezwungen sehen, unzureichenden Erlassen zuzustimmen. Ein solcher vorübergehender Vollstreckungsschutz hätte auch die Klage der *Hamilton Reserve Bank* gegenüber Sri Lanka von vornherein unterbinden können.

Die Gewährung der Grundrechte der Bevölkerung muss als explizites Ziel im Gesetzestext benannt werden.

Fazit

In der richtigen Ausgestaltung leisten nationale Gesetze einen wichtigen Beitrag zur fairen und effizienten Lösung der aktuellen Schuldenkrise. Sie sind auch als Korrektiv einer aus dem Gleichgewicht geratenen Rechtspraxis notwendig, in der der Rechtsweg zunehmend einseitig genutzt wird, um Gläubigerrechten zur Durchsetzung zu verhelfen, ohne dabei die mit diesen Rechten potenziell in Konflikt stehenden Grundrechte der Bevölkerung eines verschuldeten Staates in angemessener Weise zu berücksichtigen.

Da Reformen der Schuldenarchitektur auf internationaler Ebene in der Vergangenheit häufig durch Blockbildungsprozesse verhindert wurden, ist es zudem ein entscheidender Vorteil, dass nationale Gesetze zunächst keinen Konsens auf internationaler Ebene benötigen. Die Verabschiedung entsprechender Gesetze liegt vielmehr im Handlungsspielraum nationaler Parlamente.

Auch die deutsche Regierung, die sich in ihrem Koalitionsvertrag einen neuen internationalen Schuldenmanagementkonsens zum Ziel gesetzt hat, sollte diesen Handlungsspielraum nutzen und noch in dieser Legislaturperiode ein deutsches *Anti-Holdout-Gesetz* verabschieden sowie sich international – insbesondere im Rahmen der G7-Staaten – für den Erlass entsprechender Gesetze auch in anderen Ländern wie Großbritannien und den USA einsetzen.

Box 1: Wichtige Elemente eines nationalen Gesetzes zur Eindämmung der Klagepraxis

- **Alle Länder**, unabhängig vom Pro-Kopf-Einkommen oder sonstigen Klassifizierungen, sollten vom Schutz des Gesetzes profitieren.
- **Alle Gläubiger**, unabhängig von der spezifischen Geschäftstätigkeit, sollten vom Gesetz erfasst werden.
- Die Sicherstellung der **Gleichbehandlung der Gläubiger** sollte zentraler Bestandteil des Gesetzes sein.
- Dem Schuldnerland sollte während der Verhandlungen ein **vorübergehender Vollstreckungsschutz** gewährt werden. Dadurch wird verhindert, dass unkooperative Gläubiger ihre Forderungen bereits vor Abschluss der Verhandlungen auf dem Rechtsweg eintreiben.
- Nationale Gesetze sollten **vorwärtsgerichtet Wirksamkeit entfalten** und so auch künftig stattfindende Restrukturierungen absichern.
- Die **Gewährung der sozialen und ökonomischen Grundrechte der Bevölkerung** muss explizites Ziel eines entsprechenden Gesetzes sein. Schuldnerlande, die zur Gewährung dieser Rechte notwendig sind, müssen notfalls auch gegen die Interessen der Gläubigermehrheit rechtlich abgesichert werden können.

¹ Ausführlicher zum Thema des Beitrags: Stutz, M. (2022): „Das Potenzial nationaler Gesetze für die faire Lösung globaler Schuldenkrisen: Eine Übersicht und Bewertung bestehender Gesetze und Gesetzesvorschläge“, erlassjahr.de-Fachinformation 71.

² Bereits im Schuldenreport 2020 zählte Sri Lanka zu den zwölf Staaten, deren Verschuldungssituation besonders kritisch bewertet wurde.

³ Siehe u.a. Rehbein, K. (2022): „Keine Staatspleiten – keine Schuldenkrisen? Ein Blick auf einzelne Krisenfälle“, in: erlassjahr.de / Misereor (Hrsg.): „Schuldenreport 2022“, S. 22-23.

⁴ Aus der Anklageschrift der *Hamilton Reserve Bank Ltd.* wird ersichtlich, wann die Bank die entsprechenden Forderungen auf dem Sekundärmarkt aufgekauft hat. Angenommen, die Bank hat dafür den Durchschnittspreis bezahlt, zu dem die Anleihe in dem Zeitraum gehandelt wurde, ergibt sich ein Gewinn von etwa 77 Millionen US-Dollar, beziehungsweise rund 42 Prozent.

⁵ Schumacher, J. / Trebesch, C. / Enderlein, H. (2018): „Sovereign defaults in court“, Working Paper Series der Europäischen Zentralbank No. 2135.

⁶ Ebd. S. 25ff.

⁷ Siehe u.a. Stutz (2022), S. 5.

⁸ Schumacher et al. (2018), S. 25.

⁹ Siehe dazu unter anderem Trebesch, C. / Asonuma, T. (2016): „Sovereign debt restructurings: Preemptive or Post-Default?“, Andritzky, J. / Schumacher, J. (2019): „Long-Term Returns in Distressed Sovereign Bond Markets. How Did Investors Fare?“, IMF Working Paper No. 19/13.

¹⁰ Zur Vorstellung und Bewertung der DSSI siehe unter anderem Stutz, M. (2021): „Schuldenrestrukturierung in Corona-Zeiten: Gruppenbasiert, koordiniert – aber letztlich rein symbolisch?“, in: erlassjahr.de / Misereor (Hrsg.): „Schuldenreport 2021“.

¹¹ Sogenannte *Cross-default*-Klauseln sind häufig Bestandteil internationaler Kreditverträge und ermöglichen es einem Gläubiger, Kreditverträge aufzukündigen und die sofortige Rückzahlung der geliehenen Summe einzufordern, sofern der Schuldner gegenüber einem anderen Gläubiger in Verzug gerät. Der Gedanke dahinter ist, dass Gläubiger, deren Forderungen absehbar verletzt werden, nachteilig behandelt werden könnten, wenn andere Gläubiger, deren Forderungen zuerst nicht bedient wurden, vor Gericht erfolgreich die volle Rückzahlung ihrer Forderungen einklagen. Besonders gläubigerfreundliche Varianten der *Cross-default*-Klauseln erlauben es, Klagen auch dann vorzubringen, wenn die Gläubiger, deren Forderungen nicht bedient wurden (im Falle der DSSI die öffentlichen Gläubiger), den Klageweg gar nicht beschreiten.

¹² Medienberichten zufolge schafften es Anleihehalter der Ukraine 2015 durch

Androhung von Klagen und den damit verbundenen hohen Kosten für die Ukraine, eine nach allgemeiner Ansicht sehr vorteilhafte Behandlung durchzusetzen. Siehe dazu u. a. Schumacher, J. / Trebesch, C. / Enderlein (2018), insbesondere S. 49 ff. und die dort zitierten Quellen.

¹³ Siehe unter anderem Gambini, A. (2016): „Das neue belgische Anti-Geier-Gesetz: eine unperfekte aber wichtige Lösung eines enormen Problems“, in: erlassjahr.de / Misereor (Hrsg.): „Schuldenreport 2016“. Für aktuelle Forderungen siehe u.a. African Sovereign Debt Justice Network (18.04.2022): „African Sovereign Debt Justice – Network’s Statement on the Occasion of the 2022 Spring Meetings of the IMF and the World Bank“; Civil7 Germany (2022): „Communiqué 2022 – Progress towards an equitable world must be more than a promise!“, S. 11; erlassjahr.de / Misereor (2022): „Schuldenreport 2022, Empfehlungen an die Bundesregierung“.

¹⁴ Siehe: *New York State Senate Bill S6627; New York Taxpayer and International Debt Crises Protection Act*. Zur Vorstellung und Bewertung der Gesetzesvorschläge siehe Stutz (2022).

¹⁵ Siehe dazu u. a. Buchheit, L. / Gulati, M. (2021): „The Duty of Creditors to Cooperate in Sovereign Debt Workouts“, Reichert-Facilides, D. (2022): „Draft Proposal for a Foreign Sovereign Debt Restructuring Law“; sowie Friedrich-Ebert-Stiftung / erlassjahr.de (2022): „Solving global debt crises, involving private creditors – the role of national legislation in G7 countries“.

¹⁶ Weltbank (2022a): „Global Economic Prospects Special Focus: Resolving High Debt after the Pandemic“, S.60; Weltbank (2022b): „Potential Statutory Options to Encourage Private Sector Creditor Participation in the Common Framework“; IWF-Direktorin Kristalina Georgieva im Rahmen der *Pressekonferenz des International Monetary and Financial Committee* am 21.04.2022, ab Min. 42; 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.

¹⁷ Zur Definition vollstreckungsrechtlich konzipierter Gesetze siehe Stutz (2022), S. 22.

¹⁸ Vereinte Nationen (2015): „Resolution ‚Basic Principles on Sovereign Debt Restructuring Processes“.

¹⁹ Für einen detaillierten Vergleich bestehender Gesetze und Gesetzesvorschläge siehe Stutz (2022).

²⁰ 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.

²¹ Dazu, wie dies potenziell gewährleistet werden könnte, siehe Stutz (2022), S. 31.