

V. Das Scheitern der Reforminitiative eines internationalen Insolvenzrechts

Als Anne Krueger, *First Deputy Managing Director* unter Horst Köhler, Anfang November 2001 den *Sovereign Debt Restructuring Mechanism* (SDRM) vorstellte, wurde dies als „Paukenschlag“ gewertet (Dieter 2002). Der SDRM war das Konzept des IMF zur geordneten Restrukturierung souveräner Schulden und wurde deswegen auch als Insolvenzordnung für Staaten bezeichnet. Kernelement dieses Mechanismus war die Verregelung von Schuldner-Gläubiger-Beziehungen im Krisenfall einer drohenden Zahlungsunfähigkeit. Im internationalen Raum gab es bislang dafür keine entsprechende Regelung und der SDRM war der Versuch, diese Rechtslücke zu schließen. Im nationalen Rechtsraum wendet sich der Schuldner bei drohender Zahlungsunfähigkeit an ein Insolvenzgericht und meldet ggf. Insolvenz an. Der Insolvenzverwalter kümmert sich dann um die Abwicklung der Konkursmasse. Ein solcher Schritt ist Staaten jedoch nicht möglich, weil es (a) im internationalen Raum keine internationale Insolvenzordnung gibt, und (b) ein souveräner Staat nicht liquidiert werden kann.

Bisherige Praxis solcher öffentlicher Umschuldungsverhandlungen war deshalb die individuelle Gerichtsbarkeit von Schulden in der jeweiligen Jurisdiktion, in welcher die Schulden aufgenommen worden waren. Dadurch kam es zu langwierigen Konfrontationen zwischen Schuldner und Gläubigern, die zum einen hohe Kosten verursachten und zum anderen dem Schuldner aufgrund des Vertrauensverlustes für eine lange Zeit den Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten versperrten. In den 1990er Jahren wurden insbesondere IMF-Kredite zunehmend dazu verwendet, die Außenverschuldung zu bedienen (*Bail-out*), wodurch der Zugang zu den Kapitalmärkten wiederhergestellt und eine katalytische Wirkung für Kapitalströme erwartet wurde. Nach der „institu-

tionalistischen Wende“ im Fonds war es der zentrale Ansatz Köhlers und Kruegers, den *Bail-out-Moral-Hazard-Nexus* durch den Einbezug des Privatsektors über den SDRM zu unterbrechen. Letztlich kritisierten die großen Beitragszahler des Fonds den Umverteilungseffekt öffentlicher Gelder zugunsten privater Gläubiger.

Der Insolvenzrechtsansatz war die weitreichendste und umstrittenste Reforminitiative im IMF-Reformdiskurs, denn *Private Sector Involvement* (PSI) bedeutete eine substanzielle Abweichung von der bisherigen Krisenpraxis des Fonds und traf deshalb insbesondere auf den Widerstand der bisherigen Profiteure der *Bail-outs* in Gestalt der internationalen Finanzgemeinde. Die Marktakteure bestanden auf der Beibehaltung des Status quo, souveräne Umschuldungsabkommen ad hoc und bilateral auszuhandeln, bzw. auf die Kredite des IMF zu rekurrieren. Globalisierungskritiker, die bereits in den frühen 1980er Jahren ein PSI-Konzept entwickelt hatten, kritisierten hingegen Kruegers SDRM als zu stark an den Interessen der Gläubiger orientiert, weshalb sie ein „Faires und Transparentes Schiedsverfahren“ (*Fair and Transparent Arbitration Process*, FTAP) forderten. Das US-Finanzministerium tendierte zur Position der Finanzgemeinde und entwarf einen kontraktualistischen ad hoc-Umschuldungsansatz in Gestalt der *Collective Action Clauses* (CACs) oder kollektiven Umschuldungsklauseln, die in einzelne Staatsanleihen aufgenommen werden sollten. Der Ansatz des IMF in Gestalt des SDRM veränderte sich im Verlauf des Diskurses immer stärker in Richtung der kontraktualistischen Vorstellungen, was auf die spezifischen Machtverhältnisse in diesem Diskurs zurückzuführen war und auch dessen Dynamik erklärte.

Es entwickelte sich ein Reformdiskurs, wie es ihn zuvor nicht gegeben hat und auch nicht geben konnte, weil sich der IMF mit seinem Ansatz an die Lösung eines neuartigen Verschuldungsproblems wandte, das nur im Kontext von *Global Finance* verständlich wurde: Während in den 1980er Jahren internationale Schulden größtenteils in Form von Bankkrediten bestanden und diese im Zuge der lateinamerikanischen Schuldenkrise konzertiert im Londoner Club neu verhandelt worden waren, war dies in den 1990er Jahren nicht mehr möglich, da sich das Verschuldungsprofil grundlegend verändert hat. Im Zuge von *Global Finance* verschuldeten sich Staaten vornehmlich über Anleihen auf internationalen Kapitalmärkten. Damit einher ging die Dezentralisierung, Heterogenisierung und Anonymisierung der Gläubigerstruktur eines Landes, was eine Umschuldung im Falle einer Krise erheblich erschwerte (wie es bspw. in Argentinien zu beobachten war). Der SDRM-Vorschlag ging u.a. dieses Koordinationsproblem an, indem er Regeln für qualitative Mehrheitsentscheidungen der Gläubiger vorsah, damit

nicht mehr, wie es bislang der Fall war, alle Gläubiger einer Restrukturierung zustimmen mussten (die kollektive Entscheidungsfähigkeit herzustellen, war auch das Ziel der CACs). Durch den SDRM-Vorschlag wurde ferner die Möglichkeit zur Anordnung einer Abschreibung von Forderungen angestrebt, worin er sich vom Ansatz der Finanzgemeinde und der Laissez-Fairers grundlegend unterschied.

Die Verrechtlichung der internationalen Schuldenfrage entsprach einer qualitativen Abweichung vom *Washington Consensus*, weshalb zu fragen ist, wie es zu diesem Reformansatz des IMF kommen konnte und weshalb er am Ende trotz breiter Unterstützung scheiterte. Die Analyse dieses *Policy*-Prozesses geschieht in drei Schritten: Zuerst werden Ideen und Ansätze zur Errichtung eines internationalen Insolvenzrechts aus den 1980er Jahren diskutiert, da sie intellektuelle Vorläufer des SDRM darstellten. Danach wird der politische Diskurs bis zur Lancierung des SDRM im November 2001 dargestellt, mit dem Ziel, die Vorläuferkonzepte des SDRM bzw. dessen konkurrierende Ansätze samt Paradigmen zu identifizieren. Im dritten Schritt wird der SDRM-Diskurs in seinen verschiedenen Entwicklungsstufen nachgezeichnet und analysiert. Der SDRM wurde von seiner ersten Version im Winter 2001 bis zum Scheitern des Reformvorhabens auf der Frühjahrskonferenz 2003 mehrere Male überarbeitet (SDRM_{1,2} und 3) – eine Überblickstabelle über Merkmale der verschiedenen Versionen und Konkurrenzansätze befindet sich im Restümee, in welchem auch die Diskursstrategien der Akteure analysiert werden.

1. Wissenschaftsdiskurs

Der historische Kontext, in dem die souveräne Insolvenzthematik erstmals diskutiert wurde, war die Verschuldungsproblematik Lateinamerikas. In den späten 1970er Jahren wurde der Topos Gegenstand einer wissenschaftlichen Diskussion. In den 1980er Jahren brachte die UNCTAD die Überlegungen in eine politische Form und präsentierte die Idee als einen heterodoxen Reformansatz. Mitte der 1990er Jahre wurde die Idee durch Jeffrey Sachs in Reaktion auf die Rolle des IMF in der Mexikokrise politisiert.¹

- 1 Bereits in der Frühneuzeit sprach sich Adam Smith für ein internationales Insolvenzrecht aus, da er in der Zahlungsunfähigkeitserklärung den „am wenigsten entwürdigenden“ Weg für einen Schuldnerstaat ebenso wie für den überschuldeten Einzelnen sah: „When it becomes necessary for a state to declare itself bankrupt, in the same manner as when it becomes necessary for an individual to do so, a fair, open and avowed bankruptcy is always

1.1 Frühe Analogien zum US-Insolvenzrecht

In der zweiten Hälfte der 1970er Jahre entwickelte Göran Ohlin (1976) als einer der ersten Theoretiker eine Rationalität für ein internationales Insolvenzrecht aus der Entwicklungsperspektive (vgl. Rogoff/Zettelmeyer 2002: 4). Seiner Meinung nach war es für die Entwicklungsfinanzierung und die Herstellung der entsprechenden Kapitalströme notwendig, ein internationales Insolvenzrecht zu etablieren: „Development finance needs something like the institution of ‚honourable bankruptcy‘.“ (Ohlin 1976: 220) Damit sprach er zu einem frühen Zeitpunkt Zusammenhänge an, die dann in den 1980er Jahren von der UNCTAD aufgegriffen wurden, nämlich die negativen Auswirkungen einer aussichtslosen Verschuldungssituation auf Entwicklung unter Effizienzgesichtspunkten. Darauf aufbauend wurden in den folgenden Jahren weitere Überlegungen angestellt, die in erster Linie die Analogie mit nationalen Insolvenzordnungen herzustellen versuchten. Referenzgesetzestext war dabei stets der *US Bankruptcy Code* (das US-amerikanische Insolvenzrecht), und darin die beiden Artikel 9 und 11 (*Chapter 9 and 11*). Der Insolvenz-Artikel 9 regelte das Verfahren für Gebietskörperschaften, Artikel 11 das für Unternehmen.²

In den ersten Analogien zum US-Insolvenzrecht wurde jedoch noch auf Um- und Entschuldung abgezielt, wiederum aus der Entwicklungsperspektive und im Kontext der lateinamerikanischen Schuldenkrise. So schrieb etwa Christopher Oechsli Anfang der 1980er Jahre, dass eine Reihe der Verfahren, die im Artikel 11 des *US Bankruptcy Code* von 1978 für angeschlagene Unternehmen vorgesehen sind, auch für die Neuverhandlung der Schulden der am wenigsten entwickelten Länder (*Least Developed Countries*, LDC) in Frage kämen (Oechsli 1981: 354). Die Rolle des IMF könnte in der Überwachung dieses Prozesses liegen. Er sollte sicherstellen, dass Restrukturierungsverhandlungen verkürzt werden und in einem sicheren Rechtsrahmen verlaufen. Letztlich schädete die Abwesenheit einer solchen Regelung vor allem dem Schuldner (ebd.: 329). Ein entsprechendes internationales Rahmenwerk müsste alle großen staatlichen und privaten Gläubiger in die Verhandlungen verbindlich einbinden. Oechsli adressierte aber nicht explizit kollektive

the measure which is both least dishonourable to the debtor, and least hurtful to the creditor.“ (Smith 1776: 564f.)

- 2 Der Bezug zum US-amerikanischen Insolvenzrecht wurde bereits in den frühen 1980er Jahren hergestellt, und auch im Reformdiskurs des Untersuchungszeitraums spielte diese Analogie eine große Rolle. Schließlich entschärfte die Tatsache, dass es einen solchen Mechanismus auf nationaler Ebene in den meisten Marktwirtschaften gibt, den heterodoxen Ursprungskontext der Idee.

Handlungsprobleme (*Collective Action Problems*) oder das Problem mit Trittbrettfahrern (*Free Rider*) bei dezentralen Umschuldungsverhandlungen, sein Fokus lag vielmehr auf der Schaffung eines verlässlichen Zeitplans und von Kommunikationswegen. Allerdings zielte sein Ansatz des Einbezugs von Schuldern, privaten und öffentlichen Gläubigern implizit auf die Problematik von *Moral Hazard* ab, womit er bereits zu einem frühen Zeitpunkt viele Kernelemente des SDRM vorwegnahm (vgl. auch Bulow/Rogoff 1988).

Mit der Verschärfung der lateinamerikanischen Schuldenkrise wurde die Idee verstärkt diskutiert (vgl. Suratgar 1984; Williamson 1985). Es wurde über ein *international Chapter 11* nachgedacht, in dessen Zuge auch Kapitalverkehrskontrollen vorgesehen waren, die einen sofortigen Zahlungsstopp sanktionieren würden (sog. *Standstill*-Regel).³ John Williamson propagierte 1985 einen „quasi-judicial mechanism [...] to try to make operational the distinction between insolvency and illiquidity“, während er ausschließlich im Fall der Insolvenz eine Schuldenreduzierung vorsah.

Jeffrey Sachs veröffentlichte in diesem Kontext eine wichtige Studie, in der es um theoretische Aspekte internationaler Schuldenverhältnisse ging. Er theoretisierte das *Collective Action Problem*, Gläubigerpanik und Trittbrettfahrertum. Aus seiner Sicht sei es für einen einzelnen Gläubiger durchaus rational, seine Ansprüche gegen einen überschuldeten Staat einzufordern und notfalls einzuklagen, „even if doing so injures the economic performance of the debtor so much that the creditors suffer collectively“ (Sachs 1986: 418). Die Verhinderung eines solchen Verhaltens sei eine zentrale Aufgabe eines Insolvenzmechanismus, welcher die Möglichkeiten des einzelnen Gläubigers beschränke, gegen das Interesse des Gläubigerkollektivs zu handeln. „Unfortunately, countries cannot file for Chapter 11 protection.“ (Ebd.) Während Sachs also stark auf Effizienzaspekte abzielte und die individuellen und kollektiven Handlungsrationaltäten gegeneinander ausspielte, theoretisierten die UNCTAD (1986) und der Wiener Ökonom Kunibert Raffer (1986), der ein Experte der Globalisierungskritiker war (vgl. Interview NGO [2]), diesen Aspekt stärker aus dem Blickwinkel der Entwicklungsländer und Fragen der „Fairness“.

3 Es wurden im PSI-Diskurs eine Reihe von Ausdrücken synonym für *Standstill* verwendet, u.a. *Stay on Litigation*, *Automatic Stay*, *Initial Stay*. Die deutsche Übersetzung ist im allgemeinen ‚Zahlungsmoratorium‘, aber auch ‚Zahlungsstopp‘ oder ‚Zahlungseinstellung‘. Mit *Standstill* wurde im Sinne eines *Stay on Litigation* auch ausgedrückt, dass in dieser Periode das Klagerecht der Gläubiger ausgesetzt ist.

Gegen Ende der 1980er Jahre war es Benjamin Cohen (1989a/b), der den Vorschlag für ein *Global Chapter 11* vorbrachte und sich dabei an Oechsli orientierte, wobei er einen wichtigen Schritt über diesen hinausging, indem er eine neue *International Debt Restructuring Agency* (IDRA) vorsah. Idealerweise sollte damit eine neue und unabhängige Organisation geschaffen werden, um die Neutralität im Schiedsfall zu gewährleisten. Allerdings sollte diese Aufgabe zunächst auch der IMF übernehmen können (vgl. Cohen 1989b). Die IDRA sollte mit einer Zwangsgewalt ausgestattet sein, da sie im Falle eines „deadlocks“ und zur Vorbeugung von Trittbrettfahrertum über die Restrukturierungsbestimmungen verfügen können sollte: „[...] [D]issenting creditors might be obliged to accept terms agreed by a qualified majority, if IDRA declared the proposed settlement to be ‚fair and equitable‘.“ (Ebd.: 33) Dieser Vorschlag stieß u.a. auf die Kritik von John Williamson. Eine IDRA sei nicht notwendig, vielmehr reiche ein vertragsrechtlicher ad hoc-Ansatz aus (1992: 94f.).⁴ Damit wurden bereits zu Beginn der 1990er Jahre auf der wissenschaftlichen Ebene die Dimensionen des Diskurses um den späteren SDRM ausgelotet.

Die heterodoxe Kritik an den bisherigen Konzepten wurde vor allem von Kunibert Raffer (1990) entwickelt. Er orientierte sich primär am *Chapter 9* des *US Bankruptcy Code*. Der Artikel 9 ist die nationale Insolvenzrechtsordnung für Gebietskörperschaften in den USA. Wie Cohen sah er die Schaffung einer neuen Institution in Gestalt eines unabhängigen Schiedsgerichts vor („neutral court of arbitration“), das dem nationalen Vorbild entsprechen sollte. Der IMF (oder auch die Weltbank) seien keinesfalls geeignet, diese Funktion zu übernehmen, da sie von Gläubigerstaaten dominiert seien und insofern nicht als unabhängiges Schiedsgericht auftreten könnten. Sie könnten allerdings als Gläubigervertreter eine Verhandlungsposition einnehmen. Eine weitere zentrale Neuerung des Vorschlags von Raffer war der Einbezug der Zivilgesellschaft des jeweiligen Schuldnerlandes in diesen Verhandlungsprozess. Der Rekurs auf *Chapter 9* und nicht *11* erklärte sich aus dem Sonderstatus, der Gebietskörperschaften und somit auch souveränen Schuldner beigemessen werden sollte.

4 Sein Vorschlag war die Erstellung von Kriterien, durch welche Überschuldungssituationen in selbst- und fremdverschuldet unterteilt werden könnten; nur im letzteren Fall sollten Schulden im Rahmen einer Umstrukturierung erlassen werden. Durch solche Kriterien sollten Schuldnerländer dazu gebracht werden, sich „verantwortungsvoll“ zu verhalten (Williamson 1992: 94).

1.2 Jeffrey Sachs' Rede in Folge der Mexikokrise

Mitte der 1990er Jahre begann sich der Diskurs in Folge der Mexikokrise qualitativ zu verändern, da er nunmehr stärker auf den IMF zentriert wurde. Zurückzuführen war dies auf dessen Rolle in der Mexikokrise (siehe Kapitel II). Jeffrey Sachs hielt in Reaktion auf dessen Krisenengagement am 20. April 1995 eine einflussreiche Rede, auf die sich im Grunde alle Diskursteilnehmer im weiteren Verlauf (zustimmend oder ablehnend) beriefen. Er thematisierte darin die künftige Rolle des IMF und die Frage, ob und unter welchen Bedingungen der Fonds die Funktion eines *Lender of Last Resort* übernehmen könne und solle. Aufbauend auf einer systemischen Kritik am IMF schlug Sachs vor, dessen Rollenverhältnis zwischen den Aufgaben eines internationalen Insolvenzgerichtshofs und denen eines internationalen *Lender of Last Resort* neu zu gewichten: „IMF practices should be reorganized so the IMF plays a role far more like an international bankruptcy court and far less like the lender of last resort to member governments.“ (Sachs 1995: 14) Der IMF sollte zwar als LLR fortbestehen, allerdings sollte der Privatsektor über eine Insolvenzregelung systematisch in die Finanzierung miteingebunden werden (ebd.: 15f.). Er sprach sich deutlich für einen internationalen Rechtsrahmen für souveräne Insolvenzanträge nach dem Vorbild nationaler Regelungen aus:

„Just as in domestic financial markets, international law is needed to overcome market failures and instability. The IMF has the central role to play in establishing the international legal arrangements to promote an efficient international monetary and financial system.“ (Ebd.: 15)

Sachs argumentierte, dass die individuelle Handlungsrationalität den Restrukturierungsprozess im Insolvenzfall systematisch störe – es gäbe kollektive Handlungsprobleme, vergleichbar mit einer ungeregelten Unternehmensinsolvenz. Drei Stufen der Umschuldung seien dafür besonders anfällig (ebd.: 7ff.):

1. Der Insolvenzfall führe in der Regel zu einem „Creditor Grap Race“, in dem jeder Gläubiger das Ziel verfolge, den ausstehenden Kredit einzufordern. Dieses individuell rationale Verhalten führe schnell zur Liquidierung des Schuldners.
2. Während der Restrukturierungsphase selbst benötige das Unternehmen oftmals neues Kapital („Fresh Loans“), um die profitablen Bereiche und/oder den Grundbetrieb aufrechtzuerhalten. Durch die Last alter Schulden („Non Performing Loans“) bestehe für einen Kredit-

geber aber kein Anreiz, neue Kredite zu vergeben, wenn nicht gesichert sei, dass der neue Kredit prioritär behandelt wird.

3. Während der Bilanzkorrektur, in deren Zuge Schulden zur Wiederherstellung der Zahlungsfähigkeit abgeschrieben oder umgeschuldet werden müssen, stelle sich erneut das kollektive Handlungsproblem, da jeder Gläubiger versuche, entsprechende Zugeständnisse auf andere Gläubiger abzuwälzen.

Um diese Probleme zu unterbinden, bedurfte es nach Sachs gezielter regulativer Eingriffe in diesen Prozess. Er forderte eine „Automatic Stay Provision“, durch die garantiert würde, dass eine Schuldeneintreibung von Seiten eines Gläubigers vor Aufnahme des Insolvenzverfahrens nicht möglich ist. Diese Provision bliebe solange aufrecht erhalten, bis der „Reorganization Plan“ in Kraft getreten sei – dieser sollte entweder durch Zustimmung der Gläubiger („Creditor Classes“) angenommen werden, oder auf Anordnung des Insolvenzgerichts in Kraft treten („Cramdown“). Ferner sollte die Kapitalversorgung für die laufenden Kosten gesichert sein („Debtor-in-Possession Financing“). Das Insolvenzgericht sollte – in Anlehnung an Artikel 9, §940 des US Insolvenzrechts – weder in die politischen Verhältnisse des Schuldnerlandes, noch dessen Besitzstände und Einkommensquellen eingreifen dürfen: „The essential task is to keep the state functioning in an orderly and necessary manner.“ (Ebd.: 10)

Der Ansatz von Sachs wurde zum zentralen wissenschaftlichen Bezugspunkt für die Entwicklung des SDRM im IMF. Der Fonds berief sich zunächst darauf, weil er darin die Chance sah, die eigene Rolle über die völkerrechtliche Verankerung eines solchen Insolvenzmechanismus in seinen Statuten einerseits systemisch zu erweitern, andererseits das *Moral Hazard*-Problem zu entschärfen. Eine Statutenerweiterung würde nach Ansicht des Fonds nötig werden, da es dem Fonds möglich sein sollte, den Zahlungsstopp (*Standstill*) eines Landes zu initiieren.⁵ Die Tatsache, dass sich ein prominenter orthodoxer Ökonom deutlich für den

5 Der SDRM wurde deshalb auch als statutarischer Ansatz bezeichnet, weil er als *Amendment* der *Articles of Agreement* verankert werden sollte. Der zu erweiternde Artikel war Art. VIII, Section 2(b) – im Wortlaut: „Exchange contracts which involve the currency of any member and which are contrary to the exchange control regulations of that member maintained or imposed consistently with this Agreement shall be unenforceable in the territories of any member. In addition, members may, by mutual accord, cooperate in measures for the purpose of making the exchange control regulations of either member more effective, provided that such measures and regulations are consistent with the Agreement.“ (Articles of Agreement, Art. VIII, Section 2(b))

Einbezug des Privatsektors in die Krisenlösung durch einen Insolvenzmechanismus aussprach, rief eine breite mediale Resonanz hervor und beeinflusste den Diskurs maßgeblich:

„While earlier proposals did not elicit much response, virtually all the literature published after mid-1995 discusses Sachs. Although it was never formally published, Sachs’s lecture probably did more to popularize the idea of international bankruptcy than all of the literature that preceded him.“ (Rogoff/Zettelmeyer 2002: 12)

Besonders auffällig wurde die Wirkung der Rede auf dem G-7-Gipfel in Halifax im Juni 1995, wo sein Ansatz diskutiert wurde und teilweise auf große Zustimmung traf (vgl. Kenen 2001: 4). Die positive Resonanz war zurückzuführen auf seine effizienztheoretisch motivierte Krisenlösung vor dem Hintergrund der Vermeidung von *Moral Hazard* bei gleichzeitiger Reduzierung der Kosten für die Gläubigerländer in ihrer Funktion als Anteilseigner und Beitragszahler des IMF. Insofern avancierte die Idee des Insolvenzgerichts in Gestalt des IMF zum Dreh- und Angelpunkt des Reformansatzes der Institutionisten. Gleichzeitig versuchten die Globalisierungskritiker und die Finanzmarktstabilisierer, den Diskurs auf der Grundlage des UNCTAD- und Raffer-Ansatzes stärker in Richtung der Etablierung eines unabhängigen Schiedsgerichts zu drängen. Allerdings war der Sachs-Ansatz bereits sehr weitreichend, weil er eine klare Verrechtlichung der Gläubiger-Schuldner-Beziehungen vorsah, in welcher der IMF die zentrale Rolle innehatte. Der diskursive Spielraum der Kritiker war demnach von Anfang an äußerst gering. Dadurch, dass die Institutionisten diesen ursprünglich heterodoxen Gedanken aufgriffen, waren die Kritiker von Beginn an orthodox eingebunden und dadurch weitgehend neutralisiert.

2. Politischer Diskurs

In Folge der Sachs-Rede versuchte vor allem die Gruppe der Zentralbanker der großen Industrieländer, die G-10, das Thema zu besetzen und entfernte sich dabei von dessen Vorschlag, der in Richtung eines vertraglichen Ansatzes zielte und damit den Vorstellungen der Marktakteure näher stand. Dadurch bekam der Diskurs eine neue Dynamik, die zudem durch die Asienkrise, die Führungswechsel in Washington sowie weitere Krisen angefacht wurde. Über die G-10-Arbeitsgruppe gelangte die Insolvenzrechtsthematik in den politischen Reformdiskurs, der in diesem Abschnitt analysiert wird. Im wesentlichen oszillierte der Dis-

kurs in der Phase bis Ende 2001 zwischen staatlichen Akteuren und der Finanzgemeinde, deren Interesse es war, den Mechanismus zu verhindern, der dann im November 2001 als SDRM von Anne Krueger als Reformansatz des IMF lanciert wurde.

2.1 Marktbasierte Ansätze des Kontraktualismus

Es war das Ziel der neu errichteten G-10-Arbeitsgruppe, die Schuldenbeziehungen nicht universell zu verrechtlichen, sondern vielmehr den sog. *Contractual Approach* oder vertragsrechtlichen Ansatz der *Collective Action Clauses* (CACs) voranzutreiben. Der Ansatz der G-10-Arbeitsgruppe wurde in dem für den Diskurs bedeutenden „Rey-Report“ veröffentlicht (G-10 1996).⁶ Bedeutend war der Report deshalb, weil er als erstes offizielles Dokument *Collective Action Clauses* auf internationaler Ebene vorschlug, also die Lösung des strukturellen Gläubiger-Koordinierungsproblems durch den Einsatz singulärer Anleihe-Instrumente. Dieser Ansatz wurde im Diskurs als der „market-led process“ bekannt: Grundlegende Empfehlung des Reports war es, die Vertragserfüllungspflicht eines Schuldners nicht in Frage zu stellen und die Marktdisziplin zu bewahren (ebd.: §2). Insofern bedeutete der Rey-Report auch keine wesentliche Abkehr von der bisherigen Praxis der Schuldenrestrukturierung – schließlich waren CACs auf manchen Anleihemärkten bereits ein Standardinstrument (u.a. auf dem wichtigen Londoner Markt). Zudem sprach sich der Rey-Report für die bestehenden Umschuldungsmechanismen in Form des Pariser und Londoner Clubs aus, wenngleich für das Problem der dezentralen Anleihenverschuldung Handlungsbedarf erkannt wurde (ebd.: §10).

Die grundlegenden Empfehlungen des Reports waren, dass Zahlungseinstellungen (d.h. Moratorien/*Standstills*) nur temporär und in außergewöhnlichen Situationen stattfinden dürfen sollten. Außerdem sollten weder das Schuldnerland, noch die Gläubiger vor nachteiligen finanziellen Konsequenzen einer Krise geschützt werden; es sollte weiterhin den Märkten überlassen werden, das entsprechende Kreditrisiko zu bestimmen. Zudem sollte kein Schuldentypus von Restrukturierungen ausgenommen werden. Internationale Insolvenzprozedere oder andere formale Arrangements stellten dem Report zufolge keine tragfähige Lösung im Umgang mit souveränen Liquiditätskrisen dar. Die eigentliche

6 Benannt nach dem belgischen Notenbanker Jean-Jacques Rey, Vorsitzender der G-10-Arbeitsgruppe. Die G-10 hatte in diesem Diskurs einen „erheblichen Einfluss“ und schlug als hochrangiges Gremium frühzeitig CACs vor – „zum ersten Mal auf internationaler Ebene“ (Interview Deutsche Bundesbank [1]).

Lösung der Probleme wurde vielmehr in der Stärkung der Finanzsysteme in Schwellenländern identifiziert. Bis dahin sollte der IMF seine *Lending into Arrears*-Praxis erweitern und Anleihen mit einbeziehen. *Lending into Arrears* umschrieb die Praxis des IMF, einem Land Kredite zu gewähren, auch wenn noch ausstehende Kredite bestanden.⁷

Der Rey-Report behandelte in erster Linie die Frage öffentlicher und nicht privater Schulden, insofern lag die Priorität in der Aufrechterhaltung der Kapitalflüsse und des Zugangs zu den Kapitalmärkten. Der Report setzte primär am Koordinationsproblem an; Fragen wie *Moral Hazard* und Störung des Restrukturierungsprozesses durch sog. *rogue creditors* standen nicht im Vordergrund – damit waren individuelle („Schurken“-)Gläubiger gemeint, die durch Klagen den Restrukturierungsprozess störten. Insofern stellte der Bericht nur den Anfang des politischen Diskurses dar.

Der Rey-Report orientierte sich auffällig eng an den Vorstellungen der privaten Marktakteure. Im Vorfeld des Reports wurde im Auftrag der Rey-Gruppe eine Umfrage unter Marktteilnehmern zur Thematik vorgenommen, so dass die Formulierung des Berichts sehr stark deren Vorstellungen widerspiegelte. „The conclusions of the G-10 report were remarkably consistent with the views expressed in the survey“, schrieb Lex Rieffel, ein Experte der internationalen Finanzgemeinde (2003: 222). Die Idee des verordneten Zahlungsstopps stieß aber dennoch auf deren Widerstand, da der Einsatz von *Standstill*-Verordnungen als ein faktischer Ersatz für institutionelle Neuerungen eingeschätzt wurde, womit den Schuldern eine mächtigere Verhandlungsposition im Krisenfall eingeräumt würde (ebd.: 223f.). Besonders ablehnend reagierten die Marktakteure auf die Idee, das IMF-*Lending into Arrears* zu erweitern: Das sei eine „unqualified recommendation“ (ebd.: 224). Diese scharfe Reaktion war darin begründet, dass die weitere Kreditvergabe von Seiten des IMF ungeachtet der Zahlungsschwierigkeiten eines Lan-

7 Bis zum Ausbruch der lateinamerikanischen Schuldenkrise entsprach es nicht der Praxis des IMF, einem Land Kredite zu gewähren, wenn noch ausstehende Kredite (*Arrears*) an private Gläubiger bestanden. Ein IMF-Kredit wurde solange aufgeschoben, bis es ein tatsächliches oder absehbares Arrangement zur Tilgung der *Arrears* gab. Im Bemühen um die Lösung der Schuldenkrise weichte der IMF diesen Grundsatz auf und unternahm in Ausnahmefällen das *Lending into Arrears*. Ein Land, das kein Abkommen mit seinen privaten Gläubigern erzielt hatte und somit ausstehende Zahlungen anhäufte, konnte fortan dennoch Finanzierung durch den IMF erhalten. Dies war dann der Fall, wenn das als essentiell für die Implementierung eines Anpassungsprogramms galt und wenn das Land Bemühungen zeigte, ein Übereinkommen mit seinen privaten Gläubigern zu erreichen (vgl. Kenen 2001: 90).

des mit seinen privaten Gläubigern die Verhandlungsposition des Schuldners hätte erhöhen können. Schließlich durften solche Kredite in der Regel nicht zur Schuldentilgung verwendet werden, sondern waren Teil eines längerfristigen Auflagenprogramms: „The provision of financial support by the IMF can improve the bargaining position of the debtor substantially.“ (G-10 1996: 23)

Der politische Prozess – aufbauend auf dem Rey-Report – verlief „bemerkenswert langsam“, wie Peter Kenen fand (2001: 90). Auf dem Lyoner G-7-Gipfel im Jahr 1996 wurden die Empfehlungen zwar offiziell als politisches Programm übernommen, aber erst im Jahr 1999 wurde die Empfehlung der *Lending into Arrear*-Erweiterung im IMF übernommen (IMF 1999d). Der Grund hierfür war vor allem der Widerstand von Seiten des *Institute of International Finance* (vgl. IIF 1996). Das IIF propagierte im Unterschied zum Rey-Report stärker Aspekte der Krisenprävention. Zur Vermeidung von Kapitalverkehrskrisen schlug das Institut einen engeren Dialog zwischen Fonds und der Finanzgemeinschaft vor, was sich u.a. in der Etablierung des *International Capital Markets Department* im März 2001 niederschlug (vgl. Rieffel 2003: 226).⁸ Grundsätzlich sollte ihrer Meinung nach dem Preismechanismus die Funktion als Signal und Schockabsorbierer in Krisensituationen überlassen und in Sekundärmärkten nicht regulierend eingegriffen werden. Ferner sollte eine neue Gläubigergruppe geschaffen werden, da der Londoner Club aufgrund der zunehmenden Anleihenverschuldung nicht mehr die gleiche Rolle spielen könnte wie in den 1980er Jahren (vgl. IIF 1996).

Vergleichbar mit den Reaktionen in Folge der Mexikokrise wurde nach Ausbruch der Asienkrise die Debatte um globale Insolvenzregeln und den Einbezug des Privatsektors in die Krisenlösung erneut verstärkt geführt. Die eigens gegründete G-22 beschäftigte sich auf Regierungsebene mit der Reform und trug zur PSI-Thematik entscheidende Impulse bei (das *Financial Stability Forum* schaltete sich nicht in den PSI-Diskurs ein). Die G-22, auch „Willard-Gruppe“ genannt, traf sich zum ersten Mal im April 1998 im Vorfeld der Frühjahrskonferenz des IMF und der Weltbank.⁹ Das Staatenforum schuf drei Arbeitsgruppen, die sich mit Transparenz und Rechenschaft, Stärkung der internationalen Finanzarchitektur und Krisenprävention auseinander setzten. Im Oktober

8 Das IIF schlug eine solche *Capital Markets Consultative Group* in einem Brief an den IMF und die Weltbank im April 1998 vor (vgl. Rieffel 2003: 232, Fußnote 17).

9 Das konstituierende Treffen der Gruppe fand im Willard Hotel in Washington statt. Im Laufe des Jahres wuchs die Gruppe auf 33 Länder an, wurde 1999 aber wieder auf 20 Länder reduziert.

1998 wurden die Schlüsselempfehlungen veröffentlicht. Diese gingen über den Rey-Report hinaus, da sie eine breitere Anwendung von CACs vorschlugen, für die sich seit dem Rey-Report kein „Versuchskaninchen“ („guinea pig“; Rieffel 2003: 230) hatte finden lassen. Die Betonung der G-22 lag deshalb auf den „educational efforts“ (G-22 1998: vii), um die Anwendung von CACs zu fördern. Dafür sollten auch souveräne Emittenten identifiziert werden, die dafür in Frage kämen, denn, wie Barry Eichengreen konstatierte, waren CACs mit potenziellen Kosten und dem „First-Mover“-Problem verbunden. Lediglich „Investment-grade“-Schuldnern (d.h. Schuldner mit einem relativ guten Rating) wäre es möglich, CAC-Anleihen ohne nennenswerten Risikoaufschlag zu begeben. Dazu zählte er Mexiko, Brasilien, Südafrika und Südkorea (vgl. Eichengreen et al. 2003).

Die G-22-Arbeitsgruppe schlug ferner vor, die bestehenden Lösungsansätze vor dem Hintergrund der zunehmenden Anleihenverschuldung zu modernisieren (vgl. G-22 1998: ix). Dabei lag die Betonung auf der „geordneten und kooperativen“ Krisenlösung: „In those extreme cases, where a *temporary suspension of payments cannot be avoided*, experience indicates that a disorderly workout is against the interests of debtors, creditors and the international community.“ (G-22 1998: x; Herv.: CK) Dieser Vorstoß stieß erneut auf Ablehnung der Marktakteure, da er eine Erweiterung des Rey-Reports bedeutete (Rieffel 2003: 231). Der Report der G-22 nahm einige Aspekte vorweg, die ab November 2001, als der IMF seinen SDRM-Ansatz vorstellte, diskutiert wurden.

Das *Interim Committee* des IMF griff in seinem Kommuniqué vom Frühjahr 1998 die PSI-Strategie auf und begann mit der Entwicklung von „effektiveren Maßnahmen“ zum Einbezug des Privatsektors bei der Lösung von Finanzkrisen. Das beschränkte sich zu diesem Zeitpunkt jedoch noch darauf, „Bestimmungen in Anleiheverträge aufzunehmen, nach denen die Besitzer der Anleihen im Falle eines Zahlungsverzugs in den Umschuldungsverhandlungen vertreten sind“ (IMF 1998: 58). Im März 1999 baute der IMF seine Bemühungen hinsichtlich PSI weiter aus (vgl. IMF 1999e). Er strebte fortan „geordnete“ („orderly“) Schuldenrestrukturierungen vor dem Hintergrund des Scheiterns „freiwilliger“ („voluntary“) Restrukturierungen an. Der Privatsektor sollte stärker in die Prävention und Bewältigung von Krisen eingebunden werden, „um einen geordneten Anpassungsprozess herbeizuführen, *Moral Hazard* zu begrenzen, die Marktdisziplin zu stärken und den Kreditnehmern aus den aufstrebenden Märkten zu helfen, sich gegen Finanzmarktschwankungen und Ansteckungswirkungen zu schützen“ (IMF 1999: 54). Inwieweit für PSI ein multilateraler Rechtsrahmen zu finden wäre, war im

Direktorium umstritten. Gerade die US-Exekutivdirektorin hielt die Gefahr für gering, dass Anleihegläubiger derart massiv vor Gericht ziehen würden (*Litigation*), dass die Restrukturierungsanstrengungen eines Landes oder die Fähigkeit des IMF, diese Anstrengungen zu unterstützen, effektiv gefährdet würde (Interview IMF [2]). Andererseits bestand die Befürchtung, dass einzelne Gläubiger einen solchen Prozess blockieren könnten. Diese wurde u.a. vom deutschen Exekutivdirektor geäußert, der sich dafür aussprach, einen Mechanismus einzurichten, „der es erlauben würde, – möglicherweise über eine Änderung von Artikel VIII, Abschnitt 2(b) des IWF-Übereinkommens – eine vorübergehende Unterbrechung der Verfolgung von Rechten durch die Anleihegläubiger zu billigen“ (IMF 1999: 57).¹⁰ Für die privaten Marktakteure war dies ein „rotes Tuch“ (Rieffel 2003: 234; Übers.: CK).

Das IIF schuf Mitte 1998 ein *Steering Committee on Emerging Market Finance*. Es setzte sich aus Vorstandsmitgliedern führender Geschäfts- und Investmentbanken aus den USA, Europa, Japan, sowie Polen und Mexiko zusammen. Es wurden fünf Arbeitsgruppen gebildet, die sich mit den Themen Finanzkrisen in Schwellenländern, Risikoanalyse, Transparenz, Kreditqualität und Kapitalverkehrsliberalisierung auseinander setzten und bis Mitte 1999 entsprechende Berichte veröffentlichten. Das Komitee stand unter der Leitung von William Rhodes, der auch in der *Task Force* des CFR mitarbeitete, und Josef Ackermann, dem späteren Vorstandsvorsitzende der Deutschen Bank. Das Hauptargument des Komitees bestand darin, dass eine weitreichende Umsetzung der PSI den Kapitalfluss in Entwicklungs- und Schwellenländer weiter abwürgen könnte (vgl. Rieffel 2003: 235f.) – dieses Argument zog sich durch den gesamten Diskurs. Das IIF bestand auf einem marktbasierten Ansatz zur Überwindung von Koordinationsproblemen, lehnte einen Zahlungstopp aber grundsätzlich ab, denn das Recht „to litigate is a basic factor in preserving the respect for contractual obligations that underpins all cross-border flows of private finance“ (zit. n. ebd.: 237). Dieser Aspekt war der zentrale Streitpunkt zwischen der Finanzgemeinde und den Institutionisten, insbesondere des IMF. Der IMF hielt gerade den ad hoc-Ansatz in Gestalt der CACs für ein kostensteigerndes und somit unge-

10 Es hat schon in der Vergangenheit mehrmals die Diskussion um den Artikel VIII; Abschnitt 2(b) gegeben. Dieser erlaubt dem IMF die Erfüllung von Forderungen, die vor einem Gericht eines Mitgliedslandes erwirkt wurde, zu blockieren, wenn das die Anstrengungen des Landes unterminiert, den Wechselkurs seiner Währung aufrechtzuerhalten. Umstritten war dieses Recht einmal Ende der 1980er Jahre, als der IMF im Zuge des Brady-Plans seine *Lending into Arrear*-Politik aufnahm und ein zweites Mal während der Bestrebungen um die Verankerung der Kapitalverkehrsliberalisierung in den Statuten.

eignetes Finanzierungsinstrument für Schwellenländer. Das Verhältnis zwischen der Finanzgemeinde und dem IMF verschlechterte sich in dieser Zeit zusehends.¹¹ Andererseits wurde das Einlenken des IIF in der Frage der CACs im Fonds durchaus zur Kenntnis genommen (vgl. IMF 2001: 31).

2.2 Vorläufer des statutarischen Ansatzes

Die Entwicklung des statutarischen Ansatzes in Gestalt des SDRM war zu diesem Zeitpunkt noch nicht abzusehen, da auch von Seiten der Industrieländerregierungen der kontraktualistische Ansatz vorerst als der gangbare Weg angesehen wurde, wie sich auf den Gipfeln in Köln 1999 und Fukuoka 2000 deutlich zeigte. Allerdings nahm das Thema eines systematischen Einbezugs des Privatsektors in Krisenlösungen jeweils einen prominenten Stellenwert ein. In Köln wurde in Reaktion auf die Asienkrise ein „framework for private sector involvement in crisis resolution“ entwickelt (G-7 1999a: §1). Es fand sich in diesem Rahmenwerk jedoch noch kein konkreter Hinweis auf den SDRM wieder. Stattdessen ging es, wie bei der G-22 auch, zunächst um marktbasierende Instrumente bei der Krisenprävention wie auch -reaktion (ebd.: §§39, 40). Die verstärkte Anwendung von CACs wurde explizit gefordert: „We have agreed on the importance of stronger efforts to encourage progress in broadening the use of Collective Action Clauses in sovereign debt contracts, along with provisions that facilitate creditor coordination and discourage disruptive legal action.“ (Ebd.: §42)

Zur Förderung ihrer Akzeptanz bei Schwellenländern sollten Industrieländer selbst CACs in ihre künftigen Anleihen integrieren (ebd.: §42)

11 Es wurde seitens des IIF moniert, dass der IMF den Kontakt mit Bankenvertretern scheue und deren Bemühungen zur Verbesserung staatlicher Schuldenrestrukturierungsprozesse ignoriere: „During the eighteen months that its steering committee was active, the IIF arranged a number of meetings with G-7 and IMF officials to exchange views on both crisis prevention and crisis resolution. These included separate meetings with several G-7 finance deputies and G-7 central bank governors, as well as the managing director and first deputy managing director of the IMF. With some notable exceptions the officials appeared reluctant to attend these meetings or to engage in a collegial debate. Until August 2000 there was not a single occasion where a group of finance officials invited a multinational group of industry representatives, affiliated with the IIF or not, to join in an informal discussion of these issues. The point is that the private financial industry mounted an exceptional effort to contribute constructively to identifying and implementing measures to improve the sovereign workout process. For reasons hard to fathom, these efforts were not reciprocated.“ (Rieffel 2003: 238)

(d)), was allerdings auf den Widerstand der USA stieß (vgl. Kenen 2001: 101, Fußnote 20). Kanada, Großbritannien und Deutschland agierten in der Folgezeit unilateral und verwendeten die Klauseln in ihren Schuldtiteln (ebd.). Innerhalb des G-7-Forums kam es zunehmend zu Dissonanzen, die Ausdruck des (paradigmatischen) Grabens zwischen Laissez-Fairers und Institutionalisten waren. Insbesondere die deutsche Regierungskoalition aus Sozialdemokraten und Bündnis90/Die Grünen profilierte sich in diesem Teildiskurs als Gegenspieler sowohl der Clinton-, als auch der Bush-Administration.¹²

Der Kölner Gipfel wurde zum einen bekannt als Gipfel des Schuldenerlasses (HIPC-Initiative) und zum anderen setzten sich die Institutionisten in einem weiteren Punkt durch, der der Position der Clinton-Administration zuwiderlief. Sie waren der Auffassung, dass die Reduzierung der Schuldenzahlungen an private Gläubiger die Lage eines Landes potenziell verbessern und öffentliche Gelder, d.h. Mittel des IMF, einsparen helfen könne:

„In a crisis, reducing net debt payments to the private sector can potentially contribute to meeting a country's immediate financing needs and reducing the amount of finance to be provided by the official sector. It can also contribute to maintaining appropriate incentives for prudent credit and investment decisions going forward [...]“ (G-7 1999a: §45(c))

Damit verließen die Institutionisten die Ebene des rein kontraktualistischen Ansatzes und eröffneten den diskursiven Raum für den universalistisch-statutarischen Ansatz in Gestalt des SDRM (vgl. ebd.: §47). Sie forderten, dass die Einbindung des Privatsektors auch eine Lastenteilung („burden sharing“) beinhalte und deshalb in „außergewöhnlichen Fällen“ deshalb das Primat der Schuldenrückzahlung ausgesetzt werden könne – sie schlossen zu diesem Zweck auch Kapitalverkehrskontrollen als Bestandteil eines Moratoriums nicht aus, „to provide time for an orderly debt restructuring“ (ebd.: §50 (h)).

Die Minister erteilten dem IMF den Auftrag, die rechtlichen und technischen Fragen diesbezüglich bis zum Jahrestreffen (nur drei Monate nach dem Gipfel) zu klären (vgl. ebd.: §51). Diese Frist konnte der Fonds-Stab jedoch nicht einhalten (vgl. IMF 1999f.), weshalb die G-7-

12 Die Deutsche Bundesbank entwickelte frühzeitig „Neuere Ansätze zur Beteiligung des Privatsektors an der Lösung internationaler Verschuldungskrisen“ und favorisierte die Option des *Standstill* (Deutsche Bundesbank 1999). Die Frage der Einbindung des Privatsektors stellte sich sowohl unter Gesichtspunkten *Moral Hazard*, als auch aus dem Blickwinkel einer gerechten Kostenverteilung (Koch-Weser 2000).

Institutionalisten den Prozess selbst weiter vorantrieben (vgl. G-7 1999b sowie G-7 2000a). Erst im Folgejahr wurden die Arbeiten zur Schaffung eines einsetzbaren Rahmens für die Einbeziehung des Privatsektors nach den institutionalistisch geprägten Vorgaben des Kölner Gipfels fortgeführt (vgl. IMF 2000: 52). Diese Verzögerung war zurückzuführen auf den Wechsel an der Spitze des IMF (Camdessus-Köhler), sowie auf den Regierungswechsel in den USA (Clinton-Bush). Denn die Vorgaben des Kölner Gipfels entsprachen weitgehend der Strategie des IMF, sich als internationaler *Lender of Last Resort* zu etablieren. Die meisten Exekutivdirektoren betrachteten PSI als das zentrale Instrument der Wiederherstellung der eigenen Handlungs- und Entscheidungsfähigkeit (vgl. ebd.: 53). Die Frage nach der Umsetzung von PSI war jedoch noch weitgehend ungeklärt.¹³ Das änderte sich auch nicht im weiteren Verlauf des Jahres, was zum einem im IMFC-Kommunique vom April (vgl. IMF 2000c: §16) deutlich wurde, sowie auf dem G-7-Gipfel in Fukuoka (vgl. G-7 2000: §18 (b) und (d)).

Das Übergewicht der Institutionisten im G-7-Forum wurde konterkariert durch die Strategie der Finanzgemeinde, einen universellen Insolvenzansatz mit höheren Finanzierungskosten für Schwellenländer in Verbindung zu bringen. Das zeigte sich insbesondere im G-20-Forum, das ursprünglich im Sinne der Institutionisten zur Umgehung der US-Dominanz im G-7-Forum geplant war (siehe Kapitel III). Das Kostenargument der Finanzgemeinde fand insbesondere bei den Schwellenländern in der G-20 Beachtung und stärkte die Position der *Laissez-Fairers*.

Auf ihrem konstituierenden Treffen im Dezember 1999 in Berlin hielt sich die G-20 hinsichtlich der PSI-Thematik noch auffällig bedeckt (vgl. G-20 1999). Auf dem Folgetreffen in Montreal tendierten die entsprechenden Aussagen bereits erkennbar in die Richtung des marktba- sierten Ansatzes:

„Our discussions indicated a clear consensus on the need to apply the framework *flexibly*, and in a manner that *avoids an overly prescriptive involvement by the international community* in the details of any debt negotiation process

13 Manche Direktoren konstatierten, dass unter gewissen Umständen vorübergehende und freiwillige marktgestützte Stillhalteabkommen wünschenswert seien, um die Gefahr langwieriger Rechtsstreitigkeiten so gering wie möglich zu halten. Andere Direktoren waren der Ansicht, dass es weiterer Überlegungen zu Fragen bedürfe, die mit einer Änderung des Artikels VIII Abschnitt 2(b) des IWF-Übereinkommens verbunden waren (dieser Artikel regelt die Verpflichtung der Mitgliedsländer, Beschränkungen der laufenden Zahlungen zu vermeiden, siehe oben) (vgl. IMF 2000: 53).

or that undermines the presumption that borrowers should meet their obligations in full and on time.“ (G-20 2000: 5; Herv.: CK)

Es entsprach der Strategie der Marktakteure, die G-20 als Lobby-Forum zu wählen, um das institutionalistische Übergewicht in der G-7 zu unterwandern. Das wurde u.a. deutlich auf einer *Roundtable*-Veranstaltung der G-20 mit Entscheidungsträgern des Privatsektors am 25. August 2000 in Toronto: Als „konstruktiver Dialog“ im G-20-Kommunique gewürdigt, wurden dabei die Vorteile kontraktualistischer Arrangements betont (vgl. ebd.). Wiederkehrendes Merkmal des Kommuniques war die Vertragserfüllungspflicht der Schuldnerländer, was auf die Diskursführung der Finanzgemeinde zurückzuführen war (Interview G-24 [1]). Selbst als der IMF offiziell den SDRM propagierte, blieb dieses Forum diesbezüglich bemerkenswert vorsichtig.

Der Entwicklung des statutarischen Ansatzes des IMF gingen die großen Demonstrationen (1999-2001) sowie der Führungswechsel im IMF voraus. Mit Horst Köhler löste sich zwar nicht schlagartig die bisherige Spaltung im PSI-Diskurs auf, aber der Topos wurde zumindest von der IMF-Leitung selbst verstärkt artikuliert. Auf der Jahreskonferenz 2000 in Prag plädierte Köhler für „more concerted approaches to involve the private sector, including the possibility of standstills as a truly last resort“ (Köhler 2000). In Anbetracht der beschwichtigenden Wirkung dieses Ansatzes auf die Proteste gegen den IMF (und die Weltbank), wurde der Köhlersche Vorstoß von der Finanzgemeinde sogar als „refreshing“ bezeichnet. Diese Reaktion erklärt sich daraus, dass die Marktakteure den Vorstoß zu diesem Zeitpunkt nicht ernst nahmen und als strategische Äußerungen zur Beruhigung der Proteste werteten (vgl. Rieffel 2003: 244).

Die Ereignisse des Jahres 2000 waren richtungsweisend für die statutarische Initiative des Fonds im Folgejahr. So kam es gegen Ende des Jahres 1999 und Anfang 2000 zu einer Reihe kleinerer Finanzkrisen in Ekuador, Pakistan und der Ukraine, in deren Zuge der Fonds die Gewährung offizieller Hilfen von der Bereitschaft der Anleihenbesitzer abhängig machte, ihre Ansprüche zu restrukturieren (vgl. Blustein 2001: 385).¹⁴ Im Jahr 2000 wurde zudem der Fall „Elliot versus Peru“ ent-

14 Ekuador wandte sich im Sommer 1999 an den IMF, nachdem sich erhebliche Schwierigkeiten bei der Bedienung von Brady-Bonds (die etwa 45 Prozent der gesamten öffentlichen Auslandsverbindlichkeiten des Landes ausmachten) abgezeichnet hatten. Der Fonds bestand auf einer Beteiligung des Privatsektors als Voraussetzung für die Gewährung eines IMF-Kredits. Nachdem es der Regierung nicht gelungen war, sich mit den Gläubigern von Brady-Bonds über Zahlungsentlastungen zu einigen, geriet Ekuador Ende September 1999 mit seinen Zinszahlungen auf einen

schieden, auf den sich Anne Krueger explizit berief, als sie im November 2001 ihre Rede zu SDRM hielt.¹⁵ Ende 2000 kam es zu den Finanzkrisen in Argentinien und der Türkei, wodurch der Fonds erneut in die Kritik geriet, weil beide Länder bislang als „Musterknaben“ des IMF betrachtet worden waren (vgl. *International Herald Tribune*, 11. Dez. 2000, S. 17, 2 Nations' Lesson: Being in IMF's Favor Isn't Everything). Gerade die beiden letzten Krisen haben den PSI-Diskurs (ähnlich wie die

Asienkrise den Reformdiskurs) wieder stärker in die Öffentlichkeit gerückt und den IMF unter Handlungsdruck gesetzt (vgl. IMF 2001: 34ff.).

In der Folge wurde der einseitige Präventionsfokus des IMF hinterfragt: Viele Exekutivdirektoren argumentierten, Mitglieder könnten trotz vorbeugender Maßnahmen manchmal ernststen Belastungen in ihren außenwirtschaftlichen Bereichen ausgesetzt sein (vgl. IMF 2001: 36). Sie hielten zwar weiterhin an freiwilligen Lösungen im Krisenfall fest, betonten aber zugleich, dass „eine abgestimmte Einbeziehung des privaten

Teil dieser Papiere in Verzug, so dass der Privatsektor zwangsweise involviert wurde. Kurz danach weitete sich der Zahlungsverzug auch auf Ecuadors internationale Emissionen aus, nachdem aufgrund von „Cross-Default-Klauseln“ solche Anleihen fällig gestellt worden waren. Pakistan verhandelte seit dem Sommer 1998 mit dem Pariser Club über ein Umschuldungsabkommen, das wiederum Voraussetzung für zusätzliche Finanzhilfe durch den IMF war. Da der pakistanische Staat jedoch zugleich erhebliche Zahlungsverpflichtungen aus Auslandsanleihen zu bedienen hatte, bestand der Pariser Club nach seinem Grundsatz der Gleichbehandlung öffentlicher und privater Gläubiger auf Einbeziehung der internationalen Emissionen in die Schuldenregelung. Dagegen hat sich Pakistan lange gewehrt, um seinen späteren Wiederzugang zu den Finanzmärkten so wenig wie möglich zu gefährden. Die Ukraine bemühte sich seit Herbst 1998 darum, verbriefte kurzfristige Verbindlichkeiten, deren Zinszahlungen temporär ausgesetzt worden waren, längerfristig umzuschulden, nachdem sich die Regierung dazu im Rahmen einer mit dem IMF zuvor getroffenen Beistandsvereinbarung verpflichtet hatte. Auf der Basis einer Zahlungsbilanzvorausschätzung hatte der Fonds ein privates Refinanzierungsvolumen in Höhe von 80 Prozent der fälligen Verbindlichkeiten empfohlen. Die tatsächlich erreichte Umschuldung blieb jedoch dahinter zurück und konnte auch nur um den Preis hoher Zinsaufschläge erreicht werden (vgl. Deutsche Bundesbank 1999: 41).

- 15 Im Jahr 1997 kaufte der US-Hedge-Fonds *Elliot Associates* für 20 Mio. US-Dollar peruanische Schuldtitel. Anstatt *Brady Bonds* zu akzeptieren, als Peru eine Restrukturierung seiner Schulden anstrebte, forderte *Elliot* die volle Rückzahlung samt Zinsen. Um ein Gerichtsverfahren zu vermeiden und die Umstrukturierungsverhandlungen nicht zu gefährden, wurde ein Vergleich zwischen *Elliot* und Peru geschlossen, bei dem die Kläger im Jahr 2000 mit 56 Mio. US-Dollar abgefunden wurden, während der Rest der Gläubiger wesentlich weniger großzügig bedient wurde (vgl. Hefeker 2002: 686).

Sektors notwendig werden [könnte], um eine geordnete Lösung zu erreichen“ (ebd.). Der Stab wurde angewiesen, das Konzept des IMF zu überprüfen, wobei ihm ein „großer Ermessensspielraum“ eingeräumt wurde (IMF 2001d). Große Teile des IMF widersetzten sich damit nicht nur der Finanzgemeinde, sondern auch den Ansätzen der Meltzer-Kommission, die den Überprüfungsprozess der bisherigen Umschuldungspraxis den Marktteilnehmern überlassen wollte (vgl. Goldstein 2001: 44-49; IFIAC 2000: 47; Buchheit 2000). Die Exekutivdirektoren orientierten sich demgegenüber am Report der CFR-*Task Force*, die sowohl die Schuldnerländer, als auch die Gläubiger zu mehr Disziplin und Lastenteilung zwingen wollte (vgl. CFR 1999: 22).

Im April 2001 verschärfte sich der Ton der Direktoren, indem sie signalisierten, dass der Zugang zu IMF-Mitteln nur noch unter Einbezug des Privatsektors möglich gemacht werden sollte (vgl. IMF 2001e). Auffällig war der Bezug des Direktoriums auf die Empfehlungen der G-7 (vgl. IMF Survey vom 16. Juli 2001, S. 231; G-7 2001).

Trotz der Tendenz des IMF in Richtung des systematischen Einbezugs des Privatsektors, gab es zwischen Mitte 1999 und Ende 2000 keine neuen Gegeninitiativen von Seiten der Finanzgemeinde. Zurückzuführen war das zum einen auf deren abwartende Haltung im Zuge des Führungswechsels in den USA und dem Fonds-Management. Nach Riefel machte sich zum anderen ein „Burnout“-Gefühl breit: „There was a certain amount of burnout from the steering committee exercise.“ (2003: 246)

Erst im Januar 2001, nachdem die US-Wahlen entschieden waren und die Krisen in Argentinien und der Türkei die Debatte wieder angefacht hatten, gründete das IIF ein hochrangiges *Special Committee on Crisis Prevention and Resolution in Emerging Markets*, erneut unter der Leitung von William Rhodes und Josef Ackermann. In einer Pressekonferenz kritisierten die beiden Komiteeleiter die „dirigistischen Ansätze“ der Institutionisten (vgl. IIF 2001). Sie bestanden auf einer „konstruktiven PSI“ und wandten sich gegen den Ansatz des IMF, multilaterale Kreditvergaben einzuschränken. Der zentrale Angriffspunkt des IIF war die *Standstill*-Wende des IMF, die sie als politisch motiviert betrachteten. Um ihre Ansichten zu verbreiten, veranstaltete das IIF zusammen mit anderen Gläubigerorganisationen in den Folgemonaten verschiedene Treffen mit Finanzbeamten.¹⁶ Der Vorstoß der Finanzgemeinde blieb zunächst jedoch erfolglos, da der IMF mit dem SDRM schließlich jenen

16 Es handelte sich um die EMTA (*Emerging Markets Traders Association*), EMCA (*Emerging Markets Creditors Association*) und die IPMA (*International Primary Markets Association*).

vertragsrechtlichen Ansatz als Reform präsentierte, der den Interessen der Marktakteure grundlegend widersprach.

Neben der Finanzgemeinde schalteten sich auch die anderen Akteursgruppen in den PSI-Diskurs ein. Die Globalisierungskritiker und Finanzmarktstabilisierer thematisierten in diesem Kontext vornehmlich Gerechtigkeitsaspekte, waren aber aufgrund ihrer relativ schwachen Diskursposition dazu gezwungen, auf der Basis effizienztheoretischer Argumente den Diskurs in ihre Richtung zu beeinflussen: „Insolvency is not an act of mercy but of economic reason [...]“, so der Ansatz des heterodoxen PSI-Experten Kunibert Raffer (2001: 367). Ihre Strategie war es, das Minimum an marktwirtschaftlichen Institutionen aufzuzeigen, um *Moral Hazard* zu verhindern (Raffer 2002). Die Finanzmarktstabilisierer (ausgenommen die G-24) und Globalisierungskritiker waren prinzipiell skeptisch gegenüber den Vorschlägen der Finanzgemeinde und Laissez-Fairers und propagierten, wie die Institutionisten auch, eine weitgehende Verrechtlichung der Schuldenfrage. Sie unterstützten den IMF also vorerst bei seinen Bemühungen, entwickelten aber auch eigene Konzepte, die den Schuldnerschutz stärker in den Vordergrund stellten (UNCTAD 1998; 2001; vgl. Hersel 2003).

Die inhaltliche Nähe der Institutionisten und Globalisierungskritiker war unverkennbar und für beide Seiten nicht unproblematisch. Was den IMF betraf, so wurde aufgrund der SDRM-Parallelen zu frühen UNCTAD-Ansätzen der 1980er Jahre seine makroökonomische Kompetenz von Seiten der Finanzgemeinde und der Laissez-Fairers angezweifelt (Interview IMF [1]). Seine heterodoxen Kritiker hingegen hatten in der Folgezeit Schwierigkeiten, sich überhaupt als (gegenhegemoniale) Kräfte zu profilieren (Interview NGO [2]). Im folgenden Abschnitt werden die (diskursiven) Strategien der Akteursgruppen in Reaktion auf den SDRM-Vorstoß und dessen verschiedene Modifikationen analysiert. Gerade die Positionsbestimmung der Schwellenländer als eigentliche Adressaten einer Insolvenzordnung ist dabei von besonderem Interesse, da sich bei dieser Gruppe Praxis und Paradigma im Spannungsfeld der Machtverhältnisse zusehends voneinander entfernten.

3. **Sovereign Debt Restructuring Mechanism (SDRM)**

Vor dem Hintergrund der Unterstützung der institutionalistisch geprägten Regierungen und *Epistemic Communities* erarbeitete das *Policy Development and Review* und das *Legal Department* des IMF den *Sovereign Debt Restructuring Mechanism* (SDRM). Im November 2001 hielt

Anne Krueger eine Rede, deren Stoßrichtung primär vor dem Hintergrund einer Reihe neuer Entwicklungen im Jahr 2001 möglich geworden war: Die Terroranschläge in den USA am 9. September und die Argentinienkrise eröffneten das notwendige *Window of Opportunity* für die Lancierung des SDRM zu diesem Zeitpunkt. Sie koinzidierten zudem mit der Ernennung Kruegers, die im Vergleich zu ihrem Vorgänger Stanley Fischer einen stärker an der Sache orientierten Zugang zur Verschuldungsproblematik hatte, der zu der *Epistemic Community* der Laissez-Fairers zählte.¹⁷ Das Projekt SDRM war eng an ihre Person gebunden, allerdings spielte auch der neue US-amerikanische Finanzminister der Bush-Regierung, Paul O'Neill, eine wichtige Rolle. Im Folgenden soll kurz auf die Bedeutung dieser Ereignisse eingegangen werden, bevor der SDRM in seinen verschiedenen Entwicklungsstufen analysiert wird.

Durch die Terroranschläge in New York und Washington am 9. September 2001 wurde der Reformdiskurs schlagartig unterbrochen, da sich der Fonds in der Folge zunächst mit Fragen der Terrorfinanzierung und Geldwäsche auseinander setzte (vgl. IMF 2002: 43ff.; siehe Kapitel IV). Das Jahrestreffen von IMF und Weltbank wurde von Ende September auf Mitte November verschoben. Im PSI-Kontext war das politische Ereignis insofern von Bedeutung, weil es einen größeren Handlungsspielraum für regulatorische Vorschläge eröffnete (Interview IMF[3]).

Wichtiger als 9/11 ist in diesem Zusammenhang jedoch die Krise in Argentinien, die in ihrer Schwere und Tiefe den Fonds inmitten des PSI-Diskurses vor die Frage nach einem *Bail-out* oder der Beendigung dieser Praxis durch den Einbezug des Privatsektors stellte.¹⁸ Weder die Bush-Administration, noch die neue IMF-Führungsriege waren dazu bereit, Argentinien durch weitere Kreditpakete aus der Krise zu helfen, denn

17 Krueger wurde Anfang September Nachfolgerin von Fischer als *First Deputy Managing Director* unter Horst Köhler. Fischer wechselte nach dem IMF zur Citibank, wofür Stiglitz ihn scharf angriff (vgl. Stiglitz 2002; *The Economist* vom 6. Juni 2002, „Bad Faith“). Krueger war vor ihrem IMF-Einstieg Wirtschaftsprofessorin an der Stanford University. Von 1982 bis 1986 war sie *Vice President for Economics and Research* bei der Weltbank.

18 Ende 2000 wurde vom IMF und Gläubigerbanken noch ein Finanzpaket von ca. 40 Mrd. US-Dollar bereitgestellt. Das zögerte jedoch den Zahlungsausfall des Landes nur hinaus. Kurz vor Weihnachten 2001 brach das „argentinische Modell“ unter der Schuldenlast von über 140 Mrd. US-Dollar zusammen. Die Regierung unter Präsident Fernando de la Rúa musste zurücktreten, die Zahlungen des argentinischen Staates an in- und ausländische Gläubiger wurden eingestellt und das Währungsregime aufgegeben. Dies markierte den „größten Staatsbankrott der neueren internationalen Wirtschaftsgeschichte“ (Boris 2003: 79).

sowohl Laissez-Fairers als auch Institutionalisten wurden vom *Moral Hazard*-Argument angeleitet, wenngleich sich in der ersten Gruppe auch (neo-)konservative Globalisierungsgegner gegen eine multilaterale Einmischung in nationale Probleme aussprachen (Interview IMF [4]). Allerdings waren die Laissez-Fairers, wie bereits dargestellt wurde, nicht für einen statutarischen, sondern für einen marktbasierten PSI-Ansatz (vgl. IFIAC 2000). Eine gewichtige Ausnahme stellte dabei US-Finanzminister Paul O'Neill dar.

Außerhalb des IMF stach O'Neill als Einzelperson als Befürworter des SDRM hervor. Er sprach sich frühzeitig für einen internationalen Insolvenzmechanismus aus und unterstützte den SDRM des IMF gegen die Opposition innerhalb seines Ministeriums – Krueger und O'Neill waren „something of an odd couple“, wie O'Neills Biograph Ron Suskind meinte (2004: 243). Bereits am 21. September 2001 sagte der Finanzminister vor dem *US Senate Banking Committee*: „I think now is the time that we need to take the action that's been talked about for years and that's never been done, we need an agreement on international bankruptcy law.“ (Zit. n. Pettifor 2002: 22) Die kontraktualistische Gegenposition im Finanzministerium vertrat Unterstaatssekretär John Taylor. Im *Council of Economic Advisors* widersprach ihm insbesondere Lawrence Lindsey sowie später auch der Präsident selbst. Das Verhältnis von George W. Bush und Paul O'Neill war von Beginn an gestört und endete schließlich mit der Entlassung des Ministers am 6. Dezember 2002.¹⁹

Der institutionalistische Ansatz O'Neills war nicht paradigmatisch begründet, sondern vielmehr zurückzuführen auf einen pragmatischen Zugang zu diesem Thema, der sich aus seinem beruflichen Hintergrund erklärte. Von 1987 bis 1999 war er Vorstandsvorsitzender der *Aluminum Company of America* (Alcoa), dem größten Aluminiumproduzenten der Welt (vgl. Suskind 2004: 6). Aus dieser industriellen Perspektive fasste er eine Insolvenzrechtsordnung nicht als Einschränkung unternehmerischer Freiheit, sondern als notwendigen Regelungsmechanismus auf, der

19 In der nach dem Ausscheiden O'Neills aus der Regierung Bushs erschienenen Biografie „The Price of Loyalty“, schilderte der Autor Ron Suskind, wie sich das Verhältnis zum Präsidenten über die Frage der Haushaltspolitik kontinuierlich verschlechterte. Während O'Neill, wie Alan Greenspan auch, für das Ausgleichen des Haushalts plädierten, verfolgte Bush ein umfangreiches Steuersenkungsprogramm. Zwar war die Frage eines internationalen Insolvenzrechts, gemessen an der Steuerpolitik, ein untergeordnetes Thema im Weißen Haus, der paradigmatische Graben zog sich aber durch alle Bereiche und trug letztlich zur Entlassung des Ministers bei. O'Neill, den Präsident Bush vor seiner Wahl nicht kannte, wurde auf Empfehlung des US-Notenbank-Gouverneurs Alan Greenspan und des Vizepräsidenten Richard Cheney in das Kabinett berufen (Suskind 2004).

durchaus auf die internationale Ebene übertragbar sei (ebd.: 243). O'Neill wurde deshalb auch als „Querdenker“ bezeichnet: „Paul O'Neill was a bit himself a maverick – a person who is very much on his own, like a Don Quixote.“ (Interview IMF [2]) Von der Wall Street wurde der Minister als „Leichtgewicht“ bezeichnet und sein Rücktritt begrüßt. Von Globalisierungskritikern wurde sein Ausscheiden hingegen zum Teil bedauert (vgl. Suskind 2004: 321). Mit seinem Nachfolger, John Snow, wurde auch das Ende der SDRM-Initiative eingeleitet.

Zunächst wurde aber das gesamte Jahr 2002 hinweg bis zur Frühjahrskonferenz 2003 über Form und Reichweite der *Policy* zwischen den Akteursgruppen, allen voran der Finanzgemeinde und dem IMF, gerungen. Startpunkt des SDRM-Diskurses war die Rede von Anne Krueger, die sie am 26. November 2001 damit neun Tage nach dem verschobenen Jahrestreffen und zehn Tage vor der Argentinien-Entscheidung des IMF vor dem *National Economists' Club* des *American Enterprise Institute* (AEI) in Washington hielt.

Im Verlaufe des Diskurses wurde ihr ursprünglicher Ansatz (SDRM₁) zweimal grundlegend verändert (SDRM_{2,3}). Während in der ersten Version des SDRM noch eine Reihe heterodoxer Ansätze zu finden waren, wurde der Mechanismus im Verlauf des Jahres 2002 immer stärker in Richtung des marktbasierten, kontraktualistischen Ansatzes der privaten Marktakteure und des US-Finanzministeriums verändert. Auf diesen Prozess wird in den folgenden Abschnitten im Detail eingegangen.

3.1 SDRM₁: Die statutarische Insolvenzordnung für Staaten

Obwohl erst Ende Januar 2002 die Bezeichnung „Sovereign Debt Restructuring Mechanism“ offiziell geprägt wurde (IMF 2002b), umriss Krueger in der November-Rede die Grundzüge von SDRM₁ (vgl. Krueger 2001a). Unorthodox war neben dem Inhalt der *Policy* auch das Vorgehen des IMF-Managements in dieser Angelegenheit. Denn anders als es üblicherweise der Praxis des Fonds entsprach, wurde die Krueger-Initiative öffentlich vorgebracht, ohne dass das Exekutivdirektorium zuvor über den konkreten Vorschlag und das Prozedere abgestimmt hatte. Das Direktorium rief kurz darauf (am 30. November) eine Sitzung diesbezüglich ein, auf der es die „Initial Note“ (IMF 2001f.) diskutierte. Krueger selbst propagierte ihren Vorschlag zunächst noch an anderen Orten: Noch vor Weihnachten hielt sie eine Rede in Neu Delhi (Krueger 2001b) und im Januar in Melbourne (Krueger 2002a).

Die erste Version des SDRM wies Parallelen zu frühen Konzepten, maßgeblich des von Jeffrey Sachs, für ein internationales Insolvenzrecht auf. Die Adaption von dessen Analogie zum nationalen Insolvenzrecht wurde von der Finanzgemeinde als „bombshell“ und „revolutionary“ bezeichnet (Rieffel 2003: 250, 253). SDRM₁ war in der intellektuellen, wie auch programmatischen Nähe der Finanzmarktstabilisierer und Globalisierungskritiker angesiedelt. Krueger beschrieb und propagierte ausschließlich den statutarischen Ansatz und ging mit keinem Wort auf den kontraktualistischen Ansatz der CACs ein – ob dahinter die Strategie einer Maximalforderung steckte, wird im weiteren Verlauf noch zu klären sein.

Ihr PSI-Ansatz war in die beiden Reformmomente der Stärkung der nationalen Krisenprävention und des Ausbaus des IMF zu einem *Lender of Last Resort* eingebettet. Trotz der bis dato verzeichneten Reformdynamik stellte Krueger zufolge *Moral Hazard* ein fortwährendes systemisches Problem der Anreizverzerrung zwischen Gläubiger und Schuldner dar: „Moral hazard remains a concern.“ (Krueger 2001a) Die Einbindung des Privatsektors galt ihr deshalb als eine notwendige Ergänzung des bisherigen Reformansatzes. Weitere Ausgangspunkte waren das Gläubiger-Koordinierungsproblem und „rogue creditors“. Gerade der Fall „Elliott versus Peru“ schien Krueger wie ein „spotlight on what is a missing element in the international community’s current approach to the roles of the public and private sectors in debt restructuring“ (ebd.). Nach ihrer Vorstellung sollte zur künftigen Verhinderung solcher Fälle dem IMF die Kompetenz übertragen werden, einen „Temporary Standstill“ und den korrespondierenden Einsatz von Kapitalverkehrskontrollen auszusprechen, bis das entsprechende Anpassungsprogramm implementiert würde und das Land wieder in der Lage sein würde, in „good faith“-Verhandlungen mit den Gläubigern einzutreten. Der Fonds würde dabei seine Unterstützung signalisieren, indem er weiterhin Kredite an das Land vergäbe (*Lending into Arrears*). Wie Sachs vertrat auch Krueger die Auffassung, dass private Investoren und Kreditgeber ermutigt werden sollten, neues Kapital in das insolvente Land hineinzutragen. Zu diesem Zweck sollte eine Garantie geschaffen werden, dass die Rückzahlung neuer Kapitalbeträge gegenüber den Altschulden Vorrang hätte („preferred creditor status“).

Zur Umsetzung des Ansatzes skizzierte sie sechs Schritte (vgl. ebd.): (1) Der Mechanismus müsse den Status eines universellen Gesetzes erlangen, ansonsten könne die Regelung stets umgangen werden. (2) Der IMF müsse zwingend in den Umstrukturierungsprozess eingebunden werden, da er den „effektivsten Weg“ bereit stelle, die Nachhaltigkeit eines Schuldenniveaus zu bestimmen. (3) Der *Standstill* werde durch ein

entsprechendes Ersuchen beim Fonds aktiviert werden. Der IMF werde einem solchen Schritt nur dann zustimmen, wenn das Schuldenprofil des Landes nicht tragfähig sei und der Zugang zum privaten Kapitalmarkt nicht gegeben sei. (4) Die Schuldnerregierung müsse durch eine zeitliche Begrenzung der Aussetzung der Zahlungen dazu gezwungen werden, im „guten Glauben“ mit den Gläubigern zu verhandeln. (5) Das Finanzierungsvolumen des Fonds an den Gläubiger solle nach der Umschuldung darauf begrenzt sein, die Währungsreserven aufzubauen und notwendige Dienstleistungen und Importe bezahlen zu können: „There should be no extra support to help finance payments to creditors on the restructured debt.“ (6) Die Frage, welche Schuldentypen in einer Restrukturierung bedacht werden, müsse noch geklärt werden.

Eine solche Regelung sollte einerseits Umschuldungskosten reduzieren und die Schritte zur Lösung einer Überschuldungssituation beschleunigen. Andererseits sollte die Existenz eines solchen Mechanismus durchaus bewirken, dass weniger Kapitalströme in Schwellenländer fließen, was Krueger vor dem Erfahrungshintergrund mit der Prozyklizität der Asienkrise positiv beurteilte: „[...] that would be no bad thing, if it meant that creditors and debtors were assessing risk more appropriately.“ Insofern, so die stellvertretende IMF-Direktorin, würde ihr Ansatz das Schuldenverhältnis „fairer und effizienter“ gestalten. Das *Fairness*-Postulat war eine offene Kritik am Status quo des ungleichen Verhältnisses zwischen Gläubigern und Schuldern. In der Tat stellte dies einen „Paukenschlag“ dar, der unterschiedliche Reaktionen hervorrief.

Reaktionen und Diskursstrategien

Die unmittelbarste und schärfste Reaktion kam erwartungsgemäß von Seiten der Marktakteure. Bereits Anfang Dezember drückte das IIF in einem Brief an Horst Köhler seine Präferenz für marktbasierte Mechanismen in Abgrenzung vom Vorstoß Kruegers aus (vgl. Rieffel 2003: 257). Der Exekutivdirektor der *Emerging Markets Traders Association* (EMTA), Michael Chamberlin, bezweifelte die Richtigkeit der dem statutarischen Ansatz zugrunde liegenden Problemanalyse und somit die Sinnhaftigkeit des vorgeschlagenen Lösungsansatzes (vgl. EMTA 2002a) – das entsprach einer zentralen Diskursstrategie der Finanzgemeinde. Weder gäbe es in der Realität ein kollektives Handlungsproblem (das hätten die Umschuldungen in Ekuador, Pakistan und der Ukraine gezeigt), noch gäbe es „Schurkengläubiger“ (ebd.: 5). Die Eliminierung des „legitimen Rechts“ der Gläubiger, ihre Forderungen einzuklagen, zerstöre die „feine Balance“ zwischen Gläubiger und Schuldner, so Chamberlin. Er forderte sogar, die Rechte der Gläubiger zusätzlich zu stärken statt sie zu schwächen (ebd.: 4). Vom SDRM war ihm zufolge

lediglich das Versiegen der Kapitalströme in Schwellenländer zu erwarten: „Rather than making the process of sovereign work-outs more orderly, the main effect of the proposal would be to further reduce the flow of private capital to the Emerging Markets.“ (Ebd.: 2) Als weiteres Gegenargument wurde angeführt, dass der IMF keine neutrale Rolle als Insolvenzrichter spielen könnte („as well-intended as [it] may be“; ebd.: 3). Auch die *Moral Hazard*-Argumentation wurde angefochten: Der Begriff des *Bail-out* sei „unduly pejorative and may obscure clear thinking“ (ebd.: 4); durch das Postulat der Lastenverteilung würden alle Investoren als „Spekulant und Schurken“ vorverurteilt. Grundsätzlich war nach Chamberlin der ad hoc-Ansatz des Status quo als durchaus funktional einzustufen und zu bevorzugen, auch wenn er „intellektuell unbefriedigend“ erschien. Denn Kontrakte, auch souveräne, sollten einlagbar bleiben. Aus diesem Grund wandte sich der EMTA-Direktor auch gegen CACs („enough about collective action clauses“, ebd.) und erwartete bei einer Weiterführung des PSI-Ansatzes einen erhöhten Risikoaufschlag für Schwellenländer – von der internationalen Finanzgemeinschaft wurde dieser als „Anne Krueger risk“ bezeichnet (vgl. Rieffel 2003: 257, Fußnote 68).

Die Globalisierungskritiker reagierten auf den IMF-Vorstoß zunächst enthusiastisch, weil sie SDRM₁ als „Durchbruch ihrer Idee“ betrachteten (Interview NGO [2]). Im Februar 2002 veröffentlichte Ann Pettifor von der *New Economics Foundation* eine Studie mit dem Titel „Chapter 9/11?“, die sich direkt auf den Krueger-Vorschlag bezog (Pettifor 2002). Darin bezeichnete sie SDRM als die „Kapitulation“ vor dem heterodoxen Konzept: „And then on 26th November, 2001, came the IMF’s capitulation. Yet further evidence of the power that civil society has in exposing deep-seated injustice, and setting the agenda on international financial matters.“ (Ebd.: 22)

Sie übte aber dennoch Kritik an Kruegers Ansatz, nicht zuletzt, um das eigene Profil zu schärfen – das entsprach vorerst der Diskursstrategie der Globalisierungskritiker insgesamt, die durch SDRM₁ zunächst diskursiv neutralisiert waren. Die Kritik bezog sich vor allem auf die Rolle des IMF als internationales Schiedsgericht, da der Fonds nach Pettifors Ansicht nicht als Gläubiger eine neutrale Richterposition einnehmen können sollte. Ein unabhängiges Insolvenzgericht erschien von daher als eine notwendige Forderung. Ein solcher Gerichtshof sollte die Form eines ad hoc-Forums annehmen, das bei Krisenfall zusammengestellt würde.²⁰ Pettifor zufolge sollte der IMF lediglich die Rolle eines

20 Der Fonds sollte keinen Einfluss auf die Besetzung des ad hoc-Komitees haben. Für die Unabhängigkeit des Komitees sollte der UN-Generalsekretär verantwortlich sein: Besetzt werden sollte das Komitee jeweils

„Portals“ übernehmen können, die darin bestanden hätte, Kapital für den Schuldner in der *Standstill*-Periode zu mobilisieren. Dieser Ansatz der Globalisierungskritiker unterschied sich von SDRM₁ im wesentlichen in den genannten Formfragen sowie in Fragen der Transparenz und Rechenschaft eines Verhandlungsergebnisses gegenüber den Bürgern der Schuldernation. Die Öffentlichkeit sollte an den Verhandlungen des Gerichts teilhaben können, wovon man sich die „Demokratisierung der internationalen Kapitalmärkte“ versprach (ebd.: 4; Übers.: CK). Um „korrupte Kreditvergabe“ zu reduzieren, hätte das Schiedsgericht zudem darüber zu bestimmen, welche Schulden legitim, bzw. welche Schulden sog. „odious debts“ seien (gemeint waren damit Kredite an korrupte Regime). Pettifor bezog sich in ihren Ausführungen auf die Arbeiten Rafterys zum Artikel 9 des US-Insolvenzrechts, in dessen Kontext die Rechte der Schuldner noch verstärkt werden sollten: Z.B. sollte der Schuldner die Insolvenz einseitig erklären können und hätte nicht beim Fonds einen *Standstill* zu beantragen (ebd.: 16).

Die vorgesehene Rolle des IMF in einem konzertierten Restrukturierungsprozess wurde auch von den institutionalistisch orientierten Regierungen und deren Exekutivdirektoren kritisch betrachtet. In einem internen IMF-Papier vom 14. Februar wurde die entsprechende Funktion des Fonds überdacht (vgl. IMF 2002: 4ff.). Auf Drängen einiger Exekutivdirektoren sollte der Einfluss des Fonds innerhalb des SDRM begrenzt werden, wobei noch keine konkreten Änderungsmaßnahmen diesbezüglich formuliert wurden (ebd.: 6f.).

In den internen Diskussionen wurden auch der kontraktualistische und der statutarische Ansatz abgewogen (ebd.: 11ff.). Es wurden die grundsätzlichen konzeptionellen Gemeinsamkeiten der beiden Ansätze herausgestellt, wenngleich die multilaterale Herangehensweise des Fonds bevorzugt wurde. Als Hauptanliegen deklarierte man dabei die Aufnahme aller Schuldtitel in den Umstrukturierungsmechanismus, was der ad hoc-Ansatz nicht leisten können sollte, weil er sich immer nur auf die jeweilige Emission bezog (ebd.: 12).

Diesen Überlegungen vorgelagert war ein sog. *Outreach* des IMF *Institute* am 22./23. Januar, zu dem PSI-Experten eingeladen wurden (vgl. IMF Survey vom 25. Feb. 2002). Solche Veranstaltungen waren Teil des Reformprozesses zur Erhöhung der internen Transparenz und in diesem Kontext eine gezielte Maßnahme zur Einbindung der Kritiker. Im Rahmen dieses Seminars sprach sich u.a. Peter Kenen vom *Institute*

mit einem Vertreter der Schuldner- und der Gläubigerseite, wobei beide Repräsentanten sich auf eine dritte Person zu einigen hätten, die als Richter fungieren würde (vgl. Pettifor 2002).

of *International Economics* für eine spezifische Form der CACs aus.²¹ In seinem im November 2001 veröffentlichten Buch bekräftigte Kenen, der ein führender Intellektueller der institutionalistischen *Epistemic Community* war, zwar die Problemanalyse des IMF, wich aber beim Lösungsansatz von Krueger ab (Kenen 2001: 138). Seiner Meinung nach lag in der Frage sowohl der Aktivierung als auch der Aufrechterhaltung des *Standstills* das zentrale Problem ihres Ansatzes (ebd.: 147-150). Dieser abweichende Ansatz innerhalb der institutionalistischen Diskurskoalition eröffnete wiederum den marktorientierten Kritikern des Fonds den Raum, für ihren kontraktualistischen Ansatz zu werben, was insbesondere durch den Staatssekretär im US-Finanzministerium, John Taylor, geschah.

Am 7. Februar machte Taylor auf der *Annual Midwinter Strategic Issues Conference* der *Bankers Association for Finance and Trade* in Washington deutlich, dass (a) die Beziehungen zu den Bretton Woods Institutionen in seinen Kompetenzbereich fallen und (b) CACs dem SDRM vorzuziehen seien (Taylor 2002a). Seine Strategie war es dabei, sich zum einen die Unterstützung der privaten Marktakteure zu sichern (u.a. in Hinblick auf ein höheres Amt in der US-Regierung) und zum anderen wollte er den IMF nicht zu sehr attackieren (auch hier in Hinblick auf eine mögliche spätere Stellung; Interviews Internationale Finanzgemeinschaft [1],[2]). Das erklärte auch seine diplomatische Äußerung gegenüber einem hochrangigen Mitarbeiter des IMF-Stabes (Interview IMF [2]):

„He [Taylor] and I met at a dinner and during the course of the dinner, I asked him: you are being blamed in a way for taking the oxygen out of the SDRM. And he said: no, no, no. I am for both tracks. I am for a statutory track, which would go through the IMF and I am for a market track, that would go through the CAC approach. This is what he told me personally.“

In seiner Aussage (*Testimony*) eine Woche später vor dem *Joint Economic Committee* wurde seine Gewichtung jedoch sehr deutlich:

21 Er plädierte für den Einsatz sog. UDROPs (*Universal Debt-Rollover Option with a Penalty*), die von den beiden Ökonomen Willem Buiter und Anne Sibert (1999) entwickelt worden sind. Dabei handelte es sich um eine einseitig von Schuldnerseite auszuübende Option. Bei Fälligkeit eines Kredits würde durch eine UDROP die automatische Umschuldung möglich sein (Laufzeit: drei bis sechs Monate). Die Ausübung der Option wäre mit einem signifikanten Preisaufschlag verbunden, um eine willkürliche Nutzung auszuschließen.

„We at the US Treasury have been in close contact with people in the private sector – market participants, lawyers, and academics – [...] The most practical and promising proposal now on the table is a decentralized approach that creates debtor and creditor ownership of, and participation in, the process.“ (Taylor 2002b)

Wie mächtig die Opposition der Finanzgemeinde im Verbund mit dem Stab des US-Finanzministeriums war, wurde am 1. April deutlich, als Krueger auf einer Konferenz des *Institute of International Economics* (IIE) eine modifizierte Version ihres ersten Vorschlags präsentierte.

3.2 SDRM₂: Strategie des *Two-Track-Approach*

In ihrer Rede auf der IIE-Konferenz zum Thema „Sovereign Debt Workouts: Hopes and Hazards“ stellte Krueger die zweite Fassung des SDRM vor (vgl. Krueger 2002b). SDRM₂ beinhaltete qualitative Zugeständnisse in Richtung des kontraktualistischen Ansatzes, wenngleich sie an der Präferenz einer universellen Lösung festhielt. Sie vertrat weiterhin die These, dass CACs die grundlegenden Probleme der souveränen Schuldenfrage nicht lösen könnten. SDRM₂ wurde in einer IMF-Broschüre im Vorfeld der Frühjahrskonferenz des IMF und der Weltbank veröffentlicht (vgl. Krueger 2002c). Horst Köhler hob in einer Rede am 17. April vor dem *National Press Club* in Washington ebenfalls die Öffnung des Diskurses im Exekutivdirektorium hinsichtlich der beiden Ansätze hervor und bekräftigte Kruegers Präferenz für den SDRM (vgl. IMF Survey vom 29. April 2002, S. 115-117). Bis zur Jahreskonferenz im Herbst erwartete er diesbezüglich einen breiten Konsens, der jedoch nicht gefunden werden konnte.

Die Öffnung des statutarischen Wegs hin zum kontraktualistischen Ansatz in Gestalt der CACs wurde auch als *Two-Track-Approach* bezeichnet (vgl. Krueger 2002a). Krueger stellte in ihrer Rede jedoch gezielt die Schwächen des dezentralen Ansatzes heraus, selbst wenn ihr „ambitionierter Gebrauch“ einen „signifikanten Beitrag“ zur Effizienzsteigerung von Umschuldungsverhandlungen leisten können sollte. Ihrer Ansicht nach war das kollektive Handlungsproblem auch durch „Super-CACs“ nicht zu lösen, welche die Restrukturierung aller Schulden eines Landes nach dem Mehrheitsprinzip der CACs erlauben würden, da diese rechtlich wie auch funktional fragwürdig wären.²² Der statutarische An-

22 Das rechtliche Problem bezog sich auf die Vielzahl unterschiedlicher Rechtsräume und somit Rechtssysteme: funktional problematisch wären diese deshalb, weil es bereits äußerst schwierig war, Schwellenländer von CACs zu überzeugen.

satz war für sie deshalb der einzig gangbare Weg, die Schwächen des aktuellen Systems zu überwinden. Dass dies nunmehr nicht zwingend mit einer Ausweitung der rechtlichen Autorität des Fonds einhergehen sollte, ist als ein signifikantes Zugeständnis an die oben geschilderte Kritik einzuschätzen. Zudem bezog sie sich in der Rede auf Gespräche mit der „private creditor community“ und nahm zwei ihrer Bedenken auf: Erstens bezüglich der Gleichbehandlung der Gläubigergruppen die Befürchtung, dass es bevorzugte Gläubigergruppen geben könnte, deren Schulden zuerst bedient würden. Und zweitens, dass die Diversität der Gläubigergemeinschaft den Schuldner dazu veranlassen könnte, Gläubigern „take-it-or-leave“-Angebote zu machen. Diese Probleme gelte es zu überwinden, so Krueger. Ihre Strategie war es dabei, die Gemeinsamkeiten der Problemanalyse mit der Finanzgemeinde herauszustellen:

„From what we have heard over the last four months, [the] diagnosis seems to be shared quite widely among informed observers of the international financial system – certainly among our member countries, but also in the private financial community. Of course, it is one thing to agree on the diagnosis. It is another thing to agree on a cure.“ (Ebd.)²³

Ihr Ansatz beharrte auf den Kernelementen des Schuldnerschutzes im Insolvenzfall einschließlich einer *Standstill*-Periode. Den Gläubigern versicherte sie, dass ihre Rechte während dieser Phase geschützt wären. Uneindeutig blieb sie bei der Frage, welche Schulden als „nicht prioritär“ zu behandeln wären.²⁴ Die Rolle des Fonds sollte zwar auf den Rahmen eines IMF-Programms beschränkt sein, darin aber ausgeweitet werden, denn Gläubiger hätten nicht nur ein Interesse bei monetären, fiskalischen und wechsellkurspolitischen Aspekten, sondern auch an Bankenrestrukturierungen, der Integrität nationaler Zahlungssysteme,

23 In der Tat gab es Stimmen in der internationalen Finanzgemeinde, die mit der Problemanalyse der Institutionisten übereinstimmten. Allerdings vertraten sie aus strategischen Gründen in der Öffentlichkeit stets eine abweichende Meinung: „Anything that looks like a change in the rule of the game, particularly when it is not clear how this change is going to look like [...] at the same time they [internationale Finanzgemeinde] are talking to us, they are in competition to other portfolio managers. One might be weaker on creditor rights than another, but anyway there is an unanimity in public, off the record, in private, you find that they go into the discussions and understand the IMF point.“ (Interview IMF [3])

24 Diese Frage spielte im weiteren Diskursverlauf noch eine wichtige Rolle, da der IMF seine Schulden als prioritär und nicht abschreibbar betrachtete, während alle anderen Schuldentypen (öffentlich und privat) dem Restrukturierungsmechanismus unterliegen sollten.

der Operation nationaler Insolvenzregime und der Art und Dauer von Kapitalverkehrskontrollen.

Ferner hatte bei SDRM₂ die neutrale Verifizierung der Gläubigerforderungen einen hohen Stellenwert. Es war vorgesehen, dass die Entscheidung über die Aktivierung des Mechanismus im Idealfall vom Schuldner und der „super majority“ (gemeint war damit eine qualifizierte Zweidrittelmehrheit) der Gläubiger getroffen werden. Die Entscheidungskompetenz wäre dabei nicht auf die Aktivierung eines *Standstills* begrenzt gewesen, sondern hätte alle Einzelheiten der Umstrukturierung betroffen. In Anbetracht der Tatsache, dass sich Schuldner und Gläubiger in der Regel nicht einigen können, sollte ein unabhängiges und ausgewogenes Forum zur Streitschlichtung geschaffen werden, das sog. *Dispute Resolution Forum*. Aus diesem Grund erachtete es Krueger als notwendig, dass die Kompetenz der Aktivierung eines *Stay on Litigation* auch beim Fonds liegen sollte: Läge diese Kompetenz bei der Schuldnerregierung, „this would clearly be open to abuse“. Zudem bestand die Befürchtung, dass die Gläubigerkoordination zu lange dauern würde (ebd.).

Während Köhler im Vorfeld und während der Frühjahrstagung den *Two-Track-Approach* Kruegers unterstützte (vgl. Köhler 2002b), hielt sich das Kommunique der IMFC diesbezüglich auffällig bedeckt. Das Komitee begrüßte zwar den Vorstoß, legte sich jedoch nicht auf den einen oder anderen Ansatz fest. Es ermutigte lediglich die Fortführung der Prüfung rechtlicher, institutioneller und prozeduraler Aspekte der beiden Ansätze durch den Fonds (vgl. IMF Survey vom 29. April 2002, S. 120). Im Umfeld der Frühjahrskonferenz wurde die Öffnung des *Policy-Prozesses* für kontraktualistische Momente sehr unterschiedlich aufgenommen und hatte Einfluss auf die Strategien der Akteure innerhalb des PSI-Diskurses.

Reaktionen und Diskursstrategien

Während die Institutionalist:innen, wie auch die Finanzmarktstabilisierer und Globalisierungskritiker, die SDRM₁ begrüßt hatten SDRM₂ als Verwässerung des Insolvenzrechtsgedankens betrachteten, kamen von Seiten der internationalen Finanzgemeinde und *Laissez-Fairers* positive Reaktionen, wenngleich gerade den Marktakteuren die Veränderungen noch nicht weit genug gingen – sie bezeichneten die neue Version als „SDRM light“ (Rieffel 2003: 254).

Zur unmittelbaren Auseinandersetzung kam es auf der bereits erwähnten Konferenz des IIE, auf der Krueger SDRM₂ präsentiert hatte. Auf dieser Konferenz sprachen u.a. John Taylor und Michael Chamberlin (EMTA). Taylors Strategie bestand weiterhin darin, den CAC-Ansatz

zu propagieren und noch zu konkretisieren (vgl. Taylor 2002c). Allerdings sprach er sich deutlicher als zuvor für eine regulatorische Überwindung der *Bail-out*-Problematik aus: „Limiting official sector support when countries reach unsustainable debt situations is also a key element of our emerging markets strategy.“ (Ebd.) Er sah sogar eine Art *Standstill* in Form einer „temporary suspension“ (von max. 60 Tagen) vor – in dieser Zeitspanne sollte auch das Klagerecht („litigation“) ausgesetzt sein. Seine Diskursstrategie bestand in der Formulierung eines möglichst widerstandsfreien Ansatzes. Mit Hinblick auf den letztgenannten Aspekt berief er sich hierzu auf empirische Studien, die gezeigt hätten, dass solche Klauseln nur einen „small impact on the attractiveness of such bonds to individual borrowers“ haben (ebd.). Er orientierte sich damit eng an einer Studie von Adam Lerrick und Allan Meltzer, in der das Ende der „paternalistischen Ära“ proklamiert wurde, in welcher der IMF für private Risikoexzesse einstünde (Lerrick/Meltzer 2002).

Da dieser Vorstoß dem institutionalistischen Ansatz entgegenkam, reagierte die Finanzgemeinde ablehnend und distanzierte sich von CACs, indem sie eine Maximalforderung in den Diskurs einspeiste, die den neuen Gegenpol zum statutarischen Ansatz markierte. Chamberlin führte in seinem Vortrag einen Vorschlag von Ed Bartholomew (JP Morgan) aus (vgl. EMTA 2002b). Dieser Ansatz hatte den Charakter eines Kodex und war insofern freiwilliger Natur. Damit distanzierte er sich explizit von Taylor. Bezüglich des Krueger-Vorschlags wiederholte er die Einwände, die er bereits im Zusammenhang mit SDRM₁ gemacht hatte und ging nicht auf die kontraktualistischen Zugeständnisse im Zuge von SDRM₂ ein. Als Schlüsselaspekt der Position der privaten Marktakteure bezeichnete er die „pragmatische Kreativität“ bei fallweisen Restrukturierungsansätzen: „It is far better for the market to develop new mechanisms itself than to have them imposed“ (ebd.: 2, 6); CACs seien deshalb zumindest mittelfristig nicht notwendig.²⁵ Auffällig war auch die Verschärfung der Tonart gegenüber Kruegers ökonomischem Sachverstand.²⁶

25 Wenn schon CACs in Betracht gezogen werden sollten, dann sollten Mehrheitsentscheidungen nicht bei 75 Prozent der Anleihenbesitzer möglich sein dürfen (wie Taylor dies vorsah), sondern mindestens einen Schwellenwert von 90 bis 95 Prozent haben, denn „clauses with lesser percentages would, in effect, seriously intrude on the legitimate rights of creditors“ (EMTA 2002b: 6).

26 Er verglich die Arbeit Kruegers mit einer Hausarbeit, die er als Universitätsstudent in Philosophie geschrieben hatte: „With all due respect, last night at dinner, I was reminded of an experience that I had years ago in college when I wrote a philosophy paper that was badly received. Thinking it the appropriate thing to do, I rewrote the paper and resubmitted it to

Das IIF bekräftigte auf seiner Mitgliederversammlung in New York (direkt im Anschluss an die Frühjahrskonferenz) die Entwicklung eines freiwilligen internationalen „Code of Conduct“ (vgl. IIF 2002b). Das eigens dafür gegründete *Special Committee on Crisis Prevention and Resolution in Emerging Markets* formulierte diesbezüglich einen *Action Plan*. Geleitet wurde dieses Komitee von William Rhodes (Citibank) und Jacques de Larosière, dem ehemaligen geschäftsführenden Direktor des IMF (1978-1987) und zum besagten Zeitpunkt bei der BNP Paribas Gruppe beschäftigt.²⁷ Die Schaffung eines neuerlichen Beratungsprozesses sollte einen Schritt in Richtung eines solchen Kodex darstellen, wofür man wiederum eine *Private Sector Advisory Group* schaffen wollte. Zusammensetzen sollte sich diese aus einer kleinen Gruppe von Vorständen, die ein breites Spektrum an privaten Investoren und Gläubigern, einschließlich Anleihenbesitzern repräsentieren würden, um sich mit Regierungen beraten zu können, „when investor confidence begins to wane“ (nach Rieffel 2003: 257). Im Falle, dass eine Restrukturierung nicht vermeidbar würde, sollte diese Gruppe allerdings durch involvierte Investoren ersetzt werden (vgl. ebd.).

Die G-7 entwarfen auf der IMF-Frühjahrskonferenz ebenfalls einen *Action Plan*, allerdings tendierte dieser in die Richtung des *Two-Track Approach* des IMF. Sie sprachen sich für den statutarischen Ansatz des Fonds aus, aber da angenommen wurde, dass dieser Prozess alleine aus Ratifizierungsgründen sehr lange dauern könnte – jedes Mitgliedsland hätte das Vertragswerk im nationalen Raum verabschieden müssen –, sollte zunächst die kontraktualistische Strategie in die Tat umgesetzt werden: „Indeed, this work is complementary.“ (IMF Survey vom 29. April 2002, S. 128)²⁸ Die EU Wirtschafts- und Finanzminister bezogen

my instructor. Several days later, he gave it back to me, but with an even lower grade. On it, my instructor had written something like ‚The more clearly you express your arguments, the more apparent are their weaknesses‘.“ (EMTA 2002b: 2)

27 Solche Verbindungen ermöglichten u.a. Treffen zwischen der internationalen Finanzgemeinde und dem Fonds. Z.B. fand am 5. März 2002 ein Treffen zwischen dem *Special Committee* und dem IMF-Management statt (Interview IIF).

28 Auch in Einzelstatements wurde dieser pragmatische Ansatz vertreten; so z.B. durch den kanadischen Finanzminister Paul Martin, wenngleich er den Fonds nachdrücklich in Sachen SDRM unterstützte: „Canada has long advocated the need for [SDRM] in order to promote efficient international capital markets and limit the economic and social costs of crises. The balance of international opinion has now shifted in favour of the measures that we have proposed – standstills, collective action clauses, and limits on official financing.“ (Martin 2002) Gleichlautend äußerten sich auch der japanische Finanzminister H.E. Masajuro Shiokawa und der französische

im Vergleich dazu stärker Stellung für einen rigideren Einbezug des Privatsektors (vgl. Rato 2002). Die G-10-Finanzminister und Zentralbankgouverneure hingegen favorisierten weiterhin den CAC-Ansatz: „To enhance the efficiency of the approach of the Group of 10, a dialogue with market participants is foreseen.“ (IMF Survey vom 29. April 2002, S. 129) Die G-24 betonten die Notwendigkeit, über freiwillige, länderspezifische und marktbasierte Krisenlösungsansätze nachzudenken (vgl. ebd.: 130f.). Damit blieben die Positionen der Länder- und Arbeitsgruppen im Diskurs konstant. Erkennbar war die programmatische Nähe der Schwellenländergruppe im IMF zu den Ansätzen der Finanzgemeinde, wodurch sie sich gleichzeitig von den Laissez-Fairers distanzierten.

Eine zentrale Kritik der Marktakteure, der Laissez-Fairers wie auch der Globalisierungskritiker an SDRM₂ war weiterhin die darin festgelegte Rolle des Währungsfonds. Krueger reagierte darauf, indem sie am 6. Juni auf der Jahrestagung des *Bretton Woods Committee* in Washington das Konzept eines *Dispute Resolution Forum* explizierte (vgl. Krueger 2002d). Das DRF sollte mit Entscheidungsgewalt ausgestattet und vom Exekutivdirektorium des IMF losgelöst sein, um Neutralität und „Fairness“ zu bewahren.²⁹ Im Kompetenzbereich des Schiedsgerichts sollte auch die Verifizierung der Kreditansprüche und die Garantie der Integrität des Abstimmungsprozesses liegen. Andererseits würde das DRF, so Krueger, nicht das Recht bekommen, Entscheidungen des IMF-Exekutivdirektoriums anzufechten, z.B. was deren Einschätzung einer Pro-

Finanzminister Laurent Fabius. Von deutscher Seite gab es kein Einzelstatement (IMF-Website).

- 29 Die Neutralität sollte durch die entsprechende Zusammensetzung des DRF garantiert werden. Wie Krueger ausführte: (1) Jedes der 183 Mitgliedsländer des IMF hätte das Recht, einen Kandidaten zu nominieren; dadurch wäre garantiert, dass alle Rechtsräume vertreten sind, ebenso wie Schuldner und Gläubiger. (2) Ein Komitee „eminenten Personen“, das vom Exekutivdirektorium zusammengestellt würde, könnte aus dieser Liste 21 Personen für das DRF auswählen. Das Komitee könnte von professionellen Insolvenzvereinigungen angeführt werden und sich mit Vertretern privater Gläubiger konsultieren. (3) Die Empfehlungsliste würde dann dem Gouverneursrat zur Abstimmung vorgelegt werden. Sie müssten jedoch über die gesamte Liste abstimmen und wenn diese abgelehnt würde, hätte der Prozess von vorne zu beginnen. Bei Annahme durch den Gouverneursrat würde der Geschäftsführende Direktor das Mitglied für vier oder fünf Jahre ernennen (Wiederernennung möglich). (4) Die DRF-Mitglieder würden einen Vorsitzenden wählen. Keines der Mitglieder würde aber dem Forum in Vollzeit angehören. (5) Wenn ein Insolvenzfall an das DRF herangetragen würde, würden drei DRF-Mitglieder mit dem Fall vom Vorsitzenden betraut werden. Er müsste dabei sicherstellen, dass es keine Interessenkonflikte der Panel-Mitglieder in dem spezifischen Fall gibt (vgl. Krueger 2002d).

grammumsetzung oder die Frage des Schuldentragfähigkeitsniveaus betrifft. Zudem hätte das DRF kein Recht, eine qualifizierte Mehrheitsentscheidung der Gläubiger zu überstimmen oder anzufechten, sei es in der Frage der Länge des *Automatic Stay* oder den Bedingungen der Restrukturierung: „It’s role would be essentially reactive.“ (Ebd.) Die politische Hürde für ein DRF lag im Ratifizierungsprozess: Damit das DRF die Entscheidungen der qualifizierten Gläubigermehrheit und des Schuldners zertifizieren könnte und universell rechtskräftig würde, wäre das Forum von jedem Land rechtlich anzuerkennen – DRF-Entscheidungen hätten nationales Recht zu überstimmen, ungeachtet dessen, ob das Mitglied an dem Fall beteiligt wäre (vgl. auch Liu 2002). Kruegers Strategie mit dem DRF-Vorstoß zielte darauf ab, den Bedenken der Marktakteure zu begegnen, der SDRM könnte zum Missbrauch durch die Schuldnerländer verleiten. Sie war also durchaus bereit, die Rolle der von ihr vertretenen Organisation dem Fortgang des SDRM-Prozesses unterzuordnen. Außerdem kam sie damit der lautstarken Kritik der Globalisierungskritiker entgegen, die SDRM verstärkt als reines Machtinstrument des IMF verwarfen.

Dessen ungeachtet kam der IMF immer stärker unter Druck, den kontraktualistischen Ansatz intensiver zu verfolgen. Ein Grund hierfür war eine Studie des namhaften institutionalistischen Ökonomen Barry Eichengreen, nach der auch beim dezentralen Ansatz nur ein marginaler Preisaufschlag für Schuldnerländer zu erwarten sein würde. Aus pragmatischen Gründen empfahl die Studie deshalb, auf CACs oder ähnliche Instrumente zurückzugreifen (vgl. Eichengreen 2002; vgl. auch Eichengreen et al. 2003). Diese und ähnliche Studien wurden von den Laissez-Fairers und später auch von der Finanzgemeinde ins Feld geführt.

Resultat dieses Drucks war die Veröffentlichung zweier Studien zur CAC-Thematik durch das *Policy Development and Review Department* (PDR) (vgl. IMF 2002c) sowie das *Legal Department* (vgl. IMF 2002d) am 6. Juni.³⁰ Das PDR untersuchte Gründe, weshalb CACs in zentralen Rechtsräumen nicht benutzt worden sind und suchte nach Wegen, diesen Widerstand zu überwinden.³¹ Ferner untersuchte das PDR eine Reihe von Wegen, wie der Fonds die Einschreibung von CACs fördern könne,

30 Beide Abteilungen arbeiteten dabei eng mit der jeweils anderen sowie mit dem *International Capital Markets Department* zusammen.

31 Die Unterschiede in der Benutzung von CACs waren nach Ansicht des PDR v.a. eine Folge der jeweiligen Marktpraxis und weniger eine Folge der nationalen Gesetze. Es wies jedoch auf eine weit verbreitete Wahrnehmung hin, dass ein Wandel in die CAC-Richtung vor allem von den „First Movers“ getragen werden sollte, obwohl es keinen klaren Nachweis gegeben habe, dass es eine Prämie gibt, z.B. in Rechtsräumen mit CACs, wie z.B. Großbritannien (IMF 2002c).

z.B. über seine Überwachungsfunktion oder die Konditionalitäten im Kreditfall oder auch durch die Propagierung der Instrumente in den Industrieländern. Das *Legal Department* fragte nach der Gestaltung und Effektivität von CACs. Dabei wurde auch überlegt, inwiefern Initiierungsklauseln (*Stay on Litigation*) und Aggregationsklauseln (zur Aggregation der Gläubigeransprüche verschiedener Anleiheemissionen) die grundsätzlichen kontraktualistischen Defizite gegenüber dem statutarischen Ansatz ausgleichen könnten (vgl. ebd.: 22).

Das Exekutivdirektorium diskutierte die beiden Studien am 27. Juni (vgl. IMF 2002e). Es gab eine Übereinstimmung, dass CACs eine brauchbare Rolle bei Umstrukturierungen spielen könnten.³² Eine Reihe von Exekutivdirektoren sprach sich jedoch weiterhin für den zweigleisigen Ansatz aus. Viele Direktoren betonten die negativen Marktreaktionen auf Initiierungs- und Aggregationsklauseln, schlossen eine Weiterarbeit in diese Richtung aber nicht aus. Im Allgemeinen sträubte sich das Gremium gegen eine aktive IMF-Rolle bei der Anreizschaffung für einen verstärkten CAC-Gebrauch; weder wurden Zinsnachlässe im Fall von CAC-Umstrukturierungen akzeptiert, noch eine Änderung der Statuten, durch welche die Mitglieder zur CAC-Einschreibung gezwungen würden: „There was general agreement that any efforts to encourage the use of clauses would be most effective if supported by intensified efforts outside the Fund.“ (Ebd.) Deutlich wurde dabei vor allem, dass sich das Direktorium vom dezentralen Ansatz distanzierte, weil der Fokus weiter auf den statutarischen gerichtet war.

Die internationale Finanzgemeinde reagierte darauf mit dem Schulterschluss ihrer wichtigsten Vereinigungen (vgl. IIF 2002c). Die partizipierenden Organisation waren die *Emerging Markets Creditors Association* (EMCA), die *Emerging Markets Traders Association* (EMTA), das *Institute of International Finance* (IIF), die *International Primary Market Association* (IPMA), die *Securities Industry Association* (SIA) und *The Bond Market Association* (TBMA).³³ Sie verfassten einen ge-

32 Dabei wurde aber eingeschränkt, dass CACs nur dann sinnvoll wären, wenn die Schwelle für eine qualifizierte Mehrheit nicht zu hoch liegen würde. Die Exekutivdirektoren wandten sich damit gegen den Vorschlag der internationalen Finanzgemeinde, den Wert bei 90 bis 95 Prozent anzusetzen (vgl. IMF 2002c).

33 Der Vorsitzende des IIF, Charles Dallara, wandte sich zusätzlich noch gesondert an den IMFC-Vorsitzenden Gordon Brown, worin er auf seine „unprecedented efforts“, einen „industry consensus“ zu formieren, hinwies. Er betonte die Schritte der privaten Marktakteure in Richtung der CACs, befürchtete aber, dass CACs nur als Wegbereiter für SDRM fungieren könnten, was die Anstrengungen unterminieren würde, vertragliche Veränderungen voranzubringen: „Some investors fear that CACs may just

meinsamen Brief an die G-7-Finanzminister und Zentralbankgouverneure, um ihre Zugeständnisse zum kontraktualistischen Ansatz zu betonen sowie gleichzeitig das IMF-Vorgehen zu kritisieren. Die Zugeständnisse gingen soweit, dass sie das *Free-Rider*-Problem, sowie eine „temporary cessation of payments (without a suspension of enforcement rights)“ zu akzeptieren bereit waren (ebd.). Allerdings forderten sie im Gegenzug die Gleichbehandlung aller Gläubiger in einem Restrukturierungsprozess. Im Kern rückten sie aber nicht von ihrem Kodex-Ansatz ab.

Die Zugeständnisse an den statutarischen Ansatz waren darauf zurückzuführen, dass sie sich durch ihre Distanz zum kontraktualistischen Ansatz selbst ins Abseits gerückt und an Glaubwürdigkeit eingebüßt hatten. Der Brief an die G-7 war der Versuch, das durch den radikalen Widerstand verloren gegangene Terrain zurückzugewinnen. Die Adressierung des Briefes an die G-7 war aber auch Ausdruck der Verschlechterung der Beziehungen mit dem IMF und den *Laissez-Fairers*, die sich im Verlauf des Sommers 2002 aufgrund der gegenläufigen Strategien der Akteure ergeben hatte. Mit dem Brief wandte sich die Finanzgemeinde direkt an die großen Gläubigernationen, denn die neue Angriffsfläche des SDRM war fortan die Frage nach der Gleichbehandlung der Schulden im Restrukturierungsfall, was den Interessen des Pariser Clubs entgegenlief.

Der IMF hielt zunächst weiter an SDRM₂ fest. Im Vorfeld der Jahreskonferenz von IMF und Weltbank im September publizierte der Fonds-Stab erneut eine Studie, in der „weitere Überlegungen“ angestellt wurden (IMF 2002f.). Krueger vertrat die Studie nach außen (vgl. Krueger 2002e), und Anfang September wurde sie im Exekutivdirektorium diskutiert (vgl. IMF 2002g). Krueger, die an der *Board*-Diskussion teilnahm, sagte im Anschluss: „There is a broad support among Directors for a statutory debt restructuring mechanism [...]“. (Ebd.) Ziel der Studie war die Stärkung des ökonomischen und rechtlichen Arguments für den statutarischen Ansatz. Inhalt waren Fragen nach der Reichweite des SDRM, d.h. welche Schuldenarten unter den Mechanismus fallen würden. Außerdem wurde die Idee des Schlichtungsforums (DRF) ausge-

be a stalking-horse for the SDRM.“ (IIF 2002d) Den SDRM hielt er für „counterproductive and unnecessary“, weil er zu Missbrauch verleiten würde, die Notwendigkeit von Reformen und Strukturanpassungen verhindern, den Zugang zum Kapitalmarkt länger als notwendig versperren und somit letztlich zu höheren Kosten für den öffentlichen Sektor (d.h. auch für den IMF) führen würde (ebd.). Dallara war nach Ansicht eines hochrangigen Mitarbeiters des IMF ein „very strong player, and he is a very articulate person“ (Interview IMF [3]).

baut und konkretisiert und das sog. *Sovereign Debt Dispute Resolution Forum* (SDDRF) entworfen.

Nachdem die Rolle des IMF durch die Konzepte des DRF bzw. SDDRF immer stärker neutralisiert wurde, bot insbesondere der erste Aspekt eine empfindliche neue Angriffsfläche für die Gegner des SDRM – Kern dieses Ausschnitts war die Gleichbehandlung aller Schulden eines Landes (auch der inländischen und bilateralen staatlichen Schulden), welche durch die Finanzgemeinde eingefordert worden war.

In der Studie (IMF 2002f) wurde deshalb auch erstmals auf die Frage eingegangen, wie mit bilateralen staatlichen Schulden des Pariser Clubs umzugehen sei. Krueger betonte, dass es die Effektivität des Pariser Mechanismus nahe legen würde, an dieser Praxis nichts zu verändern, und deren Schulden nicht unter den SDRM zu stellen – dieser Meinung waren auch die meisten Exekutivdirektoren.³⁴ Allerdings wurde die Koordination zwischen dem Pariser Club und den privaten Gläubigern für verbesserungswürdig gehalten. Die andere Alternative war nach Krueger der Einbezug solcher Schulden in den SDRM, wobei diese allerdings als eine separate Gläubigerklasse geführt und flexibel gehandhabt werden müssten. Deutlich wurde hier die Abneigung Kruegers, in die Schuldenpraxis des Pariser Clubs einzugreifen, da sie in der G-7 den zentralen SDRM-Koalitionär hatte. Damit eröffnete sie aber den Raum für weitere ökonomische und juristische Argumente gegen den SDRM.

Auf der Jahreskonferenz von IMF und Weltbank im September 2002 zeigte dieser Aspekt jedoch noch keine konkrete Wirkung, da der IMF letztlich vom IMFC beauftragt wurde, bis zur Frühjahrskonferenz im April 2003 den SDRM weiter auszuarbeiten: „The priority now is to finalize and implement the new framework, and the Committee calls for a progress report by the Spring meetings.“ (IMF 2002h) Maßgeblich hinter diesem Auftrag stand der US-Finanzminister Paul O'Neill: „[...] we strongly support the continued pursuit of the statutory approach.“ (O'Neill 2002) Gleiches galt für die Finanzminister Kanadas und Deutschlands, John Manley (2002) und Hans Eichel (2002).

Die G-10-Notenbankgouverneure unterstützten dagegen weiterhin den *Two-Track-Approach*, blieben aber bei ihrer Präferenz für den kon-

34 „Directors reiterated their view that the Paris Club provides an effective and flexible mechanism for restructuring claims of official bilateral creditors and mobilizing support from such creditors for members' adjustment programs. They cautioned that considerable care would be required in addressing relations between the SDRM and the Paris Club in order to preserve the Club's ability to provide early support, while providing the flexibility needed to address inter creditor equity concerns in the more complex cases in which both private and official bilateral creditors have substantial exposure.“ (IMF 2002g)

traktualistischen Ansatz. Sie begrüßten die Ankündigung der EU-Mitglieder, CACs künftig in Staatsanleihen aufzunehmen. Die G-10 kündigten an, noch enger mit dem Privatsektor und den Schwellenländern zusammenzuarbeiten (vgl. IMF Survey vom 7. Okt. 2002, S. 310).

Erneut war die reaktive Strategie der G-24 auffällig, die sich in ihrer Pressekonferenz für „voluntary, country-specific, and market-friendly approaches“ aussprachen (G-24 2002). Damit folgten sie der Richtung, den die privaten Marktakteure bezüglich der CACs eingeschlagen hatten.

Deutlich wurde auf der Jahreskonferenz auch die ablehnende Haltung des Pariser Clubs hinsichtlich des Einbezugs bilateraler öffentlicher Schulden in den SDRM. In einer Diskussionsrunde zu SDRM₂ machte der stellvertretende Vorsitzende des Pariser Clubs, Ambroise Fayolle, zwar deutlich, dass er den zweigleisigen Ansatz des IMF unterstütze, der Pariser Club aber weder *Litigation*- noch kollektive Handlungsprobleme hätte, weshalb ein Einbezug bilateraler öffentlicher Schulden in den SDRM grundsätzlich nicht notwendig und dieser doch vielmehr auf die privaten Gläubiger auszurichten sei.³⁵

Die Globalisierungskritiker kamen in dieser Diskussion ebenfalls zu Wort. Thomas Palley von George Soros' *Open Society* und früherer Chefökonom des US-Gewerkschaftsbunds AFL-CIO wiederholte den bereits weiter oben dargestellten paradigmenspezifischen Ansatz in seinen Grundzügen. Allerdings distanzierte er sich gleichzeitig von weitergehenden Gegenvorschlägen seiner *Community*, indem er sich für einen modifizierten SDRM (in Richtung der ersten Version) stark machte.³⁶

35 Die Diskussionsrunde lief unter dem Motto „All sides have their say on SDRM proposal“ (dokumentiert in: IMF Survey vom 7. Okt. 2002, S. 297). Die Teilnehmer dieser Runde kamen aus dem öffentlichen und privaten Sektor. Der Privatsektor war vertreten durch Robert Gray, Vorsitzender der *Debt Financing and Advisory Group*, sowie der HSBC Investment Bank und der *International Primary Market Association*; ferner durch Richard Gitlin, Präsident von Gitlin & Co., und durch Mohamed El-Erian, Geschäftsführender Direktor von PIMCO. Gray war der Auffassung, dass SDRM der falsche Weg sei und der vertragliche Weg „definitiv“ zu bevorzugen sei. Allerdings schlug er Maßnahmen gegen störendes Klageverhalten Einzelner vor, wie sie z.B. auf dem Londoner Markt vorzufinden wären. Gitlin hielt den SDRM insofern für eine positive Innovation, da er sich davon erhoffte, dass die Existenz eines „in-court“-Mechanismus „out-of-court“-Übereinkommen erleichtern würde. Er forderte allerdings den Einbezug bilateraler und inländischer Schulden. El-Erian hielt den Schritt des Privatsektors in Richtung CACs für ausreichend, mit der Begründung, dass es eine ungeklärte Frage sei, ob der SDRM nicht mehr Kosten verursache, als er einzusparen vorgibt.

36 In die gleiche Richtung ging der *Jubilee*-Ansatz eines „Fair and Transparent Arbitration Process“ (FTAP) (vgl. Friedrich-Ebert-Stiftung/Erlassjahr

Konkret distanzierte er sich vom Vorschlag eines *International Bankruptcy Court* (IBC), den Kunibert Raffer in den Diskurs eingebracht hatte (Raffer 2002). Raffers IBC sollte die Neutralität des Schiedsgerichts im Insolvenzfall garantieren. Allerdings hatte der IMF auf den Vorwurf, der Fonds könnte zu stark in den Prozess eingebunden sein, bereits mit dem DRF-, bzw. SDDRF-Konzept reagiert, wodurch den Globalisierungskritikern erneut eine zentrale Argumentationsebene entzogen wurde. Palley entwickelte vor diesem Hintergrund einen modifizierten SDRM, der einen automatischen *Stay on Litigation* beinhalten und auch öffentliche Schulden (bi- und multilateral) miteinschließen sollte (vgl. Palley 2002). Er griff damit gezielt ein Argument der Finanzgemeinde auf, um zum einen die Globalisierungskritiker über die entsprechenden ökonomischen und rechtlichen Argumente wieder in den Diskurs zu rücken, zum anderen, um dem SDRM Rückendeckung zu geben (vgl. Interview NGO [3]). Beide Vorhaben scheiterten, wie im weiteren Verlauf des Jahres 2002 deutlich wurde. In Palleys Strategie kamen die bereits um die Achse des *Two-Track-Approach* verfestigten Ausschlussmechanismen des Diskurses zum Ausdruck, in deren Folge die Gruppe der Globalisierungskritiker immer heterogener und dadurch letztlich vollständig marginalisiert wurde. Die Pragmatiker um Palley neutralisierten sich durch ihre Nähe zur Finanzgemeinde – Pettifor sprach von einer „unholy alliance“ –, die Dogmatiker um Raffer und Pettifor wurden als wenig „konstruktive“ Akteure gezielt marginalisiert.³⁷

Im Herbst 2002 war der SDRM noch nicht gescheitert. Die Doppelstrategie des IMF, den kontraktualistischen und statutarischen Ansatz parallel zu verfolgen, diente dem Ziel, Akzeptanz für den SDRM aufzubauen, wenngleich die Basis dafür aufgrund der Strategie der privaten Marktakteure, die Gleichbehandlung aller Schulden einzufordern, brüchiger wurde. Im weiteren Verlauf des Jahres wurde deutlich, dass es nicht ausreichte, die Rolle des IMF unter SDRM₂ maßgeblich zu ent-

2002): „A single, comprehensive arbitration process would ensure that nobody gets a free lunch.“ (Ebd.: 9)

- 37 „Talking to NGOs I found rather frustrating, because [mit Verweis auf Ann Pettifor; CK] even though we had extensive discussions with her, what I found frustrating, and even though she had just attended a full day conference here, she started off by fundamentally misrepresenting all the proposals so far – well, you know, that’s fine, you have a lot of misunderstanding at the beginning of the discussions etc. and it is perfectly reasonably at the end of the discussion to say: I don’t buy it. But to come out and present this is what the IMF is saying and the IMF is wrong with the IMF sitting there and not recognizing what it is – is not constructive. They are certainly a very diffuse group. We don’t like them but we are a public institution so we have to live with them.“ (Interview IMF [3])

schärfen. Das Einlenken der Finanzgemeinde in Richtung des kontraktualistischen Ansatzes – nachdem ihre Kodex-Strategie vorerst gescheitert war – führte dazu, dass die Gewichtung im *Two-Track-Approach* immer weiter zugunsten der CACs verschoben wurde. Das manifestierte sich in der dritten Version des SDRM, in welcher das Moment des *Automatic Stay* aufgegeben wurde.

3.3 SDRM₃: Eliminierung der *Automatic Stay Provision*

Mitte Oktober verteidigte Jack Boorman, der *Special Advisor* Köhlers, auf einer Konferenz des CATO-Instituts und des *Economist* in New York noch die zentralen Bestandteile von SDRM₂, wenngleich erste Aufweichungen, was die Frage des *Automatic Stay* betraf, erkennbar wurden (vgl. Boorman 2002).³⁸ Ende November präsentierte der IMF-Stab dann einen neuen Entwurf des SDRM, der sich qualitativ von den früheren Entwürfen unterschied und sich stärker dem CAC-Ansatz anglich (vgl. IMF 2002i). Boorman sagte deshalb auch, dass es letztendlich schwierig sei, sich für CACs stark zu machen und sich gleichzeitig gegen SDRM₃ zu stemmen.

Die Aufgabe der *Automatic Stay Provision* (ASP) bei SDRM₃ bedeutete die Wende des PSI-Diskurses in Richtung des kontraktualistischen Ansatzes der Laissez-Fairers und der Finanzgemeinde und somit das Ende des statutarischen Ansatzes, welches allerdings erst auf der Frühjahrskonferenz im April 2003 offiziell verkündet wurde. Der *Automatic Stay* war das letzte qualitative Moment, welches die beiden konkurrierenden Ansätze noch voneinander unterschieden hatte. In der entsprechenden Passage der IMF-Studie hieß es: „Activation [of SDRM₃] would not automatically trigger any suspension of creditor rights. There would be no generalized stay on enforcement and no suspension of contractual provisions [...]“ (Ebd.: 9)

Einschränkend sollte jedoch die sog. *Hotchpotch*-Regel eingeführt werden, welche die bisherige Klagepraxis demotivieren sollte, da erklagte Beträge vom Gesamtbetrag eines Restrukturierungsabkommens abgezogen würden.³⁹ Es wäre demnach kein Extragewinn von der Klagepraxis zu erwarten:

38 Das Klagerecht sollte alleine durch die Gläubiger selbst außer Kraft gesetzt werden können. „[T]he sovereign debtor would have legal protection from disruptive legal action by creditors while negotiations were underway; this would be provided through a vote by a supermajority of creditors to approve a stay on litigation.“ (Boorman 2002)

39 Auch wenn der Begriff in der Studie nicht explizit verwendet wurde, entsprach die Regelung des IMF der sog. *Hotchpotch*-Regel, welche unmittelbar im länderüberschreitenden Insolvenzrechtskontext stand: Län-

„However, and as a means of ensuring inter-creditor equity, if creditors eventually approved a restructuring agreement under the SDRM, amounts recovered by a creditor through litigation would be deducted from its residual claim under that agreement in a manner that neutralizes any benefits of such litigation vis-a-vis other creditors.“ (Ebd.: 9f.)

Damit versuchte der Fonds einerseits auf das Postulat der privaten Marktakteure hinsichtlich der Gleichbehandlung aller Gläubiger einzugehen, und andererseits stellte er damit eine Regelung auf, die das Problem der „rogue creditors“ lösen sollte. Nichtsdestotrotz wurde den Schulden des Pariser Clubs insofern ein Sonderstatus eingeräumt, als dass diese als eine eigene Klasse behandelt werden sollten, deren Restrukturierungsbedingungen von denen der privaten Schulden somit abweichen können sollten (ebd.: 11).

SDRM₃ sah zudem die Offenlegung aller Forderungen an das Schuldnerland im Insolvenzfall vor, d.h. auch jener Forderungen, die nicht unter dem SDRM berücksichtigt würden (ebd.: 9). Die Einrichtung des SDDRF blieb aufrechterhalten, allerdings mit der Einschränkung, dass es ohne Gläubigerkonsens keine Entscheidungskompetenz hätte und dass das Schuldnerland alle anfallenden Kosten, auch für die Gläubigerseite, übernehmen müsse (ebd.: 10).⁴⁰ Der Schwellenwert für eine qualifizierte Mehrheitsabstimmung betrug auch in der neuesten Version 75 Prozent. Neu waren hingegen die Sanktionen, die im Falle der Nichterfüllung der Informationspflicht des Schuldnerlandes auferlegt würden.

derübergreifende Insolvenzverfahren eröffnen die Möglichkeit für Gläubiger, ihre Forderungen durch Klagen in verschiedenen Rechtsräumen einzutreiben. Durch solche multiplen Handlungen können einzelne Gläubiger ihre Tilgungsquote erhöhen, und profitieren dann stärker, als dies bei Gläubigern der Fall ist, die nur an einer Klage teilnehmen. Die *Hotch-potch*-Regel wurde dafür geschaffen, solchen Gläubigerhandlungen entgegen zu wirken und die Fairness zwischen Gläubigerforderungen zu wahren, die in verschiedenen Rechtsräumen angesiedelt sind (Interview Internationale Finanzgemeinde [1]).

- 40 Trotz des Neutralitätsanspruchs an das SDDRF wäre der Auswahlprozess der Forumsmitglieder stark auf das IMF-Management rückgebunden, da der geschäftsführende Direktor eine Gruppe von 7 bis 11 „highly qualified judges or private practitioners“ designieren würde, welche wiederum 12 bis 16 Kandidaten auswählen sollten, die dann im Krisenfall selektiv zum Einsatz kämen. Der Einfluss und Kompetenzbereich des SDDRF wäre wiederum insofern limitiert, weil das Forum Entscheidungen des IMF-Exekutivdirektoriums nicht hätte anfechten können. Ebenso wenig sollte es das Tragfähigkeitsniveau der Schuldenlast festlegen können. Das SDDRF hätte nur im Falle der Zustimmung durch die Gläubigermehrheit das Recht, einem Gericht außerhalb des Schuldnerlandes einen *Stay on Litigation* zu verordnen (vgl. IMF 2002i: 12).

Falsche Informationen würden als Verstoß gegen die IMF-Statuten betrachtet und hätten zur Konsequenz, dass neue Fonds-Kredite verweigert würden (Aussetzen der *Lending into Arrears*-Praxis; ebd.: 11).

Am 10. Dezember 2002 präsentierte Krueger SDRM₃ in einer Rede vor der Europäischen Kommission in Brüssel (vgl. Krueger 2002f.). Sie beschrieb die neue Version als einen Ansatz „that has been developed in close consultation with market participants and members of the legal and judicial professions“ (ebd.). Sie betonte, dass SDRM₃ keine internationale Insolvenzregelung mehr darstellte, da der Mechanismus dem Schuldner keinen Schutz vergleichbar mit dem nationalen (Unternehmens-)Kontext gewähren würde. Damit versuchte Krueger auch die Schwellenländer für ihr Projekt zu gewinnen, denn zum einen sollte ihrer Darstellung nach der Ansatz keine abschreckende Wirkung mehr auf Investoren haben und zum anderen sollten Kapitalflüsse durch den Präventivcharakter von SDRM effizienter und risikobewusster fließen. Dem lag das Argument zugrunde, dass die Zielländer automatisch „solidere“ Wirtschaftspolitiken zu verfolgen hätten, um in Konkurrenz zu anderen Standorten Kapital anzuziehen. Insofern sollte der SDRM dazu führen, die Attraktivität von Schwellenländern zu erhöhen. „So countries with sound policies would have a larger pool of foreign capital to draw on and better terms on which to borrow. Moreover, for a number of reasons, there should be over time a reduction in the borrowing costs for the asset class as a whole.“ (Ebd.)

Kruegers Strategie war es folglich, mit SDRM₃ allen relevanten Akteuren entgegenzukommen, aber weder die internationale Finanzgemeinschaft, die *Laissez-Fairers* noch die G-24 waren dafür empfänglich.

Reaktionen und Diskursstrategien

Der Schulterchluss der internationalen Finanzgemeinschaft reagierte auch auf SDRM₃ schärfer als zuvor (vgl. EMCA et al. 2002). Zum einen wurde SDRM als grundsätzlich kontraproduktiv und widersprüchlich eingeschätzt, zum anderen wurde bemängelt, dass nach wie vor das „fundamentale Prinzip der Vertragseinlösepflicht“ außer Kraft wäre (ebd.: iii; Übers.: CK). Auch das Entgegenkommen des IMF, die eigene Rolle in SDRM₃ zu begrenzen, wurde von der Finanzgemeinschaft abgewiesen, weil dies nicht hinreichend eingelöst worden sei (ebd.: 2): Sie unterschieden, wie die Globalisierungskritiker im Übrigen auch, zwischen dem „de jure“ und dem „de facto“-Status des IMF:

„The proposal has undergone a number of modifications since its launch one year ago and the current version has reduced the role that was originally assigned to the Fund as the *de jure* arbiter between debtors and creditors. Never-

theless, the Fund remains the *de facto* judge on debt sustainability and as such the linchpin for authorities to be able to trigger the mechanism.“ (Ebd.: 2)⁴¹

Der zentrale Ansatzpunkt der Finanzgemeinde war die vorgesehene Klassifizierung von Schuldentypen unter SDRM₃. Zum einen lehnten sie diese Ungleichbehandlung weiterhin grundlegend ab, zum anderen führten sie aus, dass diese Praxis unweigerlich zu einer Erhöhung der Kapitalkosten eines Landes führen werde, weil Schulden des Privatsektors denjenigen des öffentlichen Sektors untergeordnet würden (ebd.: 3). Die Eliminierung des *Stay*-Passus betrachteten sie interessanterweise als *naiv*, mit der Begründung, dass selbst ein relativ niedrig angesetzter Schwellenwert für eine qualifizierte Mehrheitsentscheidung der Gläubiger für einen *Stay* niemals zustande kommen dürfte, da diese sich ansonsten ihrer eigenen Handlungsfähigkeit im Falle des Abbruchs der Verhandlungen berauben würden (ebd.: 5). Dennoch „breche [SDRM₃] fundamental mit der Vergangenheit“, so die Allianz der Marktakteure (ebd.), weil er das Zahlungsmoratorium als akzeptable Alternative legalisiert und somit *Moral Hazard* auf der Schuldnerseite erhöht habe. Die Finanzgemeinde hielt an ihrer Gegenstrategie fest und kritisierte an SDRM₃ sogar die Modifikationen, mit denen der IMF auf sie zugegangen war. Aufgrund ihrer eigenen Schritte in Richtung des kontraktualistischen Ansatzes konnte die Gruppe dem IMF vorwerfen, die Einführung von CACs würde durch die weitere Arbeit an SDRM verhindert werden, weshalb sie den IMF aufforderten, die Arbeit daran einzustellen (vgl. Rieffel 2003: 258). Unterstützt wurde dieses Postulat durch den Führungswechsel im US-Finanzministerium und die „Allianz“ mit der G-24.

Mitte Dezember 2002 wurde Paul O'Neill von US-Präsident Bush als Finanzminister entlassen (vgl. Suskind 2004, sowie Fußnote 19). Sein Nachfolger war John Snow, der am 13. Januar nominiert und am 3. Februar 2003 ins Amt eingeführt wurde. Auch Snow kam aus der Privatwirtschaft, wandte sich jedoch von Beginn an gegen einen internationalen Insolvenzrechtsmechanismus.⁴² Snow war als Industrieller zwar

41 Auch beim SDDRF sahen sie das Problem der Unabhängigkeit: „Moreover, one key issue arises as to the ability of the official sector to create a body that is independent from the Fund such as the SDDRF by amending the IMF Articles. By definition, anything accomplished through the Articles needs to have some relationship to the Fund itself. To create a truly independent body, it would be necessary to establish a new legal framework.“ (EMCA et al.: 6)

42 Snow war 20 Jahre lang bei der Transportfirma CSX beschäftigt. Davor arbeitete er im Verkehrsministerium. Von 1994 bis 1996 war er Vorsitzender des „Business Roundtable“, eines Zusammenschlusses von Vor-

nicht die „erste Wahl der Wall Street, aber doch zumindest jemand mit einer größeren Sensibilität für die Wall Street“ (Interview BMF). Snow wurde im PSI-Diskurs selbst nicht mehr aktiv, da er Taylor die Beschäftigung mit dem IMF überließ. Insofern war seine Nominierung aber durchaus von großer Bedeutung für die letzte Wende im Diskurs und signalisierte unmissverständlich das Ende des SDRM-Projekts, das neben der Finanzgemeinde inzwischen auch viele Globalisierungskritiker forderten (Interviews NGO [1], [2]; Internationale Finanzgemeinde [1]).

John Taylor erklärte aber bereits vor der Entlassung O’Neills das Jahr 2003 zum „Year for Action“ (Taylor 2002d) und meinte damit den Durchbruch für CACs, da er eine wachsende Unterstützung vor allem von Seiten der Schwellenländer dafür konstatierte: „With all this progress and show of support, the conditions now appear to be ripe for issuers and their creditors, investment bankers, and lawyers to roll up their sleeves and get to work writing new clauses into bonds as they are issued.“ (Ebd.: 3)

Die Allianz gegen den SDRM formierte sich zur Jahreswende um das US-Finanzministerium und umfasste die internationale Finanzgemeinde, die G-24 und die Globalisierungskritiker. Letztere fühlten sich zwar nicht als Teil dieser Allianz, sie versuchten zu diesem Zeitpunkt aber ebenfalls, die IMF-*Policy* zu verhindern.⁴³ Offensichtlich wurde dagegen nunmehr die Allianzbildung zwischen den Schwellenländern und der USA in der nächsten SDRM-Sitzung des Exekutivdirektoriums Ende Dezember (vgl. IMF 2003b). Während die Institutionisten im Direktorium davor warnten, dass SDRM₃ zu eng an einer kontraktualistischen Lösung orientiert sei („should not dilute the mechanism to a point

standsvorsitzenden der 250 größten US-Unternehmen, und spielte in dieser Funktion eine wichtige Rolle bei der Verabschiedung des Nordamerikanischen Freihandelsabkommens (*North American Free Trade Agreement*, NAFTA) (vgl. US Treasury-Website).

- 43 Trotz der großen Heterogenität der globalisierungskritischen Bewegung, die im Laufe des Jahres deutlich sichtbar wurde, war SDRM₃ für die große Mehrheit der partizipierenden NGOs nicht mehr akzeptabel. Dennoch war in den Reaktionen auf die Beendigung des Prozesses im Frühjahr 2003 ein „klarer Split zwischen Nord- und Süd-NGOs“ erkennbar. Diverse Süd-NGOs machten den Nord-NGOs den Vorwurf, den Insolvenz-Topos „überfrachtet“ zu haben, „indem wir [Nord-NGOs] die Frage der Schuldentragfähigkeit und besonders auch die Partizipation der Zivilbevölkerung reingebracht haben. [...] Da gab es unterschiedliche Auffassungen. Wir ziehen nicht alle an einem Strang. Es geht darum, wie reformistisch oder wie radikal das Ganze ist. Und da ist es so, dass für die Länder aus dem Süden der IWF etwas ganz anderes ist. Es ist ungefähr ein Nord-Süd-*Divide*. Es geht um eine Prioritätensetzung: Die einen wollen Schuldenerlass und die anderen wollen Themen integrieren.“ (Interview NGO [1])

that it would lose its effectiveness“; ebd.), betonten die SDRM-Kritiker, dass es prioritär sei, eine für den Markt akzeptable Lösung zu schaffen. Die Eliminierung der *Automatic Stay Provision* wurde von der ersten Gruppe kritisch beurteilt, von der letzteren befürwortet. Die Diskussionen blieben ergebnislos und es wurde auf eine Expertenkonferenz Mitte Januar verwiesen, auf der offene Fragen erörtert werden sollten mit einer Gelegenheit für „building [a] consensus on the design of the SDRM“ (ebd.).

Der IMF-Stab versuchte im Vorfeld dieser Konferenz durch ein extern erstelltes IMF-Arbeitspapier von Patrick Bolton (*Princeton University*) nochmals die „substanziellen Vorteile“ des statutarischen Ansatzes gegenüber dem kontraktualistischen hervorzuheben (Bolton 2003). Von Seiten des IMF-Managements verteidigte Anne Krueger am 4. Januar wiederholt den SDRM als Mechanismus, der Gläubigerrechte stärke, anstatt sie einzuschränken (vgl. Krueger 2003). In der Auftaktrede anlässlich der Expertenkonferenz stellte der geschäftsführende Direktor Horst Köhler aber nicht mehr nur den komplementären Charakter von CACs und SDRM, sondern auch eines freiwilligen *Code of Good Conduct* heraus (vgl. Köhler 2003a). Diese Tendenz entsprach auch der Zusammensetzung der Konferenzteilnehmer, die durch eine überproportional starke Präsenz des angelsächsischen Privatsektors und der US-Regierung geprägt war.⁴⁴

44 Die Konferenz trug den Namen „Sovereign Debt Restructuring Mechanism (SDRM) Conference“ und fand am 22. Januar 2003 in Washington DC statt. TeilnehmerInnen waren: Glenn Hubbard (*Chairman of the US President's Council of Economic Advisors*), Onno de Beaufort Wijnholds (*Permanent Representative of the European Central Bank at the IMF*), Kenneth Rogoff (*Economic Counselor and Director, Research Department, IMF*), Randal Quarles (*Assistant Secretary of the US Treasury for International Affairs*), Thomas Palley (*Director, Open Society Institute*), Patrick Bolton (*Professor, Princeton University*), Gerd Häusler (*Counselor and Director, International Capital Markets Department, IMF*), Timothy Geithner (*Director, Policy Development and Review Department, IMF*), Matthew Fisher (*Assistant Director, Policy Development and Review Department, IMF*), Sean Hagan (*Assistant General Counsel, IMF*), Mark Siegel (*Managing Director, David L. Babson & Company Inc.*), Richard Gitlin (*President, Gitlin & Company*), Agustín Carstens (*Deputy Minister of Finance and Public Credit, Mexico*), François Gianviti (*General Counsel, IMF*), Donald Bernstein (*Partner, Davis, Polk & Wardwell*), Mark Allen (*Deputy Director, PDR, IMF*), Andrew Yianni (*Partner, Clifford Chance*), Lee Buchheit (*Partner, Cleary, Gottlieb, Stehen & Hamilton*), Judge Burton R. Lifland (*Chief Judge, US Bankruptcy Court, Southern District of New York*), Jernej Sekolec (*Secretary, UN Commission on International Trade Law*), Anne Krueger (*First Deputy Managing Director, IMF*), Jack Boorman (*Special Advisor to the Managing Director, IMF*), Stéphane Pallez (*Vice-Chairperson Paris Club*), Ann

Der ökonomische Diskurs der Konferenz war geprägt durch die unterschiedlichen Sichtweisen auf den potenziellen Kosteneffekt durch SDRM. Während die Institutionalistinnen ihr Argument ausführten, dass gerade der universalistische Ansatz einer Kapitalkostenerhöhung entgegenwirke, behaupteten die Vertreter der Schwellenländer (im Verbund mit den privaten Marktakteuren und den US-Repräsentanten) das Gegenteil und sprachen sich für CACs aus. Da es keine Evidenz für die jeweiligen Argumente geben konnte, war die Frage Gegenstand machtpolitischer Strategien auf der Konferenz und schränkte besonders die Schwellenländer ein. Der stellvertretende Finanzminister Mexikos und spätere *Deputy Managing Director* des IMF, Agustín Carstens, drückte das so aus: „In politics as in financial markets perception is substance. As long as there is a problem with an SDRM for the private sector, there is a problem for the issuer.“ (Zit. n. Interview BMF)⁴⁵

In einem Mitte Februar veröffentlichten Entwurf des IMF für die Frühjahrskonferenz im April manifestierte sich die kontraktualistische Wende weiter (vgl. IMF 2003d). Es wurde darin zum ersten Mal zum Vorschlag der Finanzgemeinde zur Etablierung eines *Code of Good Conduct* Stellung genommen (ebd.: 17-20). Allerdings wurde dessen mögliche Rolle bei fehlender rechtlicher Basis als äußerst beschränkt eingestuft; entsprechend hieß es, dass ein Kodex lediglich als Vorläufer für CACs und den SDRM fungieren können sollte. Insgesamt trugen die Präzisierungen stärker dem Verhandlungsansatz Rechnung und drängten den Verregelungsansatz in den Hintergrund: „The framework should establish incentives for negotiation – not a detailed blue print for restructuring.“ (Ebd.: 23) Horst Köhler stellte den abgeschwächten SDRM₃-Entwurf am 8. April dem IMFC vor und betonte gleichzeitig, dass die Unterstützung für den SDRM zwar breit wäre, aber letztendlich nicht ausreichen dürfte für eine Verabschiedung auf der Frühjahrstagung: „At this stage, there does not appear to be the requisite support among the Fund membership to establish the SDRM through an amendment of the Fund’s Articles.“ (Köhler 2003b)

Pettifor (*Programme Director, Jubilee Research*), Barry Herman (*Chief, Finance & Development Branch, Department of Economic and Social Affairs, UN*) (vgl. IMF 2003c).

- 45 Hans Helmut Kotz, Mitglied des Vorstands der Deutschen Bundesbank, bestätigte diese Wahrnehmung: „Wenn man Herrn Dallara und Herrn Snow glaubt, dann kommt ein *Statement* raus, wie das der G-24, das sich gegen ein solches Verfahren [SDRM] ausspricht. Der SDRM ist nicht abgelehnt worden wegen seiner konzeptionellen Schwächen, sondern wegen der politischen Konstellation, wegen der politischen Kräfteverhältnisse vor allem auf der Gläubigerseite, die nicht danach gestrickt waren, dass es eine Reform geben konnte.“ (Kotz 2003).

Neben den bereits genannten Gründen, veranlasste ein weiteres Ereignis Köhler zu dieser Einschätzung: Mexiko emittierte Anfang März eine CAC-Anleihe auf dem New Yorker Markt über 1 Mrd. US-Dollar, wobei kein nennenswerter Kosteneffekt verzeichnet wurde. Die Finanzgemeinde, aber auch der IMF werteten die Emission als Erfolg (IMF 2003e: 22).⁴⁶ Auch auf dem Sekundärmarkt wurde kein CAC-Aufschlag erkennbar, wodurch das Argument gegen CACs mit Hinblick auf das *First-Mover-Problem* entschärft wurde. Zwar betonte der IMF noch, dass es sich bei Mexiko um ein *Investment-Grade-Land* handeln würde und der Fall deshalb nicht als Garantie für das Ausbleiben einer Risikoprämie bei dezentralen Restrukturierungsklauseln dienen könnte, aber zu diesem Zeitpunkt hatten schon eine Reihe anderer Länder angekündigt, CACs in künftige Anleiheverträge aufzunehmen (u.a. Argentinien), wodurch auch dieses Argument in den Hintergrund rückte. Der Fonds-Stab empfahl schließlich, die breite Anwendung von CACs künftig zu fördern (ebd.: 26), womit das Ende des SDRM bereits über einen Monat vor der Frühjahrskonferenz *de facto* feststand und auch so wahrgenommen wurde (Interviews IIF; IMF).

Insofern wurde in der Abstimmung auf dem Frühjahrestreffen am 12. April lediglich das Scheitern der *Policy* bestätigt. Gut ein Drittel der Quotenanteile stimmte gegen den SDRM – dieses Drittel setzte sich zusammen aus der Sperrminorität der USA, sowie der Stimmrechtsanteile der meisten Schwellenländer. 85 Prozent der Quoten wären für die Statutenerweiterung notwendig gewesen.

In den Stellungnahmen der verschiedenen Gremien und Gruppierungen war insbesondere der Bezug auf die erfolgreiche Mexiko-Emission auffällig. Das IMFC ermutigte darauf aufbauend den verstärkten Gebrauch dieses Instruments und empfahl auch dem Fonds, die „voluntary inclusion of CACs in the context of its surveillance“ zu fördern (IMF Survey vom 21. April 2003, S. 101). Dieser Empfehlung schlossen sich auch die G-7 und die G-24 an (ebd.: 111ff.).

46 Die Tatsache, dass die Vertragsbedingungen der CACs der Mexikoanleihe in zwei Punkten vom englischen Recht, das als CAC-Standard galt, abwichen, spielten im weiteren Diskurs keine Rolle. Zum einen wurde der Schwellenwert für die Mehrheitsrestrukturierung zwar bei 75 Prozent festgelegt, allerdings waren nicht die Ansprüche der tatsächlich anwesenden Anleihebesitzer bei der Umschuldungsverhandlung maßgeblich, sondern die Relation zur Gesamtsumme. Ferner enthielt die mexikanische CAC-Anleihe eine erweiterte „disenfranchisement provision“ – eine Option zum Entzug des Stimmrechts bei Anleihen, die direkt oder indirekt vom souveränen Schuldner und dessen öffentlichen Sektor gehalten werden (IMF 2003e: 24).

Wie stark die Präferenzen der privaten Marktakteure nach O'Neills Abtritt Einzug in die US-Position hatten, verdeutlichte die Stellungnahme des neuen US-Finanzministers John Snow anlässlich der Frühjahrskonferenz:

„The United States welcomes the excellent progress made in developing and incorporating collective action clauses in external sovereign bond contracts. [...] These clauses, and not the centralized mechanism, are the vehicle to resolve the issues connected with sovereign debt restructuring. There can at times be ‚collective action‘ problems that prevent a prompt, orderly resolution of a sovereign debt crisis. *The source of these problems lies in the relationships and agreements of debtors and their creditors. It is these parties, not an international organization, that must assume responsibility for the solution. Therefore, it is neither necessary nor feasible to continue working on SDRM.*“ (Snow 2003; Herv.: CK)

Die Institutionalisten betonten in Anbetracht der Niederlage nochmals ihren Einwand, dass Kodizes und CACs kein Ersatz für den SDRM sein können, sondern lediglich eine Ergänzung, bzw. die Wegbereitung hin zu einem statutarischen Ansatz darstellen können – diese Meinung vertrat u.a. die EU-Kommission: „The European Commission strongly supports the ongoing efforts to develop a more orderly and predictable crisis resolution framework. [...] The SDRM could make an essential contribution to the crisis resolution framework, and the IMF should therefore continue with its work to develop the mechanism.“ (Solbes 2003) Der deutsche Finanzminister Hans Eichel war ebenfalls dieser Ansicht (Eichel 2003), wie auch der Vorsitzende des EU-Rates der Wirtschafts- und Finanzminister (Christodoulakis 2003), der chinesische Vertreter (Ruo-gu 2003), der australische Vertreter (Campbell 2003), der schweizer Vertreter (Villiger 2003) und der niederländische Vertreter, der den SDRM als „ultimum remedium“ bezeichnete und die Schritte kritisierte, die der Fonds auf den Privatsektor zugegangen war (Wellink 2003). Der russische Gouverneur Aleksei Kudrin veröffentlichte ein ähnlich kritisches *Statement*: „If we see in the near future that the absence of a proper legal environment significantly hinders the restructuring of sovereign debt, it will be necessary to return to the idea of establishing the SDRM.“ (Kudrin 2003) Sowohl der belgische Gouverneur (Quaden 2003), als auch die nordisch-baltische *Constituency*, vertreten durch den isländischen Finanzminister Geir Haarde, hielten den SDRM auf lange Sicht für unverzichtbar (vgl. Haarde 2003).

Anne Krueger machte für das Scheitern ihrer Reform-*Policy* das Fehlen von „high level support“ verantwortlich und wie auf der korrespondierenden Pressekonferenz deutlich wurde, fiel es ihr sichtlich

schwer, CACs als Erfolg zu verkaufen (IMF 2003f.). Dabei waren gut zwei Drittel aller Staaten für ihren Vorschlag, darunter die meisten europäischen. Achtzehn Monate nach ihrem „Paukenschlag“ in Washington war der Reformansatz in Gestalt eines internationalen Insolvenzrechts „ad acta gelegt“, wie es im Fonds ausgedrückt wurde (Interview IMF [1]).

4. Resümee

Der SDRM war das umstrittenste Projekt, das Einzug in das Zentrum des Reformdiskurses fand. Zwar stellte der Ansatz einer internationalen Insolvenzregelung den Kern des *Washington Consensus* nicht in Frage, er implizierte aber dennoch eine substantielle Abweichung vom Status quo, da er das zentrale Instrument zur Verregelung der Beziehung zwischen einem souveränen Schuldner und seinen privaten Gläubigern war. Dieser Regulierungsansatz strebte die Beendigung des für die privaten Marktakteure „superoptimalen“ Status quo der LLR-Bail-out-Logik an, woraufhin es zu einem scharfen Interessenkampf kam, an dessen Ende die Finanzgemeinde als Sieger hervorgingen – trotz breiter Unterstützung für den SDRM von Seiten der Institutionisten, Finanzmarktstabilisierer (ex G-24) und Globalisierungskritiker.

Den Entstehungskontext des internationalen Insolvenzrechts bildete ein heterodox geprägter Wissenschaftsdiskurs in Reaktion auf die Überschuldungssituation in Lateinamerika in den 1980er Jahren. Die wissenschaftliche Auseinandersetzung war mit Rekurs auf das nationale Insolvenzrecht der USA primär von einer entwicklungstheoretischen Perspektive geprägt und führte zunächst ein Schattendasein. Durch die umstrittene Funktion des IMF als *Lender of Last Resort* im Zuge der Mexiko- und Asienkrise in den 1990er Jahren verlagerte sich dieser Expendendiskurs in den politischen Bereich, ohne jedoch zunächst den programmatischen Charakter zu haben, den er ab November 2001 mit der Lancierung des SDRM bekam. Die Öffnung des relevanten Diskursraumes für die Idee ging zum einen zurück auf die orthodoxe Einbindung des Topos durch den renommierten Ökonomen Jeffrey Sachs, und zum anderen auf die Argentinienkrise, den Verlauf des Reformdiskurses sowie die korrespondierenden institutionellen Lernprozesse selbst, die den Ausbau des IMF als *Lender of Last Resort* festgeschrieben hatten.

In der Folge griffen die G-10-Zentralbankgouverneure den Topos auf und brachten ihn unter dem Namen „Einbezug des Privatsektors“ (*Private Sector Involvement*, PSI) in den offiziellen Reformdiskurs ein. Mit der Entwicklung des kontraktualistischen Instruments der *Collective*

Action Clauses (CACs) adressierten sie das spezifische Umschuldungsproblem in Gestalt des Koordinationsversagens der heterogenen Gläubigergruppen im Zuge dezentraler Anleihenverschuldung auf den internationalen Kapitalmärkten. Tatsächlich gab es zwischen G-10 und der internationalen Finanzgemeinde eine große Übereinstimmung, was auf die engen Netzwerke des *Washington Consensus* zurückzuführen war (Interview Deutsche Bundesbank [2]). Die beiden Akteure besetzten damit frühzeitig das PSI-Thema und schränkten den Diskursraum, der durch Sachs' universalistischen Ansatz eröffnet wurde, über das kontraktualistische Moment gezielt wieder ein. Die Idee einer genuinen Insolvenzordnung fand erst im Kontext der durch die *Epistemic Community* der Laissez-Fairers konstatierten *Moral-Hazard*- und *Bail-out*-Kausalität wieder Einzug in den Diskurs. Aufmerksam gemacht wurde darauf, wie ein solcher Zusammenhang in der Mexiko- und Asienkrise zum einseitigen Vorteil des Privatsektors auf Kosten der öffentlichen Haushalte beobachtet werden konnte. Diesmal wurde die Kausalität allerdings wieder verstärkt von den heterodoxen Akteuren geäußert, insbesondere den Globalisierungskritikern. Aufgegriffen wurde der Ansatz schließlich von den Institutionalistinnen, die darin die zentrale Strategie zur Durchbrechung des *Moral-Hazard-Bail-out*-Nexus vor dem Hintergrund des Ausbaus des IMF zu einem *Lender of Last Resort* sahen.

Der politische Durchbruch der SDRM-Idee gelang auf dem Kölner G-7-Gipfel, woraufhin der IMF einen Auftrag zu ihrer Ausarbeitung erhielt, der aber erst nach den Machtwechseln in Washington (Weißes Haus und IMF) aufgegriffen wurde – in der Clinton-Camdessus-Periode fand die Idee aufgrund ihres spezifischen *Bail-in*-Charakters keinen Einzug in den IMF. Die Koinzidenz mit der Argentinienkrise und dem Rückhalt durch US-Finanzminister Paul O'Neill ermöglichte Anne Krueger nach der „institutionalistischen Wende“ den SDRM-Vorstoß im November 2001. Aufgrund der ausgeprägten heterodoxen Analogie zum US-Insolvenzrecht kam dies einem „Paukenschlag“ gleich, der ablehnende Reaktionen von Seiten der Finanzgemeinde und dem US-Finanzministerium (mit der Ausnahme O'Neills) hervorrief, dafür aber die Unterstützung von den Globalisierungskritikern bekam.

Gegen Kruegers statutarischen Ansatz wurde im Frühjahr des Jahres 2002 das kontraktualistische Gegenkonzept der Laissez-Fairers in Gestalt der CACs durch den Unterstaatssekretär im US-Finanzministerium, John Taylor, in den Diskurs eingebracht. Die Akteursgruppe setzte bei den Schwachstellen des SDRM₁ an, die zum einen in der Unschärfe bei der konkreten Gestaltungsfrage der Gläubiger-Schuldner-Beziehungen (Schuldentypen), zum anderen in der mangelnden Geschlossenheit des Exekutivdirektoriums (sowie der institutionalistischen *Epistemic Com-*

munity) bestand. Die Finanzgemeinde wurde aufgrund ihrer frontalen Oppositionsstrategie gegen SDRM₁ (und CACs) zunächst marginalisiert, weil das Diskurszentrum in Folge der orthodoxen Adoption des Topos zwischen dem kontraktualistischen und statutarischen Ansatz oszillierte. Dagegen reüssierte Taylors Strategie, mit den CACs einen konstruktiven und bereits über das G-10-Gremium akzeptierten Gegenvorschlag einzubringen. Ein gewichtiges Argument für Taylors dezentralen Marktansatz war der Aspekt der politischen Realisierungschancen einer Änderung der Statuten einerseits, und des Ratifizierungsprozesses in den Mitgliedsländern des Fonds andererseits. Erneut wurde die Vetomacht des US-Kongresses als *Two-Level*-Argument herangezogen.

Diese Strategie drückte sich im April 2002 in der Formulierung von SDRM₂ aus, als der IMF-interne Diskurs für CACs geöffnet und parallel zum statutarischen Ansatz verfolgt wurde (*Two-Track-Approach*). Es war jedoch auch ein strategischer Zug Kruegers, CACs über die Einbindung in den wissenschaftlichen und politischen Diskurs sowie über den Vergleich mit dem SDRM als ein limitiertes und unzureichendes Instrument darzustellen, das substanzielle Nachteile gegenüber dem universalistischen Ansatz hätte. SDRM war insofern zu keinem Zeitpunkt eine Maximalforderung des IMF, die letztlich der Verbreitung von CACs hätte dienen sollen: Denn nur durch den systematischen Einbezug des Privatsektors konnten die Institutionisten die *Lender of Last Resort*-Funktion des IMF vor dem Hintergrund der Krisendynamik von *Global Finance* reduzieren und fokussieren. SDRM war das zentrale institutionalistische Reformprojekt und die Öffnung des Diskurses für CACs in Gestalt des SDRM₂ entsprach der Strategie, gezielt Merkmale des dezentralen Ansatzes in den IMF-Modus zu integrieren und zu adaptieren, um eine breite Basis für den IMF-Ansatz zu schaffen, die sich auch (und in erster Linie) auf die *Laissez-Fairers* erstrecken sollte und musste.

Eine wesentliche Modifikation bei SDRM₂ war die Reduzierung und Neutralisierung der Rolle des IMF im Umschuldungsprozess (durch den DRF bzw. SDDRF). Die multiplen und konfligierenden Funktionen des Fonds bei SDRM₁ wurden von allen Akteuren kritisiert, auch von den institutionalistisch orientierten Mitgliedsländern und deren *Epistemic Community*. Das tatsächliche Einlenken in Gestalt des SDRM₂ war jedoch primär an die Adresse der *Laissez-Fairers* gerichtet, deren Reformansatz die strikte Reduzierung der IMF-Kompetenzbereiche war (seit der Präsidentschaft Bushs und der republikanischen Mehrheiten im Kongress war dies ein Faktor, der permanent gegenüber dem IMF vorgebracht wurde).

Das andere zentrale Argument der privaten Marktakteure gegen den statutarischen Ansatz des IMF betraf die Erhöhung der Kapitalkosten für Schwellenländer. Obwohl die *Epistemic Community* des ökonomischen *Mainstreams* gerade beim dezentralen Ansatz Kostensteigerungen vermutete (insbesondere für Schuldner mit einem suboptimalen *Rating*) und den universalistischen Ansatz dahingehend als Überwindung singulärer Kosteneffekte betrachtete, vermochte es die Finanzgemeinde, diesen Aspekt wirkungsvoll im Diskurs zu ihren Gunsten einzusetzen. Das zeigte sich in der auffälligen Zurückhaltung der G-24 bezüglich des SDRM, obgleich der Mechanismus aufgrund seiner paradigmatischen Verortung Zuspruch innerhalb der Gruppe finden müssen. Während sich die *Epistemic Community* der Finanzmarktstabilisierer pro SDRM positionierte, koalierte die G-24 nicht zuletzt aufgrund ihres neoliberalen „Mind-Set“ mit dessen Gegner.⁴⁷ Diese gruppeninterne Diskrepanz war schließlich mitausschlaggebend für das Scheitern der *Policy*. Zusätzlich vermochten es die privaten Marktakteure, das strukturelle Machtgefälle zwischen Kapitalgebern und -nehmern gezielt auszuspielen und verliehen diesem durch den Zusammenschluss einzelner Gläubigervereinigungen noch verstärkten Nachdruck, was sich im uneingeschränkten Bekenntnis der G-24 zur Vertragserfüllungspflicht manifestierte. Da von der Finanzgemeinde die Wahrnehmung konstruiert wurde, diese könnte unter SDRM nicht mehr bedingungslos gegeben sein (*Stay on Litigation*), distanzierten sich auch die Schwellenländerregierungen von diesem Projekt, was auf den großen Einfluss der G-24 auf ihre Regierungen (und auch deren orthodoxes „Mind-Set“) zurückzuführen war.⁴⁸

Die Anfechtung der juristischen Basis des SDRM unter Gleichbehandlungsgesichtspunkten eröffnete die entscheidende Angriffsfläche für die privaten Marktakteure durch die daraus resultierende Erosion der Unterstützung des Mechanismus durch den Pariser Club. Das Beharren der Institutionisten auf dem Sonderstatus öffentlicher bilateraler (wie auch multilateraler) Schulden unterminierte die ökonomische Glaubwürdigkeit des SDRM. Vor diesem Hintergrund war die Strategie der

47 Auf der SDRM-Expertenkonferenz am 22. Januar 2003 in Washington, bekräftigte Agustin Carstens als G-24-Vertreter, in Reaktion auf die Anspielung von Jack Boorman, die „Wall Street“ würde den G-24 „Angst machen“, dass dies nicht der Fall sei: „We won’t get scared for, you know, just a senior Wall Street person. It is because of arguments.“ (Siehe auch Fußnote 44)

48 Die europäischen Regierungen versuchten auch die G-24 durch die Aussicht auf eine Quotenveränderung im IMF-*Governance*-Modus zugunsten der Schwellenländer in Aussicht zu stellen, um sie auf ihre Seite zu bringen (Interview IMF [5]).

Finanzgemeinde, einen freiwilligen Kodex für den Insolvenzfall anzuwenden, eine wirksame Gegenforderung.

Im Herbst 2002 reagierte der IMF mit der Eliminierung der *Automatic Stay Provision* (SDRM₃), wodurch das Vertragserfüllungsargument entkräftet werden sollte. Allerdings stellte die Übertragung der *Stay*-Entscheidungskompetenz auf die Gläubiger de facto kein interessantes Angebot (mehr) für die Finanzgemeinde dar. Sie antizipierten zu diesem Zeitpunkt das Scheitern von SDRM, da der „dissidente“ US-Finanzminister O’Neill national zusehends diskreditiert wurde und gleichzeitig die Zweifel des Pariser Clubs stiegen (und die Koalition gegen SDRM um die Globalisierungskritiker anwuchs). Mit der erfolgreichen Emission der Mexiko-Anleihe wurde im Frühjahr das entsprechende Diskursereignis geschaffen, das den Durchbruch des kontraktualistischen Ansatzes ermöglichte. Das Votum gegen das SDRM-*Amendment* durch die Koalition aus Schwellenländern und USA auf der Frühjahrskonferenz 2003 beendete den *Policy*-Prozess und entkräftete zugleich den Vorwurf eines partikularistischen Abstimmungsverhaltens durch die USA. In Schaubild 11 sind die verschiedenen Modi und Akteurskonstellationen zur Lösung von Überschuldungssituationen nochmals zusammengefasst.

Das Scheitern des SDRM markierte gleichzeitig den Durchbruch kontraktualistischer Instrumente, was den Interessen der Laissez-Fairers entsprach und für die Finanzgemeinde akzeptabel war. Die besondere Machtstellung der SDRM-Gegner zeigte sich in der Verhinderung der IMF-*Policy* in Anbetracht einer paradigmengreifenden, globalen (politischen, zivilgesellschaftlichen, wissenschaftlichen) Koalition. Dabei gelang es gerade den privaten Marktakteuren nicht, ihre Opposition auf diskursive Weise so zu vermitteln, dass die institutionalistischen Protagonisten von ihrem Projekt abgerückt wären.

Sie eröffneten durch das strategisch geschickte Anfechten der ökonomischen und juristischen Basis des SDRM lediglich Diskursräume für CACs, was jedoch nicht (alleine) ausreichte, den *Policy*-Prozess zu beenden. Letztendlich ging ihr Erfolg auf die strukturelle Macht, die sie als zentrale Gläubiger und Investoren auszuüben imstande waren, sowie auf die kooptierten Eliten der zentralen Schwellenländer in Gestalt der G-24 zurück. Zur Umsetzung dieser Macht war in Anbetracht der großen Koalition für den SDRM noch dazu die institutionalisierte Machtressource in Form der US-Sperrminorität im *Governance*-System des IMF vonnöten, welche durch die engen Netzwerke zwischen der Finanzgemeinde und dem US-Finanzministerium aktiviert werden konnte, wenngleich nicht ohne das Zugeständnis, künftig CACs in Anleiheverträgen zu akzeptieren. Wie bei der vorangegangenen Reformanalyse auch, handelte es sich

dabei um einen Lerneffekt, der die Hegemonie des *Washington Consensus* nicht in Frage stellt, sondern vielmehr zu reproduzieren half.

Im folgenden Fazit werden die gegenläufigen und integrativen Prozesse des IMF-Reformdiskurses und seiner Akteure vor dem Hintergrund des theoretischen Ansatz der Internationalen Politischen Ökonomie analysiert. Dabei wird gefragt, inwieweit von einer globalen Hegemonie des *Washington Consensus* gesprochen werden kann und wie sich dabei das Artikulationsverhältnis der Akteurs-, Struktur- und Diskursebene gestaltete. Das Fazit dient auch der Reflexion über den eigenen Forschungsansatz, weshalb auch auf die *Mainstream*-Theorien der Internationalen Beziehungen vor dem Hintergrund der empirischen Ergebnisse eingegangen wird.

Schaubild 11: *Modi und Akteurskonstellationen zur Lösung von Überschuldungssituationen*

MODUS	AKTEURS-KONSTELLATIONEN	GLÄUBIGER-KOORDINATION	FINANZIELLE REORGANISATION	SCHULDEN-RESTRUKTURIERUNG	ENTSCHEIDUNGS-FINDUNG
US BANKRUPTCY CODE-ANALOGEN (seit 1980er Jahren)	Globalisierungskritiker; Internationale Finanz- markstabilisierer; <i>Jeffrey Sachs</i>	Zahlungsstopp und automatischer <i>Slay</i>	Präferenzstatus neuen Kapitals (<i>DIP Financing</i>)	Verhandlungen unter Aufsicht eines Schieds- gerichts	Super-Majorität und <i>Cramdown</i>
SDRM₁ (Nov. 2001 bis April 2002)	Institutionalisten, IMF (Krueger); <i>Paul O'Neill</i> ; Globalisierungskritiker	Kapitalverkehrscontrol- len und automatischer <i>Slay</i>	Gläubigerklassen und begrenzte IMF-Kredite	Verhandlungen werden vom IMF überwacht inkl. IMF-Programm	Super-Majorität oder IMF
SDRM₁ (April 2002 bis Nov. 2002)	Institutionalisten; O'Neill; Internationale Finanz- markstabilisierer	Zahlungsstopp und kur- zer, begrenzter <i>Slay</i> (verlängerbar durch Gläubigermehrheit)	Präferenzstatus für Gläubigergruppen neu- en Kapitals	Verhandlungen werden von einem neutralen Forum überwacht (DRF) und IMF- Programm	Super-Majorität aller Gläubigerklassen (DRF)
SDRM₁ (Nov. 2002 bis April 2003)	IMF (Krueger)	kein <i>Slay</i> / <i>Hochpotch</i> - Regel	Gläubigerklassen	Gläubigermehrheit entscheidet und SDDRF	Gläubigermehrheit
CACs (1996; seit Feb. 2002)	Laissez-Fairers (US-Finanz- ministerium); [Marktakteure]	Initiierungsklausel für Zahlungseinstellung	ad hoc je nach Emission	Repräsentationsklausel (zw. 75 und 90 Prozent)	Super-Majoritäts- klauseln und Verhand- lungen
KODEX (seit April 2002) bzw. STATUS QUO	Marktakteure; G-24;	Unilateraler <i>Sandstilt</i> , Sammelklagen	IMF <i>Lending into Arrears</i> ; <i>Bail-outs</i>	<i>Swaps</i> und Pariser Club bei bilateralen Schulden	Exit; ad hoc

