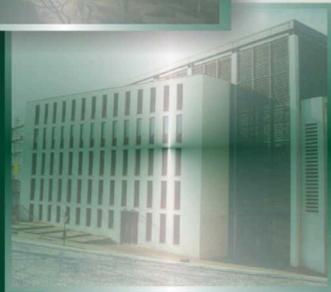




Martin-Luther-Universität
Halle-Wittenberg



Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht

Herausgegeben von:
Prof. Dr. Christian Tietje
Prof. Dr. Gerhard Kraft
Prof. Dr. Rolf Sethe

Christian Tietje
Die Argentinien-Krise
aus rechtlicher Sicht: Staatsanleihen
und Staateninsolvenz

Februar 2005

Heft 37

Die Argentinien-Krise aus rechtlicher Sicht: Staatsanleihen und Staateninsolvenz

Von

Christian Tietje

Institut für Wirtschaftsrecht
Forschungsstelle für Transnationales Wirtschaftsrecht
Juristische Fakultät der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg

Prof. Dr. Christian Tietje, LL.M. (Michigan), ist Inhaber des Lehrstuhls für Öffentliches Recht, Europarecht und Internationales Wirtschaftsrecht, geschäftsführender Direktor des Instituts für Wirtschaftsrecht und Leiter der Forschungsstelle für Transnationales Wirtschaftsrecht der Juristischen Fakultät der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg.

Christian Tietje/Gerhard Kraft/Rolf Sethe (Hrsg.), Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht, Heft 37

Bibliografische Information der Deutschen Bibliothek

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet unter <http://www.dnb.ddb.de> abrufbar.

ISSN 1612-1368

ISBN 3-86010-770-4

Schutzgebühr Euro 5

Die Hefte der Schriftenreihe „Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht“ finden sich zum Download auf der Website des Instituts bzw. der Forschungsstelle für Transnationales Wirtschaftsrecht unter den Adressen:

www.wirtschaftsrecht.uni-halle.de

www.telc.uni-halle.de

Institut für Wirtschaftsrecht
Forschungsstelle für Transnationales Wirtschaftsrecht
Juristische Fakultät
Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg
Universitätsplatz 5
D-06099 Halle (Saale)
Tel.: 0345-55-23149 / -55-23180
Fax: 0345-55-27201
E-Mail: ecohal@jura.uni-halle.de

INHALTSVERZEICHNIS

A. Einleitung	5
B. Der rechtstatsächliche Rahmen.....	6
C. Rechtliche Probleme von Staatsanleihen in der Staateninsolvenz	8
I. Unilaterale Rechtsdurchsetzung durch Anleihegläubiger und Probleme des Internationalen Privatrechts	9
II. Internationales Investitionsschutzrecht als Wertungsmaßstab und Rechtsschutzmöglichkeit.....	13
III. Staatsnotstand.....	16
D. Konsequenzen und Perspektiven	19
E. Ausblick	21
Schrifttum	22

A. Einleitung

Die Problematik einer finanziellen Notlage eines Staates und seiner daraus resultierenden Entscheidung, Schulden gegenüber ausländischen Staaten, internationalen Finanzorganisationen oder Privatpersonen nicht mehr zu bedienen bzw. den Schuldendienst auszusetzen, ist nicht neu. In der Geschichte des internationalen Systems gab es schon immer solche Situationen. Und schon immer haben die hieraus resultierenden politischen und rechtlichen Probleme insbesondere mit Blick auf Schulden gegenüber Privatrechtssubjekten große Schwierigkeiten bereitet. In diesem Sinne stellte schon im Jahre 1898 *Karl Pflug* in seiner von der *Bluntschli*-Stiftung gekrönten Preisschrift „Staatsbankrott und internationales Recht“ Folgendes fest:

„Eine höchst bedauerliche Erscheinung im Völkerleben ist der sog. Staatsbankrott, d.h. die Weigerung eines Staates, seine rechtlich unzweifelhaften Schuldenverbindlichkeiten gegen Privatpersonen zu erfüllen, geschehe dies nun aus Unvermögen oder aus Unredlichkeit oder aus beiden Ursachen zugleich. Eine derartige Erscheinung berührt naturgemäß die Interessen der Allgemeinheit in hohem Maße und es ist deshalb erklärlich, dass schon des Öfteren in juristischen und volkswirtschaftlichen Aufsätzen und Broschüren die Frage erörtert wurde, wie dem Staatsbankrott entgegenzutreten sei. Man kam jedoch dabei fast immer nur zu dem Resultat, dass man in Anwendung des Grundsatzes ‚Krankheiten verhüten ist leichter als Krankheiten heilen‘ lediglich Präventivmaßregeln gegen den Staatsbankrott empfahl“.¹

In den letzten 106 Jahren, seit Erscheinen der Schrift von *Pflug*, hat die Bedeutung des „Staatsbankrotts“ bzw. etwas modern ausgedrückt der Staateninsolvenz nicht abgenommen – im Gegenteil: Wie im Einzelnen noch darzustellen ist, hat die Staateninsolvenz weltweit in den letzten Jahren quantitativ und qualitativ bislang unbekannte Dimensionen angenommen. Überdies hat sich das internationale Recht geradezu radikal weiterentwickelt. Das betrifft u.a. die deutliche Relativierung der früher zum Beispiel in der zitierten Schrift von *Pflug* vertretenen Ansicht, dass nur das klassische Völkerrecht, nicht hingegen das Internationale Privatrecht geeignet sei, die Probleme der Staateninsolvenz zu lösen.² Heute steht unabhängig von noch näher zu erörternden Einzelheiten fest, dass die rechtliche Lösung der mit der Staateninsolvenz verbundenen Probleme nur möglich ist, wenn internationalprivatrechtliche und völkerrechtliche Regelungen gleichermaßen berücksichtigt werden. Das gilt namentlich für die hier zu behandelnden Rechtsfragen, die sich im Zusammenhang mit Staatsanleihen ergeben.

* Dem Beitrag liegt ein Vortrag zugrunde, den der Verf. am 22. Januar 2005 auf der Tagung „Völkerrecht und IPR“ an der Friedrich-Schiller Universität Jena gehalten hat. Der Beitrag erscheint auch als: *Tietje*, Staateninsolvenz und Kapitalaufnahme auf internationalen Anleihemärkten, in: Leible, Stefan/Ruffert, Matthias (Hrsg.), Völkerrecht und IPR, Studien zum Internationalen Privat- und Verfahrensrecht, Band 1, Jena 2005.

¹ *Pflug*, Staatsbankrott und internationales Recht, 1.

² *Ibid.*, 50: „Wir sind mit Neumann der Ansicht, dass das sogen. internationale Privatrecht kein internationales Recht im eigentlichen Sinne ist und glauben überdies, dass vom Standpunkte jenes Rechtsgebietes aus eine Lösung der Staatsbankrottfrage nicht möglich ist“.

Neben den zwischenzeitlich gerade mit Blick auf Argentinien auch in der Öffentlichkeit intensiv wahrgenommenen Rechtsproblemen der Staateninsolvenz und Staatsanleihen hat der hier zu diskutierende Themenkomplex aber noch eine weitere Dimension, die leider weit weniger Aufmerksamkeit erfährt. Konkret geht es um das internationale Investitionsschutzrecht und investitionsschutzrechtliche Schiedsverfahren, die von Privatrechtssubjekten gegen Staaten im Zusammenhang mit einer Staateninsolvenz angestrengt werden. Schon die finanzielle Bedeutung dieser zweiten Dimension der Staatsinsolvenz gleicht durchaus der Anleihenproblematik. Aber auch rechtlich wird sich zeigen, dass die Anleihenproblematik nicht ohne einen Blick auf das internationale Investitionsschutzrecht diskutiert werden kann.

Im Einzelnen werden in einem ersten Teil dieses Beitrages zunächst einige tatsächliche Aspekte der zu behandelnden Thematik vorgestellt (B.). Anschließend werden im zweiten Teil die Anleihenproblematik sowie damit zusammenhängend die investitionsschutzrechtlichen Probleme beleuchtet (C.). Im abschließenden dritten Teil sollen einige Konsequenzen und Schlussfolgerungen vorgestellt werden (D.).

B. Der rechtstatsächliche Rahmen

In der Geschichte gab es immer wieder Situationen, in denen Staaten in wirtschaftliche und finanzielle Schwierigkeiten gerieten und daher Entscheidungen trafen, die u.a. die Interessen ausländischer Privatrechtssubjekte negativ berührten. Das betrifft insbesondere die Aussetzung von Schuldentilgungen bzw. Zinsleistungen. So ist dokumentiert, dass in der Zeit zwischen dem 16. und dem 19. Jahrhundert allein Spanien 13-mal seine Schuldverpflichtungen aussetzte. In derselben Zeit erklärten Frankreich achtmal sowie Portugal und die deutschen Staaten jeweils sechsmal, dass sie ihre Schulden nicht mehr erfüllen könnten. Auch die lateinamerikanischen Staaten sowie das Osmanische Reich erklärten im 19. und 20. Jahrhundert mehrfach, dass eine Erfüllung ihrer Schulden nicht mehr möglich sei.³ Überhaupt ist das 20. Jahrhundert nahezu kontinuierlich von bis zu zehn Fällen einer Staateninsolvenz pro Jahrzehnt geprägt; zunächst nur in den 1930er Jahren gab es allerdings über 20 Staateninsolvenzen. Dieses Bild änderte sich erst ab den 1980er Jahren dramatisch. In den 1980er Jahren kam es zu mehr als fünfzig Fällen, in denen Regierungen ihre Fremdwährungsverbindlichkeiten nicht mehr bzw. vorübergehend nicht mehr erfüllten. Das entspricht ca. 22% aller Fremdwährungsverbindlichkeiten, wobei es sich in den 1980er Jahren allerdings ganz überwiegend um syndizierte Kredite (Konsortialkredite) einiger Großbanken handelte, die nicht mehr bedient wurden.⁴ Das Gesamtvolumen aller weltweit nicht mehr bzw. vorübergehend nicht mehr bedienten Fremdwährungsverbindlichkeiten betrug dabei auf dem Höchststand im Jahr 1990 ca. US-\$ 335,4 Milliarden.⁵

³ *Porzecanski*, erscheint in: Jochnick/Preston (Hrsg.), *Sovereign Debt at the Crossroads*.

⁴ Detaillierte Einzelheiten zur Entwicklung sind verfügbar in: Standard & Poors's, *Sovereign Defaults: Heading Lower Into 2004*, v. 18.9.2003, erhältlich im Internet: <http://www.asiasociety.org/policy_business/ASEAN2004/sovereign_defaults.pdf> (besucht am 28. Januar 2005).

⁵ *Ibid.*, 10.

Wie bereits angedeutet, haben Staatsanleihen im Verhältnis zu Bankkrediten in Fällen des internationalen Forderungsausfalls zunächst eine geringere Bedeutung. Während seit 1974 insgesamt 93 Regierungen Zahlungsunfähigkeit im Hinblick auf Bankkredite anmeldeten, erstreckten hiervon nur neun Regierungen die Leistungsverweigerung auch auf Staatsanleihen. Dementsprechend betrug der Forderungsausfall bei Anleihen 2,5% im Jahre 2002 und 1,5% im Jahre 2003.⁶

Diese Zahlen dürfen indes nicht darüber hinwegtäuschen, dass sich seit den 1990er Jahren die Struktur staatlicher Fremdwährungsverbindlichkeiten weitreichend verändert hat. Seit ca. Anfang der 1990er Jahre realisieren die meisten Regierungen von Staaten, die zu den so genannten *emerging markets* gehören, die Finanzierung öffentlicher Haushalte zunehmend durch die Ausgabe von Staatsanleihen. Das hängt insbesondere mit einer zum Teil sehr umfangreichen Privatisierung u.a. von Rentenkassen, Versicherungsanstalten sowie Energie- und Kommunikationsunternehmen in den entsprechenden Staaten zusammen. Hieraus erwuchs u.a. die Notwendigkeit, den privatisierten Unternehmen langfristige Vermögenswerte zur Sicherung ihrer wirtschaftlichen Basis zur Verfügung zu stellen. Das wiederum führte zu einer umfangreichen Ausgabe von Staatsanleihen. Im Ergebnis machen Staatsanleihen daher heute für zahlreiche Länder quantitativ den größten Teil ihrer Schulden aus, wobei dies für Eigen- und Fremdwährungsverbindlichkeiten gleichermaßen gilt. Dementsprechend geht es im Fall Argentinien heute um ca. US-\$ 100 Milliarden in Staatsanleihen in Fremdwährungen (Hauptforderungen und Zinsen), die aufgrund der gesetzlichen Erklärung über den öffentlichen Notstand und die Reform des Wechselkurssystems vom 6. Januar 2002 sowie der hierauf aufbauenden legislativen und exekutiven Maßnahmen⁷ nicht mehr bedient werden.⁸

Die Relevanz von Staatsanleihen im Zusammenhang mit staatlichen Finanzkrisen intensiviert sich aufgrund der Vielzahl der betroffenen Gläubiger nochmals. Zahlreichen Staaten der so genannten *emerging markets* ist es in den 1990er Jahre gelungen, Wirtschaftsreformen durchzusetzen, die zunächst volkswirtschaftlich überaus erfolgreich waren. Das wiederum hat diese Staaten für ausländische Investoren insgesamt sowie für Privatanleger im Hinblick auf Staatsanleihen überaus attraktiv gemacht. So vertritt das *Global Committee of Argentina Bondholders* (GCAB) gegenwärtig die rechtlichen Interessen von mehr als 500.000 Privatinvestoren und 100 institutionellen Anlegern, die insgesamt ca. 45% der Not leidenden Fremdwährungsstaatsanleihen Argentinien darstellen; das entspricht einer Gesamtsumme von ca. US \$ 37 Milliarden.⁹

Schließlich haben, wie bereits angedeutet, die Privatisierungswellen und die zunächst erfolgreichen sonstigen Wirtschaftsreformen u.a. in Argentinien dazu geführt, dass zahlreiche multinationale Konzerne dort investiert haben. Im Ergebnis war Argentinien so in den 1990er Jahren weltweit das attraktivste Entwicklungs- bzw. Schwellenland für Auslandsinvestitionen. Dabei vollzog sich insbesondere die Privatisierung der ehemaligen Staatsbetriebe im Versorgungsbereich durch großvolumige

⁶ *Ibid.*, 11.

⁷ Zu den Einzelheiten der von Argentinien ergriffen Maßnahmen siehe die Sachverhaltsdarstellung in BVerfG, 2 BVQ 3/03, 1. Kammer des Zweiten Senats, Beschluss v. 13.2.2003.

⁸ Siehe z.B. *Fisch/Gentile*, Emory Law Journal 53 (2004), 1043 (1069 ff.).

⁹ Siehe Pressemitteilung vom 23.8.2004 von White & Case als Rechtsvertreter von GCAB, erhältlich im Internet: <<http://www.whitecase.com>> (besucht am 28. Januar 2005).

Auslandsinvestitionen, was zu ausländischen Direktinvestitionen auf einem Rekordstand von US-\$ 24 Milliarden allein im Jahre 1999 führte.¹⁰ In den Investitions- bzw. den Konzessionsverträgen, die zwischen den ausländischen Investoren und den zuständigen argentinischen Behörden geschlossen wurde, waren regelmäßig Klauseln enthalten, nach denen die Entgelte für die entsprechenden öffentlichen Dienstleistungen den Inflationsentwicklungen des US-Dollar angepasst werden. Überdies wurden die Verträge zu einer Zeit geschlossen, als in Argentinien die Dienstleistungsentgelte in US-Dollar festgelegt waren.

Zahlreiche ausländische Investoren machen heute geltend, dass mit der Entkopplung des Pesos vom US-Dollar im Zuge der bereits genannten Notstandsgesetzgebung eine Enteignung ihrer Investitionen eingetreten sei. Das führte zur Einleitung von bislang schon 36 internationalen Schiedsgerichtsverfahren nach den einschlägigen Regeln des internationalen Investitionsschutzrechts. Dabei werden schon jetzt über US-\$ 20 Milliarden von den Klägern an Schadensersatz geltend gemacht.¹¹

Insgesamt deuten sich damit bereits die weitreichenden wirtschaftlichen und rechtlichen Folgen einer Staateninsolvenz an, die rechtstatsächlich insbesondere von einer überaus engen internationalen Verflechtung der betreffenden Volkswirtschaft gekennzeichnet ist. Gerade der Fall Argentinien zeigt, dass sich das tatsächliche Umfeld einer Staateninsolvenz in den letzten 100 Jahren geradezu radikal verändert hat. Maßgebliche Bedeutung kommt dabei der heute regelmäßig großen Anzahl von Privatgläubigern mit Blick auf Staatsanleihen sowie weit gestreuten und großvolumigen ausländischen Direktinvestitionen zu.

C. Rechtliche Probleme von Staatsanleihen in der Staateninsolvenz

Man kann versuchen, die aus der Nichterfüllung von Schulden aus Staatsanleihen resultierenden Probleme zwischen Gläubiger und Schuldner mit Hilfe einer innerstaatlichen Rechtsordnung oder in einem internationalen Rahmen zu lösen. In der Vergangenheit bestimmte dabei der internationale Ansatz regelmäßig Fälle der Staateninsolvenz. Gläubiger und Schuldner verhandelten über Umschuldungen oftmals unter dem Dach des so genannten Londoner Clubs, der als informelles Verhandlungsgremium ohne feste institutionelle Strukturen seit seiner ersten Zusammenkunft im Zusammenhang mit einer Zahlungskrise von Zaire im Jahre 1976 tätig ist. Im Londoner Club kommt es bei staatlichen Zahlungskrisen zu Verhandlungen zwischen Gläubigerbanken und dem betreffenden Staat. Dabei werden die zum Teil über 100 Gläubigerbanken von höchstens 15 Banken vertreten. Die ausgehandelte Umschuldungsvereinbarung muss dann allerdings regelmäßig von so vielen Banken akzeptiert werden, dass 90 bis 95% der Fremdwährungsverbindlichkeiten repräsentiert sind.¹²

¹⁰ Einzelheiten bei *Bouzas/Chudnovsky*, Foreign Direct Investment and Sustainable Development – The Recent Argentine Experience.

¹¹ *Zonis*, Privatized Public Utilities and International Arbitration; IISD, Investment Law and Policy News Bulletin, February 7, 2005, erhältlich im Internet unter: <<http://www.iisd.org/investment/invest-sd>>.

¹² Siehe zu einer kurzen Darstellung im Internet <http://www.unitar.org/dfm/Resource_Center/TrainingPackage/Tr9/ChIX3/a/4sectionI.htm> (besucht am 28. Januar 2005).

Solange Staatsanleihen noch nicht weltweit mit so genannten *Collective Action Clauses* (CACs)¹³ ausgegeben werden – hierauf ist noch zurückzukommen –, besteht allerdings für Einzelgläubiger die Möglichkeit, ihre Forderungen mit Hilfe einer innerstaatlichen Rechtsordnung durchzusetzen. Im Fall Argentinien ist dies von besonderer Bedeutung, da die argentinischen Staatsanleihen in Fremdwährungen durchgehend Rechtswahlklauseln enthalten, die ausländisches Recht für anwendbar erklären. Die gegenwärtig zur Debatte stehenden Fremdwährungsverbindlichkeiten Argentiniens sind insofern in mehr als 150 unterschiedlichen Staatsanleihen verbrieft, die in sieben Währungen ausgestellt wurden und acht unterschiedlichen Jurisdiktionen unterliegen. Überdies wird geschätzt, dass ca. 45% dieser Anleihen in der Hand von hunderttausenden Einzelinvestoren sind, wobei zahlenmäßig die meisten von ihnen aus Deutschland und Italien kommen.¹⁴ Viele der betroffenen Einzelanleger haben sich in Interessengemeinschaften zusammengeschlossen und versuchen einzeln oder gemeinsam, ihre Interessen rechtlich durchzusetzen. In Deutschland liegen diesbezüglich erste Urteile vor.¹⁵

I. Unilaterale Rechtsdurchsetzung durch Anleihegläubiger und Probleme des Internationalen Privatrechts

Die unilaterale Durchsetzung von Forderungen aus Staatsanleihen durch einen Gläubiger wirft zahlreiche Rechtsprobleme auf, die hier exemplarisch aus der Sicht der deutschen Rechtsordnung im Überblick dargestellt werden sollen. Dabei wird der Praxis entsprechend eine Staatsanleihe in der Form einer Inhaberschuldverschreibung zugrunde gelegt und davon ausgegangen, dass – wie es ebenfalls bei den Argentinienanleihen der Fall ist – sich der fremde Staat in den Anleihebedingungen u.a. der nicht ausschließlichen Gerichtsbarkeit jedes deutschen Gerichts mit Sitz in Frankfurt a.M. unterworfen und überdies unwiderruflich auf seine Immunität in Bezug auf die Verpflichtungen aus den Schuldverschreibungen verzichtet hat sowie die Anwendung deutschen Rechts vereinbart wurde.¹⁶

Der Zulässigkeit einer Klage eines deutschen Anleihegläubigers gegen den fremden Schuldnerstaat stehen zunächst nicht Regeln der Staatenimmunität entgegen. Über den in den Bedingungen für Staatsanleihen heute regelmäßig enthaltenen und zulässigen Immunitätsverzicht¹⁷ hinausgehend ergibt sich dies bereits aus der weitgehend anerkannten Erkenntnis, dass für nichthoheitliche Tätigkeiten eines Staates (*acta iure gestionis*), zu denen Forderungen aus Anleihen gehören, der Immunitätsschutz

¹³ Siehe hierzu umfassend *Galvis/Saad*, *Collective Action Clauses: Recent Progress and Challenges Ahead*.

¹⁴ *Porzecanski*, erscheint in: Jochnick/Preston (Hrsg.), *Sovereign Debt at the Crossroads*, 27 ff.

¹⁵ Siehe insbesondere LG Frankfurt a.M., WuB I H 4. – 1.03 mit Anm. *Grothe*, abgedruckt in JZ 2003, 1010 ff. mit Anm. *Reinisch*; sowie u.a. LG Frankfurt a.M., Urt. v. 27.5.2003, 2-21 Q 122/03; LG Frankfurt a.M., 2-21 O 55-04; Vorlagebeschluss AG Frankfurt a.M. v. 24.11.2003, 3475/02-83; BVerfG, 1. Kammer des Zweiten Senats, Beschluss v. 13.2.2003, 2 BvQ 3/03; weitere Nachweise auch bei *Baars/Böckel*, ZBB 2004, 445 ff.

¹⁶ Sie hierzu z.B. die Sachverhaltsdarstellung in: AG Frankfurt a.M., Beschluss v. 24.11.2003, 3475/02-83.

¹⁷ Siehe z.B. *Epping*, in: Ipsen, *Völkerrecht*, § 26 Rn. 29.

ohnehin nicht greift.¹⁸ Problematisch ist im konkreten Fall Argentinien nur, ob der in den Anleihebedingungen enthaltene Immunitätsverzicht mit Blick auf Vollstreckungsmaßnahme umfassend ist und damit insbesondere auch die Vollstreckung in argentinisches Eigentum zulässt, das durch die Regeln der diplomatischen Immunität geschützt ist. Das lässt sich nur anhand einer Auslegung des entsprechenden Wortlauts der Klausel zum Immunitätsverzicht in den Anleihebedingungen klären, worauf hier nicht weiter eingegangen werden soll.¹⁹

Neben der im Fall Argentinien problematischen Frage nach der Reichweite des Immunitätsverzichts, die sich in erster Linie auf das Vollstreckungsverfahren bezieht, ist für das Erkenntnisverfahren von Bedeutung, ob Art. VIII Abschnitt 2 (b) Satz 2 des IWF-Übereinkommens einer Klage entgegensteht. Hierbei kommt es darauf an, ob diese Bestimmung die Zulässigkeit oder die Begründetheit einer Klage berührt und ob dessen tatbestandliche Einschlägigkeit im Falle der Aussetzung von Zahlungen im Zusammenhang mit Staatsanleihen gegeben ist. Art. VIII Abschnitt 2 (b) IWF-Übereinkommen bestimmt im authentischen englischen Wortlaut, dass “[e]xchange 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”. Die entscheidende Formulierung der Vorschrift, nach der Devisenkontrakte unter bestimmten Voraussetzungen “unenforceable” sein sollen, wurde vom BGH zunächst in einigen Entscheidungen als Sachurteilsvoraussetzung interpretiert,²⁰ zwischenzeitlich hat er die Frage jedoch wieder offen gelassen.²¹ Gegen die prozessuale Einordnung der Bestimmung sprechen auch gewichtige Gründe: Zunächst wäre bei einer prozessualen Lösung im Einklang mit allgemeinen Strukturen des Zivilprozessrechts auf den Zeitpunkt der letzten mündlichen Verhandlung abzustellen, um zu prüfen, ob die Voraussetzungen des Art. VIII Abschnitt 2 (b) IWF-Übereinkommen vorliegen. Das führt im Lichte der materiellen Rechtslage zu zum Teil willkürlich anmutenden Konsequenzen.²² Überdies hätte bei dieser Lösung der Kläger im Ergebnis die Darlegungs- und Beweislast im Hinblick auf die Einhaltung der IWF-Vorgaben, was ebenso wenig überzeugt.²³ Zusammen mit verschiedenen Problemen auf der materiellrechtlichen Seite, zu denen die prozessuale Lösung führt, die hier aber nicht weiter vertieft werden sollen,²⁴ ist Art. VIII Abschnitt 2 (b) IWF-Übereinkommen daher materiellrechtlich

¹⁸ Statt vieler *Reinisch*, JZ 2003, 1013 (1014); siehe hierzu allgemein auch u.a. *Epping*, in: Ipsen, Völkerrecht, § 26 Rn. 18 ff.; sowie Art. 10 Abs. 1 ILC Draft Articles on Jurisdictional Immunities of States and Their Property, YBILC 1991 II/2, 13: „If a State engages in a commercial transaction with a foreign natural or juridical person and, by virtue of the applicable rules of private international law, differences relating to the commercial transaction fall within the jurisdiction of a court of another State, the State cannot invoke immunity from that jurisdiction in a proceeding arising out of that commercial transaction”.

¹⁹ Ausführlich hierzu und zur bislang vorliegenden, uneinheitlichen Rechtsprechung deutscher Instanzgerichte *Baars/Böckel*, ZBB 2004, 445 (452 ff.).

²⁰ BGHZ 55, 334 (337 f.); BGH, WM 1979, 486; BGH, WM 1991, 1009 (1011); zahlreiche weitere Nachweise bei *Ebke*, Internationales Devisenrecht, 279 f.

²¹ BGHZ 116, 77 (84); BGH, WM 1994, 54 f.

²² Ausführlich *Ebke*, Internationales Devisenrecht, 280 ff.

²³ *Ibid.*, 283 f.; *Grothe*, WuB I H 4. – 1.03, 697 (698 f.).

²⁴ Ausführlich (allerdings aufgrund der Schuldrechtsmodernisierung nicht mehr umfassend aktuell) *Ebke*, Internationales Devisenrecht, 284 ff.

zu qualifizieren. Die bislang mit Klagen im Rahmen von Argentinienanleihen befassten deutschen Gerichte scheinen dies hingegen noch anders zu sehen.²⁵

Weiterhin ist ungeachtet der prozessualen oder materiellrechtlichen Qualifizierung des Art. VIII Abschnitt 2 (b) IWF-Übereinkommen bis heute problematisch, ob Kapitalverkehrsgeschäfte überhaupt tatbestandlich von dieser Vorschrift erfasst werden. Das hängt von der Auslegung des Begriffes „exchange contracts“ ab. Eine systematische Interpretation des IWF-Übereinkommens weist deutlich darauf hin, dass Art. VIII Abschnitt 2 (b) IWF-Übereinkommen mit „exchange contracts“ nur Verträge des laufenden Zahlungsverkehrs meint, nicht hingegen Verträge des internationalen Kapitalverkehrs. Das entspricht zwischenzeitlich einer gefestigten Rechtsprechung deutscher Instanz- und Obergerichte.²⁶ Auch amerikanische und englische Gerichte wenden die Vorschrift nicht auf langfristige Verträge an, die primär dem internationalen Kapitalmarkt und nicht laufenden Zahlungen zuzurechnen sind.²⁷ Im Schrifttum ist diese enge Auslegung indes nicht unumstritten.²⁸

Allerdings führt die Nichtanwendung von Art. VIII Abschnitt 2 (b) IWF-Übereinkommen noch nicht zwangsläufig dazu, dass auch die regelmäßig geltend gemachten Zinsen aus Anleihen vom Anwendungsbereich der Vorschrift ausgenommen sind. Unter Verweis auf Art. XXX (d) Nr. 2 IWF-Übereinkommen wird insofern zum Teil eine kollisionsrechtliche Aufspaltung zwischen Haupt- und Zinsforderung vertreten,²⁹ da nach der genannten Vorschrift zu „payments for current transactions“ auch „payments due as interest on loans and as net income from other investments“ gezahlt werden. Ob hiermit allerdings wirklich gemeint ist, dass langfristige Anleihen als Kapitalmarktgeschäfte und damit nicht als Devisenkontrakte, die hieraus resultierenden Zinsen hingegen doch als „payments for current transactions“ einzustufen sind, ist fraglich. Dagegen spricht insbesondere der Einleitungssatz von Art. XXX (d) Nr. 2 IWF-Übereinkommen, der zu den Devisenkontrakten eben gerade nur „payments which are not for the purpose of transferring capital“ rechnet. Das ist systematisch zu berücksichtigen, wenn es um die Frage geht, was „interest on loans and [...] net income from other investments“ meint. Insofern wäre es widersprüchlich, Zahlungen auf Staatsanleihen mit Blick auf die Hauptforderung als Kapitalmarktgeschäft, mit Blick auf die Zinsen hingegen als Darlehen einzustufen. Kollisionsrechtlich mag eine solche Aufspaltung zwar möglich sein, darauf kommt es indes nicht an. Entscheidend ist vielmehr die Auslegung des IWF-Übereinkommens nach den anerkannten völkerrechtlichen Interpretationsmethoden i.S.v. Art. 31 Wiener Vertragsrechtskonvention,

²⁵ Im Rahmen der Zulässigkeit wird Art. VIII Abschnitt 2 (b) IWF-Übereinkommen u.a. geprüft von LG Frankfurt a.M., WuB I H 4. – 1.03; AG Frankfurt a.M., Beschluss v. 24.11.2003, 3475/02-83.

²⁶ LG Frankfurt a.M., Urt. v. 14.3.2003, 2-21 O 509/02, JZ 2003, 1010 ff.; LG Frankfurt a.M., 2-21 O 294/02, WuB I H 4. – 1.03; AG Frankfurt a.M., Beschluss v. 24.11.03, 3475/02-83; BGH WM 1994, 581; BGH WM 1994, 54; *Ebke*, in: von Staudinger (Hrsg.), v. Staudinger Bürgerliches Gesetzbuch, Anhang zu Art. 34 EGBGB, Rn. 25, 43; *Pfeiffer*, ZVglRWiss 102 (2003), 141 (178).

²⁷ *Reinisch*, JZ 2003, 1013 (1014); *Pfeiffer*, ZVglRWiss 102 (2003), 141 (177) m.w.N.

²⁸ Siehe z.B. *Ebke* Internationales Devisenrecht, 244 ff.; *Fuchs*, IPRax 1995, 82 (84).

²⁹ *Grothe*, WuB I H 4. – 1.03, 698 (699); *Pfeiffer*, ZVglRWiss 102 (2003), 141 (178).

die – wie dargelegt – zum Ergebnis einer einheitlichen Betrachtung von Haupt- und Zinsforderung aus dem Anleihengeschäft führt.³⁰

Wenn man die Anwendung von Art. VIII Abschnitt 2 (b) IWF-Übereinkommen entweder ganz oder zumindest für die Hauptforderung aus einer Staatsanleihe ablehnt, liegt keine vorrangig zu berücksichtigende staatsvertragliche Regelung i.S.v. Art. 3 Abs. 2 S. 1 EGBGB vor. Damit ist die Begründetheit einer Klage aus einer Staatsanleihe zunächst nach deutschem Kollisionsrecht zu klären. Maßgebliche Bedeutung hat dabei die Frage, welche Rechtswirkung dem Zahlungsmoratorium des fremden Staates zukommt. Aus kollisionsrechtlicher Perspektive stellt sich insofern das klassische Problem des Umgangs mit ausländischen Eingriffsnormen im Widerstreit zwischen Schuldstatustheorie, materiellrechtlicher Berücksichtigung und kollisionsrechtlicher Sonderanknüpfung. Auf die hiermit zusammenhängende prinzipielle dogmatische Diskussion soll hier nicht weiter eingegangen werden.³¹ Hingewiesen sei zunächst nur darauf, dass die Schuldstatustheorie bei Staatsanleihen mit ausländischer Rechtswahl ohnehin nicht zur Anwendung kommen kann, da die ausländische Eingriffsnorm und die anwendbare Vertragsrechtsordnung auseinander fallen.³² Auch eine Berücksichtigung des staatlichen Zahlungsmoratoriums als Tatsache führt bei Forderungen aus Staatsanleihen nicht weiter, da hierdurch nicht eine absolute Zahlungsunfähigkeit begründet wird – dem ausländischen Staat bleibt es ja durchaus jederzeit möglich, das Moratorium wieder aufzuheben.³³

In Betracht kommt damit nur die Berücksichtigung eines staatlichen Zahlungsmoratoriums nach den Grundsätzen des internationalen Enteignungsrechts oder im Wege der kollisionsrechtlichen Sonderanknüpfung. Mit Blick auf internationales Enteignungsrecht ist es zwar durchaus in den Grenzen des Art. 6 EGBGB möglich, den Entzug einer Forderung gegenüber einem fremden Staat als auf das Schuldnerterritorium bezogene Handlung zu werten und damit zu einer Berücksichtigungspflicht in Deutschland zu kommen.³⁴ Allerdings ist zu bezweifeln, ob die Aussetzung von Zahlungen auf Verpflichtungen aus Staatsanleihen tatsächlich als Enteignung zu werten ist. Die Existenz der Forderung wird hiervon ja nicht berührt und überdies wird regelmäßig vom Schuldnerstaat versucht, wie auch immer geartete Umschuldungsverhandlungen zu führen. Sollte trotz dieser Bedenken hingegen eine staatliche Leistungsverweigerung mit Blick auf Anleiheverbindlichkeiten einmal als Enteignung gewertet werden, wäre hierfür Entschädigung zu leisten; ansonsten würde der *ordre public*-Vorbehalt eingreifen (Art. 6 EGBGB). An dieser Stelle zeigt sich übrigens eine beachtliche Parallele zum Internationalen Investitionsschutzrecht, auf das noch einzugehen ist.

Auch bei der möglichen kollisionsrechtlichen Anwendung eines Zahlungsmoratoriums eines ausländischen Staates als Rechtsvorschrift käme es entscheidend auf eine

³⁰ I.E. so auch LG Frankfurt a.M., Urt. v. 14.3.2003, 2-21 O 509/02, JZ 2003, 1010 ff.; LG Frankfurt a.M., 2-21 O 294/02, WuB I H 4. – 1.03.

³¹ Siehe hierzu z.B. *Kropholler*, Internationales Privatrecht, 496 ff.; *Kegel/Schurig*, Internationales Privatrecht, 150 ff., 181 ff., 202, 324.

³² *Pfeiffer*, ZVglRWiss 102 (2003), 141 (176).

³³ *Ibid*, 141 (176).

³⁴ Ausführlich *ibid*, 141 (182 ff.).

ordre-public-Kontrolle an.³⁵ Auch insofern wäre daher zunächst nach eigentumsrechtlichen Wertungen, namentlich der Entschädigungspflicht, zu fragen. Überdies wäre aber hier ebenso wie mit Blick auf Art. 6 EGBGB bei Anwendung des internationalen Enteignungsrechts von zentraler Bedeutung, ob die Aussetzung von Zahlungen aus Verpflichtungen eines Staates gegenüber ausländischen Privatpersonen überhaupt rechtlich möglich sein kann. Das ist ganz zentral von völkerrechtlichen Wertungen abhängig, die als völkerrechtsbezogener *ordre public* gem. Art. 6 EGBGB zur Anwendung kommen. Dabei kann es keinesfalls genügen, mit dem aus der Souveränität eines Staates folgenden Recht auf Erklärung seiner eigenen Insolvenz zu argumentieren.³⁶ Das mag früher ein tragfähiges Argument gewesen sein. Heute indes steht eine solche souveränitätsbezogene Argumentation im Widerspruch zum internationalen Investitionsschutzrecht sowie zu den etablierten internationalen Umschuldungsverfahren in Fällen der Staateninsolvenz. Auf diese beiden Aspekte ist nunmehr jeweils gesondert einzugehen.

II. Internationales Investitionsschutzrecht als Wertungsmaßstab und Rechtsschutzmöglichkeit

In der bisherigen, insbesondere auf Argentinien bezogenen Diskussion zur Problematik der Aussetzung von Zahlungen im Zusammenhang mit Staatsanleihen wurde – soweit ersichtlich – kaum beachtet,³⁷ dass das internationale Investitionsschutzrecht von zentraler Bedeutung als Wertungsmaßstab ist. Im Falle der Staateninsolvenz von Argentinien kommt dem internationalen Investitionsschutzrecht eine zweifache Bedeutung zu. Zunächst sind, wie bereits hervorgehoben, zwischenzeitlich schon 36 internationalen Schiedsgerichtsverfahren mit einem Gesamtstreitwert von über US-\$ 20 Milliarden nach den einschlägigen Regeln des internationalen Investitionsschutzrechts von Privatrechtssubjekten gegen Argentinien anhängig gemacht worden. Es handelt sich hierbei ganz überwiegend um Verfahren, in denen die Kläger als multinationale Unternehmen in Argentinien in öffentliche Dienstleistungsunternehmen in den Bereichen Energie- und Wasserversorgung, Transport und Telekommunikation investiert haben. Die Kläger machen im Wesentlichen geltend, dass die Anfang 2002 von Argentinien ergriffenen Maßnahmen die internationalrechtlich anerkannten Investitionsschutzstandards verletzen. Das betrifft insbesondere die mögliche Verletzung der investitionsschutzrechtlichen Eigentumsgarantie.³⁸ Prozessual und materiellrechtlich können sich die Kläger dabei in erster Linie auf bilaterale Investitionsschutzverträge (BITs) stützen, die Argentinien in großer Zahl insbesondere seit Anfang der 1990er Jahre mit zahlreichen industrialisierten Staaten abgeschlossen hat. Diese, heute weitgehend standardisierten BITs enthalten regelmäßig Vorschriften zu den zentralen Investitionsschutzgarantien, namentlich Inländergleichbehandlung, Meistbegünstigung, internationaler Mindeststandard, gerechte und billige Behandlung (*fair and equitable*

³⁵ Die sonstigen Voraussetzungen wäre unproblematisch gegeben, siehe hierzu *ibid*, 141 (187).

³⁶ So im Kern die Argumentation von *ibid*, 141 (184).

³⁷ Kurze Hinweise allerdings bei *Baars/Böckel*, ZBB 2004, 445 (447).

³⁸ Siehe im Überblick zu den gegenwärtig anhängigen Verfahren *Bouzas/Chudnovsky*, Foreign Direct Investment and Sustainable Development – The Recent Argentine Experience.

treatment), voller und dauerhafter Schutz und Sicherheit (full and constant protection and security) sowie Enteignungsschutz.³⁹ Überdies ist prozessual in heute über 900 von insgesamt über 2100 BITs eine schiedsgerichtliche Zuständigkeit nach dem „Übereinkommen zur Beilegung von Investitionsstreitigkeiten zwischen Staaten und Angehörigen anderer Staaten (ICSID)“ aus dem Jahre 1965⁴⁰ niedergelegt. Damit steht Privatrechtssubjekten aus einem Vertragsstaat eines BITs grundsätzlich die Möglichkeit offen, den jeweils anderen Vertragsstaat unmittelbar vor einem internationalen Schiedsgericht nach den einschlägigen ICSID-Regeln zu verklagen.⁴¹

In engem Zusammenhang mit der materiellrechtlichen Bewertung der angesprochenen investitionsschutzrechtlichen Schiedsverfahren multinationaler Unternehmen steht die angedeutete Relevanz des internationalen Investitionsschutzrechts für die rechtliche Bewertung von Staatsanleihen. Als Kapitalmarktinstrumente unterfallen Staatsanleihen dem internationalen Investitionsbegriff. Unabhängig davon, dass Forderungen aus Staatsanleihen in erster Linie vor innerstaatlichen Gerichten geltend gemacht werden, kommen auch ihnen daher die bereits genannten Schutzstandards des internationalen Investitionsschutzrechts zu Gute. Hierzu im Einzelnen:

Es gibt zwar bis heute keine allgemeinverbindliche Definition einer Investition im Sinne des internationalen Investitionsschutzrechts. Die internationale Schiedsgerichtspraxis zeigt aber, dass ein tendenziell weiter Investitionsbegriff anzuwenden ist. Als Investition im investitionsschutzrechtlichen Sinne sind daher nicht nur grenzüberschreitende Transaktionen anzusehen, die zu einer unmittelbaren Produktionstätigkeit im Gaststaat führen. Vielmehr ist über ausländische Direktinvestitionen hinausgehend jedenfalls dem Grunde nach heute anerkannt, dass auch Portfolioinvestitionen erfasst sind.⁴² Damit ist es auch nicht mehr ausgeschlossen, zumindest langfristige Kapitalmarktverträge wie Staatsanleihen dem Investitionsbegriff zuzuordnen.⁴³ In der internationalen Schiedsgerichtspraxis wurde dementsprechend auch bereits entschieden, dass ein von einem Staat abgegebenes Schuldanerkenntnis⁴⁴ sowie ein substantielles Darlehen⁴⁵ als Investitionen im investitionsschutzrechtlichen Sinne anzusehen sind. Auch wenn diese Entscheidungen aus hauptsächlich entwicklungspolitischen Gründen zum Teil deutlich kritisiert werden,⁴⁶ geben sie doch den internationalen Rechtsstand zutreffend wieder. Das zeigt die Staatenpraxis in aller Deutlichkeit. So enthalten

³⁹ Zu den investitionsschutzrechtlichen Standards siehe im Überblick *Lowenfeld*, *International Economic Law*, 473 ff.; *Sornarajah*, *The International Law on Foreign Investment*, 315 ff.

⁴⁰ BGBl. 1969 II, 371.

⁴¹ Zu weiteren Einzelheiten siehe *Tietje*, *Grundstrukturen und aktuelle Entwicklungen des Rechts der Beilegung internationaler Investitionsstreitigkeiten*.

⁴² Zur Entwicklung des Investitionsbegriffes siehe *Sornarajah*, *The International Law on Foreign Investment*, 9 ff.; in diesem Zusammenhang auch *Fedax v. The Republic of Venezuela*, ICSID Case No. ARB/96/3, Decision of the Tribunal on Objections to Jurisdiction v. 11.7.1997, ILM 37 (1998), 1378 (1383): “[...] jurisdiction can exist even in respect of investments that are not direct, so long as the dispute arises directly from such transaction”.

⁴³ *Schreuer*, *The ICSID Convention*, Art. 25 Rn. 121 m.w.N.

⁴⁴ *Fedax v. The Republic of Venezuela* ICSID Case No. ARB/96/3, Decision of the Tribunal on Objections to Jurisdiction v. 11.7.1997, ILM 37 (1998), 1378 (1382 ff.).

⁴⁵ *Ceskoslovenska Obchodni Banka A.S. (CSOB) v. The Slovak Republic*, ICSID Case No. ARB/97/4, Decision of the Tribunal on Objections to Jurisdiction v. 24.5.1999, ICSID Review – Foreign Investment Law Journal 14 (1999), 251 (273 ff.).

⁴⁶ Siehe insbesondere *Sornarajah*, *The International Law on Foreign Investment*, 16.

z.B. insbesondere die neueren bilateralen Investitionsschutzverträge der USA regelmäßig eine beispielhafte Umschreibung dessen, was als Investition im Sinne der Verträge angesehen wird. Die entsprechende Formulierung lautet dabei u.a. wie folgt: „Forms that an investment may take include: [...] bonds, debentures, other debt instruments, and loans“.⁴⁷ Entsprechende Regelungen sind heute in den meisten bilateralen Investitionsschutzverträgen weltweit enthalten.⁴⁸

Damit steht Gläubigern von Staatsanleihen also zumindest dem Grunde nach über die Rechtsgarantien der jeweils anwendbaren innerstaatlichen Rechtsordnung hinaus das internationale Investitionsschutzrecht zur Seite.⁴⁹ Im Ergebnis liegt hierdurch eine deutliche Rechtsverstärkung vor. Das gilt insbesondere für den Enteignungsschutz. Im Gegensatz z.B. zum deutschen Verfassungsrecht wird im internationalen Investitionsschutzrecht zwischenzeitlich ein zum Teil sehr weitgehender Enteignungsbegriff in der Form so genannter indirekter Enteignungen angewandt. Beispielhaft hierfür ist die Entscheidung eines Schiedsgerichts im Fall *Metalclad v. Mexico*. Das Schiedsgericht definierte die indirekte Enteignung als

„covert or incidental interference with the use of property which has the effect of depriving the owner, in whole or in significant part, of the use or reasonably-to-be-expected economic benefit of property even if not necessarily to the obvious benefit of the host State“.⁵⁰

Auch wenn zwischenzeitlich andere Schiedsgerichte korrigierend hervorgehoben haben, dass es auch im Lichte des Konzepts der indirekten Enteignung nicht Aufgabe des internationalen Investitionsschutzes ist, vor den normalen wirtschaftlichen Risiken einer Auslandsinvestition zu schützen,⁵¹ bleibt der jedenfalls tendenziell weitgehende Enteignungsschutz im Investitionsschutzrecht von großer Bedeutung. Für Staatsanleihen bedeutet dies, dass nicht nur der dauerhafte Forderungsentzug, sondern bereits die u.a. durch ein Zahlungsmoratorium ausgelösten wirtschaftlichen Nachteile gegebenenfalls als Enteignung einzustufen sind.

Dass es sich bei den dargelegten Überlegungen nicht um akademisches Glasperlenspiel handelt, sondern auf die Schutzverstärkung von Staatsanleihen durch das Investitionsschutzrecht bereits reagiert wurde, zeigt die Staatenpraxis. In dem bilateralen

⁴⁷ Siehe z.B. Art. 1 Treaty Between the United States of America and the Republic of Uruguay Concerning the Encouragement and Reciprocal Protection of Investment v. 25.10.2004, erhältlich im Internet: <http://www.ustr.gov/assets/World_Regions/Americas/South_America/asset_upload_file_583_6728.pdf>; sowie Art. 1 des Model BIT 2004 der USA, erhältlich im Internet: <http://www.ustr.gov/assets/Trade_Sectors/Investment/Model_BIT/asset_upload_file847_6897.pdf> (beide besucht am 28. Januar 2005).

⁴⁸ Siehe *Fedax v. The Republic of Venezuela*, ICSID Case No. ARB/96/3, Decision of the Tribunal on Objections to Jurisdiction v. 11.7.1997, ILM 37 (1998), 1378 (1385).

⁴⁹ Im Fall Argentinien könnte nur problematisch sein, ob der bilaterale Investitionsschutzvertrag zwischen Deutschland und Argentinien aus dem Jahre 1993 ((BGBl. 1993 II, 1255) dadurch Staatsanleihen vom Anwendungsbereich ausklammert, dass „Bankkredite zu kommerziellen Zwecken“ ausdrücklich vom Investitionsbegriff ausgenommen sind. Im Lichte der internationalen Praxis, die regelmäßig neben Bankkrediten auch Anleihen gesondert nennt, erscheint dies aber kaum überzeugt. Kurz hierzu, allerdings a.A., *Baars/Böckel*, ZBB 2004, 445 (447).

⁵⁰ ICSID Case No. ARB(AF)/97/1 v. 30.8.2000, ILM 40 (2001), 55 (Tz. 103).

⁵¹ *Marvin Feldman v. Mexico*, ICSID Case No. ARB(AF)/99/1 v. 16.12.2002, Tz. 111 ff., erhältlich im Internet: <<http://www.dfait-maeci.gc.ca/tna-nac/documents/FeldmanAward.pdf>> (besucht am 28. Januar 2005).

Investitionsschutzvertrag zwischen den USA und Uruguay vom 25. Oktober 2004,⁵² der zunächst die bereits genannten Standardgarantien sowie entsprechende Schiedsklauseln enthält, ist ein Anhang enthalten, der sich ausschließlich mit von Uruguay initiierten Umschuldungsmaßnahmen im Hinblick auf u.a. Staatsanleihen befasst. Hiernach ist die Einleitung eines Schiedsgerichtsverfahrens für private Gläubiger aufgrund von Umschuldungsmaßnahmen durch Uruguay ausgeschlossen, wenn es sich um ein Umschuldungsprogramm auf Verhandlungsbasis (*negotiated restructuring*) handelt. Als ein solches verhandeltes Umschuldungsprogramm werden Maßnahmen definiert, die im entsprechenden Vertrag bereits vorgesehen waren oder aber Umschuldungen, die von einer genau definierten Mehrheit von Gläubigern getragen werden. Die insofern notwendige Gläubigermehrheit bezieht sich auf im Einzelnen näher umschriebene Regelungen in den entsprechenden Staatsanleihen, die als *Collective Action Clauses* (CACs) bekannt sind. In Fällen, in denen der prinzipielle Ausschluss eines Schiedsgerichtsverfahrens aufgrund eines verhandelten Umschuldungsprogramms nicht greift, bleibt zwar die Klagemöglichkeit bestehen, allerdings darf ein entsprechendes Verfahren von einem Investor erst nach 270 Tagen nach dem schadensrelevanten Ereignis eingeleitet werden.⁵³

Im Ergebnis zeigt sich damit, dass Staatsanleihen heute nicht mehr nur nach innerstaatlichen Rechtsvorgaben beurteilt werden können. Vielmehr bewirkt das internationale Investitionsschutzrecht eine deutliche Schutzverstärkung. Das ist internationalprivatrechtlich in jedem Fall im Rahmen des *ordre-public*-Vorbehaltes zu beachten. Überdies ist es jedenfalls grundsätzlich nicht mehr ausgeschlossen, Forderungen aus Staatsanleihen gegenüber zahlungsunfähigen oder -unwilligen Schuldnerstaaten international im Rahmen von Investitionsschutzschiedsgerichtsverfahren durchzusetzen. Damit besteht weder materiellrechtlich noch prozessual eine Exklusivität innerstaatlicher Rechtsschutzmöglichkeiten.

III. Staatsnotstand

Bei der innerstaatlichen und der internationalen Durchsetzung von Forderungen aus Staatsanleihen in Fällen der Staateninsolvenz stellt sich allerdings gleichermaßen noch die Frage, ob sich der Schuldnerstaat auf das Rechtsinstitut des Staatsnotstandes berufen kann, um eine Nichtleistung zu rechtfertigen. Diese Frage wurde mit Blick auf die Situation Argentiniens bereits ausführlich in Gutachten⁵⁴ und in der Rechtsprechung⁵⁵ diskutiert. Dem BVerfG liegen gegenwärtig mehrere Vorlageverfahren gem. Art. 100 Abs. 2 GG dazu vor, ob ein entsprechendes Leistungsverweigerungs-

⁵² Siehe z.B. Art. 1 Treaty Between the United States of America and the Republic of Uruguay Concerning the Encouragement and Reciprocal Protection of Investment v. 25.10.2004, erhältlich im Internet: <http://www.ustr.gov/assets/World_Regions/Americas/South_America/asset_upload_file_583_6728.pdf>; sowie Art. 1 des Model BIT 2004 der USA, erhältlich im Internet: <http://www.ustr.gov/assets/Trade_Sectors/Investment/Model_BIT/asset_upload_file847_6897.pdf> (beide besucht am 28. Januar 2005).

⁵³ Siehe insgesamt Anhang G des Vertrages, oben Fn. 47.

⁵⁴ Pfeiffer, ZVglRWiss 102 (2003), 141 (146 ff.); Bothel/Hafner, Die völkerrechtliche Begründung staatlicher Leistungsverweigerungsrechte aus dem Gesichtspunkt des Notstands; aus dem Schrifttum auch Baars/Böckel, ZBB 2004, 445 (458 ff.).

⁵⁵ Siehe u.a. LG Frankfurt a.M., JZ 2003, 1010 (1011).

recht eine allgemeine Regel des Völkerrechts i.S.v. Art. 25 GG darstellt.⁵⁶ Ein ebenfalls diese Frage betreffender Antrag Argentiniens auf vorläufigen Rechtsschutz hatte vor dem BVerfG aus prozessualen Gründen keinen Erfolg.⁵⁷

Ob das Rechtsinstitut des Staatsnotstandes zum geltenden Völkerrecht gehört, ist im Ergebnis kaum strittig. Aus jüngerer Zeit belegen insbesondere der ILC-Entwurf zur Staatenverantwortlichkeit sowie die Rechtsprechung des IGH, dass das Rechtsinstitut des Staatsnotstandes völkerrechtlich anerkannt ist.⁵⁸ Mit guten Gründen lässt sich überdies vertreten, dass sich ein Staat auf den Staatsnotstand auch gegenüber Forderungen von Privatrechtssubjekten berufen kann. Hierzu gibt es verschiedene Urteile internationaler Gerichte und Schiedsgerichte, die im Einzelnen alle im achten Bericht des ILC-Sonderberichterstatters *Ago* analysiert werden.⁵⁹ Darauf soll hier nicht näher eingegangen werden.

Wesentlich wichtiger als die Diskussion über das grundsätzliche Bestehen und die allgemeinen Wirkungen des völkerrechtlichen Staatsnotstands ist die Frage, ob und gegebenenfalls inwieweit die spezifischen Besonderheiten der Staateninsolvenz zu einer Modifikation des Rechtsinstituts des Staatsnotstandes im Hinblick auf Fremdwährungsverbindlichkeiten gegenüber Privatrechtssubjekten führen. Hierzu ist zunächst in Erinnerung zu rufen, dass spätestens seit Ende der 1970er Jahre alle Fälle, in denen Staaten Schulden gegenüber ausländischen Privatrechtssubjekten nicht mehr bedient haben, internationalen Verhandlungen zwischen Gläubigern und Schuldnerstaat zugeführt wurden. Wie bereits hervorgehoben, kommt dabei dem so genannten Londoner Club eine wesentliche Rolle zu.

Vor dem Hintergrund der regelmäßigen internationalen Umschuldungsbemühungen in Fällen einer Staateninsolvenz, also in Situationen, die zumindest *prima facie* als Staatsnotstand einzuordnen sind, sahen sich innerstaatliche Gerichte immer wieder mit dem Problem konfrontiert, wie mit Klägern zu verfahren ist, die sich nicht an internationalen Lösungsbemühungen beteiligen, sondern unilateral versuchen, ihre Interessen gerichtlich durchzusetzen. Betrachtet man insofern die sicherlich nicht einheitliche und zum Teil von Unklarheiten kennzeichnete Rechtsprechung, zeigt sich immer wieder ein Bemühen, auf laufende Umschuldungsverhandlungen Rücksicht zu nehmen. In der amerikanischen Rechtsprechung kommt das insbesondere in den Entscheidungen zum Ausdruck, die den Grundsatz der *comity* bemühen, um jedenfalls vorläufig die Zuerkennung bzw. Vollstreckung von Zahlungstiteln zu verweigern.⁶⁰ In anderen Entscheidungen wird ein entsprechendes Ergebnis zwar rechtlich ausschließlich unter Anwendung US-amerikanischen Rechts erzielt, indes erkannten die Gerichte auch hier, dass es im Kern um die Gefährdung internationaler Umschuldungsbemühungen durch unilaterale Maßnahmen einzelner Gläubiger geht. Das gilt auch für die US-amerikanischen Gerichtsurteile, die auf die *act-of-state*-Doktrin oder auf Im-

⁵⁶ Siehe die Nachweise zu den Vorlagebeschlüssen bei *Baars/Böckel*, ZBB 2004, 445 (459/Fn. 178.).

⁵⁷ BVerfG, 1. Kammer des Zweiten Senats, Beschl. v. 13.2.2003, 2 BVQ 3/03.

⁵⁸ Siehe Art. 25 ILC Articles on State Responsibility, abgedruckt bei *Crawford*, The International Law Commission's Articles on State Responsibility, 178; sowie IGH, *Gabcikovo-Nagymaros Project (Hungary ./. Slovakia)*, ICJ Reports 1997, 7 (Tz. 51 f.).

⁵⁹ *Ago*, Eighth Report on State Responsibility, UN Doc. A/CN.4/318/Add. 5; hierzu ausführlich *Dolzer*, in: Jekewitz/Klein/Kühne u.a. (Hrsg.), FS Partsch, 531 (548 ff.).

⁶⁰ Siehe im Überblick hierzu *Schmerler*, New York Law Journal 227 (No. 71, 2002) v. 15.4.2002.

munitätsgesichtspunkte abstellen.⁶¹ Entsprechende Urteile, die sich auf Argentinien beziehen, liegen zwischenzeitlich auch aus Italien vor. Auch hier wird im Kern auf eine Pflicht zur Rücksichtnahme auf ein laufendes Umschuldungsverfahren abgestellt.⁶²

Zusätzlich zu den genannten Gerichtsurteilen ist völkerrechtsdogmatisch zu beachten, dass vielen innerstaatlichen Insolvenzrechtsordnungen der Gedanke einer möglichst gleichmäßigen, in einem besonderer Verfahren zu realisierenden Befriedigung der Gläubiger zugrunde liegt. Auch hierin kommt letztlich zum Ausdruck, dass kollektiven Bemühungen um eine Lösung einer Insolvenzproblematik der Vorrang vor unilateralen Maßnahmen einzelner Gläubiger einzuräumen ist.⁶³ Dementsprechend lässt sich mit guten Gründen von einem allgemeinen Rechtsgrundsatz i.S.v. Art. 38 Abs. 1 lit. c) IGH-Statut sprechen,⁶⁴ und zwar in dem Sinne, dass jedenfalls eine prozedurale Kooperationspflicht von Gläubigern und Schuldnerstaat dahingehend besteht, möglichst eine Lösung zu finden, die die Interessen aller Gläubiger auf der einen Seite und die des Schuldnerstaates auf der anderen Seite gleichermaßen berücksichtigt.

Schließlich lässt sich mit guten Gründen auch vertreten, dass die bereits angesprochene umfangreiche Praxis internationaler Umschuldungsverhandlungen, namentlich im Rahmen des Londoner Clubs, sowie die zitierten Gerichtsurteile die Existenz einer Verpflichtung zum „kooperativen Schuldenmanagement“ als Regel des Völkergewohnheitsrechts belegen.⁶⁵

Im Ergebnis spricht also vieles dafür, dass in Fällen der Staateninsolvenz zwar die Grundsätze des Staatsnotstandes zugunsten des Schuldnerstaates zur Anwendung kommen,⁶⁶ diese allerdings durch die Kooperationsverpflichtung zwischen Gläubigern und Schuldnerstaat modifiziert werden. Das kooperationsrechtlich ausgerichtete staatliche Notstandsrecht entfaltet dabei primär prozedurale Wirkung. Der Schuldnerstaat kann sich insofern nicht von seinen Verbindlichkeiten gegenüber Privatrechtssubjekten dauerhaft unter Berufung auf das Notstandsrecht befreien. Vielmehr bewirkt das Notstandsrecht in der Staateninsolvenz nur, dass während der laufenden Umschuldungsbemühungen eine innerstaatlich und internationalrechtlich zu beachtende rechtshemmende Einrede vorliegt, die vorübergehend die unilaterale Durchsetzung der Interessen einzelner Gläubiger verhindert. Das zeigt sich deutlich in der zitierten Bestimmung des Investitionsschutzvertrages zwischen den USA und Uruguay.

Inhaltlich ist die Kooperationspflicht zwischen Gläubigern und Schuldnerstaat im Übrigen durch den Treu-und-Glauben-Maßstab geprägt. Es entspricht insofern der gesicherten, auf die Pflicht zum kooperativen Schuldenmanagement zu übertragenden Rechtsprechung internationaler Gerichte und Streitbeilegungsgremien, dass die Ver-

⁶¹ Ausführlich *Bothel/Hafner*, Die völkerrechtliche Begründung staatlicher Leistungsverweigerungsrechte, 50.

⁶² Einzelheiten zu den Urteilen bei *ibid*, 45 und 51.

⁶³ *Pfeiffer*, ZVglRWiss 102 (2003), 141 (156); *Bothel/Hafner*, Die völkerrechtliche Begründung staatlicher Leistungsverweigerungsrechte, 46 ff.

⁶⁴ *Bothel/Hafner*, Die völkerrechtliche Begründung staatlicher Leistungsverweigerungsrechte, 46 ff.

⁶⁵ *Ibid*, 48 ff. m.w.N.; ausführlich – allerdings noch zurückhaltend – auch *Dolzer*, in: Jekewitz/Klein/Kühne u.a. (Hrsg.), FS Partsch, 531 (536 ff.).

⁶⁶ Siehe hierzu auch die Resolution „International Monetary Law“ der International Law Association (ILA), ILA, Report of the Sixty-Third Conference, Warsaw 1988, 20 ff.

pflichtung zur Kooperation immer ein ernsthaftes Bemühen der Verhandlungspartner um eine einvernehmliche Lösung des entsprechenden Problems beinhaltet, die sich am Treu-und-Glauben-Maßstab ausrichtet.⁶⁷

D. Konsequenzen und Perspektiven

Die vorstehenden Überlegungen haben drei wesentliche Punkte deutlich gemacht: Erstens hat zunächst aus rechtstatsächlicher Sicht die unilaterale Durchsetzung von Forderungen aus Staatsanleihen vor innerstaatlichen Gerichten eine wichtige Bedeutung. Zweitens sind die dabei auftretenden rechtlichen Probleme, die bereits im Zusammenspiel von innerstaatlichem Recht und Völkerrecht zu sehen sind, von erheblicher Komplexität. Drittens wird jedoch bislang kaum beachtet, dass auch das internationale Investitionsschutzrecht und die völkerrechtlich erstarkten Modifikationen des Staatsnotstands mit Blick auf kooperative Umschuldungsanstrengungen bei der Gesamtproblematik mit zu berücksichtigen sind.

Die so gegebene, schon fast klassische rechtliche Mehrebenensituation im Miteinander von autonomem innerstaatlichen Recht, internationalem Privatrecht, internationalem Finanz- und Währungsrecht, internationalem Investitionsschutzrecht sowie klassischem Völkerrecht ist zunächst typisch für das Transnationale Wirtschaftsrecht, dem die hier interessierende Problematik insgesamt zuzuordnen ist.⁶⁸ Damit bestätigt sich die bereits an anderer Stelle vom Verf. ausführlich entwickelte Erkenntnis, dass die Grenzen zwischen den lange Zeit als getrennt betrachteten Sphären des innerstaatlichen und des internationalen Rechts, und damit auch des internationalen Privatrechts und des Völkerrechts, zumindest im Wirtschaftsrechtsbereich zunehmend verwischen. Innerstaatliches und internationales Rechts sind dementsprechend als funktionale Einheit zu betrachten.⁶⁹

Fraglich ist indes, ob die aus der funktionalen Einheit von innerstaatlichem und internationalem Recht zwangsläufig erwachsende Komplexität der rechtlichen Erfassung von Problemen, die mit Blick auf Staatsanleihen in der Staateninsolvenz entstehen, rechtspolitisch wünschenswert ist. Im Ergebnis könnte die aufgezeigte Komplexität nämlich dazu führen, dass auf dem internationalen Kapitalmarkt Rechtsunsicherheiten entstehen. Das würde zu erhöhten Transaktionskosten führen, die ihrerseits eine optimale Ressourcenallokation verhindern. Insgesamt könnte damit das reibungslose Funktionieren des internationalen Kapitalmarktes, das für Investoren und Staaten gleichermaßen von Interesse ist, gefährdet sein. Rechtspolitisch, zum Teil aber auch

⁶⁷ Siehe u.a. United States – Import Prohibition of Certain Shrimp and Shrimp Products, Recourse to Article 21.5 by Malaysia, Report of the Panel dated 15 June 2001, WT/DS58/RW, para. 5.43 ff.; United States – Import Prohibition of Certain Shrimp and Shrimp Products, Recourse to Article 21.5 by Malaysia, Report of the Appellate Body dated 22 October 2001, WT/DS58/AB/RW, para. 115 ff.; ICJ, North Sea Continental Shelf Case, ICJ Reports 1969, 3 (47); German External Debts Arbitration Tribunal, Decision of 26 January 1972, ILR 47 (1974), 418 (453 ff.); frühzeitig hierzu mit Blick auf eine Kooperationsverpflichtung in Fällen der Staateninsolvenz *Dolzer*, in: Jekewitz/Klein/Kühne u.a. (Hrsg.), FS Partsch, 531 (536 ff.).

⁶⁸ Grundlegend zum Transnationalen Wirtschaftsrecht im hier verstandenen Sinne *Tietje*, ZVglRWiss 101 (2002), 404 ff.

⁶⁹ *Tietje*, ZVglRWiss 101 (2002), 404 ff.; *ders.*, Internationalisiertes Verwaltungshandeln, 640 ff.; *ders.*, DVBl. 2003, 1081 ff.

schon in der aktuellen Rechtspraxis, wird hierauf mit unterschiedlichen Ansätzen reagiert.

Der umfassendste rechtspolitische Vorschlag zur Lösung der Probleme einer Staateninsolvenz wurde und wird unter dem Stichwort des internationalen Insolvenzrechts für Staaten diskutiert. Erste Überlegungen hierzu wurden bereits 1995 von *Jeffrey Sachs* vorgetragen.⁷⁰ Allerdings wurde erst nachdem die stellvertretende Direktorin des IWF, *Anne Krueger*, am 26. November 2001 einen umfassenden Plan für einen *Sovereign Debt Restructuring Mechanism* (SDRM) vorstellt hatte, über ein rechtlich verfestigtes Insolvenzrecht für Staaten intensiv diskutiert. Zwischenzeitlich gibt es eine umfassende akademische und politische Debatte zur Etablierung eines SDRM.⁷¹ Jedoch steht seit einem IWF-Treffen im Frühjahr 2003 fest, dass es in absehbarer Zukunft nicht zu einer Änderung des IWF-Rechts im Sinne der Einführung eines SDRM kommen wird; hierfür war ein politischer Konsens der 184 IWF-Mitgliedstaaten nicht zu erreichen.⁷²

Im Laufe der Diskussion über ein umfassendes Insolvenzrecht für Staaten und im Zusammenhang mit der Erkenntnis, dass ein solches politisch gegenwärtig kaum konsensfähig ist, rückten die bereits mehrfach erwähnten *Collective Action Clauses* (CACs) immer mehr in den Vordergrund des Interesses. Es handelt sich hierbei um Bestimmungen in den Anleiheverträgen zwischen Staat und Investor, die Umschuldungsmaßnahmen rechtlich erleichtern. An erster Stelle stehen dabei Regelungen, nach denen für alle Gläubiger verbindliche Umschuldungsvereinbarungen von einer 3/4-Mehrheit der Gläubiger mit dem Schuldnerstaat vereinbart werden können.⁷³ Kommt es zu einer entsprechenden Vereinbarung auf Mehrheitsbasis, ist nach den Bestimmungen einer CAC eine gerichtliche Durchsetzung von Ansprüchen nach den Regelungen der ursprünglichen Anleihe für alle Gläubiger, also auch die nicht an der Entscheidung beteiligten, ausgeschlossen.

CACs werden seit einiger Zeit als wichtigste Strategie zur Lösung von Problemen der Staateninsolvenz angesehen. Im April 2002 beschlossen die Finanzminister und Notenbankchefs der G-7-Staaten einen Aktionsplan für *emerging markets* und forderten hierbei an erster Stelle, Staatsanleihen nur noch mit CACs auszugeben.⁷⁴ Bereits im September 2002 hatten die Finanzminister der Mitgliedstaaten der EU beschlossen, wenn möglich nur noch Euro-Anleihen auszugeben, die CACs enthalten.⁷⁵ Neben diesen politischen Erklärungen war in der Praxis entscheidend, dass Mexiko im Jahr 2003 damit begann, in seine Staatsanleihen, die dem New Yorker Recht unterliegen, CACs aufzunehmen; Uruguay folgte diesem Beispiel wenig später. Seither haben u.a. auch Brasilien, Costa Rica, Kolumbien, Ungarn, Italien, Panama, Peru, Südafri-

⁷⁰ *Sachs*, Do we need an International Lender of Last Resort?; siehe auch *Sharma*, JWT (No. 4, 2004), 627 (628).

⁷¹ Statt vieler hierzu *Sharma*, JWT (No. 4, 2004), 627 ff. m.w.N.

⁷² *Ibid*, 627 (643 f.).

⁷³ Eine umfangreiche Modellklausel ist erhältlich im Internet: <<http://www.sia.com/international/pdf/CollectiveActionClauses.pdf>> (besucht am 28. Januar 2005).

⁷⁴ Die offizielle Verlautbarung der G-7 ist erhältlich im Internet: <<http://www.g7.utoronto.ca/finance/fm022004.htm>> (besucht am 28. Januar 2005).

⁷⁵ Siehe hierzu ausführlich European Commission, Quarterly Note on the Euro-Denominated Bond Markets, No. 59, July-September 2003, Dok. ECFIN/211/03-EN.

ka, die Türkei und Venezuela die vertraglichen Bestimmungen ihrer Staatsanleihen entsprechend umgestellt.⁷⁶

Obwohl CACs damit heute eine große Rolle in der internationalen Anleihepraxis spielen und ihre Verwendung überdies umfassend politisch begrüßt und gefordert wird,⁷⁷ darf nicht übersehen werden, dass Mehrheitsklauseln in Anleiheverträgen einerseits die Probleme der Staateninsolvenz nicht umfassend lösen und andererseits wiederum rechtliche Probleme bedingen können. Dabei besteht das wesentliche Problem von CACs darin, dass ihre Wirksamkeit von korrespondierenden Regelungen der jeweils anwendbaren innerstaatlichen Rechtsordnung abhängt. In einigen Rechtsordnungen, wie z.B. im Vereinigten Königreich, sind CACs zwar seit längerer Zeit etabliert. In Deutschland fehlt es hingegen noch an einer Vorschrift im Recht der Schuldverschreibungen, die CACs rechtlich absichert. Erst durch das geplante „Gesetz zur Änderung des Schuldverschreibungsrechts“, das als Referentenentwurf im Frühjahr 2003 vorgelegt wurde, soll ein neuer § 795b BGB eingefügt werden, der Mehrheitsbeschlüsse von Gläubigern ermöglicht. Nach dem bislang vorliegenden Referentenentwurf sind hierbei indes Einschränkungen für die Möglichkeit von Mehrheitsentscheidungen vorgesehen, die daran zweifeln lassen, ob die deutsche Rechtsordnung damit wirklich den politischen Vorgaben der EU, der G-7 und des IWF gerecht werden wird.⁷⁸ Außerdem ist derzeit unklar, ob und wann tatsächlich ein Gesetz zur Änderung des Schuldverschreibungsrechts in die parlamentarischen Beratungen eingebracht wird.⁷⁹

E. Ausblick

Zusammenfassend belegt die hochaktuelle Thematik der Staateninsolvenz und der Kapitalaufnahme auf internationalen Anleihemärkten damit durchgehend die Komplexität des Transnationalen Wirtschaftsrechts insgesamt. Eine rechtliche Betrachtung der aufgezeigten Problem ausschließlich aus der Perspektive des internationalen Privatrechts oder des Völkerrechts vermag keine sachangemessenen Lösungen hervorbringen. Vielmehr ist unabhängig von vom Rechtspositivismus geprägten dogmatischen Grenzen eine Gesamtbetrachtung rechtlicher Regelungen unterschiedlicher Herkunft notwendig, um dem Kohärenz- und Konsistenzgebot des Rechts in seiner Gesamtheit gerecht zu werden.

⁷⁶ Ausführlich hierzu *Galvis/Saad*, Collective Action Clauses.

⁷⁷ Siehe hierzu auch Bundesministerium der Finanzen, Monatsbericht 02.2003, 87 ff.; Antwort der Bundesregierung auf die schriftliche Frage des Abgeordneten *Peter Weiß* v. 18.12.2003, Bundestag Drucksache 15/2552 v. 20.2.2004, 45 f.

⁷⁸ Siehe hierzu Stellungnahme des Deutschen Anwaltvereins durch den Ausschuss Zivilrecht zum Diskussionsentwurf zu einem Gesetz zur Änderung des Schuldverschreibungsrechts (Arbeitstitel) – Schreiben des Bundesjustizministeriums vom 22.5.03 – AZ: III A 5 – v. Juni 2003, 7 f.

⁷⁹ Siehe hierzu Antwort der Bundesregierung auf die schriftliche Frage des Abgeordneten *Klaus Minkel* v. 9.3.2004, Bundestag Drucksache 15/2710 v. 12.3.2004 v. 12.3.2004, 20.

SCHRIFTTUM

- Baars, Alf/Böckel, Margret*, Argentinische Auslandsanleihen vor deutschen und argentinischen Gerichten, *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft* 2004, 445-464.
- Bothe, Michael/Hafner, Gerhard*, Die völkerrechtliche Begründung staatlicher Leistungsverweigerungsrechte aus den Gesichtspunkt des Notstands, unveröffentlichtes Gutachten, 2004 (liegt dem Verf. vor).
- Bouzas, Roberto/Chudnovsky, Daniel*, Foreign Direct Investment and Sustainable Development – The Recent Argentine Experience, erhältlich im Internet: <http://www.iisd.org/pdf/2004/investment_country_report_argentina.pdf> (besucht am 28. Januar 2005).
- Crawford, James*, *The International Law Commission's Articles on State Responsibility*, Cambridge 2002.
- Dolzer, Rudolf*, in: Jekewitz, Jürgen/Klein, Karl Heinz/Kühne, Jörg Detlef u.a. (Hrsg.), *Des Menschen Recht zwischen Freiheit und Verantwortung – Festschrift für Karl Josef Partsch zum 75. Geburtstag*, Berlin 1989, 531-554.
- Ebke, Werner F.*, *Internationales Devisenrecht*, Heidelberg 1990.
- Fisch, Jill E./Gentile, Caroline M.*, Vultures or Vanguard? The Role of Litigation in Sovereign Debt Restructuring, *Emory Law Journal* 53 (2004), 1043-1113.
- Fuchs, Angelika*, Auf dem Weg zur engen Auslegung des Art. VIII Absch. 2 b) S.1 IWF-Abkommen, *Praxis des internationalen Privat- und Verfahrensrechts* 1995, 82-86.
- Galvis, Sergio J./Saad, Angel L.*, Collective Action Clauses: Recent Progress and Challenges Ahead, erhältlich im Internet: <www.law.georgetown.edu/international/csd_schedule.html> (besucht am 28. Januar 2005).
- Grothe, Helmut*, Völkerrechtlicher Zahlungsnotstand als Leistungshindernis, *Entscheidungssammlung zum Wirtschafts- und Bankrechts*, I H 4 – 1.03.
- Ipsen, Knut*, *Völkerrecht*, 5. Auflage, München 2004.
- Kegel, Gerhard/Schurig, Klaus*, *Internationales Privatrecht*, 9. Auflage, München 2004.
- Kropholler, Jan*, *Internationales Privatrecht*, 5. Auflage, Tübingen 2004.
- Lowenfeld, Andreas F.*, *International Economic Law*, Oxford 2002.
- Pflug, Karl*, *Staatsbankrott und internationales Recht*, München 1898.
- Pfeiffer, Thomas*, Zahlungskrisen ausländischer Staaten im deutschen und internationalen Rechtsverkehr, *Zeitschrift für vergleichende Rechtswissenschaft – Archiv für Internationales Wirtschaftsrecht*, 102 (2003), 141-194.
- Porzecanski, Arturo C.*, Dealing with Sovereign Debt: Trends and Implications, erscheint in: Jochnick, Chris/Preston, Fraser (Hrsg.), *Sovereign Debt at the Crossroads*, 2005, erhältlich im Internet: <http://www.law.georgetown.edu/international/documents/Porzecanski_000.pdf> (besucht am 28. Januar 2005).
- Reinisch, August*, Wirksamkeit eines Arrestbefehls gegen den Staat Argentinien, *Juristenzeitung* 2003, 1013-1016.
- Sachs, Jeffrey D.*, Do we need an International Lender of Last Resort?, Graham Lecture, Princeton University 1995, erhältlich im Internet: <<http://www.earthinstitute.columbia.edu/about/director/pubs/intllr.pdf>> (besucht am 28. Januar 2005).

- Schmerler*, Charles D., Litigating Defaults on Sovereign Debt, New York Law Journal 227 (Nr. 71, 2002) v. 15.4.2002.
- Schreuer*, Christoph H., The ICSID Convention: A Commentary, Cambridge 2001.
- Sharma*, Shalendra D., Resolving Sovereign Debt: Collective Action Clauses or the Sovereign Debt Restructuring Mechanism, Journal of World Trade (Nr. 4, 2004), 627-646.
- Sornarajah*, Muthucumaraswamy, The International Law on Foreign Investment, 2. Auflage, Cambridge 2004.
- von Staudinger*, Julius (Hrsg.), J. von Staudingers Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, Einführungsgesetz zum Bürgerlichen Gesetzbuche, IPR, Einleitung zu Art. 27 ff. EGBGB, 13. Bearbeitung, Berlin 2002.
- Tietje*, Christian, Die Staatsrechtslehre und die Veränderung ihres Gegenstandes: Konsequenzen von Europäisierung und Internationalisierung, Deutsches Verwaltungsblatt 2003, 1081-1096.
- Grundstrukturen und aktuelle Entwicklungen des Rechts der Beilegung internationaler Investitionsstreitigkeiten, Halle 2003.
 - Transnationales Wirtschaftsrecht aus öffentlich-rechtlicher Perspektive, Zeitschrift für vergleichende Rechtswissenschaft – Archiv für Internationales Wirtschaftsrecht 101 (2002), 404-420.
 - Internationalisiertes Verwaltungshandeln, Berlin 2001.
- Zonis*, Fabiana, Privatized Public Utilities and International Arbitration, erhältlich im Internet: <<http://www.consulegis.com/html/articles/privatized.pdf>> (besucht am 28. Januar 2005).

Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht
(bis Heft 13 erschienen unter dem Titel: Arbeitspapiere aus dem
Institut für Wirtschaftsrecht – ISSN 1619-5388)

ISSN 1612-1368

Bislang erschienene Hefte

- Heft 1 Wiebe-Katrin Boie, Der Handel mit Emissionsrechten in der EG/EU – Neue Rechtssetzungsinitiative der EG-Kommission, März 2002, ISBN 3-86010-639-2
- Heft 2 Susanne Rudisch, Die institutionelle Struktur der Welthandelsorganisation (WTO): Reformüberlegungen, April 2002, ISBN 3-86010-646-5
- Heft 3 Jost Delbrück, Das Staatsbild im Zeitalter wirtschaftsrechtlicher Globalisierung, Juli 2002, ISBN 3-86010-654-6
- Heft 4 Christian Tietje, Die historische Entwicklung der rechtlichen Disziplinierung technischer Handelshemmnisse im GATT 1947 und in der WTO-Rechtsordnung, August 2002, ISBN 3-86010-655-4
- Heft 5 Ludwig Gramlich, Das französische Asbestverbot vor der WTO, August 2002, ISBN 3-86010-653-8
- Heft 6 Sebastian Wolf, Regulative Maßnahmen zum Schutz vor gentechnisch veränderten Organismen und Welthandelsrecht, September 2002, ISBN 3-86010-658-9
- Heft 7 Bernhard Kluttig/Karsten Nowrot, Der „Bipartisan Trade Promotion Authority Act of 2002“ – Implikationen für die Doha-Runde der WTO, September 2002, ISBN 3-86010-659-7
- Heft 8 Karsten Nowrot, Verfassungsrechtlicher Eigentumsschutz von Internet-Domains, Oktober 2002, ISBN 3-86010-664-3
- Heft 9 Martin Winkler, Der Treibhausgas-Emissionsrechtehandel im Umweltvölkerrecht, November 2002, ISBN 3-86010-665-1
- Heft 10 Christian Tietje, Grundstrukturen und aktuelle Entwicklungen des Rechts der Beilegung internationaler Investitionsstreitigkeiten, Januar 2003, ISBN 3-86010-671-6
- Heft 11 Gerhard Kraft/Manfred Jäger/Anja Dreiling, Abwehrmaßnahmen gegen feindliche Übernahmen im Spiegel rechtspolitischer Diskussion und ökonomischer Sinnhaftigkeit, Februar 2003, ISBN 3-86010-647-0
- Heft 12 Bernhard Kluttig, Welthandelsrecht und Umweltschutz – Kohärenz statt Konkurrenz, März 2003, ISBN 3-86010-680-5

- Heft 13 Gerhard Kraft, Das Corporate Governance-Leitbild des deutschen Unternehmenssteuerrechts: Bestandsaufnahme – Kritik – Reformbedarf, April 2003, ISBN 3-86010-682-1
- Heft 14 Karsten Nowrot/Yvonne Wardin, Liberalisierung der Wasserversorgung in der WTO-Rechtsordnung – Die Verwirklichung des Menschenrechts auf Wasser als Aufgabe einer transnationalen Verantwortungsgemeinschaft, Juni 2003, ISBN 3-86010-686-4
- Heft 15 Alexander Böhmer/Guido Glania, The Doha Development Round: Reintegrating Business Interests into the Agenda – WTO Negotiations from a German Industry Perspective, Juni 2003, ISBN 3-86010-687-2
- Heft 16 Dieter Schneider, „Freimütige, lustige und ernsthafte, jedoch vernunft- und gesetzmäßige Gedanken“ (Thomasius) über die Entwicklung der Lehre vom gerechten Preis und fair value, Juli 2003, ISBN 3-86010-696-1
- Heft 17 Andy Ruzik, Die Anwendung von Europarecht durch Schiedsgerichte, August 2003, ISBN 3-86010-697-X
- Heft 18 Michael Slonina, Gesundheitsschutz contra geistiges Eigentum? Aktuelle Probleme des TRIPS-Übereinkommens, August 2003, ISBN 3-86010-698-8
- Heft 19 Lorenz Schomerus, Die Uruguay-Runde: Erfahrungen eines Chef-Unterhändlers, September 2003, ISBN 3-86010-704-6
- Heft 20 Michael Slonina, Durchbruch im Spannungsverhältnis TRIPS and Health: Die WTO-Entscheidung zu Exporten unter Zwangslizenzen, September 2003, ISBN 3-86010-705-4
- Heft 21 Karsten Nowrot, Die UN-Norms on the Responsibility of Transnational Corporations and Other Business Enterprises with Regard to Human Rights – Gelungener Beitrag zur transnationalen Rechtsverwirklichung oder das Ende des Global Compact?, September 2003, ISBN 3-86010-706-2
- Heft 22 Gerhard Kraft/Ronald Krenzel, Economic Analysis of Tax Law – Current and Past Research Investigated from a German Tax Perspective, Oktober 2003, ISBN 3-86010-715-1
- Heft 23 Ingeborg Fogt Bergby, Grundlagen und aktuelle Entwicklungen im Streitbeilegungsrecht nach dem Energiechartavertrag aus norwegischer Perspektive, November 2003, ISBN 3-86010-719-4
- Heft 24 Lilian Habermann/Holger Pietzsch, Individualrechtsschutz im EG-Antidumpingrecht: Grundlagen und aktuelle Entwicklungen, Februar 2004, ISBN 3-86010-722-4
- Heft 25 Matthias Hornberg, Corporate Governance: The Combined Code 1998 as a Standard for Directors' Duties, März 2004, ISBN 3-86010-724-0

- Heft 26 Christian Tietje, Current Developments under the WTO Agreement on Subsidies and Countervailing Measures as an Example for the Functional Unity of Domestic and International Trade Law, März 2004, ISBN 3-86010-726-7
- Heft 27 Henning Jessen, Zollpräferenzen für Entwicklungsländer: WTO-rechtliche Anforderungen an Selektivität und Konditionalität – Die GSP-Entscheidung des WTO Panel und Appellate Body, Mai 2004, ISBN 3-86010-730-5
- Heft 28 Tillmann Rudolf Braun, Investment Protection under WTO Law – New Developments in the Aftermath of Cancún, Mai 2004, ISBN 3-86010-731-3
- Heft 29 Juliane Thieme, Latente Steuern – Der Einfluss internationaler Bilanzierungsvorschriften auf die Rechnungslegung in Deutschland, Juni 2004, ISBN 3-86010-733-X
- Heft 30 Bernhard Kluttig, Die Klagebefugnis Privater gegen EU-Rechtsakte in der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofes: Und die Hoffnung stirbt zuletzt..., September 2004, ISBN 3-86010-746-1
- Heft 31 Ulrich Immenga, Internationales Wettbewerbsrecht: Unilateralismus, Bilateralismus, Multilateralismus, Oktober 2004, ISBN 3-86010-748-8
- Heft 32 Horst G. Krenzler, Die Uruguay Runde aus Sicht der Europäischen Union, Oktober 2004, ISBN 3-86010-749-6
- Heft 33 Karsten Nowrot, Global Governance and International Law, November 2004, ISBN 3-86010-750-X
- Heft 34 Ulrich Beyer/Carsten Oehme/Friederike Karmrodt, Der Einfluss der Europäischen Grundrechtecharta auf die Verfahrensgarantien im Unionsrecht, November 2004, ISBN 3-86010-755-0
- Heft 35 Frank Rieger/Johannes Jester/ Michael Sturm, Das Europäische Kartellverfahren: Rechte und Stellung der Beteiligten nach Inkrafttreten der VO 1/03, Dezember 2004, ISBN 3-86010-764-X
- Heft 36 Kay Wissenbach, Systemwechsel im europäischen Kartellrecht: Dezentralisierte Rechtsanwendung in transnationalen Wettbewerbsbeziehungen durch die VO 1/03, Februar 2005, ISBN 3-86010-766-6
- Heft 37 Christian Tietje, Die Argentinien-Krise aus rechtlicher Sicht: Staatsanleihen und Staateninsolvenz, Februar 2005, ISBN 3-86010-770-4