

Aline Schäfer

Der Report of the Human Rights Council Advisory Committee on the activities of vulture funds and the impact on human rights (A/HRC/33/54)

Heft 154

Juli 2018

**Report of the Human Rights Council Advisory
Committee on the activities of vulture funds and
the impact on human rights (A/HRC/33/54):
Hintergrund, Entwicklung, Rechtsrahmen
sowie kritische Analyse**

Von

Aline Schäfer

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

Aline Schäfer ist Studentin der Rechtswissenschaften an der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg.

Christian Tietje/Gerhard Kraft/Christoph Kumpan (Hrsg), Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht, Heft 153

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 (print)
ISSN 1868-1778 (elektr.)

ISBN 978-3-86829-957-1 (print)
ISBN 978-3-86829-958-8 (elektr.)

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:

<http://institut.wirtschaftsrecht.uni-halle.de/de/node/23>
<http://telc.jura.uni-halle.de/de/node/23>

Institut für Wirtschaftsrecht
Forschungsstelle für Transnationales Wirtschaftsrecht
Juristische und Wirtschaftswissenschaftliche 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. Hintergrund.....	6
I. Arten der Staatsfinanzierung.....	6
II. Finanzkrisen	8
III. Probleme des „Restructuring Process“	8
IV. Das Problem der „Hold out Gläubiger“	9
V. Der „Vulture Fund“	9
1. Der „Geier“ am Sekundärmarkt.....	10
2. Die Menschenrechtliche Dimension.....	11
3. Zwischenergebnis.....	12
C. Die Entwicklung der Rechtsprechung unter dem Einfluss von <i>Elliott</i> und <i>NML Capital</i>	13
I. <i>Elliott Associates v. Peru</i> (1996-1999)	13
1. Die Entscheidung der New Yorker Gerichte.....	13
a) Die Auslegung des Champerty Statutes durch das Distriktgericht ...	14
b) Die Entscheidung des Brüsseler Handelsgerichts.....	15
II. <i>NML Capital Ltd. v. Republic of Argentina</i>	16
1. <i>NML Capital Ltd.</i>	17
2. Die <i>pari-passu</i> -Klausel	17
3. Die Folgewirkung	18
III. Zwischenergebnis	18
D. Die völkerrechtliche Dimension	20
I. Völkerrechtsbindung	20
1. Völkerrechtssubjekt.....	20
2. „Protect, Respect and Remedy“	22
II. Verletzungshandlung.....	24
III. Bewertung des Ansatzes.....	26
IV. Die nationalrechtliche Ebene.....	28
1. Belgische Gesetzgebung.....	28
2. Bewertung.....	29
E. Das Erfordernis eines „Sovereign Debt Restructuring Mechanism“	30
F. Schlusswort	32
Schrifttum	34

A. Einleitung

Neben Armut¹ beherrschen Finanzkrisen und die Staatsverschuldung das Problemspektrum der sog. Dritten Welt.² Dem Internationalen Währungsfonds zufolge stieg die Gesamtauslandsverschuldung der Schwellen- und Entwicklungsländer von 2,678.4 Billionen auf 5,414.6 Billionen US-Dollar in den Jahren 2003 bis 2010.³ Es ist zu beobachten, dass sich seit Ende der 1980er Jahre die Art der Staatsfinanzierung weg von Konsortialkrediten hin zur Anleihefinanzierung entwickelt hat.⁴ Nicht nur öffentliche Investoren halten Staatsanleihen, auch private Anleger erwerben auf internationalen Kapitalmärkten entsprechende Obligationen. Von 1980 bis 2000 ist der Anteil privater Anleger von Staatsanleihen von 13 % auf 60 % gestiegen.⁵ Zwischen den Privatanlegern ist eine immense Varietät entstanden, gleichzeitig steigt ihre Anzahl, sie werden anonym und sind schwieriger zu koordinieren.⁶ Zu ihnen gehört auch die Erscheinung des „Vulture Fund“ oder auch „Geierfonds“.⁷ Der Geierfonds erwirbt „distressed sovereign bonds“ am Sekundärmarkt und spekuliert auf das Umschuldungsangebot des illiquiden Staates.⁸ Dieses schlägt der Fonds aus, um den vollen Nennwert der Anleihe entweder durch Gerichtsurteil zu erstreiten oder durch außergerichtliche Einigung zu erwirken.⁹

¹ Vgl. World Development Indicators, Schätzungen der Weltbank, Nutrition and growth, 2015, Poverty rates at international Poverty lines part 2, 2013.

² Vgl. auch: *Paulus*, in: Max Blanck Encyclopedia of Public International Law, s.v. „Debt“, C1, 11.

³ *Boboslavsky*, Report of the Independent Expert on the effects of foreign debt and other related international financial obligations of States on the full enjoyment of all human rights, particularly economic, social and cultural rights, A/HRC/25/50/Add.1 vom 29 Februar 2016, erhältlich im Internet: <https://view.officeapps.live.com/op/view.aspx?src=http%3A%2F%2Fohchr.org%2FEN%2FHRBodies%2FHRC%2FRegularSessions%2FSession31%2FDocuments%2FA.HRC.31.60.Add.2_AUV.docx> (besucht am 06. Juni 2018); *Lumina*, Guiding Principles on foreign debt and human rights, No I.2; Internationale Währungsfonds. World Economic Outlook, Sept. 2011, erhältlich im Internet: <https://www.google.de/url?sa=t&rcct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0ahUKEwj4tc-a_qXaAhVCsaQKHdB6Cn4QFggrMAA&url=https%3A%2F%2Fwww.imf.org%2F-%2Fmedia%2FWebsites%2FIMF%2FImported-flagship-issues%2Fexternal%2Fpubs%2Fft%2Fweo%2F2011%2F02%2Fpdf%2F_textpdf.ashx&usg=AOvVaw3Hn3tYD7j57E6ndet1h4Ur> (besucht am 18 Januar 2018)

⁴ *Paulus/Busch*, WM 2014, 2025 (2025); *Wheeler/Attaran*, *Stan. J. Int'l L.* 2003, 253 (261).

⁵ *Anne Krueger*, The Evolution of Emerging Market Capital Flows: Why We Need to Look Again at Sovereign Debt Restructuring. Address at Economics Society Dinner (21 Jan., 2002), erhältlich im Internet: <<https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/sp012102>> (besucht am 18 November 2016); *Wheeler/Attaran*, *Stan. J. Int'l L.* 2003, 253 (261).

⁶ *Ibid.*

⁷ United States Court of Appeals, Second Circuit, *Elliott v. Peru*, AZ 98-9268, 98-9319 vom 20 Oktober 1999, erhältlich im Internet: <<http://caselaw.findlaw.com/us-2nd-circuit/1201641.html>> (besucht am 18 November 2016); United States Court of Appeals, Second Circuit, *EM Ltd. & NML Capital, Ltd. v. Argentina*, AZ 13-3819-cv (L), 13-3821-cv (CON) vom 31. August 2015, erhältlich im Internet: <<http://caselaw.findlaw.com/us-2nd-circuit/1711960.html>> (besucht am 18 November 2016).

⁸ *Fisch/Gentile*, *Emory Law Journal* 2004, 1043 (1071f.).

⁹ *Ibid.*, 1043 (1071f.).

Der Geierfonds unterläuft zum einen den Prozess der Umschuldung und gefährdet damit die ohnehin schon kritische wirtschaftliche und finanzielle Lage des entsprechenden Staates.¹⁰ Zum anderen gefährdet er die Versorgungslage der Bevölkerung, denn dem Schuldnerstaat stehen durch die zugespitzte Krisensituation nur wenige finanzielle Mittel für öffentliche Dienstleistungen zu Verfügung.¹¹ Handelt es sich bei dem betreffenden Staat um ein Entwicklungs- oder Schwellenland, kann dieses u. U. nicht die sog. „Human Rights Core Obligations“ einhalten.¹² Besonders betroffen sind hiervon die wirtschaftlichen, sozialen und kulturellen Rechte.¹³ Dementsprechend gefährdet diese Situation den Zugang der Bevölkerung zu Wasser, Sanitäreinrichtungen, Nahrung und Bildung.

Diese Ereignisse und das eben beschriebene, durch „Geierfonds“ verursachte Problem haben das Human Rights Council dazu bewogen das Human Rights Council Advisory Committee mit der Ausarbeitung eines ausführlichen Berichts zu den Aktivitäten der „Geierfonds“ und ihren Auswirkungen auf Menschenrechten zu beauftragen.

Im Folgenden sollen die Hintergründe des Problems „Geierfonds“ beleuchtet werden. Hieran schließt sich die Erläuterung der Entwicklung der vergangenen 20 Jahre hin zu einer dem „Vulture Fund“ zugewandten Rechtsprechung an. Eine völkerrechtskritische Analyse des Reports schließt die Darstellung ab.

B. Hintergrund

I. Arten der Staatsfinanzierung

Seit Beginn der 1990er Jahre erfolgt die Kapitalaufnahme durch Staaten nicht mehr vornehmlich durch Konsortialkredite (syndicated loans), sondern durch die Ausgabe von Schuldverschreibungen.¹⁴ Diese Staatsanleihen sind zum Handel durch private Gläubiger am Sekundärmarkt bestimmt.¹⁵

Die klassische nicht zweckgebundene¹⁶ Kapitalaufnahme von Staaten erfolgt entweder durch Konsortialkredite oder durch die Ausgabe von Staatsanleihen. Die Unterscheidung erfolgt hierbei lediglich durch die Art der Gläubiger.¹⁷ Sind im Fall der Kon-

¹⁰ *Schlemmer-Schulte*, in: Tietje (Hrsg), Internationales Wirtschaftsrecht, § 9, Rn 160.

¹¹ *Michalowski*, *Human Rights Law Review* 2008, 35 (37 ff.).

¹² *Lumina*, Promotion and Protection of all Human Rights, Civil, Political, Economic, Social and Cultural Rights, Including the Rights to Development, Report of the Independent Expert on the effects of foreign debt and other related international financial obligations of States on the full enjoyment of all human rights, particularly economic, social and cultural rights, A/HRC/14/21, 29. April 2010, para. 33.

¹³ *Ibid.*, para. 33.

¹⁴ *Paulus/Busch*, WM 2014, 2025 (2025); *Wheeler/Attaran*, *Stan. J. Int'l L.* 2003, 253 (261); *Szodurch*, Staateninsolvenz und private Gläubiger, 49.

¹⁵ *Szodurch*, Staateninsolvenz und private Gläubiger, 49.

¹⁶ Nicht zweckgebunden sind Schulden, sofern sie der Deckung des allgemeinen staatlichen Finanzbedarfs dienen. Darunter fallen sowohl syndizierte Bankkredite als auch die Aktivitäten an den Kapitalmärkten, mitunter die Staatsanleihe. Vgl. hierzu ausführlicher: *Ibid.*, 48 ff.

¹⁷ *Ibid.*, 48.

sortialkredite noch Bankenkonsortien Kreditgeber, die strenger nationaler Aufsicht sowie intensiver Regulierung unterstellt sind, handelt es sich bei Erwerbern von Staatsanleihen um private Investoren an Kapitalmärkten, die nicht von einer entsprechenden Behörde¹⁸ beaufsichtigt werden.¹⁹ Bankkredite verbleiben zunächst bei den Banken bis sie u. U. durch Verbriefung zu Finanzinstrumenten am Kapitalmarkt werden.²⁰ Die Gläubiger der Staatsanleihen variieren allerdings.²¹

Die Anleihe ist ein Finanzinstrument in Form eines Großdarlehens, das auf einer einheitlichen Grundlage in Teilbeträge aufgeteilt wird.²² Aus Sicht des Schuldners, handelt es sich bei einer Anleihe um ein einheitliches Kreditgeschäft.²³ Er verspricht jedem einzelnen Anleihegläubiger die Zahlung von Zinsen sowie den Nennwert der Anleihe zu *ex ante* festgelegten Bedingungen.²⁴ Jeder Anleihegläubiger besitzt also einen eigenen, unabhängigen vertraglichen Zahlungsanspruch gegenüber dem Staat (Emittent).²⁵ Die Forderungsrechte sind in Wertpapieren verkörpert, sodass sie einfach zediert werden können.²⁶

Die Emission der Staatsanleihen erfolgt in der Regel an einem bestimmten Kapitalmarkt. Sie unterliegen häufig dem anwendbaren Recht dieses Kapitalmarkts.²⁷ Die Emission erfolgt in Form der Fremdemission durch ein Bankkonsortium.²⁸ Als Vorteil für den Staat erweist sich hierbei die Übernahme des Wettbewerbsrisikos durch das Bankkonsortium.²⁹ Es übernimmt die Schuldverschreibungen durch einen Übernahmevertrag und verpflichtet sich die emittierten Schuldverschreibungen abzunehmen und einen unter dem Nennwert der Anleihe liegenden Betrag³⁰ an den Emittenten zu

¹⁸ Der deutsche Finanz- und Kapitalmarkt wird von der „Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht“ (BaFin) beaufsichtigt. Vgl. Seiffert, in: Kümpel/Wittig/Oulds (Hrsg.), Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn 4.382.

¹⁹ *Buchheit/Reisner*, U. Ill. L. Rev. 1988, 493 (500); *Paulus/Bausch*, WM 2014, 2026 (2027); *Szodruch*, Staateninsolvenz und private Gläubiger, 49.

²⁰ *Szodruch*, Staateninsolvenz und private Gläubiger, 49.

²¹ *Schwarcz*, Cornell Law Review 1999-2000, 956 (1004 f.); *Fisch/Gentile*, Emory Law Journal 2004, 1043 (1071).

²² *Paulus/Bausch*, WM 2014, 2026 (2027); *Hartwig-Jacob*, Die Vertragsbeziehungen und Rechte der Anleger bei internationalen Anleiheemissionen, 20.

²³ *Paulus/Bausch*, WM 2014, 2026 (2027); *Hartwig-Jacob*, Die Vertragsbeziehungen und Rechte der Anleger bei internationalen Anleiheemissionen, 20.

²⁴ *Szodruch*, Staateninsolvenz und private Gläubiger, 50; Entsprechend im Recht der BRD: § 793 I BGB.

²⁵ *Ibid.*, 50; Entsprechend im Recht der BRD: § 793 I BGB.

²⁶ *Ibid.*, 50.

²⁷ *Ibid.*, 50.

²⁸ *Horn*, in: Das Recht der Internationalen Anleihen, 90 f.

²⁹ *Ibid.*, 90 f.

³⁰ Die Differenz zwischen dem Übernahmebetrag und dem Nennwert stellt die Marge der Emissionsbanken dar, *Szodruch*, Staateninsolvenz und private Gläubiger, 50; *Hartwig-Jacob*, Die Vertragsbeziehungen und Rechte der Anleger bei internationalen Anleiheemissionen, 82.

zahlen.³¹ Das Bankkonsortium verkauft sodann die Schuldverschreibungen an die Investoren.³² Die an einem Kapitalmarkt emittierte Staatsanleihe ist eine rechtsverbindliche Geldzahlungsverpflichtung, die dem Privatrecht unterliegt.³³

II. Finanzkrisen

Viele hochverschuldete Staaten befinden sich in einer Krise, die sie aus eigener Kraft nicht mehr lösen können. Sobald sie ihre Verbindlichkeiten nicht mehr bedienen können, droht die Insolvenz. Der Umstände zum Trotz hat sich dahingehend noch keine international anerkannte Regelung gefunden. Es gibt auf internationaler Ebene kein Insolvenzverfahren für Staaten. Lösungsansätze entwickelten aber IWF und Weltbank im Rahmen akuter Finanzkrisen von Entwicklungsländern.³⁴ Eine gemeinsame Initiative ist das sog. Verfahren in einem „three-ring-circus“. Zunächst sollen Überbrückungskredite an das jeweilige Land vergeben werden, um anschließend in einem „second ring“ einen Schuldenerlass mit den offiziellen Gläubigern im Paris Club³⁵ auszuhandeln. Zuletzt wird mit privaten Gläubigern eine Umschuldung angestrebt.³⁶

III. Probleme des „Restructuring Process“

Bei Sachverhalten mit grenzüberschreitendem Bezug folgt die völkergewohnheitsrechtlich anerkannte Begrenzung der Regierungsgewalt des Staates.³⁷ Die vertraglich geregelten Bedingungen, zu denen Staatsanleihen ausgegeben werden, enthalten Rechtswahlklauseln.³⁸ Diese entsprechen häufig dem geltenden Recht auf den großen Finanzmärkten.

Strebt der illiquide Staat sodann eine Umschuldung und somit Restrukturierung seiner Staatsanleihen an, darf er dies nur innerhalb seiner Regelungssphäre, mithin nur bei Verbindlichkeiten nach eigenem Recht. Enthalten die Vertragsbedingungen Rechtswahlklauseln, nach denen wirksam ausländisches Recht gewählt wird, ist die Zustimmung desjenigen Staates erforderlich bzw. kann die Restrukturierung der Schulden nur mit Zustimmung der privaten und öffentlichen Gläubiger erfolgen.³⁹

³¹ Horn, Das Recht der Internationalen Anleihen, 90 f.

³² Szodruich, Staateninsolvenz und private Gläubiger, 52.

³³ Horn, WM 1984, 713 (714).

³⁴ Schlemmer-Schulte, in: Tietje (Hrsg), Internationales Wirtschaftsrecht, Rn 160.

³⁵ „Club de Paris“ oder „Paris Club“ ist eine informelle Gruppe bestehend aus offiziellen Gläubigern, die eine Basis bieten, um nachhaltige Lösungen zu diskutieren und zu finden in Bezug auf Zahlungsschwierigkeiten von Schuldnerstaaten; erhältlich im Internet: <<http://www.clubdeparis.org/>> (besucht am 14 November 2016).

³⁶ Schlemmer-Schulte, in: Tietje (Hrsg), Internationales Wirtschaftsrecht, Rn 160.

³⁷ Herdegen, Völkerrecht, § 26 Regierungsgewalt, Rn 1.

³⁸ Herdegen, WM 2011, 913 (913f.).

³⁹ Dies gilt vor allem für das Recht US-amerikanischer Bundesstaaten und des Vereinigten Königreichs; *Ibid.*, 913 (914).

Die Regelungssphäre des illiquiden Staates ist somit im Sinne des Völkergewohnheitsrechts und der Begrenzung der Regelungsgewalt eingeschränkt.⁴⁰

IV. Das Problem der „Hold out Gläubiger“

Eine Restrukturierung kann u. U. zu einem langwierigen Prozess führen, insbesondere, weil es für private Gläubiger (Private Sector Involvement) keine dem Pariser oder Londoner Club vergleichbare Plattform gibt.⁴¹

Für die privaten Gläubiger von Staatsanleihen bedeutet eine Umschuldung häufig einen hohen wirtschaftlichen Verlust.⁴² Zudem müssen die Anleihegläubiger dieses Angebot auch nicht zwingend annehmen.⁴³ Hieraus entsteht das sog. „Hold-Out-Problem“.⁴⁴ Unter Umständen nehmen dreiviertel der Gläubiger das Umschuldungsangebot an, die übrigen halten jedoch an ihren „Altanleihen“ fest.⁴⁵ Gründe hierfür sind u. a. der verbesserte Gewinn: Stimmen alle Gläubiger der Umschuldung zu, sind sie gleichgestellt. Sobald jedoch ein Gläubiger abweicht und das Angebot ablehnt (Hold-Out-Gläubiger), sind diejenigen Gläubiger, die der Umschuldung zugestimmt haben schlechter gestellt. Droht ein Renditeverlust, kann das Ausschlagen des Angebots des Hold-Out-Gläubigers u. U. dazu führen, dass weitere seinem Beispiel folgen (Collective Action Problem).⁴⁶

Die Anleihegläubiger unterlaufen durch den „Hold-Out“ die nötige Umschuldung, die dem Staat in seiner finanziellen und wirtschaftlichen Schieflage helfen soll.⁴⁷ Ferner erschweren sie die Anstrengungen von Industrieländern, der Weltbank sowie des IWF zur Senkung der Schuldenlast des illiquiden Staates.⁴⁸

V. Der „Vulture Fund“

Im Pool der Hold-Out-Gläubiger findet sich auch der (sovereign) Vulture Fund wieder. Es handelt sich um spezielle Fonds, die Staatsanleihen von nahezu insolventen Ländern am Sekundärmarkt weit unter ihrem Nennwert kaufen und den vollen Anspruch gegebenenfalls vor Gericht geltend machen.

⁴⁰ *Ibid.*, 913 (913f.).

⁴¹ *Paulus/Bausch*, WM 2014, 2025 (2026).

⁴² Umschuldungsangebot von Argentinien im Jahre 2005: Aus dem Durchschnitt aller Gläubiger errechnet sich ein wirtschaftlicher Verlust von 70%-73%; *Sandrock*, RIW 2014, 703 (706f.).

⁴³ *Paulus/Bausch*, WM 2014, 2025 (2026); *Wheeler/Attaran*, *Stan. J. Int'l L.* 2003, 253 (259f.).

⁴⁴ *Nodoushani*, in: WM 2012, 1798 (1798).

⁴⁵ *Wheeler/Attaran*, *Stan. J. Int'l L.* 2003, 253 (259f.).

⁴⁶ Näher zu Gründen der Hold-Out-Problematik: *Wheeler/Attaran*, *Stan. J. Int'l L.* 2003, 253 (259f.); *Ahmed/Alfaro/Maurer*, *Law & Contemporary Problems* Bd.73 (2010), 39 (44).

⁴⁷ *Muse-Fisher*, *California Law Review* 2014, 1671 (1686).

⁴⁸ *Paulus/Bausch*, WM 2014, 2025 (2026).

1. Der „Geier“ am Sekundärmarkt

Die Emission von Staatsanleihen ist ein wesentliches Finanzierungsinstrument von souveränen Staaten. Die einmal emittierten Staatsanleihen werden zum jeweiligen Kurs am Sekundärmarkt gehandelt. Ihr Marktwert reguliert sich durch Angebot und Nachfrage.⁴⁹ Sobald die Zahlungsunfähigkeit eines Staates droht, erhöht sich auch die Ausfallwahrscheinlichkeit.⁵⁰ Wohl nicht alle, jedenfalls aber einige der Gläubiger versuchen sodann ihre Schuldverschreibungen zu veräußern, wodurch die Anleihen mit erheblichen Abschlägen am Markt gehandelt werden.⁵¹ Die Nachfrage nach diesen Wertpapieren bricht dementsprechend regelmäßig ein.⁵²

Der Sovereign-Vulture-Fund interessiert sich speziell für diese risikobehafteten Papiere. Er wird die Schuldverschreibungen zu einem „Dumping-Preis“ am Sekundärmarkt erwerben und gleichzeitig den Anspruch gegen den Schuldnerstaat auf volle Befriedigung der im Wertpapier verbrieften Forderungen erhalten.⁵³ Er wird das Umschuldungsangebot des Staates ausschlagen und entweder versuchen einen gerichtlichen Titel und sodann die Zwangsvollstreckung zu erwirken oder eine außergerichtliche Einigung anstreben („debt litigation“).

Einerseits kreiert bzw. verstärkt der Sovereign Vulture Fund durch das Ausschlagen des Umschuldungsangebots die Hold out-Problematik. Andererseits hat die sog. „debt litigation“ schwere finanzielle Folgen für den Staat. Im Nachgang der Verhandlungen wird der Staat, um seiner Verpflichtung nachkommen zu können, entweder neue Schulden aufnehmen oder er zweckentfremdet hierzu öffentliche Gelder.

Vorherrschend ist die Ansicht, dass sich Sovereign Vulture Funds über moralische Grenzen hinweg profitorientiert, wie Geier, insbesondere auf wirtschaftlich und finanziell schwache Entwicklungsländer stürzen und ihre kritische Situation zu ihrem finanziellen Vorteil ausnutzen.⁵⁴ Andere bekräftigen jedoch, Geierfonds seien Liquiditätsgeber der Sekundärmärkte.⁵⁵ Risikoinvestoren wie Vulture Funds erwerben Anleihen von Emittenten mit schlechter Bonität. Ersterwerber dieser Anleihen seien investitionswilliger, solange sie wissen, dass sie solche Schuldverschreibungen auch sehr wahrscheinlich wieder abstoßen können.

Ferner seien sie durch ihre Expertise sowie der Möglichkeit adäquate Nachforschungen zu betreiben Informationsgeber.⁵⁶ Bereits durch den Erwerb und das Abstoßen bestimmter Anleihen setzten sie Anreize für andere Subjekte des Kapitalmarktes. Dies ist grundsätzlich zu bejahen, jedoch muss angeführt werden, dass sie angesichts ihres Wissens und der daraus folgenden Handlung auch Anreize für zukünftige Hold-out-Gläubiger setzen können.

⁴⁹ *Ibid.*.

⁵⁰ *Ibid.*

⁵¹ *Ibid.*

⁵² *Ibid.*

⁵³ *Ibid.*; United States Court of Appeals, Second Circuit, *Elliott v. Peru*, AZ 98-9268, 98-9319 vom 20. Oktober 1999, erhältlich im Internet: <<http://caselaw.findlaw.com/us-2nd-circuit/1201641.html>> (besucht am 18. November 2016), 363, (380).

⁵⁴ *Wozny*, Columbia Business Law Review, 2017, 697 (703).

⁵⁵ *Ibid.*, 2017, 697 (710 f.).

⁵⁶ *Ibid.*, 2017, 697 (712 f.).

Im Jahr 2003 wurden an den aufstrebenden Märkten⁵⁷ souveräne Verbindlichkeiten in Höhe von ca. Dollar 125 Mrd. auf einem schlechten bzw. notleidenden Niveau gehandelt.⁵⁸ Unklar ist wie viel Prozent dieser Obligationen im Besitz von Geierfonds waren und wie viel andere Anleger hielten, jedoch kann nicht bestritten werden, dass es sich hier um enorme Summen handelt. So würde jede rechtliche Würdigung der Geierfonds Einfluss auf die Finanzströme und Strukturen der internationalen Kapitalmärkte haben. Um eine nachhaltige und umfassende Lösung zu diesem Problem zu finden, kommt man deshalb nicht umhin den Geierfonds als einflussreichen Operator an internationalen Kapitalmärkten einzustufen und dies bei der Suche nach Lösungsansätzen zu berücksichtigen.

2. Die Menschenrechtliche Dimension

Im Sinne des Art. 2 I des IPwskR⁵⁹ sind die Staaten verpflichtet, die im Pakt enthaltenen Rechte im Rahmen einer stetigen Entwicklung zu erfüllen. Sofern die Verwirklichung dieser Rechte ein fortschreitender Prozess ist, ist es schwierig, einen Maßstab anzulegen, wonach die sog. „core-obligations“ im Einzelfall erfüllt sind. Zudem herrscht Ressourcenungleichheit zwischen den einzelnen Staaten, sodass auch die Festlegung eines grundsätzlichen Maßstabes Probleme bereitet. Das UN Committee on Economic, Social and Cultural Rights (CESCR) legte dennoch fest: Sofern eine wesentliche Anzahl an Individuen keinen Zugang zu Nahrung, einer medizinischen Grundversorgung, zu Unterkünften und geeignetem Wohnraum oder zu der fundamentalsten Form der Bildung haben, sind die sog. „core obligations“ im Sinne des IPwskR nicht erfüllt.⁶⁰

Staaten, die ihre Schulden nicht mehr bedienen können, sind häufig auch nicht mehr in der Lage, ihre Verpflichtungen aus den wirtschaftlichen, sozialen und kulturellen Rechten zu erfüllen.⁶¹ Initiativen wie die „Heavily Indebted Poor Countries Initiative“⁶² und die „Multilateral Debt Relief Initiative“⁶³ wurden einerseits eingerichtet, um

⁵⁷ *Ashoka Mody*, What is an Emerging Market, IMF Working Paper, Sept. 2004, erhältlich im Internet: <<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/What-is-An-Emerging-Market-17598>> (besucht am 10 Januar 2018).

⁵⁸ *Wozny*, Columbia Business Law Review, 2017, 697 (704); *Sing*, International Capital Markets Departments, Recovery Rates from Distressed Debt - Empirical Evidence from Chapter 11 Filings, International Litigation, and Recent Sovereign Debt Restructurings, IMF Working Paper, Aug. 2003 3, erhältlich im Internet: <<http://archivscatalog.imf.org/detail.aspx?parentpreref=125162448>> (besucht am 10 Januar 18).

⁵⁹ Internationale Pakt über wirtschaftliche, soziale und kulturelle Rechte (BGBl. 1973 II S. 1570).

⁶⁰ Michalowski, Human Rights Law Review 2008, 35 (40).

⁶¹ *Ibid.*, 35 (37).

⁶² HIPC Initiative: Eine 1996 beschlossene Initiative des IWF und der Weltbank, angeregt von den G7-Staaten, zur Reduzierung der Schulden in hochverschuldeten armen Staaten. Vgl. <https://www.bmz.de/de/themen/entwicklungsfinanzierung/entschuldung/instrumente/hipc_initiative/index.html> (besucht am 12 Dezember 2016).

⁶³ MDRI: Von den G-8 Staaten 2005 beschlossen. Sie knüpft an die HIPC Initiative an und gewährt den Staaten im Rahmen der MDRI, einen vollständigen Schuldenerlass sofern die HIPC Initiative erfolgreich abgeschlossen wurde. Vgl. <<https://www.bmz.de/de/service/glossar/M/mdri.html>> (besucht am 12 Dezember 2016).

die Staatsschulden von HIPC auf ein „sustainable level“ zu senken und um andererseits das Erreichen der Millennium Development Goals⁶⁴ zu beschleunigen. Nachweislich konnten entsprechende Staaten⁶⁵ durch den Schuldenerlass mehr in Gesundheitswesen, Bildung, Wasser und Sanitäreanlagen investieren sowie Nutzungsgebühren für einige dieser öffentlichen Dienstleistungen abschaffen.⁶⁶ Schuldenerlasse tragen, somit nachweislich dazu bei, Bedingungen innerhalb der Staaten zu schaffen, die zur Verwirklichung der Menschenrechte, speziell wirtschaftlicher, sozialer und kultureller Rechte, dienlich sind.⁶⁷

Hochverschuldete Staaten gehören indes zur Geschäftspraxis der Geierfonds. Erwirkt der Geierfonds im Zuge der „debt litigation“ einen vollstreckbaren Titel gegen den Schuldnerstaat sowie die vollständige Vollstreckung, ist der Staat gezwungen neue Schulden aufzunehmen, um seiner Verpflichtung nachzukommen oder verwendet hierzu öffentliche Gelder.⁶⁸ Erstgenannte Variante reduziert die finanziellen Mittel, die der Staat zur Verwirklichung der Menschenrechte investieren kann. Variante zwei führt sogar unmittelbar dazu, dass Staaten die zur Verbesserung öffentlicher Dienstleistung bestimmten Gelder zur Befriedigung des Geierfonds zweckentfremden. Beide Varianten wirken sich – unmittelbar oder mittelbar – negativ auf die Verwirklichung der Menschenrechte aus, der sich die Vertragsstaaten gem. Art. 2 IPwskR verpflichtet haben. Ferner kann die „debt litigation“ langwierig und kostspielig für Schuldnerstaaten sein.

3. Zwischenergebnis

Die Geschäftspraxis des Geierfonds als „distressed sovereign debt“-Investor steht im Konflikt mit der in den Staaten notwendigen Schuldenrestrukturierung. Sie wirkt sich negativ auf die Verwirklichung der Menschenrechte speziell in Schwellen- und Entwicklungsländern aus. Darüber hinaus hemmt sie die Initiativen, die in HIPC zu einem Schuldenerlass und einer Steigerung der wirtschaftlichen, sozialen und kulturellen Rechte führen sollen.

⁶⁴ Millennium Development Goals: Beschlossen wurden die MDGs im Jahr 2000 von Vertretern 189 Länder. Gemeinsam präsentierten sie die Millenniumsentwicklungsziele (MDG), aus denen später acht internationale Entwicklungsziele abgeleitet wurden. Eine Auflistung der Ziele ist im Internet erhältlich: <<https://www.bmz.de/de/service/glossar/M/millenniumsentwicklungsziele.html>> (besucht am 12 Dezember 2016).

⁶⁵ Eine Aufstellung zur Gruppe der HIPC ist zu finden in: IDA and IMF, Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative and Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI) – Status of Implementation and Proposals for the future of the HIPC Initiative, 8. November 2011, 9.

⁶⁶ *Lumina*, Report of the Independent Expert on the effects of foreign debt and other related international financial obligations of States on the full enjoyment of all human rights, particularly economic, social and cultural rights, Guiding Principles on foreign debt and human rights, A/HRC/20/23, 10. April 2011, para. 6; IDA and IMF, Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative and Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI) – Status of Implementation and Proposals for the future of the HIPC Initiative, 8. November 2011, para. 5.

⁶⁷ Promotion and Protection of all Human Rights, Civil, Political, Economic, Social and Cultural Rights, Including the Rights to Development, Report of the Independent Expert on the effects of foreign debt and other related international financial obligations of States on the full enjoyment of all human rights, particularly economic, social and cultural rights, *Cephas Lumina*, A/HRC/14/21, 29. April 2010, para. 31.

⁶⁸ *Ibid.*, para. 33.

C. Die Entwicklung der Rechtsprechung unter dem Einfluss von *Elliott* und *NML Capital*

Einwände gegen Vulture Funds werden gerade von Seiten des internationalen Menschenrechtsschutzes erhoben. Hinter den Geierfonds⁶⁹ stehen jedoch spezialisierte Investoren, die gerade in jüngerer Zeit großen Erfolg durch die ihnen günstige privatrechtliche Rechtslage erzielten. Im Folgenden soll exemplarisch anhand zweier Fälle die Entwicklung der Rechtsprechung nachvollzogen werden.

I. *Elliott Associates v. Peru* (1996-1999)

Ende der 1990er Jahre wurden die kommerziellen Auslandsschulden Perus im Zuge des „Brady Plans“⁷⁰ umgeschuldet und durch „Brady-bonds“⁷¹ eingetauscht. Dem Umtauschangebot stimmten 181 Gläubiger unter Hinnahme hoher Verluste zu.⁷² Elliott Associates versagte Peru jedoch seine Zustimmung.⁷³

1. Die Entscheidung der New Yorker Gerichte

Im Jahr 1996, kurz nach der Zustimmung der BAC⁷⁴ zum angestrebten Brady-Plan, erwarb Elliott Associates, L.P.⁷⁵ am Sekundärmarkt Forderungen in Höhe von 11,4 Mio. US-Dollar.⁷⁶ Bei diesen Forderungen handelte es sich um notleidende Kredite⁷⁷ mit einem Nennwert von 20,7 Mio. US-Dollar gegenüber den peruanischen Banken: Banco Popular del Peru und Banco de la Nación.⁷⁸ Der Staat Peru hatte den Gläubigern dieser Forderungen die Rückzahlung des Kapitals sowie Zahlung der Zinsen garantiert.⁷⁹ Die Ansprüche aus den Forderungen wurden durch eine Rechtswahlklausel dem Recht des Staates New York unterworfen, wo sich auch der Gerichtsstand befand.⁸⁰

⁶⁹ Im Folgenden handelt es sich bei der Verwendung der Begriffe „Geierfonds“ oder „Vulture Fund“ um „distressed sovereign debt“ Investoren.

⁷⁰ Der Brady-plan, benannt nach dem ehemaligen amerikanischen Finanzminister Nicholas Brady, wurde von demselben im Jahr 1989 ins Leben gerufen. Er sah eine Umwandlung von Bankkrediten, in handelbare, auf Dollar lautende Anleihen, die sog. Brady-Bonds, vor. Mit der Umwandlung der Kredite war ebenfalls eine Umschuldung verbunden. So: *Braunberger*, FAZ vom 03 Februar 2011, <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/eurokrise/historischer-rueckblick-der-plan-des-nicholas-brady-1597635.html> (zuletzt abgerufen am: 22 November 2016).

⁷¹ zu den „Brady-bonds“ vgl. Fn. 65.

⁷² *Wheeler/Attaran*, *Stan. J. Int'l L.* 2003, 253 (256).

⁷³ *Sandrock*, RIW 2014, 703 (708 f.).

⁷⁴ Peruanische „Bank Advisory Committee“.

⁷⁵ *Elliott Associates, L.P.* war ein Investmentfonds gegründet von Paul Singer mit Hauptsitz in New York City. United States Court of Appeals, Second Circuit, *Elliott v. Peru*, AZ 98-9268, 98-9319 vom 20 Oktober 1999, erhältlich im Internet: <<http://caselaw.findlaw.com/us-2nd-circuit/1201641.html>> (besucht am 18 November 2016); im Folgenden: *Elliott*.

⁷⁶ *Wheeler/Attaran*, *Stan. J. Int'l L.* 2003, 253 (256).

⁷⁷ „distressed bonds“.

⁷⁸ *Wheeler/Attaran*, *Stan. J. Int'l L.* 2003, 253 (256).

⁷⁹ *Sandrock*, RIW 2014, 703 (708 f.).

⁸⁰ *Ibid.*, 703 (708 f.).

Elliott weigerte sich, an der von Peru angebotenen Umschuldung teilzunehmen und sendete stattdessen eine „notice of default“ sowohl an die Banco de la Nación als auch an die Republik Peru.⁸¹ Sodann reichte Elliott am 18. Oktober 1996 Klage gegen beide ein.⁸² Der Klage⁸³ wurde im Jahre 2000 in voller Höhe stattgegeben.⁸⁴ Dies entsprach 55,67 Mio. US-Dollar.⁸⁵

a) *Die Auslegung des Champerty Statutes durch das Distriktgericht*

Das New Yorker District Court begründete seine ursprüngliche Klageabweisung 1998 mit der Verletzung des New Yorker „Champerty Statute“^{86, 87} Hiernach sei es unzulässig, eine Forderung zu erwerben, wenn dies mit dem Vorsatz geschieht, aus dieser Forderung gerichtlich gegen den Schuldner vorzugehen.⁸⁸ Maßgeblich für die Argumentation waren vor allem die Erfahrung *Elliotts* bzgl. gerichtlicher Verfahren gegen staatliche Schuldner⁸⁹, den verdächtigen Zeitpunkt, zu dem *Elliott* die Forderungen erworben hatte⁹⁰ sowie seine Versuche, die Forderung außergerichtlich durchzusetzen^{91, 92}. Das New Yorker Court of Appeals sah in *Elliotts* Verhalten keine Verletzung des Champerty Statutes, vielmehr sei sein einziges Ziel „[obtaining the] full payment“ gewesen.⁹³

⁸¹ *Wheeler/Attaran, Stan. J. Int'l L.* 2003, 253 (256 f.); Die Banco Popular del Peru hatte bereits Konkurs angemeldet.

⁸² *Ibid.*, 253 (257 f.).

⁸³ Das New Yorker District Court wies die Klage *Elliotts* zunächst ab. Die Entscheidung wurde jedoch durch das N.Y. Court of Appeals aufgehoben und an das Distriktgericht zurückgewiesen, vgl. hierzu: *Elliott Associates, L.P. v. the Republic of Peru & Banco de la Nación*, 12 F Supp. 2d 363 (S.D.N.Y. 1998); 194 F.3d 363 (C.A. 2nd Cir. N.Y. Oct. 20th, 1999); *Wheeler/Attaran*, in: 39 *Stan. J. Int'l L.* 2003, 253 (256 f.).

⁸⁴ *Elliott Associates, L.P. v. the Republic of Peru & Banco de la Nación*, 12 F Supp. 2d 363 (S.D.N.Y. 1998); 194 F.3d 363 (C.A. 2nd Cir. N.Y. Oct. 20th, 1999); *Wheeler/Attaran, Stan. J. Int'l L.* 2003, 253 (256 f.).

⁸⁵ *Sandrock*, RIW 2014, 703 (709).

⁸⁶ Champerty Statute of New York, Sec. 489 New Yorker Judiciary Law: “No ... corporation or association, directly or indirectly, itself or by or through its officers, agents or employees, shall solicit, buy or take an assignment of ... a bond, promissory, note, bill of exchange, ... with the intent and for the purpose of bringing an action or proceeding thereon.” Der Absatz wurde entnommen aus: *Szodurch*, Staateninsolvenz und private Gläubiger, 381.

⁸⁷ *Elliott Associates, L.P. v. the Republic of Peru & Banco de la Nación*, 12 F Supp. 2d 363 (S.D.N.Y. 1998)

⁸⁸ Vgl. Champerty Statute of New York, Sec. 489 New York Judiciary Law; Übersetzung aus: *Szodurch*, Staateninsolvenz und private Gläubiger, 381.

⁸⁹ United States Court of Appeals, Second Circuit, *Elliott v. Peru*, AZ 98-9268, 98-9319 vom 20 Oktober 1999, erhältlich im Internet: <<http://caselaw.findlaw.com/us-2nd-circuit/1201641.html>> (besucht am 18 November 2016), 363 (368).

⁹⁰ *Ibid.*

⁹¹ *Ibid.*

⁹² U.S. District Court for the Southern District of New York, *Elliott Associates, L.P. v. the Republic of Peru & Banco de la Nación*, 12 F Supp. 2d 363 (S.D.N.Y. 1998), erhältlich im Internet: <https://law.justia.com/cases/federal/district-courts/FSupp2/12/328/2499011/> (besucht am 06. Juni 2018); *Wheeler/Attaran, Stan. J. Int'l L.* 2003, 253 (257).

⁹³ United States Court of Appeals, Second Circuit, *Elliott v. Peru*, AZ 98-9268, 98-9319 vom 20 Oktober 1999, erhältlich im Internet: <<http://caselaw.findlaw.com/us-2nd-circuit/1201641.html>> (besucht am 18 November 2016), Conclusion.

Elliot habe nicht mit dem Vorsatz Forderungen erworben, den Schuldner zu verklagen, die Motivation die Forderungen einzuklagen sei vielmehr „incidental and contingent“.⁹⁴

Aus dieser Argumentation des New Yorker Court of Appeals kann geschlussfolgert werden, dass, wenn der Gläubiger die volle Bedienung seiner Zahlungsansprüche als Ziel hat und die Klageerhebung nur als Mittel zum Zweck betrachtet, das Champerty Statute nicht eingreift.⁹⁵ Der Gläubiger muss nur darlegen, dass sein primäres Ziel die Befriedigung seiner Ansprüche ist, hierfür kann schon die schriftliche Zahlungsaufforderung an den Schuldnerstaat ausreichen.⁹⁶

b) Die Entscheidung des Brüsseler Handelsgerichts

Elliott hatte im Jahr 2000 einen vollstreckbaren Titel vor dem New Yorker District Court erwirkt, jedoch ergaben sich Probleme bei der Zwangsvollstreckung.⁹⁷

Im Rahmen des Brady-Plans musste Peru seinen Exchange- oder Compliance-Gläubigern Zinszahlungen auf die Brady-Bonds leisten. Diese wurden über das Euroclear-System⁹⁸ in Belgien abgewickelt. Die finanziellen Mittel wurden zunächst auf das Euroclear-System übertragen und von diesem an die individuellen Anleihegläubiger ausgezahlt.⁹⁹

Im Oktober 2000 sollte Peru eine der Zinszahlungen auf die Brady-Bonds leisten.¹⁰⁰ Einen Monat vorher, am 22. September, reichte *Elliott* eine „ex parte motion“ beim Präsidenten des Brüsseler Handelsgerichts ein, mit dem Bestreben, jedweden Transfer von peruanischen Zinszahlungen durch die Morgan Guaranty Trust Company (damalige Betreiberin des Euroclear-Systems) zu unterbinden, solange *Elliotts* Forderungen nicht auch bedient werden.¹⁰¹ Dieser Antrag wurde abgelehnt, *Elliott* legte Berufung ein.¹⁰²

In vielen internationalen Darlehensinstrumenten findet sich die sog. „*pari-passu*“- oder „equal-treatment“-Klausel.¹⁰³ Nach dieser versichert der Schuldner, alle Gläubiger

⁹⁴ United States Court of Appeals, Second Circuit, *Elliott v. Peru*, AZ 98-9268, 98-9319 vom 20 Oktober 1999, erhältlich im Internet: <<http://caselaw.findlaw.com/us-2nd-circuit/1201641.html>> (besucht am 18 November 2016); *Fisch/Gentile*, Emory Law Journal 2004, 1043 (1085).

⁹⁵ *Szodurch*, Staateninsolvenz und private Gläubiger, 382; United States Court of Appeals, Second Circuit, *Elliott v. Peru*, AZ 98-9268, 98-9319 vom 20 Oktober 1999, erhältlich im Internet: <<http://caselaw.findlaw.com/us-2nd-circuit/1201641.html>> (besucht am 18 November 2016).

⁹⁶ *Wheeler/Attaran*, *Stan. J. Int'l L.* 2003, 253 (265 f.); *Szodurch*, Staateninsolvenz und private Gläubiger, 382.

⁹⁷ *Fisch/Gentile*, Emory Law Journal 2004, 1043 (1086); *Sandrock*, RIW 2014, 703 (709).

⁹⁸ Euroclear ist eine Clearinggesellschaft mit Sitz in Brüssel. Vgl. <<https://www.euroclear.com/en.html>> (besucht am 12 Dezember 2016).

⁹⁹ *Buchheit/Pam*, Emory Law Journal 2004, 869 (877 f.); *Wheeler/Attaran*, *Stan. J. Int'l L.* 2003, 253 (257 f.).

¹⁰⁰ *Wheeler/Attaran*, *Stan. J. Int'l L.* 2003, 253 (257 f.).

¹⁰¹ *Buchheit/Pam*, Emory Law Journal 2004, 869 (877 f.).

¹⁰² *Sandrock*, RIW 2014, 703 (709); *Buchheit/Pam*, Emory Law Journal 2004, 869 (877 f.).

¹⁰³ *Buchheit/Pam*, Emory Law Journal 2004, 869 (870).

hinsichtlich der Zahlung von Forderungen gleichrangig zu behandeln und keinen Gläubiger zu präferieren.¹⁰⁴ *Elliott* stützte seine „ex parte motion“ nun auf diesen Gleichbehandlungsgrundsatz und argumentierte:

„[T]he Peruvian Republic attempts to make payments in violation of a principle of equal treatment (pari passu clause) among foreign creditors, whereby Elliott Associates is excluded, and tries to use the Euroclear System to achieve that objective“.¹⁰⁵

Unterstützt wurde *Elliotts* Antrag durch die Auslegung der *pari-passu*-Klausel von Lowenfeld¹⁰⁶. Dieser führte an, dass die *pari-passu*-Klausel eine Gleichstellung aller Forderungen, also sowohl die der Exchange- oder Compliance Gläubiger als auch jener *Elliotts*, fordere.¹⁰⁷ Gleichrangige Forderungen müssten auch gleich gezahlt werden.¹⁰⁸

Auch das Brüsseler Berufungsgericht stufte, die *pari-passu*-Klausel zitierend, den Geierfonds *Elliott* mit den Exchange- oder Compliance Gläubigern als gleichrangig ein.¹⁰⁹ Dem Antrag *Elliotts* auf Unterbinden der Zinszahlungen Perus an seine Brady-Bond-Gläubiger durch das Euroclear-System wurde stattgegeben.¹¹⁰ Peru war gezwungen sowohl *Elliott* als auch die Exchange- oder Compliance-Gläubiger zu bedienen.¹¹¹ Um nicht in Verzug mit seinen Brady-Bonds zu geraten, entrichtete Peru die von *Elliott* verlangte Summe freiwillig in voller Höhe.¹¹²

II. *NML Capital Ltd. v. Republic of Argentina*

Die wirtschaftlichen Probleme Argentiniens Ende der 1990er Jahre kumulierten sich zu Beginn dieses Jahrtausends und führten 2001 zu der größten, bis dahin bekannten „Staateninsolvenz“.¹¹³ Zu diesem Zeitpunkt lebte die Hälfte der argentinischen Bevölkerung unterhalb der Armutsgrenze, ein Viertel unterhalb des Existenzminimums, die Arbeitslosenquote lag nahezu bei 25% und Argentinien hatte ca. 100 Mrd. US-Dollar Schulden.¹¹⁴

¹⁰⁴ *Ibid.*, 869 (871).

¹⁰⁵ *Buchheit/Pam*, Emory Law Journal 2004, 869 (877 f.).

¹⁰⁶ Prof. A. Lowenfeld der New York University School of Law.

¹⁰⁷ *Buchheit/Pam*, Emory Law Journal 2004, 869 (877 f.).

¹⁰⁸ *Ibid.*, 869 (877 f.).

¹⁰⁹ *Sandrock*, RIW 2014, 703 (710).

¹¹⁰ *Wheeler/Attaran*, *Stan. J. Int'l L.* 2003, 253 (258).

¹¹¹ *Sandrock*, RIW 2014, 703 (710).

¹¹² *Ibid.*, 703 (710).

¹¹³ *LG&E Energy Corp. v. Republic of Argentina*, ICSID Case No. ARB/02/1, Decision on Liability vom 03 Oktober 2006, Para. 55 ff.; *Muse-Fisher*, California Law Review 2014, 1671 (1687).

¹¹⁴ *LG&E Energy Corp. v. Republic of Argentina* ICSID Case No. ARB/02/1, Decision on Liability vom 03 Oktober 2006, Para. 55 ff.; *Muse-Fisher*, California Law Review 2014, 1671 (1687).

1. *NML Capital Ltd.*

Die Zahlungsunfähigkeit Argentiniens rief den Vulture Fund NML Capital, Ltd.¹¹⁵ auf den Plan. Vor den New Yorker Gerichten war auch dieser Geierfonds erfolgreich, musste aber mehrere Verfahren bestreiten. In den Jahren von 2003 bis 2011 erhob er elf Zahlungsklagen gegen Argentinien. Sechs der elf Verfahren führten im Wege von „summary judgments“ zu einem Anspruch der NML Capital, Ltd. gegen Argentinien in Höhe von 900 Mio. US-Dollar.¹¹⁶ Die weiteren fünf Verfahren fielen ebenfalls zu Gunsten der NML Capital, Ltd. aus – Argentinien wurde zur Zahlung von 1,6 Mrd. US-Dollar verpflichtet.¹¹⁷

Auch in diesem Fall stellte sich das Problem der Durchsetzung. Zwischen den Jahren 2003 bis 2011 bemühte sich der Geierfonds¹¹⁸, in mittelbares argentinisches Staatsvermögen zu vollstrecken, welches in den USA belegen war.¹¹⁹ Diese Pfändungsversuche, sofern sie erfolgreich waren, führten jedoch zu unbefriedigenden Ergebnissen.¹²⁰

2. Die „*pari-passu*“-Klausel

Am 07. Dezember 2011 erging die Entscheidung des Bundesdistriktgerichts, wonach Argentinien verpflichtet wurde, entsprechend der in den Anleihen verwendeten *pari passu*-Klauseln, seine Hold-out-Gläubiger gleichermaßen zu befriedigen wie die Exchange- und Compliance-Gläubiger, die in den Jahren 2005 und 2010 das Umschuldungsangebot Argentiniens angenommen hatten.¹²¹ Die im Februar 2012 erlassene einstweilige Verfügung sollte Argentinien daran hindern, weiterhin nur die Anleihen der Exchange- und Compliance Gläubiger zu bedienen.¹²² Die Berufung Argentiniens wies das New Yorker Court of Appeals for the Second Circuit im Oktober 2012 zurück und bestätigte sowohl die Auslegung der *pari-passu*-Klausel durch das Distriktgericht

¹¹⁵ An der Seite von NML Capital, Ltd. klagte auch EM Ltd. gegen Argentinien. EM Ltd. hatte 2001 argentinische Staatsanleihen mit einem Nennwert von US Dollar 595.396.345 erworben. Das New Yorker Bundesdistriktgericht gab der Klage 2003 iHv ca. US Dollar 700 Mio. statt, eine Berufung Argentiniens war erfolglos; Ausführlicher hierzu: *Sandrock*, RIW 2014, 703 (710 f.); *EM Ltd. v. Republic of Argentina* 473 F.3d 463 (467 ff.) (2d Cir. 2007).

¹¹⁶ Diese Zahlen sind aus dem Urteil des US Court of Appeals, Second Circuit vom 20 August 2012 in Sachen *EM Ltd. & NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina and Bank of America*, N.A., 695 F.3d 201 (203) (2d Cir. 2012).

¹¹⁷ Diese Zahlen sind aus dem Urteil des US Court of Appeals, Second Circuit vom 20 August 2012 in Sachen *EM Ltd. & NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina and Bank of America*, N.A., 695 F.3d 201 (203) (2d Cir. 2012).

¹¹⁸ An der Seite von *NML Capital, Ltd.* versuchte auch EM Ltd. argentinisches Staatsvermögen zu pfänden, vgl. *Sandrock*, RIW 2014, 703.

¹¹⁹ *Sandrock*, RIW 2014, 703 (711); Vgl. hierzu auch die Ausführungen des Bundesdistriktgerichts N.Y. zu den verschiedenen Pfändungsversuchen, in: *EM Ltd. v. Republic of Argentina*, 473 F.3d 463 (468 ff.) (2d Cir. 2007).

¹²⁰ *Sandrock*, RIW 2014, 703 (711); Vgl. hierzu auch die im Fall *EM Ltd. & NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina* ergangenen Entscheidungen, speziell: 652 F.3d 172, C.A. 2nd Cir., N.Y., 2011; Zwar erfolgreich jedoch unbefriedigend: *NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina* 680 F.3d 254, C.A. 2nd Cir., N.Y., 30 März 2012.

¹²¹ *NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina*, 699 F.3d 246 (2d Cir. 2012).

¹²² *Sandrock*, RIW 2014, 703 (711).

als auch die durch den zuständigen Richter ergangene einstweilige Verfügung.¹²³ Das US Supreme Court beendete mit seiner Entscheidung vom 16.06.2014 die prozessualen Bemühungen der NML Capital, Ltd. indem es die Revision Argentinien gegen die in einer „Sammel“-Sache¹²⁴ enthaltene Entscheidung *NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina* ablehnte.¹²⁵ Diese für Argentinien folgenschwere Entscheidung bewirkte, dass der Staat endgültig gezwungen war seine Hold-out-Gläubiger sowie die Exchange- und Compliance-Gläubiger gleichermaßen zu befriedigen.¹²⁶

3. Die Folgewirkung

In der Folgezeit konnte Argentinien indes keine Verhandlungslösung mit seinen Hold-out-Gläubigern erzielen, womit die Befriedigung der Exchange- und Compliance-Gläubiger ausgeschlossen war.¹²⁷ Im Jahr 2016 kam es jedoch zu einem Wechsel in der Regierung Argentinien.¹²⁸ Im April 2016 einigte man sich außergerichtliche mit den Hold-out-Gläubigern: Argentinien verpflichtete sich, 1,6 Mrd. US-Dollar zu zahlen.¹²⁹ Ein Rechtsstreit, welcher sich über mehr als eine Dekade hinweg zog, schien beendet. Die Hold-out-Gläubiger, angeführt durch NML Capital, Ltd. waren zumindest mitursächlich dafür, dass sich Argentinien seit dem Jahr 2002 kein Kapital an internationalen Märkten für Staatsanleihen mehr beschaffen konnte.¹³⁰ Durch die Einigung erlangte Argentinien seine Kreditwürdigkeit zurück, damit die Möglichkeit der Kapitalbeschaffung an internationalen Kapitalmärkten. Mit Zahlung an die Hold-out-Gläubiger stieg allerdings auch die Schuldenlast.

III. Zwischenergebnis

Die Auslegung des Champerty Statutes sowie diejenige der *pari-passu-Klausel* wurde stark kritisiert.¹³¹ Bis zur Entscheidung des Brüsseler Gerichts war die Auslegung der

¹²³ *Paulus*, ZIP 2013, 2190 (2192); *NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina*, 699 F.3d 246 (2d Cir. 2012).

¹²⁴ Am 23 August 2013 erging eine Entscheidung des New Yorker Court of Appeals for the Second Circuit worin es zahlreiche Streitsachen zu einer Mehrheit miteinander verbundenen Verfahren zusammenfasste und bestätigte nochmals die Auslegung der *pari passu* Klausel. Auch hier entschied das Gericht zu Gunsten der Hold out-Gläubiger. Vgl. die Ausführungen von *Sandrock*, RIW 2014, 703 (712).

¹²⁵ US Supreme Court *Republic of Argentina v. NML Capital, Ltd* No. 12-842, Verhandelt: 21 April 2014, Entschieden: 16 Juni 2014.

¹²⁶ *Sandrock*, RIW 2014, 703 (711); *Muse-Fisher*, California Law Review Vol. 102 (2014), 1671 (1695).

¹²⁷ *Muse-Fisher*, California Law Review 2014, 1671 (1695).

¹²⁸ Report of the Human Rights Council Advisory Committee on the activities of vulture funds and the impact on human rights, A/HRC/33/54, para. 23 f.

¹²⁹ *Ibid.*, para. 23 f.

¹³⁰ *Muse-Fisher*, California Law Review 2014, 1671 (1695).

¹³¹ Zu der kritischen Analyse der *pari passu*-Klausel, die nicht Gegenstand dieser Arbeit ist, sowie einer möglichen fälschlichen Auslegung dieser: vgl. *Sandrock*, RIW 2014, 703-719; *Buchheit/Pam*, Emory Law Journal 2004, 869-922.

pari-passu-Klausel umstritten und ist es heute noch.¹³² Viele sehen in der Argumentation *Lowenfelds* keine hinnehmbare Auslegung dieser Vertragsklausel.¹³³ Durch Hold-out-Gläubiger wurde bereits eine Umschuldung von insolventen Staaten mit Schuldschnitten („hair cuts“) erschwert.¹³⁴ Viele Kritiker befürchteten, dass den Hold-out-Gläubigern ein weiteres Instrument in die Hände gegeben wurde, um durch Gerichtsentscheid eine vollständige Befriedigung ihrer Forderung zu erwirken.¹³⁵ Dies unterliefe nicht nur jeden Umschuldungsprozess sondern könne jedwede Anstrengung des Schuldnerstaats hin zu einer stabileren finanziellen Lage und einer wachsenden Wirtschaft untergraben. Abgesehen hiervon hatte die Entscheidung auch für Geierfonds Signalwirkung.¹³⁶

Das New Yorker Court of Appeals führte an einer Stelle aus, die kurzfristigen Folgen tragen für Peru zwar erhebliche finanzielle Einschnitte mit sich. Lege man das Champerty Statute jedoch anders aus, seien die langfristigen Folgen gravierender.¹³⁷ Man könne Gefahr laufen, Staatsanleihen von risikoreichen Staaten für Investoren unattraktiver zu machen, sodass diese Option der Staatsfinanzierung langfristig deutlich erschwert werde.¹³⁸ Sofern Investoren den Umstand kennen, dass es bei einer erhöhten Ausfallwahrscheinlichkeit des Staates Interessenten für entsprechende Anleihen gibt, ist die Bereitschaft zur Investition höher. Dies ist grundsätzlich nicht auszuschließen. Zunächst ist jedoch festzustellen, dass die Anleihenfinanzierung zwar eine wichtige Option für den Staat darstellt, jedoch nicht die einzige ist. Ferner beschränkt das Gericht dadurch faktisch den Kreis der Interessenten von Anleihen, die zu Niedrigpreisen am Kapitalmarkt gehandelt werden, auf die Vulture Funds. Es ist indes nicht auszuschließen, dass ein Anleger, der Anleihen zu Dumpingpreisen erworben hat, auch noch von umstrukturierten Anleihen profitieren kann. Das Gericht unterstellt ferner eine Abhängigkeit von Staaten und „distressed sovereign debt“-Investoren. Vulture Funds mögen für Marktliquidität sorgen und somit die Investitionsbereitschaft von Ersterwerbbern erhöhen. Ob aber die Liquidität der internationalen Kapitalmärkte über den Wohlstand einer Bevölkerung gestellt werden sollte, ist wenigstens diskutabel. Diese Frage unterliegt aber nicht dem Prüfungsmaßstab des urteilenden Gerichts.

Die moralisch geprägte Antwort ist eindeutig, die gegenwärtige¹³⁹ Rechts- und Rechtsprechungslage weisen aber in eine andere Richtung.¹⁴⁰ So auch Henry Paulsen, Treasury Secretary im Jahre 2007:

¹³² *Buchheit/Pam*, in: Emory L.J. Vol. 53 2004, 896 ff.

¹³³ *Sandroek*, RIW 2014, 703-719; *Buchheit/Pam*, Emory Law Journal 2004, 869-922.

¹³⁴ vgl. oben „Hold-out-Gläubiger“.

¹³⁵ *Sandroek*, RIW 2014, 703 (710).

¹³⁶ *Ibid.*, 703 (710).

¹³⁷ United States Court of Appeals, Second Circuit, *Elliott v. Peru*, AZ 98-9268, 98-9319 vom 20. Oktober 1999, erhältlich im Internet: <<http://caselaw.findlaw.com/us-2nd-circuit/1201641.html>> (besucht am 18. November 2016), 363, 380.

¹³⁸ *Ibid.*, 380.

¹³⁹ Ausgeschlossen hiervon sind die Länder Großbritannien und Belgien, die in den vergangenen Jahren Gesetze verabschiedet haben, um dem Geierfonds keine Gewinnerzielung mehr zu ermöglichen; Genauer hierzu unten.

¹⁴⁰ Vgl. hierzu die Ausführungen von *Paulus/Busch*, WM 2014, 2025-2064 speziell zu der rechtlichen Bewertung des Vorgehens des Geierfonds nach geltendem deutschem Recht.

„We are doing everything we can to help [African Countries that are prey to vulture funds], and I deplore what the vulture funds are doing, and we use moral solutions. But the vulture funds have the rule of law on their side. When countries enter into debt agreements, laws apply“.¹⁴¹

D. Die völkerrechtliche Dimension

Im Folgenden möchte ich eine mögliche Völkerrechtsbindung von Vulture Funds, unter Berücksichtigung des Berichts des Human Rights Advisory Committees hinsichtlich der Eindämmung von Vulture Funds diskutieren.

I. Völkerrechtsbindung

Die Aktivitäten von Vulture Funds, ihre Folgen sowie das Problem der rechtlichen Erfassbarkeit geben Anlass zur Prüfung einer völkerrechtlichen Bindung.

1. Völkerrechtssubjekt

Aus ihrem Einfluss könnte eine Verantwortung gegenüber wirtschaftlichen, sozialen und kulturellen Rechten entstehen, wonach Vulture Funds diese schützen müssen oder gar an sie gebunden sind. Es ist zu prüfen, ob ihnen eine Völkerrechtssubjektivität innewohnt.

Traditionell ist das Völkerrecht die Rechtsordnung zwischen souveränen Staaten.¹⁴² Bereits im Jahr 1949 betonte der IGH jedoch in seiner Entscheidung *Reparation for Injuries Suffered in the Service of the United Nations*¹⁴³, dass Rechtssubjekte innerhalb eines Rechtssystems nicht notwendigerweise ihrer Natur und dem Umfang ihrer Rechte nach identisch sein müssen.¹⁴⁴ Bei der historischen Betrachtung der Völkerrechtsentwicklung fällt ferner auf, dass sich der Subjektkreis des Völkerrechts bereits erweitert hat. „International Governmental Organisations“ erhielten durch völkerrechtliche Verträge Völkerrechtssubjektivität, später trat das Individuum dem Subjektkreis bei.¹⁴⁵ Die Menschenrechte verleihen dem Individuum direkte Rechte insbesondere durch „Ga-

¹⁴¹ *The State of the International Financial System: Hearing Before the H. Com. On. Fin. Servs.*, 110th Congress, S. 39-40, erhältlich im Internet: <<https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/CHRG-110hhrg37558/pdf/CHRG-110hhrg37558.pdf>> (besucht am 12 Dezember 2016).

¹⁴² *Berber*, Lehrbuch des Völkerrechts, Bd. I, 1.

¹⁴³ ICJ, *Reparation for Injuries Suffered in the Service of the United Nations* (Advisory Opinion), ICJ Rep. 1949, 174 (178);

¹⁴⁴ *Ibid.*; Ipsen, Völkerrecht, 2. Kap. § 4 Rn 6.

¹⁴⁵ *Hobe*, Einführung in das Völkerrecht, 3.2.2; *Ibid.*, 3.4.3.

rantie-Institutionen“, wie bspw. dem International Criminal Court oder dem Europäischen Gerichtshof für Menschenrechte.¹⁴⁶ Das gegenwärtige Völkerrecht kennt keinen „*numerus clausus*“, welcher Akteure kategorisch in Völkerrechtssubjekte einteilt.¹⁴⁷

Ob sich der Subjektkreis allerdings für Vulture Funds öffnen sollte, erscheint fraglich. Der Geierfonds ist als Investmentfonds kein Kreditinstitut¹⁴⁸, sondern eine private rechtsfähige Gesellschaft¹⁴⁹, die innerhalb des Kapitalverwaltungs- und Investmentwesens operiert.

Ein privates Wirtschaftssubjekt, dessen mögliche Völkerrechtssubjektivität zunehmend diskutiert wird, ist die der Transnational Corporation (TNC).¹⁵⁰ TNC gelten als treibende Kraft der ökonomischen Globalisierung.¹⁵¹ Ferner macht die Summe der 100 größten TNC 4 % des Welt-Bruttoinlandsprodukts aus.¹⁵² Es ist schwierig sie rechtlich zu erfassen, denn häufig entziehen sie sich der nationalen Rechtsordnung.¹⁵³ Wegen ihrer Wirtschaftsmacht ist aber die Einbettung von TNC in einen internationalen Ordnungsrahmen notwendig.¹⁵⁴ Mancher versucht ihre Völkerrechtspersönlichkeit, zumindest in partieller Hinsicht, durch den internationalen vertraglichen Investitionsschutz zu begründen.¹⁵⁵ Die Parteien der Verträge (Staaten) schaffen juristische Personen deren Rechtspersönlichkeit sich nach dem Nationalrecht einer der Parteien richtet.¹⁵⁶ Ferner verleihen entsprechende Abkommen den Unternehmen einen Sonderstatus unter dem anzuwendenden Recht.¹⁵⁷ Zuletzt erhält die geschaffene Institution Immunität und diverse Befugnisse.¹⁵⁸ Es besteht eine gewisse Unabhängigkeit von nationalem Recht. Es wird Recht übertragen und zuletzt existieren Organe, die autonome Entscheidungen treffen können. Diese Merkmale entsprechen denen einer internationalen Organisation.¹⁵⁹

Entsprechendes gilt jedoch nicht für den Geierfonds. Staatsanleihen sind in erster Linie Anleihen, die durch einen Vertrag zwischen dem Emittenten, dem Staat und dem

¹⁴⁶ *Tietje*, in: Die EMRK im Privat-, Straf- und Öffentliches Recht, 179 (192); *Hobe*, Der offene Verfassungsstaat zwischen Souveränität und Interdependenz, 222.

¹⁴⁷ *Hobe*, Einführung in das Völkerrecht, 3.; ICJ Reports 1949, 174.

¹⁴⁸ Zu den Eigenschaften eines Kreditinstituts innerhalb des deutschen Rechts vgl. § 2 I Nr. 3b KWG iVm § 1 I S.1 KWG.

¹⁴⁹ Innerhalb des deutschen Rechts, vgl. § 17, 18 KAGB.

¹⁵⁰ *Nowrot*, in: Beiträge zum Europa- und Völkerrecht, Wer Rechte hat, hat auch Pflichten? Zum Zusammenhang zwischen Völkerrechtlichen Rechte und Pflichten transnationaler Unternehmen, Heft 7, 8 ff.; *Ipsen*, Völkerrecht, Kap. 2 § 9, Rn 19; *Brownlie*, *Brownlie's Principles of Public International Law*, 121 f.; *Hobe*, Einführung in das Völkerrecht, 3.4.3.

¹⁵¹ Erhältlich im Internet: <<http://www.bpb.de/nachschlagen/zahlen-und-fakten/globalisierung/52630/anzahl>> (besucht am 30 November 16)

¹⁵² Erhältlich im Internet: <<http://www.bpb.de/nachschlagen/zahlen-und-fakten/globalisierung/52630/anzahl>> (besucht am 30 November 16); *Ipsen*, Völkerrecht, Kap. 2 § 9, Rn 16.

¹⁵³ Erhältlich im Internet: <<http://www.bpb.de/nachschlagen/zahlen-und-fakten/globalisierung/52630/anzahl>> (besucht am 30 November 16); *Ipsen*, Völkerrecht, Kap. 2 § 9, Rn 16.

¹⁵⁴ *Ipsen*, Völkerrecht, Kap. 2 § 9, Rn 19.

¹⁵⁵ *Brownlie*, in: *Brownlie's Principles of Public International Law*, 121 f.

¹⁵⁶ *Ibid.*

¹⁵⁷ *Ibid.*

¹⁵⁸ *Ibid.*

¹⁵⁹ *Ibid.*, 120.

Ersterwerber, einem Investor sowie einer anschließenden Emission am Primärmarkt handelbar werden.¹⁶⁰ Hierbei handelt es sich allerdings um einen finanzrechtlichen Vorgang, außerhalb eines vertraglichen Investitionsschutzes zwischen der emittierenden Nation und dem Heimatstaat des Investors. Somit wird dem Geierfonds, glaubte man diesen in die Position der Unternehmen im Investitionsschutzrecht, kein Sonderstatus unter dem Nationalrecht einer Vertragspartei eingeräumt. Es wird keine Institution geschaffen der Befugnisse übertragen und Immunität gegenüber nationalem Recht zuerkannt werden. Nach obigem Ansatz wohnt Geierfonds daher keine Völkerrechtssubjektivität inne.

2. „Protect, Respect and Remedy“

Das Human Rights Advisory Committee wählen einen anderen Ansatz, um Vulture Funds speziell an Menschenrechte zu „binden“.

Am 16. Juni 2011 wurden in einer Sitzung des UN-Menschenrechtsrats die „Guiding Principles on Business and Human Rights: Implementing the United Nations „Protect, Respect and Remedy Framework“¹⁶¹“ angenommen.¹⁶² Die Leitprinzipien nennen Staaten und Unternehmen weltweit als Adressaten. Sie sind auf drei Säulen aufgebaut: Der Staat hat die Pflicht Menschenrechte zu schützen, auch vor einer Beeinträchtigung durch Unternehmen.¹⁶³ Konzerne haben die Verantwortung Menschenrechte zu respektieren und entsprechend zu handeln.¹⁶⁴ Zuletzt soll effektiver Rechtsschutz für Betroffene gewährt werden.¹⁶⁵

In Prinzip 80 des „Reports of the Human Rights Council Advisory Committee on the activities of vulture funds and the impact on human rights“ führt das Advisory Committee aus, dass die „Guiding Principles“ auch auf Vulture Funds anwendbar sind. Aus Ausführungen des The Office of the United Nations High Commissioner for Hu-

¹⁶⁰ *Oulds*, in: Kumpel/Wittig/Oulds (Hrsg), Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn 14.64; Es kann sich hierbei schon nicht, um einen Vertrag im völkerrechtlichen Sinne handeln, denn „any contract which is not a contract between states in their capacity as subject of international law is based on the municipal law of some country“ So, der StIGH, *Case Concerning the Payment of Various Serbian Loans Issued in France*, Ser. A. No. 20, 41; Szodurch, Staateninsolvenz und private Gläubiger, 29.

¹⁶¹ Die UN-Leitprinzipien basieren auf dem von *John Ruggie* ausgearbeiteten Framework „Protect, Respect and Remedy: a Framework for Business and Human Rights“, welches 2008 veröffentlicht wurde. Vgl. Promotion and Protection of all Human Rights, Civil, Political, Economic, Social and Cultural Rights, Including the Right to Development, Protect, Respect and Remedy: a Framework for Business and Human Rights, A/HCR/8/5.

¹⁶² *Weidmann*, Der Beitrag der OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen zum Schutz der Menschenrechte, 88 ff.

¹⁶³ Guiding Principles on Business and Human Rights: Implementing the United Nations “Protect, Respect and Remedy” Framework, Annex, General Principles (b), (A/HRC/17/31).

¹⁶⁴ *Ibid.*, Annex, General Principles (a), (A/HRC/17/31).

¹⁶⁵ *Spiesshofer*, NJW 2014, 2473 (2474); Guiding Principles on Business and Human Rights: Implementing the United Nations “Protect, Respect and Remedy” Framework, Annex, General Principles (c), (A/HRC/17/31).

man Rights (OHCHR) geht jedoch hervor, dass die UN-Leitprinzipien keinen ausdrücklichen Bezug zu institutionellen Investoren und zu Staatsanleihen nehmen.¹⁶⁶ Die Überprüfung einer Anwendbarkeit erscheint deshalb notwendig.

Im Sinne von Nummer 14 der „Guiding Principles“ gilt die:

„(...) responsibility of business enterprises to respect human rights (...) to all enterprises regardless of their size, sector, operational context, ownership and structure“.¹⁶⁷

Die UN-Leitprinzipien weisen keine bestimmte Definition der „business enterprises“ auf. Eine entsprechende Definition könnte an dieser Stelle jedoch entbehrlich sein.

Die Corporate Social Responsibility (CSR)¹⁶⁸ hat sich in den vergangenen Jahren weiterentwickelt.¹⁶⁹ Von ihr sind nicht mehr nur multi- und transnationale Unternehmen erfasst. Im Sinne der CSR sollen nationale Unternehmen, die mit Zulieferern im Ausland zusammenarbeiten, gezielt diejenigen auswählen, die „Verantwortung (...) für ihre Auswirkungen auf die Gesellschaft“¹⁷⁰ übernehmen.¹⁷¹ Die CSR verlangt mithin von *jedem* Unternehmen Menschenrechte zu respektieren und entsprechend zu handeln. Es kommt also nicht mehr auf die Größe, Struktur, den Sektor, die Art der Geschäftsführung oder den operativen Bereich an. Man könne sogar noch einen Schritt weitergehen und unterstellen, dass dies auch beabsichtigt ist. Denn dort wo keine genaue Definition zu finden ist, wird sich auch kein Unternehmen darauf berufen können nicht von ihr erfasst zu sein. So ist sichergestellt, dass jeder Konzern die Menschenrechte respektiert. Mithin ist eine Eingrenzung des Begriffs „business enterprises“ nicht gewollt. Unter diesem Gesichtspunkt ist auch das 14. Prinzip der „Guiding Principles on Business and Human Rights“ zu verstehen.

Der Vulture Fund operiert im Finanzsektor. Er ist ein Fonds mit mehreren Teilhabern und in der Regel an zahlreichen Finanzmärkten vertreten.¹⁷² Folgt man der UN-Leitprinzipien und ihrem Verständnis des Terminus „business enterprises“ wird von diesem auch der Vulture Fund als Institutioneller Investor erfasst. Mithin muss der

¹⁶⁶ Vgl. OHCHR in der Antwort zu die Fragen des OECD vom 27 November 2013, para. 29, erhältlich im Internet: <www.ohchr.org/Documents/Issues/Business/LetterOECD.pdf> (besucht am 01 Dezember 16).

¹⁶⁷ Guiding Principles on Business and Human Rights: Implementing the United Nations “Protect, Respect and Remedy” Framework, Principles 14.

¹⁶⁸ Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen, Eine neue EU-Strategie (2011-2014) für die soziale Verantwortung der Unternehmen (CSR), KOM(2011) 681, 7, „[CSR ist] die Verantwortung von Unternehmen für ihre Auswirkungen auf die Gesellschaft“.

¹⁶⁹ Promotion and Protection of all Human Rights Civil, Political, Economic, Social and Cultural Rights, including the Right to Development, Protect, Respect and Remedy: A Framework for Business Enterprises and Human Rights, Section III, para.51; OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen, Kap. I Zif. 5.

¹⁷⁰ Guiding Principles on Business and Human Rights: Implementing the United Nations “Protect, Respect and Remedy” Framework, Annex, General Principles (b), (A/HRC/17/31).

¹⁷¹ KOM(2011) 681, 7.

¹⁷² *Ibid.*, 7.

Geierfonds im Sinne der „Guiding Principles on Business and Human Rights“ Menschenrechte respektieren.¹⁷³

II. Verletzungshandlung

Unterstellt man die unternehmerische Verantwortung Menschenrechte zu respektieren, so ist zu fragen durch welche Handlung diese verletzt werden kann.

Hat der Geierfonds einen vollstreckbaren Titel vor einem Gericht erwirkt und betreibt er sodann die Zwangsvollstreckung aus selbigem, zeigen Fälle wie *Elliot* und *NML Capital*, dass dieses Vorgehen Folgeschwer für Staaten ist. Teilweise sehen sie sich gezwungen weitere Kredite aufzunehmen oder müssen Gelder, die für öffentliche Dienstleistungen bestimmt waren, zweckentfremden. Wie schon oben gezeigt, verletzt der Staat hierdurch unmittelbar Menschenrechte. Die Aktivitäten des Geierfonds führen jedoch nur zu einer mittelbaren Verletzung.

Guiding Principle¹⁷⁴ 13b der UN Leitprinzipien verlangt, dass:

„business enterprises“ “seek to prevent or mitigate adverse human rights impacts that are directly linked to their operations, products or services by their business relationships, even if they have not contributed to those impacts“.¹⁷⁵

Zu prüfen ist in einem ersten Schritt, ob die mittelbare Menschenrechtsverletzung von dem Begriff „direct link“ erfasst wird. Im zweiten Schritt soll erläutert werden, ob das Verhältnis zwischen einem Geierfonds und einem Staat als „business relationship“ im Sinne der UN-Leitprinzipien zu verstehen ist.

Der OHCHR hat im Zuge der Untersuchungen des Chair of the OECD Working Party on Responsibility Business Conduct den Begriff des „direct link“ näher ausgelegt.¹⁷⁶ Hiernach besteht ein „direct link“ sofern es einen Zusammenhang zwischen Produkten, Dienstleistungen oder den Aktivitäten des Unternehmens Y und der Verletzung durch einen anderen Konzern X gibt.¹⁷⁷ Im Sinne der UN-Leitprinzipien reicht demnach ein „direct link“ zwischen den Erzeugnissen eines Unternehmens Y und der konkreten Verletzung durch einen anderen Konzern X mittels der Erzeugnisse. Die konkrete Verletzung wird also nicht durch das Unternehmen Y begangen, sondern durch Konzern X. Der „direct link“ wird durch die Produkte, den Service oder die Aktivitäten zwischen Y und X hergestellt. Dementsprechend ist iSd GP 13b keine Kausa-

¹⁷³ So auch der OHCHR als Antwort auf die Fragen von SOMO und OECD Watch vom 26. April 2013, erhältlich im Internet: <<http://www.ohchr.org/Documents/Issues/Business/Letter-SOMO.pdf>> (besucht am 04 Dezember 16).

¹⁷⁴ Im Folgenden: GP.

¹⁷⁵ Guiding Principles on Business and Human Rights: Implementing the United Nations “Protect, Respect and Remedy” Framework, Principles 13b.

¹⁷⁶ Vgl. So der OHCHR in der Antwort zu die Fragen des OECD vom 27 Nov. 2013, erhältlich im Internet: <www.ohchr.org/Documents/Issues/Business/LetterOECD.pdf> (besucht am 01 Dezember 16).

¹⁷⁷ *Ibid.*, para. 9.

lität zwischen den Aktivitäten von Unternehmen Y und der konkreten Verletzung erforderlich. Der „direct link“ stellt hier also nicht auf Verletzungshandlung ab, sondern ist auf die „business relationship“ zu beziehen, die den „direct link“ durch Produkte, Service oder Aktivitäten erzeugt.

Der OHCHR überträgt anschließend dieses Konzept auf den Finanzsektor. Dementsprechend kann ein „direct link“ zwischen den Produkten, dem Service oder den Aktivitäten eines Finanzinstituts und den negativen Auswirkungen auf Menschenrechte durch eine andere Einheit im Zuge einer „business relationship“ entstehen.¹⁷⁸

Den Erwerb von Staatsanleihen wird man wohl als Aktivität eines Finanzinstituts klassifizieren müssen. Zu prüfen gilt, ob diese Aktivitäten im Rahmen einer „business relationship“ vollzogen werden.

Im Sinne des Kommentars zu GP 13b ist der Begriff „business relationship“ weit auszulegen. Von dem Terminus sind Geschäftsbeziehungen zu Geschäftspartnern, zu Unternehmenseinheiten in der Wertschöpfungskette und zu jeder anderen nicht staatlichen oder staatlichen Einheit die in direktem Zusammenhang zu den Produkten, dem Service und den Aktivitäten des Konzerns stehen, erfasst. Der OHCHR fasst die Investition in Staatsanleihen als eine Beziehung zu jeder anderen staatlichen Einheit in einer Wertschöpfungskette auf.¹⁷⁹

Der Geierfonds investiert in die Staatsanleihen des entsprechenden Staates, der als staatliche Einheit in einer Wertschöpfungskette anzusehen ist. Es handelt sich folglich nach der Definition um eine „business relationship“.

Der Staat und der Geierfonds haben also eine „business relationship“, die auf dem Erwerb der Staatsanleihen beruht. Die Anleihen verbriefen den eigenen, unabhängigen vertraglichen Zahlungsanspruch des Geierfonds gegenüber dem Staat. Ohne einen entsprechenden Anspruch wäre eine Anleihe wertlos, dementsprechend gehört dieser zu der Staatsanleihe. Kann der Staat die Anleihe nicht mehr bedienen, kann der Geierfonds seinen Anspruch in voller Höhe geltend machen. Er kann aus diesem Anspruch einen vollstreckbaren Titel erwirken und aus diesem wiederum die Zwangsvollstreckung. Die Zwangsvollstreckung in das Vermögen des Staates, zwingt den Staat u. U. neue Schulden aufzunehmen, um seiner Verpflichtung nachzukommen oder er verwendet hierzu öffentliche Gelder. Hieraus ergibt sich eine Missachtung der Menschenrechte durch den Staat.¹⁸⁰ Demgemäß besteht ein „direct link“ zwischen dem Erwerb der Staatsanleihe (Aktivitäten) durch den Geierfonds, der die „business relationship“ begründet, und der Verletzungshandlung des Staates.

Mithin kommt es erst durch die Aktivitäten des Vulture Fund zu einer Beeinträchtigung der Menschenrechte.

¹⁷⁸ *Ibid.*, para. 15 ff.

¹⁷⁹ So der OHCHR in der Antwort zu den Fragen des OECD vom 27 November 2013, Frage 3, para. 30, erhältlich im Internet: <www.ohchr.org/Documents/Issues/Business/LetterOECD.pdf> (besucht am 01 Dezember 16).

¹⁸⁰ Vgl. oben.

III. Bewertung des Ansatzes

Es wurde festgestellt, dass der Geierfonds im Sinne der Guiding Principles on Business and Human Rights die Verantwortung inne hat, Menschenrechte zu respektieren und entsprechend zu handeln. Dies zieht eine „human rights due dilligence“ des Vulture Funds nach sich, wodurch die möglichen oder gar tatsächlichen Menschenrechtsschädigungen erfasst werden.¹⁸¹ Eine „human rights due dilligence“ im Sinne der Guiding Principles sieht vor, dass in regelmäßigen Abständen und vor allem vor Beginn neuer Projekte die eigene „Menschenrechtsperformance“ überprüft wird.¹⁸² Die Ergebnisse sollen umgesetzt und interne Prozesse entsprechend angepasst werden.¹⁸³ In einem letzten Schritt sollen die zu tätigenen Maßnahmen festgehalten, verfolgt und veröffentlicht werden.

Das Geschäftsmodell des Geierfonds ist wie bereits dargestellt auf hochverschuldete Souveräne angewiesen. *Ziegler* und das Human Rights Advisory Committee haben bereits in para. 82 ihres Reportes mögliche Schwierigkeiten der Umsetzung angesprochen.

Im Rahmen der „human rights due dilligence“ sollen Unternehmen ihre eigene „Menschenrechtsperformance“ veröffentlichen. Sofern sich das Unternehmen im Sinne der UN-Leitprinzipien entsprechend respektvoll in Bezug auf Menschenrechte verhält, kann die Veröffentlichung zur Steigerung des Images beitragen und die eigene Marke in ein positives Licht rücken.¹⁸⁴ Ferner ist das „naming and shaming“ und der öffentliche Druck ein beliebtes Mittel von NGOs, um Unternehmen zu sozialer Unternehmensverantwortung zu zwingen. Der Geierfonds ist zwar auch öffentlichem Druck ausgesetzt, er ist aber nicht von Verbrauchern abhängig, die seine Produkte erwerben sollen. Seine Marke geschickt zu positionieren oder das eigene Image zu verbessern ist dem Fonds nicht wichtig. Ein impliziertes Interesse an einer „human rights due dilligence“ im Rahmen einer sozialen Unternehmensverantwortung ist bei dem Geierfonds im Gegensatz zu anderen Unternehmen nicht gegeben.

Ferner erwirbt der Geierfonds die Anleihe bewusst und gerade wegen der staatlichen Krise, um anschließend den vollen Nennwert der Anleihe einschließlich Zinsen geltend zu machen. Unterzöge er sein Vorhaben einer „human rights due dilligence“ würde er feststellen, dass die Krise, die den Staat zur Umschuldung zwingt eben, weil er seine Schulden nicht mehr bedienen kann, nicht in die Lage versetzt Anleiheforderungen des Geierfonds zu begleichen ohne große finanzielle Einschnitte hinzunehmen, die u. U. zu einer Beeinträchtigung der Menschenrechte führen. Zwar beabsichtigt der Geierfonds keine konkrete Menschenrechtsverletzung. Voraussetzung für den Erwerb einer Anleihe zum Dumping-Preis ist jedoch gerade die durch die finanzielle Krise des Staates berechnete hohe Ausfallwahrscheinlichkeit, wodurch die Anleihen am Kapitalmarkt zu Niedrigpreisen gehandelt werden. Der Fonds ist dementsprechend auf den hochverschuldeten Staat angewiesen. Die anschließende Menschenrechtsverletzung ist dabei die

¹⁸¹ UN Guiding Principles, I. The Corporate Responsibility to Respect B. Operational Principles, 18. Principle.

¹⁸² *Spiesshofer*, NJW 2014, 2473 (2376); UN Guiding Principles, I. The Corporate Responsibility to Respect B. Operational Principles, 20. Principle.

¹⁸³ *Voland*, BB 2015, 67 (71).

¹⁸⁴ Vgl. *Paulus/Schneider*, JURA 2013, 1197 (1200).

absehbare Folgewirkung. Gewönne der Geierfonds diese Erkenntnis durch ein vorab durchgeführtes „Human-rights-due-dilligence“-Verfahren würde er gegen die Guiding Principles verstoßen, wenn er seine Aktivitäten gleichwohl fortsetzte. Daher widerspricht eine derartige Prüfung dem Geschäftskonzept des Vulture Fund. Dass Geierfonds sich eines solchen Verfahrens unterziehen, ist daher wenig wahrscheinlich.

Ziegler und das Human Rights Advisory Committee stellen demzufolge zu Recht fest, dass der Geierfonds sich keiner freiwilligen „due dilligence“ unterwerfen wird.¹⁸⁵

Setzt man zur Lösung des Problems indes früher an, könnte man eine entsprechende „due dilligence“ von dem Bankkonsortium in Erwägung ziehen, das die Emission der Anleihe in Form der Fremdemission für den Staat übernimmt. Ein Bankkonsortium besteht aus mindestens zwei Kreditinstituten, die als Finanzinstitute auch von den Guiding Principles erfasst werden.¹⁸⁶ Dementsprechend haben sie im Sinne der UN-Leitprinzipien die Verantwortung inne Menschenrechte zu respektieren und somit ihren Aktivitäten eine „human rights due dilligence“ voranzustellen. Folglich müssen sie bei der Platzierung von Anleihen am Primärmarkt prüfen, ob sie durch den Verkauf an den Ersterwerber eine Gefahr schaffen, durch die Menschenrechte beeinträchtigt werden könnten. Dies ist bereits deshalb abwegig, weil der Vulture Fund seine Anleihen nicht als Ersterwerber kauft, sondern auf dem Sekundärmarkt auf dem der gegenwärtige Inhaber der Staatsanleihe grundsätzlich variiert. Es liegt demzufolge nicht mehr in der Einflussphäre des Bankkonsortiums, wer die Anleihe nach der Platzierung am Primärmarkt auf dem Sekundärmarkt erwirbt.

Denkbar ist indes auch, alle am Kapitalmarkt tätigen Einheiten als von den Guiding Principles erfasst zu sehen. Jede Finanzeinheit müsste sodann bei Verkauf eines Finanzinstruments im Rahmen der „due dilligence“ mögliche mit dem Verkauf verbundene Menschenrechtsverletzungen durch den Erwerber prüfen. Hierbei sollen die Finanzeinheiten Menschenrechte herausarbeiten, für die sie selbst ein Risiko darstellen. Um eine entsprechende Auslegung der Rechte wird man hierbei nicht umhinkommen. Dies könnte zu einer Überforderung der Finanzeinheiten führen.¹⁸⁷ Ferner ist eine solche „due dilligence“ sehr zeitaufwändig sowie schwierig mit dem Geschäftsmodell der Finanzeinheiten zu vereinbaren und somit nicht praktikabel.

Zusammenfassend ist es als abwegig zu betrachten, dass Finanzeinheiten, einschließlich des Geierfonds, eine freiwillige „due dilligence“ praktizieren.

¹⁸⁵ Vgl. Report of the Human Rights Council Advisory Committee on the activities of vulture funds and the impact on human rights, A/HRC/33/54, para.82.

¹⁸⁶ Das (Bank-)Konsortium wird von mehreren Konsorten (Banken) im Zuge der Durchführung eines gemeinsamen Geschäfts, dem Konsortialgeschäft, gebildet. Eine der häufigsten Formen ist das Emissionskonsortium. Gegründet wird es u.a. zum Zwecke der Risikosteuerung und zur Hebung der Platzierungskapazität. Vgl. *Gabler*, Bank Lexikon unter den Schlagwörtern „Bank“ und „Konsortium“; *Grundmann*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg), Bankrechtshandbuch, Band II, § 112, Rn 12; OHCHR als Antwort auf die Fragen von SOMO und OECD Watch vom 26. April 2013, erhältlich im internet: <<http://www.ohchr.org/Documents/Issues/Business/LetterSOMO.pdf>> (besucht am 04 Dezember 16).

¹⁸⁷ Vgl. *Voland*, BB 2015, 67 ff.; *Spießhofer*, in: Hauschka/Moosmeyer/Lösler (Hrsg), Corporate Compliance, § 11, Rn 19ff.

IV. Die nationalrechtliche Ebene

Bei den UN-Leitprinzipien handelt es sich zwar zunächst um sog. Soft Law¹⁸⁸, jedoch sind sie so angelegt, dass sie in nationales Recht umgesetzt werden sollen.¹⁸⁹ Entsprechendes verlangen auch *Ziegler* und das Human Rights Advisory Committee in Principle 76 und 77. Der Geierfonds macht sich im Zuge der Geltendmachung seiner Forderungen, das, auf das Anleiherechtsverhältnis, anwendbare Recht zu Nutze und erhebt beim zuständigen Gericht Klage. Die Fälle *Elliot* und *NML Capital* zeigten, dass die entsprechenden Gerichtsprozesse zwar langwierig aber durchaus erfolgreich sein können. Vor deutschen Gerichten wurden derartige Streitigkeiten noch nicht ausgetragen, jedoch besteht auch hier Grund zur Annahme, dass entsprechende Verfahren zugunsten der Vulture Funds entschieden würden.¹⁹⁰ Genau hier möchte das Komitee ansetzen und empfiehlt den Nationalstaaten bei Geierfonds durch eine entsprechende Gesetzgebung, die „debt litigation“ einzuschränken. Gem. Prinzip 76 wird Staaten nahe gelegt den Anspruch den der Gläubiger im Rahmen des Prozesses versucht geltend zu machen, auf die Summe zu beschränken, die der Gläubiger für das Finanzinstrument gezahlt hat.

1. Belgische Gesetzgebung

Schon im Jahr vor der Veröffentlichung des Reports des Human Rights Advisory Committees hat der belgische Gesetzgeber 2015 „La loi relative à la lutte contre les activités des fonds vauteurs“ verabschiedet.¹⁹¹ In der deutschen Übersetzung lautet die Vorschrift wie folgt:¹⁹²

„Art. 2. Wenn ein Gläubiger einen illegitimen Vorteil durch den Abkauf einer Anleihe oder einer Gläubigerforderung gegen einen Staat verfolgt, werden seine Rechtsansprüche gegenüber dem Staatsschuldner auf den Preis begrenzt sein, den er bezahlt hat, um die besagte Forderung abzukaufen.“

Im Rahmen der Sache *Elliott v. Republic of Peru* wurde dem Geierfonds durch Urteil des zur Entscheidung berufenen belgischen Gerichts im Jahre 2000 zwar Recht gegeben. Das in Kraft getretene Gesetz wird indes für zukünftige Fälle eine entsprechende Rechtsprechung verhindern. Sofern eine Zahlung der Schuldnerpartei an den Gläubiger, der die Schuld oder Anleihe von einem Dritten abgekauft hat, dem Gläubiger einen illegitimen Vorteil verschafft, kann nach belgischem Recht weder ein Vollstreckungstitel erlangt werden, noch kann der Gläubiger Pfändungs- oder Vollstreckungsmaßnahmen vornehmen lassen.¹⁹³ Der illegitime Vorteil wird hier als Missverhältnis zwischen

¹⁸⁸ Ausführlicher zum Begriff des Soft Law: *Tietje*, Internationalisiertes Verwaltungshandeln, 255 ff.

¹⁸⁹ *Voland*, BB 2015, 67 (71 ff.); insb. zum Trend der „Verrechtlichung“ der CSR *ibid.*, 72.

¹⁹⁰ Näher hierzu: *Paulus/Busch*, WM 2014, 2025 (2027).

¹⁹¹ Erhältlich im Internet: <<http://reflex.raadvst-consetat.be/reflex/pdf/mbbs/2015/09/11/131446.pdf>> (besucht am 06 Dezember 2016).

¹⁹² Die Übersetzung erfolgte durch R. Matzke im Zusammenhang mit dem Aufsatz verfasst von *Prof. Dr. Paulus* abgedruckt in: RIW 2016, 93 (94 f.).

¹⁹³ *Paulus*, in: in: RIW 2016, 93 (95).

dem Ankaufswert der Anleihe durch den Gläubiger und dem Nennwert, auf den sich die Anleihe beläuft oder der Summe, die der Gläubiger geltend zu machen versucht, verstanden.¹⁹⁴

Der belgische Gesetzgeber hat durch sein Gesetz die klagbare Summe auf das Maximum dessen beschränkt, was der Gläubiger bei Erwerb gezahlt hat. Dies entspricht auch dem Vorschlag des Human Rights Advisory Committee. Dem belgischen Beispiel folgten weitere Länder bzw. haben sie dahingehende Versuche unternommen: Einen entsprechenden Gesetzesentwurf gab es bereits in der französischen Republik¹⁹⁵ jedoch wurde dieser bisher nicht in Kraft gesetzt. Das Vereinigte Königreich hingegen erließ 2010 ein solches Beschränkungsgesetz.¹⁹⁶ Auch dieses Gesetz begrenzt den einklagbaren Betrag, jedoch ist der Schutz auf HIPC beschränkt.¹⁹⁷

2. Bewertung

Der belgische Ansatz, den auch das Komitee empfiehlt und befürwortet, wird seine Wirkung nicht verfehlen. Sofern ein Vulture Fund in Zukunft versucht in Belgien seinen Zahlungsanspruch geltend zu machen, wird ihm im besten Fall ein rechtskräftiger Titel zugesprochen, mittels dessen er den Einkaufswert erstattet bekommt.¹⁹⁸ Allerdings zeigen die bereits verabschiedeten Gesetze bzw. entsprechende Entwürfe, dass sie sehr unterschiedlich ausgestaltet sind. Insbesondere ist die Beschränkung eines solchen Gesetzes auf „Highly Indebted Poor Countries“ nicht zu begrüßen. Von einer „debt litigation“ sind nicht nur solche Staaten betroffen. Eine Einschränkung wird auch von Seiten des Komitees nicht befürwortet.¹⁹⁹

Ferner wird eine entsprechende nationale Gesetzgebung auf internationaler Ebene wenig Wirkung zeigen. Denn der hochspezialisierte Geierfonds kann sich des „forum shoppings“ bedienen und sich eine Jurisdiktion aussuchen, die ihm am günstigsten erscheint.²⁰⁰ Folglich muss Geierfonds auch auf internationaler Ebene mit einheitlichen Regulierungsstandards entgegengetreten werden.

¹⁹⁴ *Ibid.*, 93 (95).

¹⁹⁵ Vgl. Gesetzesvorschlag aus dem Jahr 2006 erhältlich im Internet: <<http://www.assemblee-nationale.fr/12/propositions/pion3214.asp>> (besucht am 07 Dezember 16).

¹⁹⁶ Developing Country Debt (Restriction of Recovery) Bill 2009-2010.

¹⁹⁷ *Ibid.*, Sec. 6.2 f.

¹⁹⁸ So auch: *Paulus*, in: RIW 2016, 93 (95).

¹⁹⁹ Vgl. Report of the Human Rights Council Advisory Committee on the activities of vulture funds and the impact on human rights, A/HRC/33/54, para. 87 (a).

²⁰⁰ *Schlemmer-Schulte*, in: Tietje (Hrsg), Internationales Wirtschaftsrecht, § 9, Rn. 160; *Kämmerer*, ZaöRV 65 (2005), 651 (666); Ausführlicher zum Problem des „forum shoppings“: *Weller*, Forum Shopping im Internationalen Insolvenzrecht?, IPrax 24 (2004), 412-417.

E. Das Erfordernis eines „Sovereign Debt Restructuring Mechanism“

Der Vulture Fund nutzt das Fehlen eines Insolvenzverfahrens für Staaten aus, um ohne Rücksicht auf die Folgen mittels einer minimalen Investition den maximalen Gewinn zu erzielen. Der Internationale Währungsfonds²⁰¹ stellte im Jahr 2002 erstmals Grundkoordinaten zu einem „Sovereign Debt Restructuring Mechanism“ vor.²⁰² Schuldenkrisen wie jene in Argentinien oder auch aktuellere innerhalb der Eurozone haben noch einmal gezeigt, dass es großen Bedarf an einem rechtlich geregelten Insolvenzverfahren über das Vermögen souveräner Staaten gibt. Ansätze für einen entsprechenden Mechanismus sind zahlreich. Mancher möchte diese im Rahmen eines völkerrechtlichen Vertrages²⁰³ verwirklichen, andere wollen den Anleihen- und Kreditverträgen eine entsprechende Vertragsklausel²⁰⁴ hinzufügen. Letzteres soll im Folgenden näher betrachtet werden.

Ansatzpunkt für die Schaffung eines Restrukturierungsmechanismus über Staaten ist das moderne Insolvenzverfahren.²⁰⁵ Innerhalb eines Insolvenzverfahrens besteht nicht mehr nur die ausschließliche Möglichkeit der Liquidation, sondern auch diejenige der vollständigen Restrukturierung des Schuldners basierend auf dem Chapter-11-Verfahren.²⁰⁶ Dies ist eine für ein staatliches Insolvenzverfahren entscheidende Entwicklung, denn die Liquidation eines Souveräns, ist keine Option. Ferner sollte es dem Staat vorbehalten sein einen entsprechenden Antrag auf Insolvenz zu stellen.²⁰⁷ Würde ein solcher durch eine dritte Partei gestellt werden, kann sich dies negativ auf Bonität und Renommee des Schuldnerstaats auswirken.²⁰⁸

Die Übertragung des modernen Insolvenzverfahrens auf ein Verfahren hin zu einer Restrukturierung des Schuldnerstaates soll unter anderem durch die Initialisierung eines gerichtlichen Verfahrens erfolgen.²⁰⁹ Eine solche Vorgehensweise ist keineswegs unbekannt. Im Bereich des internationalen Investitionsschutzes schuf man bereits in den 1960er Jahren das International Centre for the Settlement of Investment Disputes (ICSID).²¹⁰

Die gerichtliche Instanz, bspw. ein Sovereign Debt Tribunal (SDT), soll durch die Übertragung enger Kompetenzen die Durchführung der Restrukturierung, angelehnt an das US-amerikanische Chapter-11- oder das deutsche Insolvenzplanverfahren, leiten und überwachen.²¹¹ Hierdurch soll eine Plattform geschaffen werden, auf der Schuldner

²⁰¹ Die Initiative des IWF, angeleitet durch *Anne Krueger*, erhältlich im Internet: <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/exrp/sdrm/eng/sdrm.pdf>> (besucht am 13. Juni 18).

²⁰² *Kämmerer*, ZaöRV 65 (2005), 651 (668).

²⁰³ *Ibid.*, 651 (671).

²⁰⁴ *Paulus*, ZIP 2011, 2433 (2439).

²⁰⁵ *Ibid.*, 2433 (2437).

²⁰⁶ Ausführlicher zum Chapter 11-Verfahren des US Bankruptcy Codes *Gräwe*, ZInsO 2012, 158-165.

²⁰⁷ IMF, *The Design of the Sovereign Debt Restructuring Mechanism – Further Considerations*, 27 November 2002, insbes. para. 84; erhältlich im internet: <<https://www.imf.org/external/np/pdr/sdrm/2002/112702.pdf>> (besucht am 07. Dezember 16).

²⁰⁸ *Kämmerer*, ZaöRV 65 (2005), 651 (671).

²⁰⁹ *Paulus*, ZIP 2011, 2433 (2437 f.).

²¹⁰ *Parra*, *The History of ICSID*, 8 f.

²¹¹ *Paulus*, ZIP 2011, 2433 (2437 f.).

und Gläubiger gemeinsam einen akzeptablen, von der Mehrheitszustimmung abhängigen Plan erarbeiten, der zu der angestrebten Restrukturierung des Schuldnerstaats führt. Ferner sollte die Zwangsvollstreckung in das Vermögen des Schuldners während des Restrukturierungsverfahrens unzulässig sein.²¹² Die Zuständigkeit dieses „Tribunals“ soll sodann aus den vertraglichen Vereinbarungen der Staatskredite oder -anleihen hervorgehen.

Der kurz skizzierte Ansatz eines „Sovereign Debt Restructuring Mechanism“ stellt nur eine von vielen Gestaltungsmöglichkeiten dar. Er birgt aber entscheidende Vorteile gegenüber einem Ansatz auf Völkervertragsrechtlicher Basis. Die Ausarbeitung eines völkerrechtlichen Vertrages ist zunächst ein äußerst langwieriger Prozess. Ferner sind an das Inkrafttreten des Vertrages regelmäßig Bedingungen geknüpft (Art. 24 I WVK). Häufig tritt ein völkerrechtlicher Vertrag erst in Kraft, wenn er von einer bestimmten Anzahl von Staaten ratifiziert wurde.²¹³ Zudem ist das Unterschreiben des Vertrages durch einen Staat nicht als verbindliche Zusage im Sinne einer Ratifikation zu sehen. So kann nicht nur die Ausarbeitung eines, auf einem völkerrechtlichen Vertrag basierenden staatlichen Insolvenzverfahren langwierig sein, auch das Inkrafttreten desselben kann mangels Ratifikationen hinausgezögert werden oder gar scheitern.

Gerade in Anbetracht der Tatsache, dass Geierfonds und Hold-out-Gläubiger durch ihr Geschäftsmodell schon seit mehr als 20 Jahren die Refinanzierung zahlungsunfähiger Staaten behindern, sollte die Etablierung eines zukünftigen Restrukturierungsmechanismus möglichst schnell umgesetzt werden. Eine wie oben vorgestellte Vertragsklausel würde diesen Anforderungen genügen. Ferner erscheint sie auch nachhaltiger, wenn man berücksichtigt, dass ein völkerrechtlicher Vertrag mangels ausreichender Ratifizierungen nicht in Kraft treten kann.

Aus nationalstaatlicher Perspektive bestehen gegen Staateninsolvenzverfahren Vorbehalte: Furcht vor dem Vertrauensverlust in die Sicherheit und Verlässlichkeit der eigenen Staatsanleihen sowie die Angst vor einer Abwertung der Staatsbonität durch Rating-Agenturen.²¹⁴ Eine Vertragsklausel, die in den Anleihen- oder Kreditverträgen aufgenommen wird, stellt zunächst einmal eine schnelle, flexible und einfach zu realisierende Option für Staaten dar. Der völkerrechtliche Vertrag hingegen gilt ab Ratifikation für den Staat verbindlich. In Anbetracht der Vorbehalte von politischer Seite aus, ist diese rechtsgeschäftliche Lösung als minimalinvasive Form der Umsetzung realistischer. Grundsätzlich besteht bei einer Option jedoch immer die Möglichkeit, dass sie nicht wahrgenommen wird.

Der Vulture Fund ist nicht nur aus dem Kontext der „Staateninsolvenz“ bekannt. „Distressed-debt-Investoren“ spezialisieren sich auch auf risikobehaftete Anleihen von Unternehmen.²¹⁵ Bei der Restrukturierung eines Schuldners im Rahmen des Chapter-11-Verfahrens können die Anteilseigner ein Mitspracherecht ausüben. Besitzt der Aktionär große Anteile der Firmenaktien, ist innerhalb der Restrukturierung entweder

²¹² Vgl. § 89 InsO.

²¹³ *Ipsen*, Völkerrecht, § 11, Rn 29.

²¹⁴ *Paulus*, ZIP 2011, 2433 (2437 f.).

²¹⁵ *Muse-Fisher*, California Law Review 2014, 1671 (1681); *Ibid.*, 192 (192 ff.).

seine Zustimmung zum Insolvenzplan nötig oder er kann als Hauptaktionär bzw. „major shareholder“ Entscheidungen des Managements beeinflussen.²¹⁶ Diese Aktionäre haben Interesse an einer schnellen Restrukturierung des Schuldners, um ihre Anteile gewinnbringend verkaufen zu können.²¹⁷ In den vergangenen 20 Jahren zeigte sich, dass Unternehmen deutlich weniger Zeit in der Insolvenz verbringen.²¹⁸

Dieser Ansatz könnte auch in ein „Sovereign Debt Restructuring Mechanism“ aufgenommen werden. Berücksichtigung müsste hier jedoch die Eigenheit der Staatsanleihe finden. So erscheint es nicht angemessen den Einfluss des Sovereign Vulture Fund ähnlich dem des Corporate Vultures auszugestalten. Selbst die Einschränkung eines Mitspracherechts erscheint als ein zu weitreichender Einfluss bei der Restrukturierung eines Staates. Dies sollte allein dem Komitee vorbehalten sein. Andernfalls laufe man Gefahr die Etablierung eines „Sovereign Debt Restructuring Mechanism“ zu gefährden, denn Staaten werden sich keinem Verfahren unterwerfen in dem ein privater Finanzoperator eine Entscheidungsgewalt hat.

Jedoch könnten finanzielle Anreize geschaffen werden, durch die dem Sovereign Vulture ähnliche Gewinnchancen bei einer erfolgreichen Restrukturierung des Schuldnerstaates in Aussicht gestellt werden. Unterstellt der Sovereign Vulture Fund habe Auswirkungen auf den internationalen Finanzfluss und die Kapitalmärkte, würde man ihm auf diese Weise nicht vollständig die Existenzgrundlage entziehen. Sondern vielmehr die durch den „Sovereign Debt Restructuring Mechanism“ geänderte Vorgehensweise des Vulture Funds zum Vorteil der Schuldnerstaaten nutzen.

Für welchen Ansatz man sich auch entscheidet, wichtig ist, dass es zu einer zeitnahen Entwicklung hinsichtlich eines „Sovereign Debt Restructuring Mechanism“ kommt. Unabhängig davon, ob ein gerichtliches Verfahren auf einem völkerrechtlichen Vertrag, einer Vertragsklausel oder einem multilateralen Übereinkommen basiert, durch die gemeinsame Ausarbeitung eines Insolvenzplans, der durch eine Mehrheitszustimmung angenommen werden kann und eines Vollstreckungsverbots²¹⁹ wird dem Geierfonds und den Hold-out-Gläubigern auch die Umstrukturierung ihrer Anleihen auferlegt und die „debt litigation“ unmöglich.

F. Schlusswort

Es wurde aufgezeigt, dass es nach der aktuellen Rechts- und Rechtsprechungslage schwierig ist, die Aktivitäten des Geierfonds rechtlich zu erfassen. Die Bedenken hinsichtlich seiner Auswirkungen sind jedoch von Seiten des internationalen Menschenrechtsschutzes, speziell Schwellen- und Entwicklungsländer betreffend, hoch. Eine Völkerrechtssubjektivität des Geierfonds konnte im Zuge der Untersuchung nicht festgestellt werden. Im Sinne der UN-Leitprinzipien obliegt dem Vulture Fund jedoch die Verantwortung Menschenrechte zu respektieren. Von Geierfonds eine sich für Unternehmen hieraus ergebende „human rights due dilligence“ zu erwarten, erscheint allerdings fernliegend. Die UN-Leitprinzipien verlangen im Zuge des staatlichen Schutzes

²¹⁶ *Ibid.*, 1671 (1681); Ausführlicher: *Goldschmid*, Columbia Business Law Review 2005, 192 (208).

²¹⁷ *Goldschmid*, Columbia Business Law Review 2005, 192 (208).

²¹⁸ *Ibid.*, 192 (208 ff.)

²¹⁹ Vgl. § 89 InsO.

der Menschenrechte die Umsetzung der Leitprinzipien auf nationalrechtlicher Ebene. Sie verlangen jedoch keine „Verrechtlichung“ einer „human rights due diligence“ im Rahmen von Berichtspflichten. Vielmehr sollen Staaten den Anspruch, der vom Gläubiger geltend gemacht wird, auf die Summe beschränken, die der Gläubiger für das Finanzinstrument gezahlt hat. Hierdurch wird dem Geierfonds eine „debt litigation“ innerhalb des Nationalstaats erschwert. Es ist jedoch anzunehmen, dass dieser Ansatz nicht zeitgleich in allen Staaten umgesetzt wird, sodass die Geierfonds „forum shoppen“ können.

Um auf langfristiger Sicht die vom Geierfonds betriebene „debt litigation“ zu verhindern, sollte jedoch an anderer Stelle angesetzt werden. Der Vulture Fund macht sich das Fehlen eines Restrukturierungsmechanismus für Staaten zu Nutze. Ungeachtet politischer Einwände, zeigen jüngste staatliche Zahlungskrisen sowie die Folgen der Aktivitäten des Geierfonds, dass ein „Sovereign Debt Restructuring Mechanism“ benötigt wird. Zwar mag die Einrichtung eines entsprechenden „Tribunals“ eine der Lösungen sein, dessen Umsetzung und Ausarbeitung zeitintensiv sein wird. Jedoch überzeugt ihre nachhaltige und umfangreiche Ausgestaltung, die nicht nur Probleme hinsichtlich des Geierfonds lösen wird. Durch ein „Resolvenzverfahren“ wird eine internationale Bühne für private und öffentliche Gläubiger geschaffen, die zu Verhandlungen und Diskussionen, geleitet durch ein unabhängiges Komitee, einlädt.

SCHRIFTTUM

- Ahmed, Faisal Z./Alfaro, Laura/Maurer, Noel*, Lawsuits and Empire: On the enforcement of Sovereign Debt in Latin America, *Law & Contemporary Problems*, Band 73 (2010), 39-46.
- Berber, Friedrich*, Lehrbuch des Völkerrechts, Band I, Allgemeines Friedensrecht, 2. Auflage, München 1975.
- Buchheit, Lee C./Pam, Jeremiah S.*, The Pari Passu Clause in Sovereign Debt Instruments, *Emory Law Journal*, 2004, 869-922.
- Bröcker, Norbert/Erne, Roland* (Hrsg), Claussen, Bank- und Börsenrecht, 5. Auflage, München 2014.
- Fisch, Jill E./Gentile, Caroline M.*, Vultures or Vanguard?: The Role of Litigation in Sovereign Debt Restructuring, *Emory Law Journal*, Volume 53 (2004), 1043-1114.
- Gräwe, Daniel*, Der Ablauf des US-amerikanischen Chapter 11-Verfahren, *ZInsO* 2012, 158- 165.
- Grundmann, Stefan/Schimansky, Herbert/Bunte, Hermann-Josef/Lwowski, Hans-Jürgen* (Hrsg), Bankrecht-Handbuch, Band II, 3. Auflage, München 2007.
- Hartwig-Jacob, Mauricio*, Die Vertragsbeziehungen und Recht der Anleger bei internationalen Anleiheemissionen, München 2001.
- Herdegen, Matthias*, Völkerrecht, 15. Auflage, München 2011.
- Der Staatsbankrott: Probleme eines Insolvenzverfahrens und der Umschuldung bei Staatsanleihen, *WM* 2011, 913-918.
- Hobe, Stephan*, Einführung in das Völkerrecht, 10. Auflage, Tübingen 2014.
- Der offene Verfassungsstaat zwischen Souveränität und Interdependenz: eine Studie zur Wandlung des Staatsbegriffs der deutschsprachigen Staatslehre im Kontext internationaler institutionalisierter Kooperation, Berlin 1998
- Horn, Norbert*, Rechtsfragen internationaler Umschuldung, *WM* 1984, 713-721.
- */Mestmäcker, Ernst-Joachim* (Hrsg), Wirtschaftsrecht und Wirtschaftspolitik, Das Recht der internationalen Anleihen, Band 27, Frankfurt am Main 1972.
- Kümpel, Siegfried/Wittig, Arne/Oulds, Mark K.* (Hrsg), Bank- und Kapitalmarktrecht, 14. Teil, Allgemeiner Teil des Kapitalmarktrechts, 4. Auflage, Köln 2011.
- Michalowski, Sabine*, Sovereign Debt and Social Rights – Legal Reflections on a difficult Relationship, *Human Rights Law Review*, Volume 8 (2008), 35-68.
- Müssig, Karlheinz/Löffelholz, Josef/Müller, Gerhard*, Bank-Lexikon: Handwörterbuch für das Geld-, Bank- und Börsenwesen, 10. Auflage, Wiesbaden 1988.
- Nodoushani, Manuel*, Die Restrukturierung von Staatsanleihen im Euroraum, *WM* 2012, 1798-1807.
- Nowrot, Karsten*, „Wer Rechte hat, hat auch Pflichten?“ Zum Zusammenhang zwischen völkerrechtlichen Rechten und Pflichten transnationaler Unternehmen, *Beiträge zum Europa- und Völkerrecht*, Heft 7, August 2012, erhältlich im Internet: <<http://tietje.jura.uni-halle.de/sites/default/files/BeitraegeTWR/Heft7.pdf>> (besucht am 08. Juni 2018).
- Parra, Antonio*, The History of ICSID, Oxford 2012.
- Paulus, Christoph G.*, Geordnete Staateninsolvenz – Eine Lösung mit Hilfe des Vertragsrechts, *ZIP* 2011, 2433-2443.
- */Busch, Roman van den*, Von Ausharrenden und Geiern, *WM* 2014, 2025-2032.

- /*Schneider*, Friedrich Benjamin, Über die Ethisierung des Rechts, JURA 2013, 1197-1205.
- Rosengarten*, Joachim/*Burmeister*, Frank/*Klein*, Martin, Mergers and Acquisitions in Germany, 2. Auflage, München 2016.
- Sandrock*, Otto, Argentiniens Zahlungsunfähigkeit im Juli 2014 und die Rechtsstellung seiner privaten Anleihegläubiger, RIW 2014, 703-719
- Schlemmer-Schulte*, Sabine, *Tietje*, Christian (Hrsg), Internationales Wirtschaftsrecht, § Internationales Währungs- und Finanzrecht, 2. Auflage, Halle 2015.
- Schwarcz*, Steven L., Sovereign Debt Rstructuring: A Bankruptcy Reorganization Approach, Cornell Law Review, Volume 85, 1999-2000, 956-1034.
- Spießhofer*, Birgit, Wirtschaft und Menschenrechte – rechtliche Aspekte der Corporate Social Responsibility, NJW 2014, 2473-2479.
- /*Hauschka*, Christoph E./*Moosmeyer*, Klaus/*Lösler*, Thomas (Hrsg), Corporate Compliance, 3. Auflage, München 2016.
- Tietje*, Christian, Internationalisiertes Verwaltungshandeln, Berlin 2001
- *Renzikowski*, Joachim (Hrsg), Die EMRK im Privat-, Straf- und Öffentlichen Recht: Grundlage einer europäischen Rechtskultur, Genf 2004
- Voland*, Thomas, Vom Soft Law zur Rechtspflicht, BB 2015, 67-75.
- Weidmann*, Karen, „Der Beitrag der OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen zum Schutz der Menschenrechte“, Berlin 2014.
- Wheeler*, Christopher C./*Attaran*, Amir, Declawing the Vulture Funds: Rehabilitaion of a Comity Defense in Sovereign Debt Litigation, Stanford Journal of International Law Volume 39 (2003), 253-284.
- Wozny*, Lucas, National Anti-Vulture Funds Legislation: Belgium’s Turn, Columbia Business Law Review, Volume 2017, 697-744.

Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht

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

ISSN 1612-1368 (print)
ISSN 1868-1778 (elektr.)

Bislang erschienene Hefte

- Heft 100 Ernst-Joachim Mestmäcker, Die Wirtschaftsverfassung der EU im globalen Systemwettbewerb, März 2011, ISBN 978-3-86829-346-3
- Heft 101 Daniel Scharf, Das Komitologieverfahren nach dem Vertrag von Lissabon – Neuerungen und Auswirkungen auf die Gemeinsame Handelspolitik, Dezember 2010, ISBN 978-3-86829-308-1
- Heft 102 Matthias Böttcher, „Clearstream“ – Die Fortschreibung der Essential Facilities-Doktrin im Europäischen Wettbewerbsrecht, Januar 2011, ISBN 978-3-86829-318-0
- Heft 103 Dana Ruddigkeit, Die kartellrechtliche Beurteilung der Kopplungsgeschäfte von *eBay* und *PayPal*, Januar 2011, ISBN 978-3-86829-316-6
- Heft 104 Christian Tietje, Bilaterale Investitionsschutzverträge zwischen EU-Mitgliedstaaten (Intra-EU-BITs) als Herausforderung im Mehrebenen-system des Rechts, Januar 2011, ISBN 978-3-86829-320-3
- Heft 105 Jürgen Bering/Tillmann Rudolf Braun/Ralph Alexander Lorz/Stephan W. Schill/Christian J. Tams/Christian Tietje, General Public International Law and International Investment Law – A Research Sketch on Selected Issues –, März 2011, ISBN 978-3-86829-324-1
- Heft 106 Christoph Benedict/Patrick Fiedler/Richard Happ/Stephan Hobe/Robert Hunter/Lutz Kniprath/Ulrich Klemm/Sabine Konrad/Patricia Nacimiento/Hartmut Paulsen/Markus Perkams/Marie Louise Seelig/Anke Sessler, The Determination of the Nationality of Investors under Investment Protection Treaties, März 2011, ISBN 978-3-86829-341-8
- Heft 107 Christian Tietje, Global Information Law – Some Systemic Thoughts, April 2011, ISBN 978-3-86829-354-8
- Heft 108 Claudia Koch, Incentives to Innovate in the Conflicting Area between EU Competition Law and Intellectual Property Protection – Investigation on the Microsoft Case, April 2011, ISBN 978-3-86829-356-2
- Heft 109 Christian Tietje, Architektur der Weltfinanzordnung, Mai 2011, ISBN 978-3-86829-358-6
- Heft 110 Kai Hennig, Der Schutz geistiger Eigentumsrechte durch internationales Investitionsschutzrecht, Mai 2011, ISBN 978-3-86829-362-3
- Heft 111 Dana Ruddigkeit, Das Financial Stability Board in der internationalen Finanzarchitektur, Juni 2011, ISBN 978-3-86829-369-2

- Heft 112 Beatriz Huarte Melgar/Karsten Nowrot/Wang Yuan, The 2011 Update of the OECD Guidelines for Multinational Enterprises: Balanced Outcome or an Opportunity Missed?, Juni 2011, ISBN 978-3-86829-380-7
- Heft 113 Matthias Müller, Die Besteuerung von Stiftungen im nationalen und grenzüberschreitenden Sachverhalt, Juli 2011, ISBN 978-3-86829-385-2
- Heft 114 Martina Franke, WTO, China – Raw Materials: Ein Beitrag zu fairem Rohstoffhandel?, November 2011, ISBN 978-3-86829-419-4
- Heft 115 Tilman Michael Dralle, Der Fair and Equitable Treatment-Standard im Investitionsschutzrecht am Beispiel des Schiedsspruchs *Glamis Gold v. United States*, Dezember 2011, ISBN 978-3-86829-433-0
- Heft 116 Steffen Herz, Emissionshandel im Luftverkehr: Zwischen EuGH-Entscheidung und völkerrechtlichen Gegenmaßnahmen?, Januar 2012, ISBN 978-3-86829-447-7
- Heft 117 Maria Joswig, Die Geschichte der Kapitalverkehrskontrollen im IWF-Übereinkommen, Februar 2012, ISBN 978-3-86829-451-4
- Heft 118 Christian Pitschas/Hannes Schloemann, WTO Compatibility of the EU Seal Regime: Why Public Morality is Enough (but May not Be Necessary) – The WTO Dispute Settlement Case “European Communities – Measures Prohibiting the Importation and Marketing of Seal Products”, Mai 2012, ISBN 978-3-86829-484-2
- Heft 119 Karl M. Meessen, Auf der Suche nach einem der Wirtschaft gemäßen Wirtschaftsrecht, Mai 2012, ISBN 978-3-86829-488-0
- Heft 120 Christian Tietje, Individualrechte im Menschenrechts- und Investitionsschutzbereich – Kohärenz von Staaten- und Unternehmensverantwortung?, Juni 2012, ISBN 978-3-86829-495-8
- Heft 121 Susen Bielech, Problemschwerpunkte des Internationalen Insolvenzrechts unter besonderer Berücksichtigung der Durchsetzung eines transnationalen Eigentumsvorbehalts in der Insolvenz des Käufers, Juli 2012, ISBN 978-3-86829-500-9
- Heft 122 Karsten Nowrot, Ein notwendiger „Blick über den Tellerrand“: Zur Ausstrahlungswirkung der Menschenrechte im internationalen Investitionsrecht, August 2012, ISBN 978-3-86829-520-7
- Heft 123 Henrike Landgraf, Das neue Komitologieverfahren der EU: Auswirkungen im EU-Antidumpingrecht, September 2012, ISBN 978-3-86829-518-4
- Heft 124 Constantin Fabricius, Der Technische Regulierungsstandard für Finanzdienstleistungen – Eine kritische Würdigung unter besonderer Berücksichtigung des Art. 290 AEUV, Februar 2013, ISBN 978-3-86829-576-4
- Heft 125 Johannes Rehahn, Regulierung von „Schattenbanken“: Notwendigkeit und Inhalt, April 2013, ISBN 978-3-86829-587-0
- Heft 126 Yuan Wang, Introduction and Comparison of Chinese Arbitration Institutions, Mai 2013, ISBN 978-3-86829-589-4

- Heft 127 Eva Seydewitz, Die Betriebsaufspaltung im nationalen und internationalen Kontext – kritische Würdigung und Gestaltungsüberlegungen, August 2013, ISBN 978-3-86829-616-7
- Heft 128 Karsten Nowrot, Bilaterale Rohstoffpartnerschaften: Betrachtungen zu einem neuen Steuerungsinstrument aus der Perspektive des Europa- und Völkerrechts, September 2013, ISBN 978-3-86829-626-6
- Heft 129 Christian Tietje, Jürgen Bering, Tobias Zuber, Völker- und europarechtliche Zulässigkeit extraterritorialer Anknüpfung einer Finanztransaktionssteuer, März 2014, ISBN 978-3-86829-671-6
- Heft 130 Stephan Madaus, Help for Europe's Zombie Banks? – Open Questions Regarding the Designated Use of the European Bank Resolution Regime, Juli 2014, ISBN 978-3-86829-700-3
- Heft 131 Frank Zeugner, Das WTO Trade Facilitation-Übereinkommen vom 7. Dezember 2013: Hintergrund, Analyse und Einordnung in den Gesamtkontext der Trade Facilitation im internationalen Wirtschaftsrecht, Oktober 2014, ISBN 978-3-86829-735-5
- Heft 132 Joachim Renzikowski, Strafvorschriften gegen Menschenhandel und Zwangsprostitution de lege lata und de lege ferenda, November 2014, ISBN 978-3-86829-739-3
- Heft 133 Konrad Richter, Die Novellierung des InvStG unter besonderer Berücksichtigung des Verhältnisses zum Außensteuergesetz, März 2015, ISBN 978-3-86829-744-7
- Heft 134 Simon René Barth, Regulierung des Derivatehandels nach MiFID II und MiFIR, April 2015, ISBN 978-3-86829-752-2
- Heft 135 Johannes Ungerer, Das europäische IPR auf dem Weg zum Einheitsrecht Ausgewählte Fragen und Probleme, Mai 2015, ISBN 978-3-86829-754-6
- Heft 136 Lina Lorenzoni Escobar, Sustainable Development and International Investment: A legal analysis of the EU's policy from FTAs to CETA, Juni 2015, ISBN 978-3-86829-762-1
- Heft 137 Jona-Marie Winkler, Denial of Justice im internationalen Investitionsschutzrecht: Grundlagen und aktuelle Entwicklungen, September 2015, ISBN 978-3-86829-778-2
- Heft 138 Andrej Lang, Der Europäische Gerichtshof und die Investor-Staat-Streitbeilegung in TTIP und CETA: Zwischen Konfrontation, Konstitutionalisierung und Zurückhaltung, Oktober 2015, ISBN 978-3-86829-790-4
- Heft 139 Vinzenz Sacher, Freihandelsabkommen und WTO-Recht Der Peru-Agricultural Products Fall, Dezember 2015, ISBN 978-3-86829-814-7
- Heft 140 Clemens Wackernagel, The Twilight of the BITs? EU Judicial Proceedings, the Consensual Termination of Intra-EU BITs and Why that Matters for International Law, Januar 2016, ISBN 978-3-86829-820-8
- Heft 141 Christian Tietje/Andrej Lang, Community Interests in World Trade Law, Dezember 2016, ISBN 978-3-86829-874-1
- Heft 142 Michelle Poller, Neuer Sanktionsrahmen bei Kapitalmarktdelikten nach dem aktuellen

europäischen Marktmissbrauchsrecht - Europarechtskonformität des 1. FimanoG?, Januar 2017, ISBN 978-3-86829-876-5

- Heft 143 Katja Gehne/Romulo Brillo, Stabilization Clauses in International Investment Law: Beyond Balancing and Fair and Equitable Treatment, März 2017, ISBN 978-3-86829-885-7
- Heft 144 Kevin Crow/Lina Lorenzoni Escobar, International Corporate Obligations, Human Rights, and the Urbaser Standard: Breaking New Ground?, ISBN 978-3-86829-899-4
- Heft 145 Philipp Stegmann, The Application of the Financial Responsibility Regulation in the Context of the Energy Charter Treaty – Case for Convergence or “Square Peg, Round Hole”?, September 2017, ISBN 978-3-86829-913-7
- Heft 146 Vinzenz Sacher, Neuer Kurs im Umgang mit China? Die Reformvorschläge zum EU-Antidumpingrecht und ihre Vereinbarkeit mit WTO-Recht, Oktober 2017, ISBN 978-3-86829-918-2
- Heft 147 Maike Schäfer, Die Rechtsstellung des Vereinigten Königreiches nach dem Brexit in der WTO: Verfahren, Rechtslage, Herausforderungen, November 2017, ISBN 978-3-86829-924-3
- Heft 148 Miriam Elsholz, Die EU-Verordnung zu Konfliktmineralien Hat die EU die richtigen Schlüsse aus bestehenden Regulierungsansätzen gezogen?, Dezember 2017, ISBN 978-3-86829-926-7
- Heft 149 Andreas Kastl, Brexit - Auswirkungen auf den Europäischen Pass für Banken, April 2018, ISBN 978-3-86829-936-6
- Heft 150 Jona Marie Winkler, Das Verhältnis zwischen Investitionsschiedsgerichten und nationalen Gerichten: Vorläufiger Rechtsschutz und Emergency Arbitrator, April 2018, ISBN 978-3-86829-946-5
- Heft 151 Hrabrin Bachev, Yixian Chen, Jasmin Hansohm, Farhat Jahan, Lina Lorenzoni Escobar, Andrii Mykhailov, Olga Yekimovskaya, Legal and Economic Challenges for Sustainable Food Security in the 21st Century, DAAD and IAMO Summer School, April 2018, ISBN (elektr.) 978-3-86829-948-9
- Heft 152 Robin Misterek, Insiderrechtliche Fragen bei Unternehmensübernahmen Transaktionsbezogene Nutzung und Offenlegung von Insiderinformationen unter der Marktmissbrauchsverordnung, April 2018, ISBN 978-3-86829-949-6
- Heft 153 Christian Tietje, Vinzenz Sacher, The New Anti-Dumping Methodology of the European Union – A Breach of WTO-Law?. Mai 2018, ISBN 978-3-86829-954-0
- Heft 154 Aline Schäfer, Der Report of the Human Rights Council Advisory Committee on the activities of vulture funds and the impact on human rights (A/HRC/33/54): Hintergrund, Entwicklung, Rechtsrahmen sowie kritische völkerrechtliche Analyse, Juni 2018, ISBN 978-3-86829-957-1

Die Hefte 1 bis 99 erhalten Sie als kostenlosen Download unter:

<http://telc.jura.uni-halle.de/de/forschungen-und-publikationen/beitr%C3%A4ge-transnationalen-wirtschaftsrecht>