

## Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	21
Einleitung	29
A. Einführung	29
B. Ziel und Gegenstand der Untersuchung	29
Erster Teil: Die griechische Staatsschuldenkrise im Zusammenhang mit Euro- und Finanzkrise	32
§ 1. Griechenland als Auslöser der europäischen Staatsschuldenkrise und Katalysator des Krisenmanagements	32
A. Staatsschuldenkrisen und die weltweite Finanzkrise ab 2008	33
I. Staatsschuldenkrisen als bekanntes und doch neues Phänomen	33
II. Die weltweite Finanzkrise 2008	35
B. Von Finanzkrise zur Eurokrise	35
C. Griechenlands Staatsschuldenkrise	37
§ 2. Die Rettungsmechanismen	41
A. Europäische Hilfsmaßnahmen	41
I. Griechenlandhilfe	41
II. „Euro-Rettungsschirm“	42
III. ESM	43
B. Die Rolle des IWF	44
I. Der IWF als Institution	44
II. Die Rolle des IWF bei der Staatsrettung	45

Zweiter Teil: Der griechische Anleihetausch im Frühjahr 2012	48
§ 1. Die Ausgangslage	48
A. Griechenlands Anleiheportfolio	48
I. Die griechische Staatsfinanzierung	48
1. Staatsanleihen und damit zusammenhängende Finanzierungsinstrumente	49
a. Die Staatsanleihe	49
b. BIP-gebundene Anleihen	50
c. Kreditderivate	51
d. Konsortialkredite	52
2. Charakteristika von Staatsanleihen	53
a. Hauptcharakteristika: Nennwert, Kreditrisiko und Laufzeit	53
b. Leistungsbedingungen bzw. Auslegung	56
c. Zahlungsabwicklung und Organisation des Anleihedienstes	57
d. Vertrags- und Gerichtsstatut	57
e. Events of Default und Drittverzugsklauseln	58
f. Kollektivklauseln (CAC)	59
3. Charakteristika griechischer Anleihen	59
II. Emission und Verwaltung griechischer Anleihen	61
1. Emission	62
a. Die Rechtsbeziehungen auf dem Primärmarkt	62
b. Fragmentierung des Primärmarkts?	64
c. Der griechische Primärmarkt	65
2. Handel	68
a. Rechtsbeziehungen im einheitlichem Sekundärmarkt	68
b. Der griechische Sekundärmarkt	69
3. Verwaltung und Settlement	71
B. Warum die erneute Privatsektorbeteiligung?	71
I. Der Staatsschuldenmarkt als nicht verständlicher Markt	71
II. Interessen der Beteiligten in der Krise	72
1. Griechenland als Schuldnerstaat	72
2. Die öffentlichen Gläubiger	73
3. Private Gläubiger	75

§ 2. Optionen Griechenlands zur Schuldenreduzierung	75
A. Öffentlich-rechtliche Lösung	75
B. Die privatrechtliche Lösung	76
I. Erscheinungsformen von CAC	76
II. Funktion von Kollektivklauseln	78
1. Das Gefangenendilemma	78
a. „Gefangenendilemma“ der Gläubiger in Sanierungssituationen	78
b. Erschwerende Umstände im Fall einer (drohenden) Staatsinsolvenz	79
2. Verwendung von CAC zur Restrukturierung	81
§ 3. Das griechische Anleihetauschverfahren im Einzelnen	83
A. Zusammensetzung von Griechenlands Staatsverschuldung im Februar 2012	83
B. Der Tausch in seinen Einzelheiten	84
I. Der GBA als Rechtsgrundlage	85
II. Die Invitation Memoranda	87
1. Eine Änderung der Anleihebedingungen oder der GBA als CAC?	87
a. Unklare Rechtsgrundlage	87
b. Consent Solicitation, um CAC einzufügen	88
2. Tauschangebot (Exchange Offer)	89
III. Umsetzung des Tauschs	92
IV. Ergebnis	93
C. Griechenlands Anleihetausch als Neuerung	93
I. Die Beteiligung von Anleihegläubigern an der Sanierung von Krisenstaaten	93
1. Die Lastenverteilung in den Schuldenkrisen der 1980er Jahre	94
2. Die bailout-Politik ab Mitte der 1990er Jahre	96
3. Die Umschuldungspraxis, die für Griechenland relevant ist	97
II. Die Sonderstellung Griechenlands	105
1. Parallelen zu vorgehenden Anleihetauschungen	106
2. Neuerungen im griechischen Anleihetausch	107
3. Zwischenergebnis	110

Dritter Teil: Die Völkerrechtsmäßigkeit des griechischen Anleihetauschs	112
§ 1. Völkerrechtsquellen	113
A. Relevanz von Völkerrechtsverträgen in der folgenden Untersuchung	114
B. Völkergewohnheitsrecht	115
C. Allgemeine Rechtsgrundsätze	116
§ 2. Vereinbarkeit mit den Grundsätzen des internationalen Vertragsrechts und des Insolvenzrechts	117
A. Vertragsrecht	117
I. <i>Pacta sunt servanda</i>	118
1. <i>Pacta sunt servanda</i> im Völkerrecht	119
2. <i>Pacta sunt servanda</i> als Grundregel des Privatrechts	119
3. <i>Pacta sunt servanda</i> in Staatsanleiheverträgen	121
4. <i>Pacta sunt servanda</i> in der Krise	122
II. <i>Clausula rebus sic stantibus</i>	124
III. Treu und Glauben	127
1. Treu und Glauben im Privatrecht	128
2. Rolle des Grundsatzes von Treu und Glauben in Staatsinsolvenzen	129
3. Reichweite einer Beteiligungspflicht aus gutem Glauben	130
IV. Rechtsmissbrauch	132
V. Zwischenergebnis	134
B. Insolvenzrecht	135
I. Insolvenzverfahren auf Basis des Völkergewohnheitsrechts	136
1. Staatenpraxis als Voraussetzung des Völkergewohnheitsrechts	136
a. Staatenpraxis im Pariser Club	137
b. Bi- und multilaterale Umschuldungsabkommen	138
c. Die Enhanced HIPC Initiative	138
d. Staatenpraxis in der Gewährung von EFSF-Krediten und den Hilfspaketen	139
e. Schuldenmanagementansätze im Rahmen der Vereinten Nationen	140
2. Rechtsüberzeugung	141

3. Anwendung auf Private?	142
a. Kein Gewohnheitsrecht aus der Praxis des Londoner Clubs	142
b. Dogmatische Probleme einer Geltung gegenüber Privaten in Privatrechtsverhältnissen?	143
c. Ansätze zur Einordnung als einheitliches Verfahren	144
4. Ergebnis	145
II. Allgemeine Rechtsgrundsätze aus dem Insolvenzrecht?	145
1. Herleitung und Bestandteile eines „Staateninsolvenzrechts“	146
a. Notstandsgedanke	147
b. Risikoteilungsprinzip	148
c. Forums- und Kooperationsgedanke	148
d. Verhaltenspflichten für Schuldner und Gläubiger	149
2. Bewertung und Kritik	150
a. Insolvenzfähigkeit eines Staates	151
b. Vergleichbarkeit der Konstellationen der Beteiligten	152
c. Dogmatische Probleme einer Bindungswirkung	153
d. Einordnung des griechischen Anleihetauschs	154
3. Ergebnis	155
§ 3. Hat Griechenland das Recht, einseitig in Verträge einzugreifen?	155
A. Staatsnotstand	156
I. Grundlagen	156
1. Was ist der Notstand?	156
2. Auslegung	158
3. Staatsschuldenkrisen als eigene Fallgruppe?	158
II. Essential Interest	159
1. Grundlagen	159
2. Betroffene Interessen	160
III. Grave and Imminent Peril	162
IV. Only way	162
1. Andere Handlungsmöglichkeiten eines Staates im Überblick	163
a. Finanzhoheit	163
b. Sparmaßnahmen	164
c. Verkauf von Staatsvermögen	164
d. Insolvenz	164
2. Hatte Griechenland eine „andere Möglichkeit“?	165

V. Güterabwägung	167
1. Anwendbarkeit des Notstands auf Verpflichtungen gegenüber Privaten	168
2. Güterabwägung	171
VI. Mitverschulden	171
VII. Rechtsfolge	173
B. Ein völkerrechtliches Sonderrecht des Finanznotstands?	174
C. Ausübung der Rechte als Gesetzgeber?	176
I. Die Rechtsunterworfenheit der Staaten	176
1. Die Rechtsunterworfenheit der Staaten	176
2. Grenzen der Rechtsunterworfenheit aus der Souveränität	177
II. Rechte des Souveräns in der Krise	178
1. Gibt es einen staatlichen Leistungsvorbehalt?	178
2. Odious debts-Doktrin	179
3. Kein Recht zur Selbstentschuldung	180
III. Gibt es ein Recht zur Schuldenrestrukturierung?	181
1. Erfordernis einer positiven Begründung eines Eingriffsrechts?	182
2. Ein besonderes Recht auf Schuldenrestrukturierung?	183
a. Ein Recht auf Schuldenrestrukturierung gegenüber anderen Staaten	183
b. Ein eigenständiges Recht auf Schuldenrestrukturierung gegenüber Privaten	184
c. Zwischenergebnis	185
3. Ein Eingriffsrecht als Teil staatlicher Hoheitsbefugnisse?	186
a. Eingriffsrechte allgemein im Zusammenhang mit dem öffentlichen Recht	186
b. Eingriffe in privatrechtliche Verträge?	188
c. Zwischenergebnis	189
§ 4. Schutzrechte der Gläubiger, die solche Eingriffe begrenzen?	189
A. Investitionsschutzrecht	190
I. Funktion von Investitionsschutzabkommen (BIT)	191
1. Schutz und Gleichordnung	191
a. Bedarf und Versuche	191
b. BIT	192

2. Inhalt und Grenzen von BIT	194
a. Standardisierung des Inhalts	194
b. Begrenzung auf Investitionen aus dem Ausland	195
c. Abgrenzung contract claim vs. treaty claim	195
d. Erweiterung des Schutzes über umbrella clauses?	197
3. Auslegung	199
II. Fortgeltung von EU-internen BIT und BIT mit Nicht-EU-Mitgliedern	202
1. Investitionsschutzverträge mit Nicht-EU-Mitgliedern	202
2. Investitionsschutzabkommen zwischen EU-Mitgliedstaaten	202
a. Keine Anwendung von Art. 351 AEUV	203
b. Fortgeltung nach dem allgemeinen Völkerrecht	203
aa. Kündigung des IFV	203
bb. Beendigung oder Suspendierung nach Art. 59 WVK	204
cc. Materielle Ersetzung nach Art. 30 WVK	205
III. Anwendbarkeit des IFV auf den griechischen Anleihetausch	206
1. Kapitalanlagen im Sinne von Art. 8 Abs. 1 IFV	207
a. Wortlaut der Norm	207
b. Einschränkung durch systematische Auslegung von Art. 8 Abs. 1 lit. c IFV als Fallgruppe?	208
c. Teleologischer Ausschluss von Anleihen aus dem Anwendungsbereich eines BIT?	209
d. Systematische oder teleologische Beschränkung durch ein Territorialitätskriterium	211
2. Von Staatsangehörigen	211
a. Staatsangehörige bzw. Gesellschaften	212
b. Inhaber des materiellen Anspruchs	213
aa. Differenzierung je nach Anleiheart	213
bb. Griechenlands zu restrukturierende Anleiheschuld	215
cc. Rechtsstellung der Inhaber dematerialisierter Anleihen	216
(1) Schiedsgerichte	217
(a) ICSID-Tribunal Abaclat and others vs. The Argentine Republic	218
(b) ICSID-Tribunal Poštová banka vs. Hellenic Republic	220

(2) Rezeption der Entscheidung im Verfahren Poštová banka	222
(3) Stellungnahme (a) Gläubigerrechte im BoGS	225
(b) Erwerb auf dem Sekundärmarkt	227
(c) Die Rechtsstellung nach den BIT	228
(d) Zwischenergebnis	229
c. Zeitliche Komponente	230
d. Zwischenergebnis	231
3. Im Hoheitsgebiet	232
IV. Unzulässige Enteignung nach Art. 3 Abs. 2 IFV	232
1. Anwendbarkeit von Art. 3 Abs. 2 IFV innerhalb der EU	233
2. Vorliegen einer Enteignung im Sinne von Art. 3 Abs. 2 IFV	234
a. Taugliche Enteignungshandlungen	234
b. Griechenlands Anleihetausch als Enteignung	237
3. Enteignung im Hoheitsgebiet	240
a. Das Kriterium der Territorialität in der Investitionsschutzrechtsprechung	241
b. Probleme bei der Belegenheitsfeststellung in Zeiten der Sammelverwahrung und Entmaterialisierung	242
c. Die Feststellung der Belegenheit der Kapitalanlagen unter Einbeziehung des IPR und dessen Funktion im Investitionsschutzrecht	243
aa. Das IPR im Investitionsschutzrecht	243
bb. Wertpapierrechte als Investition	245
cc. Wertpapiere als Kapitalanlagen	248
dd. Zwischenergebnis	250
d. Übertragung auf Investitionsschutzabkommen	250
4. Anforderungen an die Rechtmäßigkeit der Enteignung	251
a. Enteignung zum allgemeinen Wohl	251
b. Die Entschädigung	253
aa. Entschädigungsmaßstab	253
bb. Entschädigungshöhe	254
cc. Entschädigungsberechnung und deren Zeitpunkt	256
dd. Die Berechnung von Enteignungentschädigungen im Fall von Staatsschuldenrestrukturierungen	257
ee. Die Verluste im Fall Griechenlands	260

c. Weitere Entschädigungsanforderungen	261
d. Zwischenergebnis	261
<b>IV. Meistbegünstigungsklausel</b>	<b>262</b>
1. Funktion und Wirkung des Meistbegünstigungsgrundsatzes	263
2. Anwendbarkeit von Art. 1 Abs. 2 IFV auf den Anleihetausch	264
3. Gleichartige Kapitalanlagen	264
a. Differenzierung zwischen Investor und Investition als Anknüpfungspunkt	264
b. Gleichartigkeit von Staatsanleihen?	266
3. Ungleichbehandlung	268
a. Deutsche / US-amerikanische Anleihegläubiger	268
b. Englisches / griechisches Vertragsstatut	269
c. Compliance- / hold out-Gläubiger	270
d. Öffentliche / private Gläubiger	270
4. Zwischenergebnis	273
<b>V. Umbrella Clauses</b>	<b>273</b>
<b>VI. Ergebnis für das Investitionsschutzrecht</b>	<b>274</b>
<b>B. Die Europäische Menschenrechtskonvention</b>	<b>274</b>
<b>I. Art. 1 ZP 1 EMRK</b>	<b>275</b>
1. Schutzbereich	276
a. Sachlicher Schutzbereich	276
b. persönlicher und temporaler Schutzbereich	277
c. Territorialer Schutzbereich	278
aa. Problem der Anwendung auf Anleihegläubiger	278
bb. Abstellen auf die Belegenheit der Forderung	279
cc. Abstellen auf ein Gerichtsurteil im Inland	279
dd. Lösung über eine dogmatische Durchbrechung des Territorialitätskriteriums bei Eigentumsverletzungen	279
2. Eingriff in das Eigentum	282
a. Eingriffsart(en)	282
b. Einordnung des Anleihetauschs	283
c. Relevanz der oder Ausschluss durch die Mehrheitsentscheidung?	285
3. Rechtfertigung des Eingriffs?	285
a. Gesetzmäßigkeit	286
b. Öffentliches Interesse und berechtigtes Ziel	288

c. Verhältnismäßigkeit	289
aa. Geeignetheit	289
bb. Verhältnismäßigkeit im engeren Sinne	290
cc. War der Anleihetausch verhältnismäßig?	291
(1) Sonderfall, dass keine Entschädigung gezahlt werden muss	291
(2) Gerechter Ausgleich durch die Entschädigung?	292
d. Vereinbarkeit mit dem Völkergewohnheitsrecht und den allgemeinen Rechtsgrundsätzen	297
4. Zwischenergebnis	297
II. Art. 14 EMRK	298
1. Eingriff	298
a. Vergleichbarkeit der Sachverhalte	298
b. Differenzierungskriterium und Ungleichbehandlung	299
2. Rechtfertigung	299
III. Art. 15 EMRK	300
C. Fremdenrecht	301
Vierter Teil: Europarechtsmäßigkeit	303
§ 1. AEUV	303
A. Art. 63 AEUV	303
I. Tatbestand des Art. 63 AEUV	304
1. Einordnung gegenüber Art. 345 AEUV	304
2. Begriff des Kapitalverkehrs	305
3. Begriff des Zahlungsverkehrs	305
3. Grenzüberschreitender Sachverhalt	306
4. Beschränkungsverbot	307
II. Rechtfertigung	309
1. Art. 65 AEUV	309
a. Schutzziel der „öffentlichen Sicherheit“	310
b. Schranken-Schranke der Verhältnismäßigkeit	311
c. Schranken des Art. 65 Abs. 3 AEUV	315
2. Zwingende Gründe des Allgemeinwohls	316
III. Zwischenergebnis	316
B. Art. 18 AEUV	317

§ 2. EU-Grundrechte-Charta	318
A. Anwendungsbereich der Grundrechtecharta	319
I. „Unionsrecht“	319
II. „Durchführung“	320
1. Rechtsprechung des EuGH	321
2. Anwendung auf den griechischen Anleihetausch	322
B. Art. 17 GrCh	323
C. Art. 20, 21 GrCh	324
D. Ergebnis	324
Fünfter Teil. Rechtsschutz	325
§ 1. Schiedsgerichte	325
A. Schiedsgerichte allgemein	326
I. Zulässigkeit von Abkommen zwischen EU-Mitgliedstaaten	326
1. Das Verfahren Slowakei/Achmea vor dem EuGH	327
a. Das Urteil des EuGH	328
b. BGH/EuGH-Generalanwalt	329
2. Richtige Ansicht	330
a. Art. 344 AEUV	331
b. Art. 267 AEUV	332
c. Beeinträchtigung der Autonomie und Einheitlichkeit der Unionsrechtsordnung	334
II. Praktische Relevanz für die Betrachtung des griechischen Anleihetauschs	336
B. <i>Ad hoc</i> - Schiedsgericht	337
C. ICSID - Schiedsgericht	338
I. Zugang zu Gericht über eine MFN-Klausel?	338
1. Relevanz der Unterwerfung	339
2. Fiktion/Herleitung einer Unterwerfung über eine MFN- Klausel	339
a. Der Ansatz des Maffezini-Tribunals	340
b. Kritik	340
c. Anwendung auf Griechenland	343
3. Zwischenergebnis	346
D. Ergebnis	347

§ 2. Nationale Gerichte	347
A. Griechische Gerichte	347
B. Nicht-griechische Gerichte	348
I. Staatenimmunität	349
1. Absolute Staatenimmunität	349
2. Relative Staatenimmunität in Staatsschuldenkrisen	350
a. Die Abkehr von der absoluten Staatenimmunität	350
b. Einordnung von mixed activities	351
c. Differenzierung zwischen diplomatischer und allgemeiner Staatenimmunität	352
3. Vor deutschen Gerichten	353
II. IWFÜ	356
III. Begründung eines Gerichtsstands	358
Sechster Teil. Zusammenfassung und Ergebnis	361
Literaturverzeichnis	365