

die Vermutung berechtigt, daß Auswahl und Analyse der Daten von dem gewünschten Schluß beeinflußt sind, in diesem Falle dem, daß Chinas Außenpolitik sich defensiv verhalte? Dadurch, daß Gurtov immer wieder auf die südostasiatischen Gegenspieler Chinas weist, bringt er trotzdem eine informative Studie sowohl für China-Kenner wie auch für jene, die hauptsächlich an der Außenpolitik der südostasiatischen Länder interessiert sind.

Mary F. Somers Heidhues

NORBERT HORN

### **Das Recht der internationalen Anleihen**

Reihe Wirtschaftsrecht und Wirtschaftspolitik Band 27

Athenäum Verlag, Frankfurt/Main 1972

In einer sich ständig weiter verflechtenden internationalen Wirtschaft hat in den letzten Jahren der wachsende Finanzbedarf gerade auch in Europa zur Herausbildung eines eigenständigen internationalen Kapitalmarktes geführt. Begriffe wie Euro-Emissionen und Eurodollarmarkt sind dem Leser des Wirtschaftsteiles der Zeitung heute geläufig, ohne daß er jedoch immer spezifische Vorstellungen mit diesen Begriffen verbindet. Schlagzeilen über den Euro-Anleihenmarkt gab es im Jahre 1970, als es erstmalig zu Zahlungsschwierigkeiten und Zusammenbrüchen von Anleiheschuldnern kam.

Das vorliegende Werk, eine Frankfurter Habilitationsschrift aus dem Jahre 1971, ist die erste umfassende juristische Untersuchung des Rechts der internationalen Anleihen. Der Verfasser hat zur Bewältigung dieses komplexen Themas keine Mühen gescheut, um auch das meist sehr schwer zugängliche Material an den internationalen Finanzplätzen zu sammeln und es in den USA anhand der entsprechenden Fachliteratur und in Gesprächen mit Experten zu analysieren. Die Arbeit schildert die Rechtsfragen des Euro-Emissionsmarktes, wobei auch auf die Rechtsbeziehungen der Emittenten, die Emissionstechnik und auf die wichtige Frage des Investorenschutzes eingegangen wird. Bei der Darstellung der Rechtsfragen des Marktes geht Horn detailliert auf die rechtliche Regelung des Kapitalverkehrs, die „securities regulations“ und die steuer- und wirtschaftslenkungsrechtlichen Aspekte und Probleme des Euro-Emissionsmarktes ein. Die Rechtsstellung der Emittenten, d. h., derjenigen, die Teilschuldverschreibungen einer Anleihe ausstellen und sich in diesen als Hauptschuldner verpflichten, wird anhand der Praxis und unter besonderer Berücksichtigung der Rolle der Finanztochtergesellschaften dargestellt. Es schließt sich an eine Untersuchung der verschiedenen Emissionsverträge, die zur Erstaussgabe von Kapitalmarktpapieren geschlossen werden: Übernahmevertrag, Emissionskonsortialvertrag und Distributionsvertrag werden ausführlich analysiert. Ein weiteres Kapitel widmet Horn der Rechtsstellung der Anlagegäubiger. Im 4. Kapitel geht Horn schließlich auf die interessante Organisation des Anleihendienstes ein. Als wichtiges Beispiel der Entstehung eines einheitlichen Grundtypus schildert Horn den dem Common Law entstammenden Anleihetrust und seine kontinental-europäischen Abwandlungen. Er weist nach, daß alle für internationale Anleihen verwendeten Anleihetrusts nicht nur in vielen Details ähnliche Regelungen aufweisen, sondern auch in der zentralen Regelung, der Bestimmung und Funktion des Anleihetrustees, übereinstimmen. Horn kommt dann auf den außerordentlich vielschichtigen Problemkreis der Ausübung und des

Schutzes der Gläubigerrechte und den allgemeinen Schutz der Investoren, deren Stellung bei den Emissionsanleihen wesentlich schwächer ist als die der Schuldner, zu sprechen. Das rechtliche Hauptproblem bei der Ausübung der Gläubigerrechte liegt im Verhältnis von kollektiver und individueller Rechtsausübung. Im abschließenden 6. Kapitel seines Werkes nimmt Horn eine rechtliche Gesamtbeurteilung der theoretischen Ansätze, die sich aus der Analyse der internationalen Anleihen ergeben haben, vor. Die kollisionsrechtliche Problematik wird dabei ebenso umrissen wie die Bedeutung der Auslegungsregeln im Bereich der internationalen Anleihen. Wie Horn nachweist, hat auch im Bereich des Euro-Emissionsmarktes der internationale Wirtschaftsverkehr sich von den Gestaltungsformen der einzelnen nationalen Rechte emanzipiert, und wegen der vielen multilateralen Beziehungen ist die Einordnung eines Tatbestandes in ein bestimmtes nationales Recht hier nicht mehr möglich. Horn bejaht daher die Existenz eines internationalen Wirtschaftsrechts, wobei er sich für die Bezeichnung „transnationales Wirtschaftsrecht“ entscheidet, dessen eine Quelle das internationale Gewohnheitsrecht ist. Gerade im Bereich der internationalen Emissionen und Anleihen kann man von einem internationalen Gewohnheitsrecht, zumindest „in statu nascendi“ sprechen.

Die sorgfältige Arbeit Horns ist jedem, der Eingang in die vielgestaltige Problematik der internationalen Anleihen finden möchte oder sich mit diesem Gebiet näher zu beschäftigen hat, als Handbuch und Nachschlagewerk sehr zu empfehlen.

Gunter Mulack

GERHARD LEIBHOLZ (Hrsg.)

**Jahrbuch des öffentlichen Rechts der Gegenwart. Neue Folge, Band 20**

I. C. B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 1971, 642 S., 158,— DM (Leinen), 150,— DM (brosch.), ISBN 3 16 63304 10/29

Das Jahrbuch des öffentlichen Rechts ist eine der wenigen staatsrechtlich ausgerichteten Publikationen, die schon seit vielen Jahren auch den außereuropäischen Raum gebührend berücksichtigt. Auch im 20. Band finden sich wieder mehrere Beiträge, die sich überseeischen Ländern widmen. Daneben enthält der Band aber auch mehrere Beiträge zu allgemeinen verfassungstheoretischen Problemen.

Vorweg sei für Leser, denen das Jahrbuch noch nicht bekannt ist, bemerkt, daß es eigentlich unter falscher Flagge segelt und besser Jahrbuch des Verfassungsrechts heißen müßte. Auch der vorgestellte Band widmet sich, abgesehen von zwei Beiträgen zu Wahlrechtsfragen — die, wenn wohl auch nicht im Sinne des Jahrbuchs, auch zum Verfassungsrecht gehören — ausschließlich der verfassungsrechtlichen Entwicklung. Diese Beschränkung auf das Verfassungsrecht ist aber nicht nur eine thematische, sondern auch eine Beschränkung in der Dimension, indem nämlich der weitere Bereich des „Öffentlichen“ und damit die politische Dimension weitgehend unberücksichtigt bleibt. Dies soll im folgenden bei der Vorstellung einzelner Beiträge näher dargelegt werden, wobei nur auf die Beiträge, die gerade für die Thematik dieser Zeitschrift besonders interessant sind, näher eingegangen werden soll.

Der Band wird, dem Zuge der Zeit folgend, zunächst von einem Beitrag zum supranationalen Recht, nämlich über „Die Kompetenzen der Europäischen Gemeinschaften gegenüber den Mitgliedstaaten“ von Zuleeg eingeleitet, der neben einer Fül-