

Christian Tietje

Architektur der
Weltfinanzordnung

Heft 109

Mai 2011

Architektur der Weltfinanzordnung

Von

Christian Tietje

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

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

Christian Tietje/Gerhard Kraft/Matthias Lehmann (Hrsg.), Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht, Heft 109

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 978-3-86829-358-6

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. Von 1929 bis 2009: Entwicklungslinien des internationalen Finanz-, Währungs- und Staatsschuldensystems.....	7
I. Ursprünge.....	7
1. Währungssystem	7
2. Staatsschulden	7
3. Finanzmärkte	8
II. Der intellektuelle Hintergrund von Bretton Woods: Keynes und White.....	10
III. Bretton Woods und das internationale Wirtschaftssystem	11
IV. Das System (er-)findet sich: 1970 bis 2007	13
1. Ansätze	13
2. New International Financial Architecture I (NIFA I)	17
C. Die heutige internationale Finanzarchitektur (New International Financial Architecture II ?)	21
I. Fortentwicklung der NIFA I	21
II. Erweiterung der Mitgliedschaft zentraler internationaler Finanzinstitutionen	23
III. G20	24
D. Grundlinien einer Fundierung einer Weltfinanzordnung.....	26
I. Die Ordnungsfunktion des Weltfinanzsystems	27
II. Inhaltliche Grundstrukturen einer Weltfinanzordnung	28
1. Finanzmarktstabilität und innerstaatliche Eingebundenheit von Finanzinstrumenten	28
2. Integrierte Makro- und Mikroperspektive	29
3. Verfassungsrechtliche Perspektive: Art. 1 Ziff. 3, 55, 56 UNC	31
III. Elemente einer institutionellen Struktur einer Weltfinanzordnung	33
1. Integration von Realwirtschaft, Finanzmärkten und Staatsschuldenproblematik.....	33
2. Koordination und Kooperation	34
3. Gubernative	35
E. Ausblick	37
Schrifttum	39

A. Einleitung*

Sie war einige Jahre und ist seit nunmehr drei Jahren wieder in politischen und wissenschaftlichen Diskussionen allgegenwärtig: die internationale Finanzarchitektur. Das Bemühen um die Architektur der Weltfinanzordnung ist dabei, rein deskriptive Darstellungen unzähliger Akteure und Regulierungsstandards außer Betracht lassend, explizit oder implizit regelmäßig mit ihrer Reform verbunden. Der Reformaspekt wurde indes bewusst nicht mit in den Titel dieses Beitrages aufgenommen. Schon begrifflich ist nämlich eine Verengung auf eine Reform der internationalen Finanzarchitektur problematisch, da hierdurch die Existenz einer solchen als Prämisse vorausgesetzt wird; das ist aber zunächst genau zu analysieren. Auch vor diesem Hintergrund hat *Paul Krugman* in seiner ihm eigenen, direkten und wenig diplomatischen Art in der Nachfolge der Asien-Krise 1997/98 hervorgehoben, dass der erste Schritt einer Reform der internationalen Finanzarchitektur „is to find out who is responsible for that pompous phrase, and punish him“.¹ So weit soll hier nicht gegangen werden, zumal sich durchaus mit einiger Sicherheit feststellen lässt, von wem das erste Mal der Begriff öffentlich benutzt wurde: es war dies (wohl) der damalige US-amerikanische Finanzminister *Robert E. Rubin* in einer Rede am 14. April 1998 an der Brookings Institution in Washington D.C. mit dem Titel „Strengthening the Architecture of the International Financial System“.² Schon kurze Zeit nach der Etablierung des Begriffes durch *Rubin* erschienen mehrere Veröffentlichungen angesehener think tanks, die sich mit der „international financial architecture“ befassten;³ in der politischen, politikberatenden und wissenschaftlichen Diskussion ist der Begriff seither fester Bestandteil des einschlägigen Wortschatzes.⁴

Was mit der internationalen Finanzarchitektur konkret gemeint ist, bleibt allerdings oftmals unklar. Schon eine Definition des Begriffes ist nicht einfach. Im wissenschaftlichen Schrifttum werden, soweit es sich um eine Konkretisierung des Begriffes bemüht, zunächst vier Elemente der internationalen Finanzarchitektur ausgemacht: Im engeren Sinne geht es hiernach (1) um eine bestimmte Anzahl internationaler Standards für globale Finanzmärkte (International Financial Standards – IFSs), die Finanzkrisen, insbesondere solche mit sog. systemischen Auswirkungen, verhindern

* Der Beitrag beruht auf einem Referat, das der Verf. während der 32. Zweijahrestagung der Deutschen Gesellschaft für Völkerrecht (DGVR) vom 30. März bis 2. April 2011 in Köln gehalten hat. Das Manuskript wird auch in Band 45 der Berichte der Deutschen Gesellschaft für Völkerrecht (Verlag C.F. Müller, Heidelberg) veröffentlicht werden.

¹ *Krugman*, in: Negishi/Ramachandran/Mino (Hrsg.), *Economic Theory, Dynamics and Markets*, 243 (244).

² Eine Mitschrift der Rede ist verfügbar unter: <<http://www.brookings.edu/events/1998/0414global-economics.aspx>> (besucht am 5. Mai 2011).

³ Siehe z.B. *Eichengreen*, *Toward a New International Financial Architecture*, *Institute for International Economics*; *Mussa*, in: Gruen/Gower (Hrsg.), *Capital Flows and the International Financial System*, 216; aus dem wissenschaftlichen Bereich siehe frühzeitig z.B. *Behrens*, *Maastricht Journal of European and Comparative Law* 6 (1999), 271 ff.; *Gramlich*, *AVR* 38 (2000), 399 ff.

⁴ Umfassend zu den einzelnen Etappen der Diskussion über die internationale Finanzarchitektur *Norton*, *Journal of Banking Regulation* 11 (2010), 261-301.

oder jedenfalls entschärfen sollen, sowie (2) um die verschiedenen internationalen staatlichen, nicht-staatlichen und intermediären Organisationen, die mit der Ausarbeitung der entsprechenden Standards befasst sind und sich um ihre innerstaatliche Implementierung bemühen. In einem weiteren Sinne kommen zu diesen beiden Elementen noch (3) die Maßnahmen und Akteure hinzu, deren Aufgabe es ist, internationale Finanzkrisen zu lösen. Schließlich sind in diesem Sinne auch (4) die Maßnahmen und internationalen Standards erfasst, die sich auf die Integrität und Transparenz der Finanzmärkte beziehen, u.a. mit Blick auf die Bekämpfung der Geldwäsche und die Finanzierung terroristischer Aktivitäten sowie im Hinblick auf einen möglichst umfassenden Informationsaustausch in Steuerangelegenheiten.⁵

Als erste, grobe Umschreibung eines wie auch immer konkret ausgestalteten internationalen Finanzsystems wird man diesem Ansatz zustimmen können. Allerdings ist es notwendig zu betonen, dass es einer internationalen Finanzarchitektur nicht nur um Krisenprävention und Krisenmanagement gehen kann, sondern dass die Ermöglichung von Finanzmarkttransaktionen zwischen Wirtschaftssubjekten als Ausdruck individueller Freiheitsverwirklichung und Grundbedingung von Wohlfahrtsgewinnen immer im Vordergrund stehen sollte. Schon hieran erkennt man, dass die weitverbreitete Umschreibung der Elemente der internationalen Finanzarchitektur darunter leidet, dass analytische und/oder normative Aussagen zu den strukturell organisierten Beziehungen der genannten Elemente, also Aussagen zur Architektur,⁶ regelmäßig fehlen. In diesem Beitrag soll es daher im Schwerpunkt um genau diese Gesichtspunkte gehen. Dabei soll allerdings die dargelegte Umschreibung in gewisser Weise nochmals erweitert werden. Diese beschränkt sich nämlich, und das entspricht dem bislang wohl vorherrschenden Begriffsverständnis, weitgehend auf Finanzmärkte im engeren Sinne – auf Märkte also, auf denen Finanzinstrumente gehandelt werden. Als Finanzinstrumente werden dabei im Wesentlichen „Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, Devisen oder Rechnungseinheiten sowie Derivate“ verstanden,⁷ so wie es für die deutsche Rechtsordnung in § 1 Abs. 11 KWG legal definiert ist. Damit bleiben das gesamte internationale Währungsrecht sowie das Recht der Staatsschulden bzw. der Staateninsolvenz außer Betracht. Hierin liegt ein zentrales Problem in der bisherigen Auseinandersetzung mit einer internationalen Finanzarchitektur. Wie im Einzelnen noch aufzuzeigen ist, sind es gerade die Wechselwirkungen der drei Bereiche Finanzen, Währungen und Staatsschulden, die heute in einem hochintegrierten Weltwirtschaftssystem die eigentlichen systemischen Herausforderungen bedingen. Nur eine holistische, alle drei genannten Bereiche umfassende Betrachtung kann im Übrigen auch die Finanz- und Wirtschaftskrise der Jahre 2007 bis 2009 erklären; hierauf ist zurück zu kommen.

⁵ *Giovanoli*, in: ders./Devos (Hrsg.), *International Monetary and Financial Law*, 3 (4).

⁶ Zu Umschreibungen von Architektur und Bauen siehe z.B. *Ottow/Stahl*, in: Görres-Gesellschaft (Hrsg.), *Staatslexikon*, Erster Band, Sp. 536 (537 f.).

⁷ Siehe beispielhaft den Bericht der von der Bundesregierung eingesetzten Expertengruppe „Neue Finanzarchitektur“: *New Financial Order, Recommendations by the Issing Committee, Preparing G-20 – London, April 2, 2009 (February 2, 2009)*, erhältlich im Internet: <http://www.bundesregierung.de/Content/DE/___Anlagen/2009/02/2009-02-09-finanzexperten-gruppe.property=publicationFile.pdf> (besucht am 5. Mai 2011).

Im Sinne des dargelegten Begriffsverständnisses soll im Folgenden *de lege lata* und *de lege ferenda* untersucht werden, ob systematische und normative Aussagen zu einer Weltfinanzordnung getroffen werden können. Hierzu ist es unumgänglich, in einem ersten Schritt einige historische Entwicklungslinien aufzuzeigen, da nur die historische Betrachtung die eigentlichen Schwachstellen und strukturellen Defizite des gegenwärtigen internationalen Finanzsystems verdeutlichen kann (B.). Anschließend folgt eine analytische Beschreibung der gegenwärtigen Struktur dessen, was regelmäßig als internationale Finanzarchitektur bezeichnet wird (C.). In dritten Teil der Untersuchung geht es dann im eigentlichen Sinne um die Fundierung einer Weltfinanzordnung sowie Ansätze einer Fortentwicklung (D).

B. Von 1929 bis 2009: Entwicklungslinien des internationalen Finanz-, Währungs- und Staatsschuldensystems

I. Ursprünge

1. Währungssystem

In der historischen Perspektive lohnt zunächst ein Blick auf die Entwicklung des Währungsrechts. Währungsmonopole im Sinne der exklusiven Verbindung von Hoheitsgewalt, Territorium und Währung sind eine relativ neue Erscheinung. Der größte Teil der Geschichte ist von zahlreichen rivalisierenden Währungen innerhalb eines Herrschaftsverbandes geprägt. Erst mit der Etablierung staatlicher Souveränität durch den Westfälischen Frieden von 1648 begann sich dies langsam zu ändern, wobei tatsächliche Fortschritte in der Begründung staatlicher Währungsmonopole erst im 18. Jahrhundert zu beobachten sind. Im 19. Jahrhundert kommt es dann im Vereinigten Königreich im Zusammenhang mit den Napoleonischen Kriegen und später mit dem Banking Charter Act 1844 erstmals zu einem tatsächlichen und effektiven Währungsmonopol. Diese Entwicklung setzte sich in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts mehr oder weniger weltweit fort. Spätestens gegen Ende des 2. Weltkrieges wird man von einer gewohnheitsrechtlichen Anerkennung des staatlichen Rechts auf ein Währungsmonopol sprechen können.⁸

2. Staatsschulden

Weit in der Geschichte zurückverfolgen lässt sich das Phänomen der Staatsverschuldung bzw. Staateninsolvenz, insbesondere mit Blick auf die Aussetzung von Schuldentilgungen und/oder Zinsleistungen durch Staaten gegenüber ausländischen Gläubigern. So ist beispielsweise dokumentiert, dass in der Zeit zwischen dem 16. und dem 19. Jahrhundert allein Spanien 13-mal seine Schuldverpflichtungen aussetzte. In derselben Zeit erklärten Frankreich acht Mal sowie Portugal und die deutschen Staaten jeweils sechs Mal, dass sie ihre Schulden nicht mehr erfüllen könnten. Auch die lateinamerikanischen Staaten sowie das Osmanische Reich erklärten im 19. und

⁸ *Cohen*, in: Grote/Marauhn (Hrsg.), *The Regulation of International Financial Markets*, 27 (32 f.).

20. Jahrhundert mehrfach, dass eine Erfüllung ihrer Schulden nicht mehr möglich sei.⁹ Überhaupt ist das 20. Jahrhundert nahezu kontinuierlich von bis zu 10 Fällen einer Staateninsolvenz pro Jahrzehnt geprägt, wobei es allerdings in den 1930er Jahren als Folge der Weltwirtschaftskrise von 1929 über 20 Staateninsolvenzen gab. Diese Entwicklung setzte sich auch nach dem 2. Weltkrieg fort.

Trotz der empirischen Relevanz staatlicher Finanzkrisen im Sinne eines Staatenbankrotts konnte sich ein eigenständiges Recht hierzu nicht entwickeln. Im klassischen Bereich des Völkerrechts blieb es bis zur Etablierung des Gewaltverbotes oftmals beim Einsatz militärischer Gewalt zur Erzwingung einer Schuldentilgung bzw. auf geringerer Eskalationsstufe bei sonstigen Maßnahmen im Rahmen des diplomatischen Schutzes.¹⁰ Dieser auf klassische völkerrechtliche Instrumentarien begrenzten Staatenpraxis standen allerdings, das sei angemerkt, gerade mit Blick auf die Rechtsbeziehungen zwischen privatem Gläubiger und staatlichem Schuldner im wissenschaftlichen Schrifttum frühzeitig innovative Ansätze u.a. zur Erweiterung des Kreises der Völkerrechtssubjekte im Hinblick auf Privatpersonen gegenüber.¹¹ Durchsetzen konnten sich entsprechende Lehrmeinungen jedoch nicht, und auch im innerstaatlichen Recht blieb unklar, ob insbesondere Schulden aus internationalen Staatsanleihen überhaupt rechtlich verbindlich waren.¹² Insgesamt stellte *Georg Schwarzenberger* noch 1988 fest: „Analyses of State bankruptcy ... in international law may lead to the perhaps oversimplified conclusion that, at least for the purpose of international law, the problem does not exist. More searching minds may conclude that ... the problem exists, but is insoluble“.¹³

3. Finanzmärkte

Während Währungsfragen und Staatsschulden also schon immer eine, allerdings sehr unterschiedlich ausgestaltete und mit kaum spezifischem Völkerrecht versehene internationale Dimension hatten, ist dies im Hinblick auf rein private Finanzmärkte anders. Die Internationalisierung von Finanzmärkten als solches lässt sich zwar weit in die Geschichte zurückverfolgen.¹⁴ Auch private Finanzkrisen, insbesondere in der Form von Banken Krisen sind, letztlich noch mehr als Staatsschuldenkrisen, empirische

⁹ *Porzecanski*, in: Jochnick/Preston (Hrsg.), *Sovereign Debt at the Crossroads*, 2005, erhältlich im Internet: <http://www.law.georgetown.edu/international/documents/Porzecanski_000.pdf> (besucht am 5. Mai 2011).

¹⁰ Mit Blick auf diplomatischen Schutz siehe PCIJ, *Case Concerning the Payment of Various Serbian Loans Issued in France*, Ser. A No. 20, 17 ff.; zum Einsatz militärischer Gewalt siehe z.B. *Pflug*, *Staatsbankrott und internationales Recht*.

¹¹ Zu entsprechenden Nachweisen und Zitaten siehe *Nowrot*, *Normative Ordnungsstruktur und private Wirkungsmacht*, 347 ff.

¹² Siehe die berühmte Aussage von *Sir George Jessel* in *Twycross et al. v. Dryfuss Brothers et al.*, [1874-1880] All E.R. Rep. 133: „... The result, therefore, is that these so-called bonds amount to nothing more than engagements of honour, binding so far as engagements of honour can bind, the government that issued them, but are not contracts ...“.

¹³ *Schwarzenberger*, in: Heere (Hrsg.), *International Law and Its Source*, 137 (144); insgesamt zur Entwicklung auch *Szodruch*, *Staateninsolvenz und private Gläubiger*, 72 ff. m.w.N.

¹⁴ Ausführlicher Überblick bei *Held/McGrew/Goldblatt/Perraton*, *Global Transformations*, 190 ff.

Normalität in der Wirtschaftsgeschichte. Sie betrafen entwickelte und weniger entwickelte Staaten gleichermaßen.¹⁵ Allerdings ist zu beachten, dass sich Finanzmärkte nicht primär als rein private Finanzmärkte entwickelt haben. Vielmehr dienten grenzüberschreitende Finanztransaktionen in erheblichem Umfang der Finanzierung von Staatshaushalten.¹⁶ Überdies waren Banken Krisen lange Zeit von einer innerstaatlichen Dimension charakterisiert, hatten also keine globalen systemischen Auswirkungen. Insgesamt bestand so wenig Notwendigkeit für Regelungen für internationale Finanzmärkte.

Trotz der weitgehend fehlenden Relevanz rein privater internationaler Finanzmärkte, gab es enge faktische Verflechtungen von internationalem Kapitaltransfer und Krisen auf privaten Finanzmärkten. Diese Verflechtungen hatten ihren Grund insbesondere darin, dass spätestens ab Ende des 19. Jahrhunderts faktisch kaum Kapitalverkehrskontrollen existierten und dementsprechend Kapitalflüsse in Länder, die man in heutiger Terminologie als Schwellenländer bezeichnen würde, in großem Ausmaß stattfanden. Juristisch handelte es sich dabei allerdings primär um Kapitaltransfer in der Form von Staatsanleihen. Insgesamt wird die Zeit vor dem Ersten Weltkrieg auch als „golden age for emerging market bonds and international capital flows to emerging markets“ bezeichnet.¹⁷ Im Gegensatz zur heutigen Situation, auf die noch näher einzugehen ist, waren die schon damals insbesondere über den Finanzplatz London abgewickelten Anleihetransaktionen allerdings auf eine überschaubare Anzahl von Gläubigern begrenzt, hatten also nicht die Dimension tatsächlich globaler Finanzmärkte. Das änderte sich indes nach dem 1. Weltkrieg und der damaligen Verlagerung des Kapitalmarktes von London nach New York. Ende der 1920er Jahre hielten ca. 800.000 US-Staatsangehörige ausländische Staatsanleihen als Teilschuldverschreibungen mit sehr geringen Nennwerten. Staatsanleihen waren überhaupt das mit Abstand wichtigste grenzüberschreitende Finanzinstrument; der grenzüberschreitende Kapitalverkehr bezog sich insofern – so wie schon in den Jahrhunderten zuvor – nahezu ausschließlich auf Staaten als Schuldner bzw. Kapitalempfänger. Ein auf beiden Seiten privater internationaler Kapitalmarkt war also kaum vorhanden.¹⁸ Internationale Regulierungsanstrengungen für Finanzmärkte, die über den Bereich der Staatsanleihen hinausgingen, gab es daher nicht. Die engen faktischen Verflechtungen von Staatsanleihen, Staatsinsolvenzen und Krisen auf dem privaten innerstaatlichen Kapitalmarkt, insbesondere Banken Krisen, waren indes schon offensichtlich.

¹⁵ Ausführlich *Reinhart/Rogoff*, Dieses Mal ist alles anders – Acht Jahrhunderte Finanzkrisen, 218 ff.; *Kindleberger*, Manien – Paniken – Crashes, Die Geschichte der Finanzkrisen dieser Welt.

¹⁶ *Held/McGrew/Goldblatt/Perraton*, Global Transformations, 1191 f.

¹⁷ *Mauro/Sussmann/Yafeh*, Emerging Market Spreads: Then versus Now, IMF Working Paper WT/00/190, November 2000, erhältlich im Internet: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp00190.pdf>, 3> (besucht am 5. Mai 2011); *Szodruch*, Staateninsolvenz und private Gläubiger, 73.

¹⁸ Zu Einzelheiten und Nachweisen siehe *Szodruch*, Staateninsolvenz und private Gläubiger, 73 f.

II. Der intellektuelle Hintergrund von Bretton Woods: Keynes und White

Vor diesem historischen Hintergrund erfolgten die konzeptionellen Vorbereitungen dessen, was später als Bretton-Woods-System bekannt wurde. Ergänzend zum geschilderten historischen Rahmen waren dabei mehrere Faktoren für die mit dem Namen „Bretton Woods“ angestrebte Neuordnung des Weltwirtschaftssystems entscheidend. Ein zentraler Punkt ist rein personeller Natur: Bis heute inhaltlich bestimmend wirkten der US-amerikanische Verhandlungsführer *Harry Dexter White* und der britische Wirtschaftswissenschaftler *John Maynard Keynes*. Trotz gewisser Unterschiede im Vorverständnis und in den konkreten Verhandlungspositionen,¹⁹ einte beide die traumatische Erfahrung der Weltwirtschaftskrise von 1929 und die zentrale – heute verkürzt oftmals als „Keynesianismus“ bezeichnete – Befürwortung antizyklischer Wirtschafts- und Fiskalpolitik mit dem Ziel der Vollbeschäftigung. Weiterhin bestand zwischen beiden Einigkeit darüber, dass es fester, aber anpassbarer Wechselkurse bedürfe, um einen freien Welthandel mit Gütern und Dienstleistungen zu ermöglichen. Dieser, so eine weitere, jedenfalls dem Grunde nach von beiden geteilte Überzeugung, müsse durch prinzipielle (so *Keynes*) oder jedenfalls mögliche (so *White*) Kapitalverkehrsbeschränkungen geschützt werden.²⁰ Kapitalverkehrsbeschränkungen waren dabei auch der einzige auf Finanzmärkte bezogene Gesichtspunkt, der bei den Bretton-Woods-Verhandlungen eine Rolle spielte. Ansonsten galt umfassend die 1933 veröffentlichte Aussage von *Keynes*: „... above all, let finance be national“.²¹

Neben diesen Gemeinsamkeiten gab es zahlreiche unterschiedliche Positionen von *Keynes* und *White*, die letztlich aber alle zugunsten von *White* und damit der USA entschieden wurden. Im vorliegenden Zusammenhang vielleicht am wichtigsten ist dabei, dass *Keynes* sich mit einer eher protektionistisch orientierten Vorstellung primär bilateraler Wirtschaftsbeziehungen der USA und des Vereinigten Königreiches nicht durchsetzen konnte. Vielmehr dominierte in Bretton Woods die von *White* nachdrücklich unterstützte Idee eines multilateralen Wirtschaftssystems im Handels-, Finanzierungs- und Währungsbereich.²² Diese auf dezidierten Multilateralismus in einem integrierten Handels- und Währungssystem setzende Position von *White* und der USA insgesamt steht im Übrigen in Übereinstimmung damit, den zu gründenden Internationalen Währungsfonds (IWF) nicht umfassend als *lender of last resort* auszugestalten, so wie es *Keynes* wollte. Der IWF wurde vielmehr im Hinblick auf seine finanziellen Möglichkeiten bewusst klein gehalten.²³

¹⁹ Hierzu ausführlich z.B. *Boughton*, *Why White, not Keynes? Inventing the Postwar International Monetary System*, IMF Working Paper, WP/02/52, March 2002, erhältlich im Internet: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp0252.pdf>> (besucht am 5. Mai 2011).

²⁰ *Ibid.*, 11; zur Position von *Keynes* im Hinblick auf möglichst weitreichende Kapitalverkehrskontrollen und -beschränkungen siehe auch z.B. *Cohen*, in: Grote/Marauhn (Hrsg.), *The Regulation of International Financial Markets*, 27 (45 f.); insgesamt hierzu auch *Moschella*, *Governing Risk*, 5.

²¹ *Keynes*, *Yale Review* 22 (1933), 755 (769).

²² *Boughton*, *Why White, not Keynes? Inventing the Postwar International Monetary System*, IMF Working Paper, WP/02/52, March 2002, erhältlich im Internet: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp0252.pdf>> (besucht am 5. Mai 2011), 13 f.

²³ *Ibid.*, 16 f.

III. Bretton Woods und das internationale Wirtschaftssystem

Vor diesem historischen, intellektuellen und machtpolitischen Hintergrund kam es im Juli 1944 auf der Konferenz von Bretton Woods zur Gründung der Internationalen Bank für Wiederaufbau und Entwicklung²⁴ (im Folgenden vereinfacht als Weltbank bezeichnet) und des IWF. Auf Einzelheiten der Ausgestaltung der beiden Organisationen muss hier nicht eingegangen werden.²⁵ Wichtig sind im vorliegenden Kontext nur die folgenden Gesichtspunkte:

Die Weltbank sollte als Bank im eigentlichen Sinne primär durch Bürgschaften, subsidiär auch durch Kredite zum Wiederaufbau der kriegszerstörten Wirtschaft weltweit beitragen.²⁶ Ihr sollte im Drei-Säulen-Modell des Weltwirtschaftssystems, bestehend aus Handel, Finanzen und Auslandsinvestitionen sowie Währungsfragen, zusammen mit Art. 12 der Havanna-Charta u.a. die Finanz-/Investitionssäule zukommen.²⁷ Da allerdings die USA die Aufgabe des Wiederaufbaus der europäischen Wirtschaft mit dem Marshall-Plan (European Recovery Program)²⁸ ab 1948 vollständig übernahmen und hierzu die Organization for European Economic Cooperation (OEEC) – ab 1961 unter dem Namen „Organisation for Economic Co-operation and Development“ (OECD) bekannt – ins Leben gerufen wurde,²⁹ hatte die Weltbank letztlich nie eine Chance, die ihr ursprünglich zugewiesene Aufgabe im internationalen Wirtschaftssystem wahrzunehmen. Wohl nicht entgegen, aber doch in sehr weitgehender teleologischer Auslegung ihres Gründungsabkommens,³⁰ wandelte sich der Aufgabenbereich der Weltbank sehr schnell nach ihrer Gründung hin zu einer der wichtigsten Entwicklungsorganisationen, die sich heute u.a. mit Fragen des Gesundheitsschutzes, der Erziehung, der Ernährung, des Umweltschutzes und der Verhinderung von Kinderarbeit befasst.³¹ Ein Bezug zu den ursprünglichen Bretton-Woods-Ideen ist hier kaum noch zu erkennen.

Der IWF als zweite Bretton-Woods-Organisation war im Wesentlichen auf Gesichtspunkte der Währungsstabilität im Sinne einer konditionalen Verknüpfung mit der Liberalisierung des Welthandels im Güter- und Dienstleistungsbereich beschränkt.³² Umfassend konnte diese Zielsetzung vom IWF nie tatsächlich verfolgt

²⁴ Abkommen über die Internationale Bank für Wiederaufbau und Entwicklung vom 22. Juli 1944, BGBl. 1952 II, 664.

²⁵ Siehe hierzu z.B. *Schlemmer-Schulte*, in: Tietje (Hrsg.), Internationales Wirtschaftsrecht, § 9 Rn. 26 ff. und 77 ff.; *Lowenfeld*, International Economic Law, 593 ff.

²⁶ Zu Einzelheiten statt vieler *Schlemmer-Schulte*, in: Tietje (Hrsg.), Internationales Wirtschaftsrecht, § 9 Rn. 77 ff. m.w.N.

²⁷ *Arner/Buckley*, Melbourne Journal of International Law 11 (Nr. 2, 2010), 1 (6).

²⁸ Hierzu *de Zayas*, in: Wolfrum (Hrsg.), Max Planck Encyclopedia of Public International Law, erhältlich im Internet: <<http://mpepil.com>> (besucht am 5. Mai 2011).

²⁹ *Norton*, Journal of Banking Regulation 11 (2010), 261 (270).

³⁰ Zu Einzelheiten siehe z.B. *Schlemmer-Schulte*, in: Tietje (Hrsg.), Internationales Wirtschaftsrecht, § 9 Rn. 81; *Shihata*, The World Bank in a Changing World, Selected Essays and Lectures, Vol. III, 3 ff.

³¹ *Schlemmer-Schulte*, in: Tietje (Hrsg.), Internationales Wirtschaftsrecht, § 9 Rn. 81 m.w.N.

³² Siehe nur Art. 1 ii) und iii) IWF-Abkommen: „Der IMF hat folgende Ziele: ... Die Ausweitung und ein ausgewogenes Wachstum des Welthandels zu erleichtern und dadurch zur Förderung und Aufrechterhaltung eines hohen Beschäftigungsgrads und Realeinkommens sowie zur Entwicklung

werden, da die von vornherein geplante und konzeptionell notwendige Rechtsordnung zur Liberalisierung des Welthandelssystems in der Form einer International Trade Organisation (ITO) nicht verwirklicht wurde.³³ Dessen ungeachtet war der IWF durchaus im Sinne seines Mandates funktionsfähig und jedenfalls bis zu Beginn der 1970er Jahre auch erfolgreich. Auf das internationale Finanzsystem bezogen muss jedoch nochmals betont werden, dass sich die Rechtsordnung des IWF auf Kapitalverkehrskontrollen durch die Staaten beschränkte. Indem nach Art. VI Abschn. 3 IWF-Abkommen „[d]ie Mitglieder ... die zur Kontrolle internationaler Kapitalbewegungen notwendigen Maßnahmen treffen [dürfen]“, wurde der gesamte Finanzmarktbereich in der souveränen Entscheidungsgewalt der Staaten belassen. Durch Kapitalverkehrskontrollen, so die damalige, maßgeblich auf *Keynes* zurückgehende Vorstellung, würden Instabilitäten im internationalen Finanzsystem, insbesondere durch spekulative Finanzgeschäfte, umfassend vermieden.³⁴ Es lag in der Konsequenz u.a. dieser Auffassung, dass einhergehend mit der Errichtung von Weltbank, IWF und ITO die Auflösung der im Jahre 1930 gegründeten Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ)³⁵ erfolgen sollte. Hierzu ist es bekanntlich nie gekommen, was ein weiterer Hinweis auf die Unzulänglichkeiten der Bretton-Woods-Konstruktion ist.³⁶

Schließlich muss beachtet werden, dass die ursprünglich geplanten drei Bretton-Woods-Organisationen umfassend in das übergeordnete System der Vereinten Nationen eingebunden werden sollten. Schon die Atlantik Charta zielte hierauf ab.³⁷ Insofern sollte, der Grundidee der Art. 57 und 63 UN-Charta entsprechend, die politische Leitfunktion für die Bretton-Woods-Organisationen von den VN, insbesondere dem Wirtschafts- und Sozialrat (ECOSOC) wahrgenommen werden.³⁸ Auch hierzu kam es bekanntlich nie. Der Ost-West-Konflikt verhinderte, dass ECOSOC zu einer effektiven Aufgabenwahrnehmung fand; IWF, Weltbank und heute noch deutlicher die WTO stehen dem VN-System traditionell sehr reserviert gegenüber.³⁹

des Produktionspotentials aller Mitglieder als oberste Ziele der Wirtschaftspolitik beizutragen; die Stabilität der Währungen zu fördern, geordnete Währungsbeziehungen unter den Mitgliedern aufrechtzuerhalten und Währungsabwertungen aus Wettbewerbsgründen zu vermeiden“.

³³ Statt vieler zum Scheitern der durch die sog. Havanna-Charta geplanten ITO *Tietje*, in: ders. (Hrsg.), Internationales Wirtschaftsrecht, § 3 Rn. 4 ff. m.w.N.

³⁴ Insbesondere *Keynes* führte die Weltwirtschaftskrise 1929 auf spekulative Finanzgeschäfte zurück und sah in Kapitalverkehrskontrollen eine effektive Möglichkeit, dies in Zukunft zu verhindern, siehe *Moschella*, *Governing Risk*, 5; *Boughton*, *Why White, not Keynes? Inventing the Postwar International Monetary System*, IMF Working Paper, WP/02/52, March 2002, 10, erhältlich im Internet: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp0252.pdf>> (besucht am 5. Mai 2011).

³⁵ Zur BIZ siehe *Schlemmer-Schulte*, in: *Tietje* (Hrsg.), Internationales Wirtschaftsrecht, § 9 Rn. 7 ff.

³⁶ *Arner/Buckley*, *Melbourne Journal of International Law* 11 (Nr. 2, 2010), 1 (5 f.).

³⁷ Hierzu z.B. *Bennouna*, in: *Wolfrum* (Hrsg.), *Max Planck Encyclopedia of Public International Law*, verfügbar unter: <<http://mpepil.com>> (besucht am 5. Mai 2011).

³⁸ *Arner/Buckley*, *Melbourne J of Int'l Law* 11 (Nr. 2, 2010), 1 (4 f.).

³⁹ Die WTO ist keine Sonderorganisatin der VN, hierzu *Tietje*, in: *Prieß/Berrisch* (Hrsg.), *WTO-Handbuch*, A.III. Rn. 75 ff.; zum besonderen Verhältnis von Weltbank und IWF als Sonderorganisationen und den VN siehe z.B. *Bradlow*, *The Governance of the IMF: The Need for Comprehensive Reform* (2006), 20, erhältlich im Internet: <<http://www.g24.org/brad0906.pdf>> (besucht am 5. Mai 2011); siehe in diesem Zusammenhang auch das Special high-level meeting of ECOSOC with the Bretton Woods institutions, the World Trade Organization and the United

Insgesamt ist festzuhalten, dass Bretton Woods aus Gründen der tatsächlichen politischen Gegebenheiten und der wirtschaftspolitischen Vorstellungen der damaligen Zeit sowie der juristischen Konstruktion nie eine umfassende Weltfinanz- oder gar Weltwirtschaftsordnung begründete: Die internationale Integration von Handel, Investitionen, Finanzen und Währungen gelang nicht; ein tatsächlicher *lender of last resort* wurde nicht geschaffen; Finanzmarktstabilität wurde nur im Lichte von Kapitalverkehrskontrollen durch die Staaten selbst gesehen; die gesamte Staatsschuldenproblematik wurde, von Regelungen zu Zahlungsbilanzschwierigkeiten und Kapitalverkehrsbeschränkungen abgesehen, nicht behandelt; zu einer effektiven Einbindung der Finanz- und Wirtschaftsorganisationen in ein übergeordnetes politisches System der Vereinten Nationen kam es ebenfalls nicht. Schon vor diesem Hintergrund wird klar, wie problematisch die politische Rhetorik von einem Bretton Woods II, die sehr schnell während der Finanzkrise 2008 aufkam,⁴⁰ ist.

IV. Das System (er-)findet sich: 1970 bis 2007

1. Ansätze

Trotz aller Unzulänglichkeiten im Zeitpunkt ihrer Gründung, gelang es den Bretton-Woods-Organisationen, ihren Platz im internationalen Wirtschaftssystem zu finden. Die Weltbank widmete sich der Entwicklungspolitik, die insbesondere im Zuge der Dekolonialisierung vor großen Herausforderungen stand und bis heute steht. Der IWF arbeitete im Sinne seines Mandates in den 1950er und 1960er Jahren relativ erfolgreich in einem internationalen Währungssystem fester Wechselkurse. Der Welthandel wurde im Rahmen der provisorischen Rechtsordnung des Allgemeinen Zoll- und Handelsabkommens (GATT) fortschreitend liberalisiert und verzeichnete beachtliche Zuwachsraten. Kaum Bedeutung hatten hingegen internationale private Finanzmärkte. Aufgrund von Kapitalverkehrsbeschränkungen in vielen Staaten bestand wenig Möglichkeit zu nicht staatlich kontrollierten internationalen Finanztransaktionen. In diesem Sinne beschrieben *Fred Hirsch* und *Peter Oppenheimer* das internationale (private) Finanzsystem in den 1960er als „like a mini-golf course, with some hole or other always accessible, but others shut off and a variety of shifting obstacles to be negotiated“.⁴¹

Diese Situation änderte sich erst Ende der 1960er, Anfang der 1970er Jahre, als private Finanzmärkte erstmals eine sichtbare internationale Dimension erlangten. Das ist in erster Linie auf die im Jahre 1963 aufkommende neue Anleiheform der sog. Eurobonds zurückzuführen. Es handelt sich hierbei um Anleihen in einer Währung, die

Nations Conference on Trade and Development, 10-11 March 2011, erhältlich im Internet: <<http://www.un.org/esa/ffd/ecosoc/springmeetings/2011/index.htm>> (besucht am 5. Mai 2011).

⁴⁰ Siehe hierzu u.a. „European call for 'Bretton Woods II'“, *Financial Times* online v. 16.10.2008, erhältlich im Internet: <<http://www.ft.com/cms/s/0/7cc16b54-9b19-11dd-a653-000077b07658.html#axzz1JVHxDTyG>> (besucht am 5. Mai 2011).

⁴¹ *Hirsch/Oppenheimer*, *The Trial of Managed Money: Currency, Credit, and Prices, 1920-70*, in: Cipolla (Hrsg.), *Fontana Economic History of Europe: The Twentieth Century, Part 2*, London 1976, 661, zitiert nach *Helleiner*, *States and the Reemergence of Global Finance*, 81 f., dort auch allgemein zu dieser Situation.

nicht der Währung des Staates, in dem sie platziert werden, entsprechen und die oftmals an mehreren nationalen Kapitalmärkten gleichzeitig und von Großbanken oder Bankenkonsortien abgewickelt werden. Eurobonds gelten als „genuin entterritorialisierte Finanzierungsform“.⁴² Das bis in die 1960er Jahre dominierende Bild mehr oder weniger vollständig staatlich kontrollierter internationaler Finanzmärkte löste sich so langsam auf. Der private Finanzsektor wurde langsam zum tatsächlichen Akteur auf den Finanzmärkten, allerdings – und das ist wichtig zu betonen – damals und dann eine lange Zeit lang primär in der Form von wenigen Großbanken oder Bankenkonsortien.

Strukturelle Änderungen im internationalen Währungs- und Finanzsystem größeren Ausmaßes gab es dann in den 1970er Jahren. Bekannt ist dabei natürlich der Übergang von festen zu freien Wechselkursen durch die am 15. August 1971 von den USA erklärte Loslösung des US-Dollars vom Goldstandard. Wichtig ist hierbei, gerade auch mit Blick auf die heutigen Herausforderungen, nicht den Hintergrund dieser Entwicklung zu vergessen. Die Entkoppelung des US-Dollars vom Goldstandard, die faktisch den Übergang zu freien Wechselkursen einleitete, war in erster Linie in einem drastischen Handelsbilanz- und einem kriegsbedingten Staatsdefizit der USA begründet.⁴³

Für den IWF ergab sich aus dem Übergang zu freien Wechselkursen die Herausforderung, seine Aufgaben in gewisser Weise neu zu definieren. Diese Entwicklung war bereits 1968 durch die erste Änderung des IWF-Abkommens im Hinblick auf die Einführung von Sonderziehungsrechten eingeleitet. Mit der zweiten Abkommensänderung des Jahres 1976 und der Erweiterung des Mandates des IWF durch eine nahezu vollständige Neufassung des Art. IV des IWF-Übereinkommens wurde dem IWF nunmehr auch die Aufgabe übertragen, das internationale Währungssystem im Lichte makroökonomischer Strukturfragen zu überwachen, um sein wirksames Funktionieren sicherzustellen.⁴⁴ Mit dieser Mandatserweiterung von reinen Währungsfragen hin zu makroökonomischen Strukturfragen insgesamt geht der Beginn der Konditionalitätspolitik des IWF einher. Das wiederum hatte seinen Grund darin, dass seit Beginn der 1970er Jahre im Wesentlichen nur noch Entwicklungsländer Kreditnehmer des IWF waren. Damit war auch der maßgebliche Schritt hin zu einer Entwicklungshilfeeinrichtung getan.⁴⁵ Bestandteil des sog. Washington Consensus, der die Inhalte der Konditionalitätspolitik der Bretton-Woods-Organisationen zusammenfasst, sind zwar auch Gesichtspunkte des Welthandels, von Auslandsinvestitionen und der Finanzmärkte, allerdings nur als Politik- bzw. Rechtsanforderungen an Nehmerländer formuliert. Eine eigenständige internationale Aufgabenwahrnehmung durch IWF oder Weltbank fand nicht statt.

Die Aufgabenänderung des IWF in den 1970er Jahren geht einher mit einem fundamentalen Wandel der Strukturen der internationalen Staatsschulden. Die Finanzierung der Staatshaushalte wurde insbesondere für Schwellenländer lange Zeit

⁴² *Szodruich*, Staateninsolvenz und private Gläubiger, 52 m.w.N.

⁴³ Insgesamt hierzu im Überblick *Schlemmer-Schulte*, in: Tietje (Hrsg.), Internationales Wirtschaftsrecht, § 9 Rn. 46.

⁴⁴ Hierzu z.B. *Arner/Buckley*, *Melbourne Journal of International Law* 11 (Nr. 2, 2010), 1 (10).

⁴⁵ *Schlemmer-Schulte*, in: Tietje (Hrsg.), Internationales Wirtschaftsrecht, § 9 Rn. 50 ff. m.w.N.

nach dem Zweiten Weltkrieg ausschließlich durch Entwicklungshilfekredite von industrialisierten Staaten sowie die Bretton-Woods-Organisationen realisiert. Wie bereits angedeutet, kam es nur langsam dazu, dass privates Portfoliakapital zur internationalen Staatsfinanzierung eingesetzt wurde. Erst Anfang der 1970er Jahre hatten private Portfolioinvestitionen in Staatshaushalte das Niveau der staatlichen und internationalen Entwicklungshilfefinanzierung erreicht.⁴⁶ Dann indes kam es, durch die Ölkrise Anfang der 1970er Jahre bedingt, zu erheblichen Devisengewinnen der erdöl-exportierenden Staaten. Diese sog. Petrodollars wurden auf dem Eurodollarmarkt, also auf Konten von britischen Filialen großer US-Banken, angelegt. Die Banken ihrerseits investierten mit diesem Geld insbesondere in die Staaten Lateinamerikas, und zwar in bis dahin unbekanntem Größenordnungen. Risikovorsorge wurde dabei weder auf Kreditnehmer- noch auf Kreditgeberseite getroffen. Im Jahre 1982 hatten erdöl-importierende Schwellenländer gegenüber ausländischen privaten Gläubigern Schulden i.H.v. 300,8 Milliarden US-Dollar. Zugleich hatten US-amerikanische Banken 211% ihres Eigenkapitals in Kredite für Schwellenländer investiert.⁴⁷

Das Bretton-Woods-System blieb von diesen Entwicklungen weitgehend unberührt. Vielmehr begann sich eine informelle Parallelstruktur zu Bretton-Woods zu entwickeln, und zwar zunächst unter dem Dach der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich. Hier kam es 1974, ausgelöst durch Insolvenzen der deutschen Herstatt-Bank, der US-amerikanischen Franklin National Bank und der Israeli-British Bank in London durch die Zentralbankchefs der G10 und der Schweiz zur Gründung des „Standing Committee on Banking Regulations and Supervisory Practices“, das seit 1990 „Basel Committee on Banking Supervision“ genannt wird.⁴⁸ Allerdings waren die genannten Bankeninsolvenzen nur der Auslöser für die Gründung des Baseler Bankenausschusses. Der eigentliche Grund lag in der bereits beschriebenen intensiven Erweiterung des Volumens und des Kreises der maßgeblichen Akteure auf den internationalen Finanzmärkten, also in heutiger Terminologie der Globalisierung des Finanzsektors, und der Erkenntnis, dass es hierauf bezogen keine international abgestimmten Standards gab.⁴⁹

Zeitgleich zum Baseler Bankenausschuss entwickelten sich auch im Bereich der Wertpapierregulierung erste Strukturen einer informellen internationalen Regulierungskoordination. Im Jahre 1974 wurde von der Weltbank und der Organisation amerikanischer Staaten die regionale „Inter-American Association of Securities Commissions and Similar Organizations“ als informelles Gesprächsforum⁵⁰ gegründet.⁵¹ Hieraus entstand im Jahre 1983/84 die „International Association of Securities Commissions“ als heute wichtigstes Forum für die globale Wertpapierregulierung.⁵²

⁴⁶ Szodrich, Staateninsolvenz und private Gläubiger, 88 f.

⁴⁷ *Ibid.*, 89 m.w.N.

⁴⁸ Ausführlich hierzu Rost, in: Tietje/Brouder (Hrsg.), Handbook of Transnational Economic Governance Regimes, 319 ff.

⁴⁹ Norton, Journal of Banking Regulation 11 (2010), 261 (266).

⁵⁰ Möllers, ZaöRV 65 (2005), 351 (360); Zaring, New York University Public Law and Legal Theory Working Papers 12/2006, 11 f.

⁵¹ Rost, Transnationales Wirtschaftsrecht, 138.

⁵² Einzelheiten bei *ibid.*; Alexander, in: Tietje/Brouder (Hrsg.), Handbook of Transnational Economic Governance Regimes, 439 ff.

Ebenfalls Mitte der 1970er Jahre, um ein weiteres Beispiel zu geben, begannen Bemühungen in der OECD und im Rahmen der Vereinten Nationen um eine Harmonisierung der Rechnungslegung. Zugleich kam es am 29. Juni 1973 zur Gründung des privatrechtlich organisierten International Accounting Standards Committee, dessen Aufgaben im April 2001 vom International Accounting Standards Board (IASB) übernommen wurden.⁵³

Mit der Gründung der genannten Institutionen setzte insgesamt eine intensive Entwicklung der Etablierung zahlreicher privater oder intermediärer Foren der Standardisierung, Kooperation und Koordinierung in Einzelbereichen der internationalen Finanzmärkte ein. Ohne hier auf Details eingehen zu müssen, kann konstatiert werden, dass mit dem zunehmenden Internationalisierungsgrad der Finanzmärkte ab den 1970er Jahren die quantitative und inhaltliche Komplexität informeller intermediärer und nicht-governementaler Kooperations- und Koordinationsforen im Finanzmarkt-bereich stetig zunahm.⁵⁴ Es entstand damit ein beachtliches sektorales globales Steuerungsnetzwerk im Sinne dessen, was heute u.a. als „Global Administrative Law“ (GAL) bezeichnet wird.⁵⁵

Allerdings war die Entwicklung von Netzwerkstrukturen im internationalen Finanzsystem außerhalb der Bretton-Woods-Organisationen nicht nur durch typische administrative Koordinations- und Kooperationsstrukturen geprägt. Vielmehr kam es auch auf politischer Ebene zur Herausbildung entsprechender Strukturen, und zwar beginnend mit einem Treffen der Finanzminister der USA, des Vereinigten Königreiches, der Bundesrepublik Deutschland und Frankreichs am 25. März 1973 in der Bibliothek des Weißen Hauses in Washington D.C. Anlass und Gegenstand des Treffens der „Library Group“ war das internationale Finanz- und Währungssystem, das damals u.a. durch den *de facto* Übergang zu flexiblen Wechselkursen erheblichen Herausforderungen ausgesetzt war. Die von nun an periodisch zusammentreffende Gruppe wurde mit dem Beitritt Japans als G5 bekannt. Überdies erweiterte sich im Laufe der Jahre das Themenspektrum, mit dem sich die G5 befassten. Zu Finanz- und Währungsfragen kamen verschiedene sonstige Themen hinzu, die für das internationale System von Bedeutung waren. Entscheidend war dabei zunächst die Erkenntnis, dass die vorhandenen Foren internationaler institutioneller Kooperation nicht in der Lage waren, effizient und effektiv auf die neuen Herausforderungen im internationalen Wirtschaftssystem zu reagieren. Diese Erkenntnis wurde im Laufe der Geschichte der späteren G7 und G8 auf andere Sachbereiche des internationalen Systems ausge-

⁵³ Ausführlich *Rost*, *Transnationales Wirtschaftsrecht*, 169 ff.; *dies.*, in: Tietje/Brouder (Hrsg.), *Handbook of Transnational Economic Governance Regimes*, 367 ff.

⁵⁴ Ausführlich zu der gesamten Entwicklung *Norton*, *Journal of Banking Regulation* 11 (2010), 261 (266 ff.).

⁵⁵ Zu GAL siehe z.B. *Kingsbury/Krisch/Stewart*, *Law & Contemporary Problems* 68 (2005) 15 ff.; *Cassese/Carotti/Casini/Macchiai/MacDonald/Savino* (Hrsg.), *Global Administrative Law – Cases, Materials, Issues*, erhältlich im Internet: <<http://www.iilj.org/GAL/documents/GALCasebook2008.pdf>> (besucht am 5. Mai 2011); einen umfassenden Überblick bietet *Global Administrative Law: Bibliographical Resources*, erhältlich im Internet: <<http://www.iilj.org/GAL/documents/GALBibliographyMDeBellisJune2006.pdf>> (besucht am 5. Mai 2011).

dehnt, wobei spezifische Finanz- und Währungsfragen zum Teil aus dem Fokus der Diskussionen gerieten.⁵⁶

2. *New International Financial Architecture I (NIFA I)*

Insgesamt bildete sich so im Zusammenspiel technischer (administrativer) und politischer (gubernativer)⁵⁷ Steuerungsinstitutionen und -instrumentarien in den 1970er und 1980er Jahren eine Struktur heraus, die die Grundlage für die Etablierung der so genannten New International Financial Architecture I (NIFA I) ab ungefähr den 1990er Jahren bildete.⁵⁸ Diese hat ihren Ausgangspunkt darin, dass die G7 ab 1992 in Reaktion auf verschiedene Finanzkrisen in zunehmender Intensität das Thema der Finanzmarktstabilität in den Mittelpunkt ihrer Bemühungen rückten. Zum G7-Gipfel in Birmingham im Mai 1998 legten dann die G7-Finanzminister einen Bericht mit dem Titel „Strengthening the Architecture of the Global Financial System“ vor.⁵⁹ In Ergänzung zu dem bereits eingangs genannten Vortrag des US-amerikanischen Finanzministers *Robert E. Rubin* im April 1998 war damit, so jedenfalls die Vorstellung der G7, auch terminologisch eine neue Dimension der multilateralen Zusammenarbeit mit Blick auf globale Finanzmärkte etabliert.⁶⁰ Den tatsächlichen Hintergrund bildete freilich weniger analytische Einsicht, als vielmehr sehr konkret insbesondere die „Tequila-Krise“ in Mexiko 1994, die Asienkrise 1997 sowie die Brasilien- und die Russlandkrise 1998/99. Auch vor dem Hintergrund dieses tatsächlichen Handlungsdrucks konnten bis ca. zum Jahr 2000 durchaus Erfolge in der Ausformung der ersten neuen internationalen Finanzarchitektur verzeichnet werden, u.a. im Bereich der Überwachung, der Standardisierung, der Transparenz und des Informationsaustausches. Institutionell sind hierbei insbesondere die Gründung des Financial Stability Forum (jetzt Financial Stability Board – FSB),⁶¹ des Financial Sector Assessment Program (FSAP) und die Reports of the Observance of Standards and Codes (ROSCs) als gemeinsamer Einrichtung bzw. Initiativen von Weltbank und IWF⁶² sowie die Erweiterung der G7 zur G20 der Finanzminister zu nennen.⁶³ Auch der IWF wurde auf der Arbeitsebene an verschiedenen Stellen reformiert, so dass die Or-

⁵⁶ Hierzu und zur Entwicklung insgesamt *Hajnal*, *The G8 System and the G20*, 11 ff.; *Brouder*, in: Tietje/Brouder (Hrsg.), *Handbook of Transnational Economic Governance Regimes*, 95 (96 ff.) m.w.N.

⁵⁷ Zur Terminologie und Notwendigkeit der Differenzierung zwischen Gubernative und Administrative siehe v. *Bogdandy*, *Gubernative Rechtssetzung*, 107 ff.; *Tietje*, *Internationalisiertes Verwaltungshandeln*, 188 ff. m.w.N.

⁵⁸ Zur Begrifflichkeit, zeitlichen Einordnung und Entwicklung *Norton*, *Journal of Banking Regulation* 11 (2010), 261 (272 ff.).

⁵⁹ Erhältlich im Internet: <<http://www.g8.utoronto.ca/summit/1998birmingham/g7heads.htm>> (besucht am 5. Mai 2011).

⁶⁰ Ausführlich *Norton*, *Journal of Banking Regulation* 11 (2010), 261 (273 ff.).

⁶¹ Ausführlich hierzu *Porter*, in: Tietje/Brouder (Hrsg.), *Handbook of Transnational Economic Governance Regimes*, 345 ff.

⁶² Gegründet 1999. Informationen hierzu erhältlich im Internet: <<http://www.imf.org/external/np/fsap/fsap.asp>> (besucht am 5. Mai 2011).

⁶³ *Norton*, *Journal of Banking Regulation* 11 (2010), 261 (275 ff.).

ganisation zunehmend selbst zu einer Standardisierungsorganisation für Finanzmarktfragen wurde.⁶⁴

Damit ist die Struktur der ersten neuen internationalen Finanzarchitektur im Sinne von Aufsichts- und Regulierungsanstrengungen für private Finanzmarktakteure und -transaktionen bereits skizziert. Auf weitere Details muss schon deshalb nicht eingegangen werden, weil der durchaus ambitionierte Versuch, durch politische Führung der G7/G8 und später G20 in Verbindung mit der eher technischen Arbeit verschiedener Foren der Standardisierung und des Informationsaustausches globale Finanzmarktstabilität zu gewährleisten, scheiterte, und zwar lange vor der Finanzkrise 2007/2008, und überdies unvollständig war. Das lag zunächst daran, dass bereits ab dem Jahr 2000, spätestens aber nach dem 11. September 2001 die Finanzmarktstabilität nicht mehr auf der Tagesordnung der G7/G8 stand. Das sollte sich als fatal erweisen, denn genau in dieser Zeit liegen die eigentlichen Ursachen der Finanzkrise 2007/2009. Die Finanzkrise ab dem Jahr 2007 ist sicherlich auf ein Ursachenbündel zurückzuführen. Eine jedenfalls erhebliche Bedeutung wird man jedoch der nach den Terroranschlägen vom 11. September 2001 einsetzenden Niedrigzinspolitik der Federal Reserve beimessen müssen. Diese wiederum, so die Ergebnisse zahlreicher wirtschaftswissenschaftlicher Analysen, war nur möglich oder wurde jedenfalls dadurch deutlich erleichtert, dass China seine beachtlichen Devisenreserven u.a. in den USA anlegte und damit im Ergebnis Liquidität auf dem US-amerikanischen Finanzmarkt zur Verfügung stand.⁶⁵ Die Devisenreserven Chinas, heute noch weit über 2000 Milliarden US-Dollar,⁶⁶ sind auch auf die Liberalisierung des chinesischen Außenhandels und den WTO-Beitritt zum 11. Dezember 2001 zurückzuführen.

Damit ist bereits angedeutet, dass die Verflechtungen von Handels-, Währungs- und Finanzfragen von erheblicher Bedeutung waren und sind, in der Konstruktion der Finanzarchitektur der späten 1990er Jahre aber kaum beachtet wurden. Die Ausgestaltung nationaler Währungssysteme in Wechselwirkung zur Handelsbilanz und damit zur Bildung von Devisenreserven ist zwar kein ganz neues Thema in den Wirtschaftswissenschaften.⁶⁷ Politische und rechtliche Aufmerksamkeit im internationalen Wirtschaftssystem haben die damit zusammenhängenden Probleme allerdings erst ab ca. 2002, und dann auch nur auf nationaler Ebene, erfahren. Damals kam es zu ersten Gesetzesvorschlägen im US-amerikanischen Senat, die mögliche Sanktionen gegen China mit Blick auf behauptete „Währungsmanipulationen“ zum Gegenstand hatten. Obwohl auch der IWF damals auf Wechselkurs- und damit zusammenhängende Handelsbilanzprobleme Chinas hinwies, wurde das Thema auf internationaler Ebene

⁶⁴ *Ibid.*, 280.

⁶⁵ Zu den Ursachen der Krise siehe z.B. *Hellwig*, Finanzmarktregulierung – Welche Regelungen empfehlen sich für den deutschen und europäischen Finanzsektor? – Finanzkrise und Reformbedarf –, Gutachten E zum 68. Deutschen Juristentag, E 365 ff.; *Ohler*, European Yearbook of International Economic Law 1 (2010), 3 (6 ff.); ausführlich *Obstfeld/Rogoff*, Global Imbalances and the Financial Crisis, erhältlich im Internet: <http://www.frbsf.org/economics/conferences/aepc/2009/09_Obstfeld.pdf> (besucht am 5. Mai 2011).

⁶⁶ Siehe z.B. faz.net v. 14. Mai 2010 „China schwimmt in Devisenreserven“, erhältlich im Internet: <<http://www.faz.net/s/Rub58BA8E456DE64F1890E34F4803239F4D/Doc-EB01A130055C241D3BF62A59200308563-ATpl-Ecommon-Scontent.html>> (besucht am 5. Mai 2011).

⁶⁷ Siehe im Überblick z.B. *Wagner*, Einführung in die Weltwirtschaftspolitik, 47 ff.

kaum – und wenn dann mit Fokus auf das Leistungsbilanzdefizit der USA – thematisiert.⁶⁸ In dieses Bild passt es im Übrigen, dass zwar nach Art. III:5 des zum 1. Januar 1995 in Kraft getretenen Übereinkommens zur Gründung der WTO diese „[i]m Interesse einer kohärenten Gestaltung der weltweiten wirtschaftspolitischen Entscheidungen ... gegebenenfalls mit dem internationalen Währungsfonds und mit der Internationalen Bank für Wiederaufbau und Entwicklung und den mit ihr verbundenen Institutionen zusammen[arbeitet]“, tatsächlich aber die WTO-Mitglieder einer zu intensiven Kooperation der Bretton-Woods-Organisationen immer wieder Einhalt geboten haben.⁶⁹ Eine tatsächliche Verknüpfung von Handels-, Finanz- und Währungsfragen wurde trotz wiederholter politischer Rhetorik zu „greater coherence in global economic policymaking“⁷⁰ nicht realisiert.⁷¹

Durchaus intensiv, im Ergebnis aber deutlich zu einseitig diskutiert wurde indes die Staatsschuldenproblematik. Als Konsequenz der faktischen Staateninsolvenzen in den 1990er Jahren in u.a. Mexiko, Russland, Brasilien und 2001 in Argentinien sah der IWF durchaus die systemischen Verbindungen von Staatsinsolvenzen gerade von Schwellenländern und der Stabilität des internationalen Finanzsystems. Die damals stellvertretende Generaldirektorin des Internationalen Währungsfonds, *Anne Krueger*, hat hierauf zu verschiedenen Anlässen im Jahre 2001 deutlich hingewiesen und daraus die Notwendigkeit der Schaffung eines „Sovereign Debts Restructuring Mechanism“, also eines strukturierten Umschuldungsmechanismus für Staatsschulden, gefolgert.⁷² Zu politischen oder rechtlichen Konsequenzen führte dieser Vorschlag indes nicht. Schon auf der IWF-Frühjahrstagung 2003 wurde ihm eine Absage erteilt.⁷³ Der Umgang mit einem Zahlungsausfall eines Staates als Schuldner in einem komplexen Geflecht innerstaatlichen und internationalen Rechts blieb damit eine Sachmaterie, die nahezu vollständig von Gesichtspunkten der internationalen Finanzmarktstabilität losgelöst war.⁷⁴ Zu einer Integration der Problematik in die internationale Finanzarchitektur kam es nicht.

Die Vernachlässigung der Staatsschuldenproblematik in der Konstruktion der Finanzarchitektur der späten 1990er Jahre ist weniger vor dem Hintergrund einiger

⁶⁸ Insgesamt hierzu *Franke*, Chinas Währungspolitik in der Kritik des US-amerikanischen und des internationalen Wirtschaftsrechts, 13 ff. m.w.N.

⁶⁹ Zu Einzelheiten siehe *Tietje*, in: Prieß/Berrisch (Hrsg.), WTO-Handbuch, A.III. Rn. 75 ff.; *ders.*, JWT 36 (No. 3, 2002), 501 ff.

⁷⁰ Siehe z.B. Declaration adopted by the Trade Negotiations Committee on 15 December 1993, Contribution of the WTO to achieving greater coherence in global economic policymaking, erhältlich im Internet: <http://www.wto.org/english/docs_e/legal_e/32-dcohr.pdf> (besucht am 5. Mai 2011).

⁷¹ Zu einer ausführlichen Bestandsaufnahme siehe *Auboin*, WTO Discussion Paper 13 (2007), erhältlich im Internet: <http://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/discussion_papers13_e.pdf> (besucht am 5. Mai 2011).

⁷² Siehe insbesondere: International Financial Architecture for 2002: A New Approach to Sovereign Debt Restructuring, Address by Anne Krueger, First Deputy Managing Director, International Monetary Fund, Given at the National Economists' Club Annual Members' Dinner American Enterprise Institute, Washington DC, November 26, 2001, erhältlich im Internet: <<http://www.imf.org/external/np/speeches/2001/112601.htm>> (besucht am 5. Mai 2011).

⁷³ *Ohler*, JZ 2005, 590 (598).

⁷⁴ Hierzu im Überblick z.B. *ibid.*, 590 ff.; auf den Fall Argentinien bezogen ausführlich *Tietje*, Die Argentinien-Krise aus rechtlicher Sicht.

spektakulärer Staateninsolvenzen der damaligen Zeit relevant. Vielmehr ist es das strukturelle Phänomen des so genannten „private sector involvement“ und damit eine historisch gesehen völlig neue Dimension der Verflechtung von privaten internationalen Finanzmärkten und faktischen Staateninsolvenzen, das die eigentlichen Herausforderungen bedingte und bis heute bedingt.⁷⁵ Im Wesentlichen geht es hierbei darum, dass sich ab ungefähr 1989 immer deutlicher zeigte, dass der bis dahin immerwährende Kreislauf von großvolumigen Konsortialkrediten einer begrenzten Anzahl internationaler Großbanken an insbesondere Schwellenländer, Zahlungsausfall des Schuldnerstaates, Hilfsmaßnahmen durch den IWF und Umschuldung mit neustrukturierten Konsortialkrediten, wiederum Zahlungsausfall etc. durchbrochen werden musste. Das geschah durch eine radikale Neustrukturierung der globalen Staatsschuldenmärkte auf der Grundlage des nach dem damaligen US-Finanzminister benannten Brady-Plans. Nach dem Brady-Plan wurden, vereinfacht ausgedrückt, bestehende Konsortialkredite an Schwellenländer verbrieft und die entstandenen sog. Brady-Bonds wurden auf den Kapitalmärkten breit gestreut und gehandelt. Damit änderte sich die Gläubigerstruktur für Schwellenländer radikal. Während früher in erster Linie wenige Großbanken auf der Gläubigerseite auftraten, dominierten von nun an Staatsanleihen, die über die großen Kapitalmarktplätze der Welt breit bestreut wurden.⁷⁶ Seither sind Staatsschuldenkrisen immer auch unmittelbare und nur noch schwer zu begrenzende Finanzmarktkrisen. Von vereinzeltten Regelungsanstrengungen wie der Ermöglichung von Collective Action Clauses (CAC)⁷⁷ in innerstaatlichen Rechtsordnungen abgesehen, blieben internationale Regulierungsreaktionen auf diese neue Herausforderung aus.

Es zeigt sich damit, dass die so genannte NIFA I fragmentarisch blieb. Die Möglichkeit der Schaffung eines tatsächlichen *lender of last resort* wurde nicht thematisiert, im Gegenteil: der IWF bewegte sich nach der Asien-Krise zunehmend in Richtung Bedeutungslosigkeit; seine Aufgaben wurden zum Teil durch G20 und FSF übernommen. Das hing auch damit zusammen, dass die dem IWF zur Verfügung stehenden finanziellen Mittel damals und letztlich auch heute im Verhältnis zum Volumen der privaten Kapitalmärkte nur noch als marginal bewertet werden können; der IWF ist insofern einer eigenen Liquiditätskrise ausgesetzt.⁷⁸ Weiterhin wurden kaum Anstrengungen unternommen, Handels-, Finanz- und Währungsfragen tatsächlich enger zu verknüpfen. Auch die Staatsschuldenproblematik blieb weitgehend ungelöst. Da schließlich auch die übergeordnete politische Leitungsebene in der Form der G8 bzw. G20 spätestens nach dem 11. September 2001 die Weltfinanzordnung zunehmend aus dem Fokus verlor, blieb es im Wesentlichen bei technisch-administrativen Gesichtspunkten der Standardisierung, Überwachung und Koordination von Einzelaspekten zu Akteuren und Instrumenten der privaten, im Wesentlichen auf Entwick-

⁷⁵ Umfassend hierzu *Szodruch*, Staateninsolvenz und private Gläubiger, *passim*.

⁷⁶ Statt vieler *Szodruch*, Staateninsolvenz und private Gläubiger, 103 ff. m.w.N.

⁷⁷ Hierzu statt vieler *Koch*, *Georgetown Journal of International Law* 35 (2004), 665 ff.; weitere Nachweise bei *Schill*, *ZaöRV* 68 (2008), 45 (65).

⁷⁸ *Moschella*, *Governing Risk*, 125, die auch darauf hinweist, dass der IWF im Jahre 2000 kaum noch „Kunden“ hatte.

lungsländer und Transformationsstaaten bezogenen Finanzmärkte.⁷⁹ Es verwundert insofern auch nicht, worauf bereits hingewiesen wurde, dass die internationale Finanzarchitektur zu einem beliebigen Forschungsgegenstand der Forschungsrichtung des „Global Administrative Law“⁸⁰ wurde.

C. Die heutige internationale Finanzarchitektur (New International Financial Architecture II ?)

I. Fortentwicklung der NIFA I

Der unvollständige und letztlich fragmentarische Charakter der ersten internationalen Finanzarchitektur zeigte sich in aller Deutlichkeit spätestens mit Ausbruch der globalen Finanzkrise 2007. Es war daher nur konsequent, dass mit Ausbruch der Finanzkrise die international koordinierten Regelungsanstrengungen schnell auf eine „neue neue“ internationale Finanzarchitektur – eine New International Financial Architecture II – abzielten. Zur konkreten Formulierung dieser Zielsetzung bediente man sich der eigentümlichen Governance-Struktur, die sich mit der ersten neuen internationalen Finanzarchitektur in Gestalt eines Patchworks technisch-administrativer Standardisierungs- und Koordinierungs- bzw. Überwachungsforen unter dem politischen Dach der G20- Finanzminister herausgebildet hatte.⁸¹ Inhaltlich bestimmten dabei Erkenntnisse zu den Defiziten der bisherigen Struktur die Debatte. Zunächst wurde bereits beim ersten G20-Treffen nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers am 15. November 2008 in Washington D.C. deutlich gemacht, dass es nicht nur auf Finanzmarktfragen im engeren Sinne ankommt, sondern vielmehr umfassend um „market principles, open trade and investment regimes, and effectively regulated financial markets“, da diese insgesamt „essential for economic growth, employment, and poverty reduction“ seien.⁸² Es gelang den G20 mit dieser Aussage zunächst, die Schnittstellenproblematik im Hinblick auf die Einzelbereiche des internationalen Wirtschaftssystems hervorzuheben.⁸³ Überdies konnten die G20 mit dem Blick auf das gesamte internationale Wirtschaftssystem und der damit verbundenen Absage an Protektionismus insgesamt auf dem Höhepunkt der Finanzkrise eine durchaus nachhaltige politische Führungsrolle einnehmen. Sichtbarer Erfolg ist insofern, dass sich der Einsatz protektionistischer Instrumente im Handels- und Investitionsbereich während der Finanzkrise relativ moderat darstellte.⁸⁴

⁷⁹ *Norton*, Journal of Banking Regulation 11 (2010), 261 (281).

⁸⁰ Siehe z.B. *Pan*, Chicago Journal of International Law 11 (2010), 243 ff.

⁸¹ Zu dieser Charakterisierung siehe *Moschella*, Governing Risk, 127.

⁸² Declaration – Summit on Financial Markets and the World Economy, November 15, 2008, para. 2, erhältlich im Internet: <http://www.g20.org/Documents/g20_summit_declaration.pdf> (besucht am 5. Mai 2011).

⁸³ *Norton*, Journal of Banking Regulation 11 (2010), 261 (284).

⁸⁴ Zu Einzelheiten, insbesondere mit Blick auf die von der WTO diesbezüglich ergriffenen Transparenzmechanismen, siehe *Wolfe*, entwined Policy Report March 2011, erhältlich im Internet: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1802783> (besucht am 5. Mai 2011).

Weiterhin ging es nach entsprechenden Vorbereitungen durch die G20-Finanzminister ebenfalls auf dem ersten Gipfeltreffen im November 2008 darum, konkrete Schritte im Hinblick auf eine Neuordnung der internationalen Finanzarchitektur einzuleiten.⁸⁵ Das entspricht insgesamt der später im *de Larosière*-Bericht formulierten Einsicht, dass „the key failure in the past was not so much a lack of surveillance, although the message emerging from the surveillance could have been sharpened, but a lack of policy action“.⁸⁶

Die G20 haben sich in ihren bislang (Stand: April 2011) fünf Gipfeltreffen⁸⁷ und den korrespondierenden Zusammenkünften der G20-Finanzminister und Zentralbankchefs im Wesentlichen an den so formulierten Zielen orientiert und insgesamt zahlreiche konkrete Aktivitäten initiiert. Neben verschiedenen Standardisierungs- und verbesserten Kooperations- sowie Überwachungsinstrumentarien, auf die hier nicht weiter eingegangen werden soll, sind für die Architektur der Weltfinanzordnung im vorliegenden Kontext die folgenden Aspekte wichtig: Zunächst wurde institutionell das Mandat des ehemaligen FSF – nunmehr in Financial Stability Board (FSB) umbenannt – gestärkt,⁸⁸ was unabhängig von Finanzmarktgesichtspunkten ein interessantes, durchaus mit der Entwicklung von der KSZE zur OSZE,⁸⁹ in gewisser Weise auch mit der organisationsrechtlichen Verfestigung des GATT 47⁹⁰ vergleichbares Beispiel für das völkerrechtliche Erstarken einer ehemals reinen „soft law institution“ ist.⁹¹ Hiermit einhergehend wurde die Aufgabentrennung von IWF und FSB unter der Auflage enger Kooperation beider Institutionen klarer geregelt. Der IWF soll sich primär mit der makroökonomischen Finanzmarktüberwachung befassen, während dem FSB Aufgaben der mikroökonomisch orientierten Standardisierung zukommen.⁹² Die G20 wiesen dem IWF dabei die „leading role in drawing lessons from the current crisis, consistent with its mandate“ zu, was mit einer verbesserten Ressourcenausstattung des Währungsfonds, aber ggf. auch anderer internationaler Währungs- und Finanzinstitutionen einher gehen soll.⁹³ Schließlich wurde die bisherige institutionelle Basis der internationalen Finanzarchitektur dahingehend modifiziert, dass in allen wichtigen Institutionen zur G20 und zum FSB spiegelbildliche und damit deutlich

⁸⁵ Siehe Declaration – Summit on Financial Markets and the World Economy, November 15, 2008, erhältlich im Internet: <http://www.g20.org/Documents/g20_summit_declaration.pdf> (besucht am 5. Mai 2011), para. 5 ff.; hierzu z.B. auch *Arner/Buckley*, *Melbourne Journal of International Law* 11 (Nr. 2, 2010), 1 (25 ff.).

⁸⁶ The High-Level Group on Financial Supervision in the EU (De Larosière Report), 2009, 63, erhältlich im Internet: <http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf> (besucht am 5. Mai 2011).

⁸⁷ Washington (2008), London (2009), Pittsburgh (2009), Toronto (2010) und Seoul (2010).

⁸⁸ Zu Einzelheiten siehe *Carrasco*, *Transnational Law & Contemporary Problems* 19 (2010), 203 ff.

⁸⁹ Siehe hierzu im Überblick *Oppermann/Classen/Nettesheim*, *Europarecht*, § 4 Rn. 19 ff.

⁹⁰ Hierzu z.B. *Benedek*, *Die Rechtsordnung des GATT aus völkerrechtlicher Sicht*, 248 ff.

⁹¹ *Tietjel/Lehmann*, *JIEL* 13 (2010), 663 (676 f.).

⁹² Siehe hierzu *IMF*, *The Fund's Mandate – An Overview*, January 22, 2010, para. 11, erhältlich im Internet: <<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/012210a.pdf>> (besucht am 5. Mai 2011).

⁹³ G-20 Summit on Financial Markets and the World Economy, Washington, DC, November 15, 2008, Action Plan to implement principles for reform, erhältlich im Internet: <<http://www.pittsburghsummit.gov/resources/125137.htm>> (besucht am 5. Mai 2011).

erweiterte Mitgliedschaftsstrukturen eingeführt wurden.⁹⁴ In diesem Zusammenhang einer verbesserten, die heutige Struktur des Weltwirtschaftssystems angemessener repräsentierende Mitgliedschaftsstruktur steht auch die von den G20 im November 2010 in Seoul beschlossene, auf eine Entscheidung während der IWF-Frühjahrstagung 2008 zurückgehende Modifikation der Quoten- und Stimmrechte im IWF.⁹⁵

In der Bewertung stellen sich die skizzierten Maßnahmen im Kontext der Finanzkrise 2007/2009 zunächst als eine eher moderate Fortentwicklung der Strukturen der ersten neuen internationalen Finanzarchitektur der späten 1990er Jahre dar. Das ist zum Teil sicherlich zutreffend. Allerdings sind zwei miteinander in Verbindung stehende fundamentale Neuerungen zu beachten: erstens die bewusste Erweiterung des Kreises der an wichtigen Entscheidungen beteiligten und in den maßgeblichen internationalen Gremien vertretenen Staaten sowie zweitens die Rolle der G20.

II. Erweiterung der Mitgliedschaft zentraler internationaler Finanzinstitutionen

Die Erweiterung der Mitgliedschaft nicht nur mit Blick auf die G20, sondern im FSB, in IOSCO und in anderen internationalen Standardisierungs-, Überwachungs- und Koordinierungsinstitutionen geht im Wesentlichen auf den realpolitischen Umstand zurück, dass sich die globalen wirtschaftspolitischen Machtverhältnisse in den letzten Jahren insbesondere zugunsten der so genannten BRIC-Staaten (Brasilien, Russland, Indien und China, jetzt auch Südafrika) sowie einiger weiterer Länder, die ein jährliches Wirtschaftswachstum von 5 bis 10% verzeichnen, verschoben haben. Die internationale Finanzarchitektur wurde insofern – mit einigen Jahren Verspätung – den Erfahrungen und Modifikationen der Macht- und informellen Entscheidungsstrukturen in der WTO, insbesondere im Rahmen der Doha-Runde, angepasst.⁹⁶ Hierbei mag auch die historische Erfahrung im internationalen Finanz- und Währungssystem eine Rolle gespielt haben, dass insbesondere Entscheidungen von „G-Institutionen“, von denen es in den letzten knapp 50 Jahren zahlreiche gab, mit absteigender Zahl hinter dem G an nachhaltiger Wirkung einbüßten.⁹⁷ Diesen empirischen Befund könnte man natürlich, so denn gewollt, unmittelbar in Legitimationskategorien übertragen.⁹⁸

⁹⁴ Das betrifft u.a. den Baseler Bankenausschuss und IOSCO, siehe *Arner/Buckley*, *Melbourne Journal of International Law* 11 (Nr. 2, 2010), 1 (25 f.).

⁹⁵ Siehe *The G 20 Seoul Summit Leaders' Declaration*, November 11 – 12, 2010, *The Seoul Summit Document*, para. 16; sowie z.B. *Puglisi*, *Die Reform des IWF*; zu den Änderungen von 2008 siehe Gesetz zu den Änderungen vom 28. April und 5. Mai 2008 des Übereinkommens über den Internationalen Währungsfonds (IWF), BGBl. 2009 II, 206 ff.

⁹⁶ Hierzu ausführlich z.B. *Schott*, *Business and Politics* 11 (No. 3, 2009), 1 ff.

⁹⁷ Zu einer entsprechenden historischen Analyse siehe *Boughton*, *Finance & Development* 46 (March 2009), 44 („History shows that reforming the international financial system requires both leadership and inclusiveness“).

⁹⁸ Zur Inklusion als Legitimitätskriterium siehe z.B. *Hoffmann-Riem*, in: *Schmidt-Aßmann/Hoffmann-Riem* (Hrsg.), *Strukturen des Europäischen Verwaltungsrechts*, 317 (377); *Pache*, *VVDStRL* 66 (2007), 106 (140); *Groß*, *VVDStRL* 66 (2007), 152 (172 f.); *Cassese*, *New York University Journal of International Law & Politics* 37 (2005), 663 (688 f.); *Nowrot*, in: *Dil-*

III. G20

Die in struktureller Perspektive möglicherweise bedeutungsvollste Entwicklung im internationalen Finanzsystem im Zusammenhang mit der Krise 2007/2009 ist Aufgabe und Funktion der G20. Im bislang vorliegenden Schrifttum, das sich intensiver mit den Auswirkungen der Krise 2007/2009 auf die Struktur des internationalen Systems befasst, wird vielfach die Auffassung vertreten, dass die G20 das Zentrum einer tatsächlich neuen internationalen Finanzarchitektur darstellen.⁹⁹ Gestützt wird dieses Erkenntnis im Wesentlichen auf den rein empirischen Befund, dass es der G20 seit dem ersten Gipfeltreffen im November 2008 effektiv gelungen ist, mit hoher Autorität versehene politische Leitentscheidungen und zum Teil auch technische Detailregelungen im Interesse der Wiederherstellung und der Gewährleistung der Stabilität der internationalen Finanzmärkte zu formulieren. Auch die G20 selbst sehen sich als, wie es der indische Finanzminister *Palaniappan Chidambaram* nach dem ersten Gipfeltreffen ausdrückte, „the single most important forum to address the financial and economic issues of the world“.¹⁰⁰

Um die Rolle und Bedeutung der G20 im gegenwärtigen internationalen Finanzsystem bewerten zu können, ist zunächst kurz in Erinnerung zu rufen, dass die Existenz eines informellen Forums von 20 Staaten, das sich mit der internationalen Finanzmarktstabilität befasst, kein neues Phänomen ist. Die G20 wurden als G20 der Finanzminister und Zentralbankchefs in der Nachfolge der Asien-Finanzkrise 1997 gegründet. Das Gremium, das erstmals im Jahre 1999 in Berlin zusammen kam,¹⁰¹ kann durchaus auf Erfolge seiner Arbeit verweisen, insbesondere mit Blick auf Krisenmanagement. So geht z.B. die auch heute wieder aktuelle Forderung zur globalen Einführung von Collective Action Clauses (CAC) in den Bedingungen von Staatsanleihen auf die „Finance G20“ zurück.¹⁰² Mit der Erweiterung des Aufgabenbereiches in verschiedene politische Bereiche hinein, nahm allerdings auch die Arbeitseffektivität der Gruppe ab.¹⁰³

Institutionell hatte die G20 der Finanzminister und Zentralbankchefs ihre Grundlage in den G7/G8, deren eher exklusive Zusammensetzung bereits im Zusammenhang mit der Asien-Krise als problematisch angesehen wurde.¹⁰⁴ Allerdings fanden Vorschläge, z.B. des ehemaligen kanadischen Premierministers *Paul Martin*, die G20 der Finanzminister zu einer L20 der Staats- und Regierungschefs aufzuwer-

ling/Herberg/Winter (Hrsg.), *Transnational Administrative Rule-Making*, 255 (272); *ders.*, *Netzwerke im transnationalen Wirtschaftsrecht und Rechtsdogmatik*, 34 m.w.N.

⁹⁹ Siehe u.a. *Woods*, GEG Working Paper 2010/59; *Norton*, *Journal of Banking Regulation* 11 (2010), 261 (281 ff.); *Arner/Buckley*, *Melbourne Journal of International Law* 11 (Nr. 2, 2010), 1 (38 f.).

¹⁰⁰ World Economic Forum, G20 replaces G7 as the most important global forum on economic issues, says Indian finance chief, Press Release, 16. November 2008, erhältlich im Internet: <<http://www.weforum.org/news/g20-replaces-g7-most-important-global-forum-economic-issues-says-indian-finance-chief?fo=1>> (besucht am 5. Mai 2011).

¹⁰¹ *Martin*, *Foreign Affairs* 84 (2005), 2.

¹⁰² *Woods*, GEG Working Paper 2010/59, 3.

¹⁰³ *Ibid.*

¹⁰⁴ *Brouder*, in: *Tietje/Brouder* (Hrsg.), *Handbook of Transnational Economic Governance Regimes*, 95 (99 f.).

ten, nie Unterstützung.¹⁰⁵ Insofern bedurfte es tatsächlich erst der Krise, damit es zu einer Aufwertung der G20 von der Fachminister- auf die Regierungsebene kam.¹⁰⁶

Die analytische Charakterisierung der Stellung und Bedeutung der G20 im internationalen System fällt nicht leicht. Eine immer wieder bemühte Analogie zur Charakterisierung der G20 verweist auf das europäische Konzert der Mächte des 19. Jahrhunderts.¹⁰⁷ Allerdings ist das, was gerne unterschlagen wird, kein besonders innovativer Vergleich. Schon die G7/G8 wurden frühzeitig als neuzeitliches Äquivalent des europäischen Konzerts charakterisiert.¹⁰⁸ Zugleich zeigen diese und ähnliche Umschreibungen, wie schwer es fällt, die G20 präzise zu erfassen. Über die allgemeine Einordnung in global-governance-Strukturen hinausgehend finden sich zwar verschiedene politikwissenschaftliche Erklärungsansätze,¹⁰⁹ ob diese hilfreich sind, soll hier indes offen bleiben.

Auch völkerrechtlich bereitet es Schwierigkeiten, die G20 zu erfassen. Es handelt sich, so scheint es zunächst, nicht um eine internationale Organisation, da es an den hierfür konstitutiven Merkmalen fehlt.¹¹⁰ Insofern liegt es nahe, so wie es *Jan Klabbers* einmal versucht hat, in Entsprechung zur Kategorie des „soft law“ von einer „soft organization“ zu sprechen.¹¹¹ Mit dieser Begrifflichkeit ist unmittelbar noch nicht viel gewonnen. Aber immerhin wird so der Blick dafür frei, über die reine Kategorie des Politischen hinausgehend auch für die G20 und andere Institutionen der internationalen Finanzarchitektur rechtliche Erklärungsansätze zu suchen. Einen Ansatzpunkt hierfür liefert ein erweitertes Konzept des völkerrechtlichen Vertrages, so wie es der IGH in seiner Zulässigkeitsentscheidung in *Qatar v. Bahrain* postuliert hat.¹¹² Auf die Lehre der internationalen Organisationen bezogen, kann überdies auf die stark rechtssoziologische Betrachtungsweise des IGH zur Feststellung von Völkerrechtssubjektivität im *Injuries-Gutachten*¹¹³ sowie damit zusammenhängend die auch völkerrechtlich vermehrt vertretene Lehre von, über den Kreis der Völkerrechtssubjekte hinausgehend, rechtsrelevanten Akteuren im internationalen System verwiesen werden. Da die z.B. von *Rosalyn Higgins* vertretene Lehre von Akteuren („participants“) dezidiert darauf abzielt, die Rechtskategorie der Völkerrechtssubjekte aufzugeben,¹¹⁴ bleibt allerdings fraglich, wie dann noch völkerrechtlich Verantwortungs- und Rechtspositionen

¹⁰⁵ *Brouder*, in: Tietje/Brouder (Hrsg.), *Handbook of Transnational Economic Governance Regimes*, 95 (114); ausführlich: *G20, The Group of Twenty: A History*, 51 f., erhältlich im Internet: <<http://www.g20.utoronto.ca/docs/g20history.pdf>> (besucht am 5. Mai 2011).

¹⁰⁶ *Norton*, *Journal of Banking Regulation* 11 (2010), 261 (281).

¹⁰⁷ Siehe z.B. *Zaring*, *Chicago Journal of International Law* 10 (2010), 475 (477).

¹⁰⁸ Siehe die Nachweise bei *Brouder*, in: Tietje/Brouder (Hrsg.), *Handbook of Transnational Economic Governance Regimes*, 95 (101).

¹⁰⁹ Im Überblick *ibid.*, 104; *Hajnal*, *The G8 System and the G20*, 4 f.

¹¹⁰ So z.B. *Brouder*, in: Tietje/Brouder (Hrsg.), *Handbook of Transnational Economic Governance Regimes*, 95 (101 f.); zu den völkerrechtlichen Merkmalen einer internationalen Organisation statt vieler *Dahl/Delbrück/Wolfrum*, *Völkerrecht*, Bd. I/2, § 105.

¹¹¹ *Klabbers*, *Nordic Journal of International Law* 70 (2001), 403 ff.

¹¹² IGH, *Maritime delimitation and territorial questions between Qatar and Bahrain (Jurisdiction and Admissibility)*, ICJ Reports 1994, 112 ff.; ausführlich hierzu *Klabbers*, AVR 33 (1995), 361 ff.

¹¹³ IGH, *Reparation for Injuries Suffered in the Service of the UN*, ICJ Reports 1949, 174 ff.

¹¹⁴ *Higgins*, *Problems and Process*, 49 f.; weitere Nachweise bei *Nowrot*, *Normative Ordnungsstruktur und private Wirkungsmacht*, 570 Fn. 2376.

insgesamt bestimmt werden können. Der Akteursbegriff in der Lehre völkerrechtlicher Handlungseinheiten ist insofern zunächst nur beschreibend; das gilt übrigens auch für den, gerade für die G20 immer wieder bemühten Begriff des Netzwerkes¹¹⁵ oder den von *Anne-Marie Slaughter* im vorliegenden Zusammenhang geprägten Begriff des „network of networks“.¹¹⁶ Insgesamt erscheint es daher überzeugender, von einem erweiterten Verständnis von Völkerrechtssubjekten auszugehen – das übrigens auch vor dem Hintergrund, dass *Hermann Mosler* die Richtung hierfür vor genau 50 Jahren in einem Referat auf der Zweijahrestagung der Deutschen Gesellschaft für Völkerrecht gewiesen hat.¹¹⁷ Ausgangspunkt der völkerrechtlichen Erfassung einer Handlungseinheit ist dabei deren tatsächliche Bedeutung im internationalen System¹¹⁸ sowie damit zusammenhängend die Erkenntnis, dass Völkerrechtssubjektivität nicht zwingend auf einen bestimmten Katalog von Rechten und Pflichten im Völkerrecht abzielt. Vielmehr kann es genügen, wenn dem entsprechenden Völkerrechtssubjekt Pflichten im Sinne von Verantwortlichkeit zugewiesen werden.¹¹⁹ Dies korrespondiert mit dem funktionalen methodischen Ansatz im internationalen Wirtschaftsrecht, im Sinne eines erweiterten Verständnisses von Völkerrechtssubjektivität umfassend auf Wirkungseinheiten und damit Steuerungssubjekte abzustellen.¹²⁰

Damit spricht vieles dafür, die G20 ihrem Selbstverständnis und ihrer Bedeutung entsprechend als rechtserhebliches Steuerungssubjekt und damit Völkerrechtssubjekt im internationalen Wirtschaftssystem einzuordnen. Mit Blick auf seine Aufgaben stellt sich die G20 dabei gegenwärtig als funktionales Substitut des ECOSOC in seiner ursprünglichen, 1944 in Bretton Woods noch vorgesehenen Rolle dar. Materiell ist die G20 im Sinne eines erweiterten Verständnisses von Völkerrechtssubjektivität auf internationale Gemeinwohlbelange, wie sie insbesondere in der Charta der Vereinten Nationen zum Ausdruck kommen, verpflichtet; hierauf ist zurück zu kommen.

D. Grundlinien einer Fundierung einer Weltfinanzordnung

Wendet man sich nunmehr auf der Grundlage der bisherigen Überlegungen Begriff und Inhalt einer Weltfinanzordnung zu, so ist im Wesentlichen auf die theoretischen Grundlagen derselben im Sinne einer Ordnungsfunktion, auf ihre inhaltliche Ausrichtung sowie auf die institutionelle Struktur einzugehen. Dabei deutet sich als Ergebnis der bisherigen Überlegungen bereits an, dass es schwer fällt, unter den Begriffen „Finanzarchitektur“ und „Weltfinanzordnung“ ein umfassendes, normativ fun-

¹¹⁵ Zum Netzwerkbegriff siehe *Nowrot*, Netzwerke im transnationalen Wirtschaftsrecht und Rechtsdogmatik.

¹¹⁶ *Slaughter*, A New World Order, 16, 19, 54.

¹¹⁷ *Mosler*, BDGVR 4 (1961), 39 ff.

¹¹⁸ Ausführlich hierzu *Nowrot*, Normative Ordnungsstruktur und private Wirkungsmacht, 562 ff., der auch nachweist, dass es auch an anderen Stellen in der Völkerrechtsdogmatik (z.B. Aufständische; *de-facto*-Regime) entsprechende Ansätze gibt.

¹¹⁹ *Verdross/Simma*, Universelles Völkerrecht, § 375; *Verdross*, Völkerrecht, 188 („Eine Person kann durch das VR berechtigt *und* verpflichtet oder aber nur berechtigt oder bloß verpflichtet werden.“) (Hervorhebung im Original).

¹²⁰ Siehe *Nowrot*, in: Tietje (Hrsg.), Internationales Wirtschaftsrecht, § 2 Rn. 1 m.w.N.

diertes und kohärentes Regel- und Ordnungssystem zu verstehen. Das gegenwärtige internationale Finanzsystem ist fragmentarisch und eher durch Neben- als durch Miteinander gekennzeichnet. Als internationales Finanzsystem soll dabei zunächst das Beziehungsgefüge der unterschiedlichen Akteure, die mit internationalen Finanz- und Währungsfragen befasst sind oder deren Tätigkeit sich hierauf auswirkt, verstanden werden, und zwar so wie es durch die ihnen obliegenden Aufgaben, die von ihnen jeweils verfolgten Ziele und Interessen sowie die dadurch entstehenden Konflikte und Konfliktlösungsmechanismen bestimmt wird.¹²¹ Wie auch immer ein solches internationales Finanzsystem rechtlich ausgestaltet ist, man kann recht sicher konstatieren, dass seine Konstruktion in der Nachfolge der Asien-Krise in den 1990er Jahren die globale Finanzkrise 2007/2009 nicht verhindern konnte.¹²² Ob die Neuorganisation der so genannten Finanzarchitektur ab dem Jahr 2008 dazu geeignet ist, eine systemische Krise im erfahrenen Ausmaße zu verhindern oder jedenfalls zu managen, muss vorerst auch noch fraglich bleiben. Das ergibt sich schon daraus, dass bislang nahezu ausschließlich Gesichtspunkte der Finanzmarktregulierung und -aufsicht auf internationaler Ebene thematisiert wurden. Die Staatsschuldenproblematik sowie die Verflechtungen von Realwirtschaft und Finanzmärkten und daraus folgende Konsequenzen in der rechtlichen Kooperation von Handels- und Finanzmarktrecht standen bislang, von ersten Ansätzen auf dem G20 Treffen der Finanzminister und Zentralbankchefs in Paris im Februar 2011¹²³ und daran anschließend dem Frühjahrstreffen von IMF und Weltbank Mitte April 2011¹²⁴ abgesehen, nicht oder kaum auf der Tagesordnung. Ebenso wenig wurden Anstrengungen unternommen, den IWF tatsächlich zu einem *lender of last resort* auszugestalten.

Vor dem Hintergrund dieses eher ernüchternden Befundes sollen nachfolgend einige übergeordnete Strukturprinzipien aufgezeigt werden, an denen sich eine Weltfinanzordnung ausrichten muss. Es geht also weniger um das konkrete Detail, als vielmehr um gerade für die Völkerrechtswissenschaft wichtige systematische Zusammenhänge.

I. Die Ordnungsfunktion des Weltfinanzsystems

Die Ordnungsfunktion des Weltfinanzsystems im Sinne einer Weltfinanzordnung erschließt sich wie insgesamt im internationalen Wirtschaftsrecht, wenn man erkennt, dass sich jede wirtschaftliche Tätigkeit ganz oder zumindest zum Teil immer als freie

¹²¹ Hierzu mit Blick auf das internationale System insgesamt *Dahm/Delbrück/Wolfrum*, Völkerrecht, Bd. I/1, 3 m.w.N.

¹²² *Arner/Buckley*, Melbourne Journal of International Law 11 (Nr. 2, 2010), 1 (37).

¹²³ Communiqué, Meeting of Finance Ministers and Central Bank Governors, Paris, 18-19 February 2011, para. 3, erhältlich im Internet: <http://www.g20.org/Documents2011/02/COMMUNIQUE-G20_MGM%20_18-19_February_2011.pdf> (besucht am 5. Mai 2011).

¹²⁴ Siehe *IMF*, G-20 Moves Forward to Tackle Global Imbalances, IMF Survey online, April 16, 2011, erhältlich im Internet: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2011/NEW041611A.htm>> (besucht am 5. Mai 2011); G20 Communiqué, Meeting of Finance Ministers and Central bank Governors, Washington DC, 14-15 April 2011, erhältlich im Internet: <<http://www.g20.org/Documents2011/04/G20%20Washington%2014-15%20April%202011%20-%20final%20communiqué.pdf>> (besucht am 5. Mai 2011).

Betätigung einer natürlichen oder juristischen Person auf der einen Seite oder als hoheitliche Intervention in Wirtschaftsprozesse auf der anderen Seite darstellt.¹²⁵ Insofern geht es auch bei der Weltfinanzordnung darum, das Regel-Ausnahme-Verhältnis zwischen individueller wirtschaftlicher Betätigung und hoheitlicher Intervention zu bestimmen. Hier ist kein Grund erkennbar, nicht, wie auch sonst im Wirtschaftsrecht, von individueller Freiheitsverwirklichung als Regelfall und innerstaatlicher, supranationaler oder internationaler hoheitlicher Intervention als rechtfertigungsbedürftiger Ausnahme auszugehen.¹²⁶ Damit erschließt sich dann auch die Ordnungsfunktion des Rechts im hier interessierenden Sinne einer rechtlich fundierten Weltfinanzordnung. Aufgabe des Rechts auf allen Regelungsebenen im heutigen Mehrebenensystem des Wirtschafts- und Finanzsystems ist es nicht, eine bestimmte Ordnung abschließend vorzubestimmen, sondern „Bedingungen zu schaffen, unter denen sich eine solche Ordnung bilden und immer wieder erneuern kann“.¹²⁷ Als Weltfinanzordnung ist damit die Ordnung zu verstehen, die die Bedingungen schafft, unter denen sich die spontane Ordnung von globalen Finanz- und Währungsbeziehungen bilden kann.¹²⁸

II. Inhaltliche Grundstrukturen einer Weltfinanzordnung

1. Finanzmarktstabilität und innerstaatliche Eingebundenheit von Finanzinstrumenten

Neben der eher abstrakten Ordnungsfunktion des Rechts im Weltfinanzsystem muss in einem weiteren Schritt geklärt werden, anhand welcher normativen Vorgaben die Formulierung der rechtlichen Rahmenbedingungen für das internationale Finanzsystem erfolgen sollte. Zwei Ausgangspunkte sind dabei von zentraler Bedeutung: Zunächst gilt es zu erkennen, dass die Finanzmarktstabilität, um die es in einer Weltfinanzordnung geht, ein globales öffentliches Gut ist.¹²⁹ Weiterhin ist zu berücksichtigen, dass Finanzinstrumente immer in innerstaatliche Rechtsordnungen eingebunden sind. Im Gegensatz zu Waren, ist die Existenz von Finanzinstrumenten zwingend rechtlich bedingt. Nur durch Recht, und zwar von vereinzelt Ansätzen im EU-Recht abgesehen durchgehend innerstaatliches Recht, kann es überhaupt Finanzinstrumente geben. Diese Erkenntnis der innerstaatlichen Eingebundenheit von Finanzinstrumenten steht natürlich in auffälligem Kontrast zur Internationalität der Finanzmärkte.¹³⁰ Schon hieraus ergeben sich Herausforderungen und, mit Blick auf

¹²⁵ *Fikentscher*, Wirtschaftsrecht, Bd I, 4; *Tietje*, in: ders. (Hrsg.), Internationales Wirtschaftsrecht, § 1 Rn. 12.

¹²⁶ Ausführlich *Tietje*, in: ders. (Hrsg.), Internationales Wirtschaftsrecht, § 1 Rn. 13 ff.

¹²⁷ v. *Hayek*, Die Verfassung der Freiheit, 194.

¹²⁸ Siehe entsprechend für die Rechtsordnung des Welthandels bereits *Tietje*, Normative Grundstrukturen der Behandlung nichttarifärer Handelshemmnisse in der WTO/GATT-Rechtsordnung, 110 m.w.N.

¹²⁹ Zur (internationalen) Finanzmarktstabilität als (globales) öffentliches Gut siehe *Dieter*, in: Schirm (Hrsg.), *New Rules for Global Markets*, 23 ff.; *Camdessus*, in: Kenen/Swoboda (Hrsg.), *Reforming the International Monetary and Financial System*, 9 ff.; *Underhill*, in: Drache (Hrsg.), *The Market or the Public Domain?*, 274 ff.

¹³⁰ *Tietje/Lehmann*, JIEL 13 (2010), 663 (668 f.); ausführlich *Weber*, JIEL 13 (2010), 683 ff.

ökonomisch notwendigen und sinnvollen Systemwettbewerb, Grenzen internationaler Harmonisierungsanstrengungen im Bereich der Regulierung und Aufsicht von Finanzinstrumenten und -märkten.¹³¹ Überdies muss ebenfalls von der Erkenntnis der innerstaatlichen Eingebundenheit von Finanzinstrumenten ausgehend beachtet werden, dass es bei der Regulierung und Aufsicht von Finanzmärkten regelmäßig nicht nur um Finanzmarktstabilität geht. Vielmehr kommen in allen Staaten in ganz unterschiedlicher Gewichtung weitere Gesichtspunkte wie Verbraucherschutz, Gläubigerschutz, staatliche Fiskalinteressen etc. hinzu.¹³² Es handelt sich hierbei um politische Ziele, die aus ökonomischer Sicht nicht zwingend an öffentliche Güter geknüpft sind. Daher fällt es schwer und ist auch vor dem Hintergrund des jedenfalls in gewissem Umfang gegebenen Rechts auf Selbstbestimmung über die Ausgestaltung einer staatlichen Wirtschafts- und Sozialordnung¹³³ problematisch, umfassende internationale Harmonisierungsmaßnahmen durchzusetzen. Das hat zwangsläufig Auswirkungen auf die institutionelle Struktur der Weltfinanzordnung, die immer durch ein bedeutendes dezentrales Element gekennzeichnet sein wird und sein muss.

2. Integrierte Makro- und Mikroperspektive

Ein weiterer inhaltlicher Gesichtspunkt, der Auswirkungen auf die Architektur der Weltfinanzordnung hat, ist die zwischenzeitlich weit verbreitete Erkenntnis, dass es zunehmender Anstrengungen zur Integration von Regulierungs- und Aufsichtsinstrumentarien auf der Makro- und der Mikroebene bedarf.¹³⁴ Die Neuordnung der Regulierung und Aufsicht der Finanzmärkte in der Europäischen Union ist Ausdruck

¹³¹ Hierzu insbesondere mit Blick auf Systemwettbewerb *Tietje/Lehmann*, JIEL 13 (2010), 663 ff.; ähnlich *Weber*, JIEL 13 (2010), 683 (684): „International regulation and supervision is not ‘naturally superior’ to regional or national rules and supervisory practices or vice versa”; ausführlich auch *Trachtman*, JIEL 13 (2010), 719 ff.

¹³² *Garicano/Lastra*, JIEL 13 (2010), 597 (599).

¹³³ Eine vollständige Regelungsfreiheit im Sinne der ursprünglichen Vorstellungen der Neuen Weltwirtschaftsordnung (hierzu *Weiß*, *German Yearbook of International Law* 46 (2003), 171 ff.) kann es schon angesichts menschenrechtliche Freiheitsverbürgungen nicht geben. Hierzu und zu weiteren Aspekten einer Fundierung der internationalen Wirtschaftsordnung als Determinante staatlicher Regelungsfreiheit siehe *Tietje*, in: *Dicke/Hobe/Meyn u.a. (Hrsg.), Liber amicorum Jost Delbrück*, 783 ff.

¹³⁴ Zu einer gängigen Definition siehe House of Lords’ European Union Committee, *The Future of EU Financial Regulation and Supervision*, 14th Report of Session 2008-09, 17 June 2009, erhältlich im Internet: <<http://www.publications.parliament.uk/pa/ld200809/ldselect/ldcom/106/106i.pdf>> (besucht am 5. Mai 2011), para 27 f.: “Macro-prudential supervision is the analysis of trends and imbalances in the financial system and the detection of systemic risks that these trends may pose to financial institutions and the economy. The focus of macroprudential supervision is the safety of the financial and economic system as a whole, the prevention of systemic risk. Micro-prudential supervision is the day-to-day supervision of individual financial institutions. The focus of micro-prudential supervision is the safety and soundness of individual institutions as well as consumer protection. The same or a separate supervisor can carry out these two functions. If different supervisors carry out these functions they must work together to provide mechanisms to counteract macro-prudential risks at a micro-prudential level”.

dieses Ansatzes, indem drei auf mikroökonomische Risiken fokussierte Institutionen¹³⁵ durch den übergeordneten Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board – ESRB), der sich mit makroökonomischen Gesichtspunkten der Finanzmarktstabilität befasst, ergänzt werden.¹³⁶

Im internationalen Bereich bereitet die Integration von mikro- und makroökonomischen Ansätzen rechtliche Probleme. Das liegt in erster Linie daran, dass das IWF-Abkommen Aufsichts- bzw. Überwachungsmaßnahmen der Organisation nur in Bereichen zulässt, die einen Bezug zum internationalen Währungssystem haben. Wie sich aus dem IWF-Abkommen klar ergibt, gehört die Finanzmarktstabilität im hier interessierenden Sinne indes gerade nicht zum Währungsbereich im Sinne des Mandates des IWF.¹³⁷ Trotz Neufassung des Art. IV IWF-Übereinkommen im Jahre 1976 und der dadurch nunmehr vorgesehenen Aufgabe des IWF zur Überwachung des Währungssystems, folgt insofern das weiterhin nur begrenzte Mandat des Fonds der historischen Konzeption, die Fragen der Finanzmärkte – wie dargelegt – vollständig ausklammerte.

Der IWF hat allerdings insbesondere nach der Asien-Krise verschiedene Anstrengungen unternommen, um vermehrt mikro- und makroökonomische Risiken der nationalen Finanzmärkte der IWF-Mitglieder mit in seine Arbeit einzubeziehen. Zu nennen sind hier insbesondere das im Jahre 1999 zusammen mit der Weltbank eingeführte „Financial Sector Assessment Program“ (FSAP) sowie das aus demselben Jahr stammende neue Instrument der „Reports on the Observance of Standards and Codes“ (ROSCs), das sich auf die innerstaatliche Implementierung internationaler Standards der Finanzmarktregulierung und -aufsicht bezieht.¹³⁸ Allerdings sind diese Ansätze nur von begrenzter Reichweite, da die Teilnahme an den Programmen für die Staaten freiwillig ist, individuelle Unternehmensdaten zum Beispiel von großen Investmentbanken nach Art. VIII, Abschnitt 5, lit. b) IWF-Übereinkommen nicht an den IWF übermittelt werden müssen und schließlich nur länderspezifische Analysen in jedenfalls mittelbarer Beziehung zur Währungsstabilität erfolgen können. Die Beobachtung und Analyse der globalen Finanzmarktstabilität ist nicht mehr vom IWF-Mandat nach Art. IV IWF-Übereinkommen gedeckt.¹³⁹ Letztlich könnte die notwendige Integration einer mikro- und einer makroökonomischen Risikoanalyse auf globalisierte Finanzmärkte bezogen nur durch eine Änderung des IWF-Übereinkommens realisiert werden.

Da eine formelle Aufgabenzuweisung an den IWF gegenwärtig nicht gewollt und als rechtlicher Prozess für zu schwerfällig erachtet wird, besteht die Alternative darin,

¹³⁵ Europäische Bankaufsichtsbehörde (EBA) mit Sitz in London; Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) mit Sitz in Frankfurt; Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA) mit Sitz in Paris.

¹³⁶ Insgesamt hierzu z.B. *Lehmann/Manger-Nestler*, EuZW 2010, 87 ff.

¹³⁷ Ausführlich *IMF*, *The Fund's Mandate – The Legal Framework*, February 22, 2010, erhältlich im Internet: <<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/022210.pdf>> (besucht am 5. Mai 2011).

¹³⁸ *Alexander/Dhumale/Eatwell*, *Global Governance of Financial Systems*, 259: „... marks a turning point in the Fund's surveillance activities ...“.

¹³⁹ Zu Einzelheiten des Mandats siehe *IMF*, *The Fund's Mandate – The Legal Framework*, February 22, 2010, erhältlich im Internet: <<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/022210.pdf>> (besucht am 5. Mai 2011).

außerhalb des IWF auf das Financial Stability Board (FSB) zurückzugreifen. Das ist durch eine entsprechende Mandatserteilung in der FSB-Charta (Art. 2 Abs. 1 lit. a)¹⁴⁰ auch geschehen und entspricht der allgemeinen Einschätzung, dass das FSB neben WTO, IWF und Weltbank die vierte Säule einer *global economic governance* ist.¹⁴¹ Ob das FSB die Aufgabe der systemischen makroökonomischen Überwachung des Weltfinanzsystems indes effektiv wird erfüllen können, erscheint fraglich. Diese Skepsis begründet sich darin, dass alle Berichte und sonstigen Arbeitsergebnisse des FSB von dessen Vollversammlung angenommen werden müssen und diese im Konsensus¹⁴² entscheidet. Wie die Erfahrung mit der Verhinderung von Berichten und ähnlichem des IWF gerade in Wahlkampfzeiten zeigt, ist zu befürchten, dass die damit im FSB gegebene Vetomöglichkeit eine effektive Aufgabenwahrnehmung des Boards erschweren wird.¹⁴³

3. Verfassungsrechtliche Perspektive: Art. 1 Ziff. 3, 55, 56 UNC

Die zuvor genannten, in erster Linie ökonomisch orientierten materiellen Eckpunkte einer Fundierung der Weltfinanzordnung werden rechtlich zusammengefasst und ergänzt durch eine verfassungsrechtliche Dimension. Sie findet ihre Grundlage in Art. 1 Ziff. 3, 55 und 56 UN-Charta. Hiernach besteht für die Vereinten Nationen selbst und ihre Mitgliedstaaten u.a. die Verpflichtung zur Förderung der „Verbesserung des Lebensstandards, [der] Vollbeschäftigung und [der] Voraussetzungen für wirtschaftlichen und sozialen Fortschritt und Aufstieg“ sowie zur „Lösung internationaler Probleme wirtschaftlicher, sozialer, gesundheitlicher und verwandter Art sowie [der] internationale[n] Zusammenarbeit auf den Gebieten der Kultur und der Erziehung“. In diesen Bestimmungen, die unmittelbar auf entsprechende Festlegungen zur internationalen wirtschaftlichen Zusammenarbeit in der Atlantik-Charta von 1941 zurückgehen,¹⁴⁴ kommt das internationale Verfassungsprinzip des positiven Friedens im Sinne der Konstitution des Friedens als Rechtsordnung, orientiert u.a. an internationaler Wohlfahrt, sozialer Sicherheit i.w.S., den Menschenrechten sowie dem Gebot internationaler Kooperation, zum Ausdruck.¹⁴⁵

¹⁴⁰ Erhältlich im Internet: <http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_090925d.pdf> (besucht am 5. Mai 2011).

¹⁴¹ Ausführlich hierzu die Beiträge in: *Griffith-Jones/Heilleiner/Woods* (Hrsg.), *The Financial Stability Board: An Effective Fourth Pillar of Global Economic Governance?*, The Centre for International Governance Innovation, Waterloo June 2008, erhältlich im Internet: <<http://arts.uwaterloo.ca/~bmomani/documents/FSBeditedspecialreport.pdf>> (besucht am 5. Mai 2011).

¹⁴² Zum Konsensus im Gegensatz zum Konsens siehe *Tietje*, in: *Dicke/Fröhlich* (Hrsg.), *Wege multilateraler Diplomatie*, 12 (18 f.).

¹⁴³ Zu diesem Problem *Siebert*, *Zur Reform des Internationalen Währungsfonds*, Kieler Diskussionsbeiträge Nr. 438, Januar 2007, 7.

¹⁴⁴ Siehe *Wolfrum*, in: *Simma* (Hrsg.), *The Charter of the United Nations*, Vol. II, Art. 55 (a) and (b) Rn. 3.

¹⁴⁵ Zur Konstitution des Friedens als Rechtsordnung siehe die Abhandlungen in *Delbrück*, *Die Konstitution des Friedens als Rechtsordnung*; sowie *ders./Dicke*, in: *Nerlich/Rendtorff* (Hrsg.), *Nukleare Abschreckung*, 797 ff.

Der Verweis auf die UN-Charta im Kontext einer möglichen Weltfinanzordnung erfolgt zunächst unabhängig von der Frage, welche Rolle die Vereinten Nationen selbst im institutionellen Gefüge der Akteure des internationalen Finanzsystems spielen. Wichtig erscheint vielmehr, an eine rechtlich fundierte Verantwortung insbesondere der Staaten bei ihren Bemühungen um die Ausgestaltung einer Weltfinanzordnung zu erinnern. Wie auch in sonstigen Bereichen des internationalen Lebens, sind Staaten und andere rechtlich relevante internationale Akteure nicht frei in ihren für eine bestimmte Sachmaterie des internationalen Systems relevanten Handlungen. Das wird im Hinblick auf das internationale Finanzsystem von den Staaten selbst auch so gesehen, wie das Abschlussdokument der *Conference of the World Financial and Economic Crisis and Its Impact on Development*, die, hochrangig besetzt, Ende Juni 2009 in New York anlässlich der internationalen Finanzkrise stattfand, zeigt. In dem von der UN-Generalversammlung mit der Resolution 63/303 vom 9. Juli 2009 im Konsensus – was zu Fragen des internationalen Wirtschafts- und Finanzsystems selten vorkommt – angenommenen Dokument, heißt es wie folgt:

We reaffirm the purposes of the United Nations, as set forth in its Charter, including “to achieve international cooperation in solving international problems of an economic, social, cultural, or humanitarian character” and “to be a centre for harmonizing the actions of nations in the attainment of these common ends”. The principles of the Charter are particularly relevant in addressing the current challenges. The United Nations, on the basis of its universal membership and legitimacy, is well positioned to participate in various reform processes aimed at improving and strengthening the effective functioning of the international financial system and architecture.¹⁴⁶

Insgesamt besteht also eine völkerrechtlich determinierte Gemeinwohlverpflichtung der Vereinten Nationen selbst und ihrer Mitgliedstaaten mit Blick auf eine Weltfinanzordnung. Dieser Verpflichtung kann als Rechtsprinzip verfassungsrechtlicher Charakter beigemessen werden. Inhaltlich lässt sich die aus Art. 1 Ziff. 3, 55 und 56 UN-Charta folgende Verpflichtung dabei auf die hier interessierende Architektur der Weltfinanzordnung bezogen insbesondere im Hinblick auf eine Kooperationspflicht aller maßgeblichen Akteure mit dem Ziel der Kohärenz im internationalen Wirtschaftssystem konkretisieren.

Durch die notwendige Einbeziehung der verfassungsrechtlichen Perspektive in die Diskussion über die Architektur einer Weltfinanzordnung wird im Übrigen in wissenschaftstheoretischer Hinsicht deutlich, dass der methodische Ansatz des „Global Administrative Law“ (GAL), der bislang vielfach genutzt wurde, um Struktur und Inhalt des internationalen Finanzsystems als Netzwerk oder gar Netzwerk von Netzwerken zu erklären,¹⁴⁷ nicht überzeugen kann. Der methodische und inhaltliche Ansatz von GAL mag interessant sein, um zum besseren Verständnis der Funktion und Arbeitsweise globaler und regionaler Institutionen und Netzwerke im Finanzbereich beizu-

¹⁴⁶ UN Doc. A/RES/63/303, 13 July 2009, Annex, para. 2; zum Abstimmungsergebnis siehe UN Doc. A/63/PV.95, S. 3.

¹⁴⁷ Siehe z.B. *De Bellis*, *Global Jurist Advances*, 6 (2006), Article 6, erhältlich im Internet: <<http://www.bepress.com/gj/advances/vol6/iss3/art6>> (besucht am 5. Mai 2011).

tragen. Durch das mehr oder weniger vollständige Ignorieren völkerrechtlicher Prinzipien und Regeln kann es GAL allerdings nicht gelingen, tatsächliche rechtsnormative Ordnungsstrukturen aufzuzeigen. Es verwundert insofern auch nicht, dass es nicht die administrativen internationalen Netzwerke waren, die im Management der globalen Finanzkrise 2007/2009 engagiert waren, sondern die gubernativ organisierte G20. Auch hierin ist ein Indiz dafür zu sehen, dass *global governance* nach mehr verlangt als technisch-administrativen Netzwerkstrukturen.¹⁴⁸

III. Elemente einer institutionellen Struktur einer Weltfinanzordnung

Will man nunmehr Elemente einer institutionellen Struktur einer Weltfinanzordnung aufzeigen, ist von der genannten verfassungsrechtlichen Perspektive auszugehen. Sie ist, um es nochmals zu unterstreichen, von der Pflicht zu Kooperation im Hinblick auf globale Gemeinwohlbelange gekennzeichnet. Auf die Weltfinanzordnung bezogen, sind dabei zusätzlich die Finanzmarktstabilität als globales öffentliches Gut sowie die innerstaatliche Eingebundenheit von Finanzmarktinstrumenten zu beachten.

Da die institutionelle Struktur der Weltfinanzordnung den genannten Parametern entsprechen muss, steht zunächst fest, dass es kein vollständig zentralisiertes und inhaltlich durch Vollharmonisierung geprägtes System der internationalen Finanzmärkte geben kann. Aufsicht und Regulierung der internationalen Finanzmärkte werden immer durch das Mit- und Nebeneinander von internationalen und innerstaatlichen Regelungsanstrengungen geprägt sein.¹⁴⁹ Die Schwierigkeiten bei der Schaffung und Ausgestaltung der neuen, verstärkt zentralisierten Finanzmarktaufsicht innerhalb der EU¹⁵⁰ sind insofern systemisch bedingt und nicht nur auf partikuläre staatliche Interessen zurückzuführen.

1. *Integration von Realwirtschaft, Finanzmärkten und Staatsschuldenproblematik*

Die über das rein Faktische hinausgehende Notwendigkeit eines Mehrebenensystems einer Weltfinanzordnung hat nicht nur eine vertikale, sondern, wie schon mehrfach angedeutet, auch eine horizontale Dimension. Konkret geht es hierbei um die Integration von Realwirtschaft, Finanzmärkten und Staatsschuldenproblematik als rechtspolitischer Herausforderung für die Architektur der Weltfinanzordnung. Trotz der zunehmenden politischen Einsicht zu Stabilitätsgefahren im Hinblick auf den Zusammenhang von Handelsbilanzungleichgewichten und Finanzmärkten sowie – gerade als Erfahrung aus der Krise 2007/2009 – allgemein zu den Verflechtungen von Realwirtschaft und Finanzmärkten, gibt es kaum Anstrengungen, hierauf im institutionellen Gefüge der internationalen Wirtschafts- und Finanzordnung zu reagieren. Ein erster Ansatzpunkt zu einer Verbesserung dieser Situation könnte, über die Befassung

¹⁴⁸ In diese Richtung auch *Zaring*, *Chicago Journal of International Law* 10 (2010), 475 (500).

¹⁴⁹ *Weber*, *JIEL* 13 (2010), 683 ff.; *Tietje/Lehmann*, *JIEL* 13 (2010), 663 ff.

¹⁵⁰ Zu Einzelheiten siehe *Lehmann/Manger-Nestler*, *EuZW* 2010, 87 ff.

mit der Thematik auf der gubernativen Ebene der G20 hinausgehend, darin bestehen, die Kooperation von IWF, Weltbank, WTO und FSB zu intensivieren. Dazu müssten allerdings die Mitglieder bzw. Mitgliedstaaten den Exekutivorganen der Organisationen vermehrte Eigenständigkeit gewähren. Das ist gerade auf die WTO bezogen, deren Sekretariat noch nicht einmal Organ der Organisation ist, problematisch.¹⁵¹ Solange die Mitglieder der WTO nicht bereit sind, den von *John H. Jackson* als Mantra bezeichneten Hinweis, dass die WTO eine *member driven organization* sei,¹⁵² aufzugeben, wird es keine internationale institutionelle Struktur einer Integration von Realwirtschaft und Finanzmärkten geben.

Darüber hinaus ist nochmals daran zu erinnern, dass die Staatsschuldenproblematik in der gegenwärtigen internationalen Finanzarchitektur völlig offen ist. Ohne ihre Integration in die Gesamtstruktur der internationalen institutionellen Zusammenarbeit in Finanz- und Wirtschaftsfragen kann nicht von einer umfassenden, von Kohärenz geprägten Weltfinanzordnung gesprochen werden.¹⁵³

2. Koordination und Kooperation

Neben der Notwendigkeit eines integrativen Ansatzes für alle Sachbereiche mit Relevanz für die Weltfinanzordnung, stellt die Koordination und Kooperation im Mehrebenensystem des internationalen Wirtschafts- und Finanzsystems eine zentrale Herausforderung dar. Insofern ist nochmals in Erinnerung zu rufen, dass das gegenwärtige globale Finanzsystem durch eine Vielzahl von Akteuren und Steuerungsinstrumenten auf zwischenstaatlicher, regionaler und globaler Ebene gekennzeichnet ist. Die hieraus erwachsenden Kooperations- und Koordinationsprobleme sind weitgehend ungelöst, auch wenn die völkerrechtliche Verpflichtung zur Kooperation auch im interinstitutionellen Verhältnis dem Grunde nach feststeht.¹⁵⁴ Allerdings gilt diese, u.a. auf Art. 56 UN-Charta zurückzuführende Kooperationspflicht zunächst nur für Staaten und internationale Organisationen im klassischen völkerrechtlichen Sinne. Rechtlich problematischer zu begründen ist eine Kooperations- und Koordinationspflicht mit und zwischen den gerade im internationalen Finanzsystem zahlreichen intermediären und privaten Institutionen, denen jedenfalls in herkömmlicher Perspektive keine Völkerrechtssubjektivität zukommt. Auf dieses Problem wird pragmatisch dadurch reagiert, dass dem FSB eine umfassende Kooperations- und Koordinierungsaufgabe auf alle maßgeblichen Akteure des internationalen Finanzsystems bezogen zugewiesen wird (Art. 2 Abs. 1 lit. b) und Abs. 2 FSB-Charta). Ob das FSB diese Aufgabe effektiv wahrnehmen können, bleibt abzuwarten. Fraglich erscheint insbesondere, ob das FSB, dem letztlich – in Anspielung auf die Befugnisse der briti-

¹⁵¹ Zur Rechtsstellung des WTO-Sekretariats siehe *Tietje*, in: Prieß/Berrisch (Hrsg.), WTO-Handbuch, A.III. Rn. 33 ff.

¹⁵² *Jackson*, JIEL 4 (2001), 67 ff.

¹⁵³ Hierzu aus jüngerer Zeit nochmals *Buckley*, *International Lawyer* 43 (2009), 1189 ff.

¹⁵⁴ Ausführlich hierzu *Tietje*, *JWT* 36 (No. 3, 2002), 501 ff.; *ders.*, in: Delbrück (Hrsg.), *International Law of Cooperation and State Sovereignty*, 45 ff.

schen Krone – nur die Aufgabe zukommt „to advise, encourage and to warn“,¹⁵⁵ hinreichend politisches Gewicht darstellt, um bei zentralen Kooperations- und Koordinationsaufgaben die notwendige Autorität aufbringen zu können. Ein ganz ähnliches Problem ist mit Blick auf die Arbeit des Exekutivdirektoriums des IWF seit längerem bekannt.¹⁵⁶

3. *Gubernative*

Damit ist bereits angedeutet, dass zentrale Herausforderungen einer Weltfinanzordnung, wie u.a. die Gewährleistung effektiver Koordinations- und Kooperationsstrukturen, nicht nur durch wie auch immer rechtlich einzuordnende technisch-administrative Institutionen bewältigt werden können. Vielmehr verlangt die Architektur einer Weltfinanzordnung in institutioneller Hinsicht nach administrativen *und* gubernativen Strukturen in horizontaler und vertikaler Verflechtung und Kooperation. Das gubernative Element erscheint dabei problematisch oder jedenfalls noch nicht hinreichend gewürdigt. Ihrem Selbstverständnis und ihrer politischen Bedeutung nach ist die G20 die gegenwärtige Gubernative in der internationalen Finanzarchitektur. Allerdings kann durchaus hinterfragt werden, ob die G20 dauerhaft die Stabilität und Entscheidungsakzeptanz garantieren kann, die für politische Leitentscheidungen, die die internationale Finanzmarktstabilität sichern sollen, notwendig ist. Das hängt weniger mit der Legitimität der G20 zusammen, die nach eigenen Angaben zwei Drittel der Weltbevölkerung, fast 90 Prozent der weltweiten Wirtschaftskraft und rund 80 Prozent des Welthandels repräsentieren.¹⁵⁷ Fraglich erscheint vielmehr, ob das Fehlen jeglicher Organstruktur nicht dazu führt, dass insbesondere compliance-Aspekte zu kurz kommen. Schon die G7/8 hatten ein erhebliches, ihre Glaubwürdigkeit und Akzeptanz deutlich beeinträchtigendes compliance-Problem.¹⁵⁸ Durch eine gewisse institutionelle Verfestigung der Strukturen der G20 könnte man diesem Problem jedenfalls zum Teil begegnen. Es verwundert daher nicht, dass von einigen G20-Mitgliedstaaten bereits die Einrichtung eines G20-Sekretariats gefordert wird.¹⁵⁹

Weitaus problematischer indes als die Binnenstruktur der G20 erscheint der Umstand, dass die Vereinten Nationen insbesondere in der gubernativen Struktur der Weltfinanzordnung keine Rolle spielten und spielen. Wie bereits mehrfach hervorgehoben, waren die VN insbesondere in der Funktion des ECOSOC ursprünglich mit einer klaren Aufgabenzuweisung im so genannten Bretton-Woods-System versehen. Die VN sollten auf die drei Bereiche der institutionellen internationalen Kooperation

¹⁵⁵ *Arner/Taylor*, *The Global Financial Crisis and the Financial Stability Board: Hardening the Soft Law of International Financial Regulation?* (June 1, 2009), 11, AIFL Working Paper No. 6, erhältlich im Internet: <<http://ssrn.com/abstract=1427084>> (besucht am 5. Mai 2011).

¹⁵⁶ *Bergthaler/Bossu*, *European Yearbook of International Economic Law* 1 (2010), 391 (402 f.).

¹⁵⁷ Erhältlich im Internet: <http://www.g20.org/about_what_is_g20.aspx> (besucht am 5. Mai 2011).

¹⁵⁸ Differenziert zum Problem *Brouder*, in: Tietje/Brouder (Hrsg.), *Handbook of Transnational Economic Governance Regimes*, 95 (113) m.w.N.

¹⁵⁹ *The Chosunilbo*, *Who Would Host a G20 Secretariat?*, 15 November 2010, erhältlich im Internet: <http://english.chosun.com/site/data/html_dir/2010/11/15/2010111500563.html> (besucht am 5. Mai 2011).

im internationalen Wirtschaftssystem – Handel, Finanzen/Investitionen, Währungen – bezogen eine politische Führungsrolle und Koordinationsfunktion einnehmen.¹⁶⁰ Dieses Konzept passte sich natürlich insgesamt in das VN-System, so wie es durch die VN-Charta vorgesehen und auf Grundlage bereits im Völkerbund intensiv geführter Diskussion – erinnert sei nur an den wegweisenden Bruce-Bericht vom 22. August 1939¹⁶¹ – ausgestaltet wurde, ein. Wichtig ist dabei zu sehen, dass hiernach keine strikte Trennung „politischer“ und „administrativer“ Aufgabenerfüllung vorgesehen war, sondern vielmehr eine inhaltliche Verflechtung mit organisatorischen Aufgabenschwerpunkten das Konzept bestimmte.¹⁶² Es waren insofern eng verbundene Koordination und politische Planung, die den VN und spezifisch dem ECOSOC auch in der Bretton-Woods-Konzeption einer Weltfinanzordnung zugewiesen waren.

Hiervon ist wenig übriggeblieben. In der gegenwärtigen Architektur der Weltfinanzordnung, so wie sie in den letzten ca. drei Jahren geschaffen wurde, gibt es keine einheitliche oder jedenfalls eng verbundene Stelle für Koordinationsaufgaben und die politische Führung, jedenfalls nicht mit Blick auf die notwendige Integration von Sachproblemen aus den Bereichen Finanzen, Währungen, Staatsschulden und Handel. Die G20 nehmen zwar durchaus und zum Teil mit beachtlichem Erfolg eine politische Führungsrolle ein und haben im Abschlussbericht ihrer Arbeitsgruppe 2 zu „Reinforcing International Cooperation and Promoting Integrity in Financial Markets“¹⁶³ vom März 2009 weitreichende Vorschläge für bessere vertikale und horizontale internationale Kooperationsstrukturen im internationalen Finanzmarktbereich vorgelegt. Es fehlt den G20 aber letztlich an Infrastruktur, um Koordinationsfunktionen im Hinblick auf die Tätigkeit zahlreicher Regierungs- und Nichtregierungsorganisationen sowie intermediären Einrichtungen effektiv selbst wahrnehmen zu können. Andere Organisationen, wie z.B. FSB und IWF, verfügbar zwar über die notwendige Infrastruktur, sie haben aber kein hinreichendes politisches Gewicht und rechtliches Mandat für komplexe gubernative Aufgaben im Mehrebenensystem der Weltfinanzordnung.

Die so genannte Stiglitz-Kommission, die der Präsident der 63. VN-Generalversammlung Ende 2008 einberufen und die am 21. September 2009 ihren Abschlussbericht „[O]n Reforms of the International Monetary and Financial System“ vorgelegt hat, schlug zur Behebung des beschriebenen strukturellen Defizits als mittel- bis langfristiges Projekt die Schaffung eines *Global Economic Coordination Council* vor. Dieser sollte als kurzfristige Maßnahme durch ein internationales Expertenpanel ergänzt werden.¹⁶⁴ Im Ergebnis zielen diese Vorschläge auf eine entweder Ersetzung oder Revitalisierung von ECOSOC, jedenfalls in funktionaler Perspektive, ab. Der Stiglitz-Report umgeht das alte und wohl kaum zu lösende Problem einer Reform des ECO-

¹⁶⁰ Siehe *supra* B.III.

¹⁶¹ Ausführlich hierzu *Dicke*, Effizienz und Effektivität internationaler Organisationen, 71 ff.

¹⁶² *Ibid.*, 70 f.

¹⁶³ Erhältlich im Internet: <http://www.minefe.gouv.fr/directions_services/dgtpe/international/g20/090403gr2_en.pdf> (besucht am 5. Mai 2011).

¹⁶⁴ Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System, September 21, 2009, erhältlich im Internet: <http://www.un.org/ga/econcrisissummit/docs/FinalReport_CoE.pdf> (besucht am 5. Mai 2011); hierzu *Schröder/Stetten*, VN 2010, 104 ff.

SOC¹⁶⁵ dadurch, dass der neu zu schaffende *Global Economic Coordination Council* ein Mandat erhalten soll, das über die eher technisch-administrative Koordinationsrolle von ECOSOC im gegenwärtigen VN-System deutlich hinausgeht. Im Ergebnis soll der neue Council ein Mandat erhalten, das eine auch politische Führungsrolle gegenüber u.a. den Bretton-Woods-Organisationen, einschließlich der WTO, die keine Sonderorganisation der VN ist, umfasst.¹⁶⁶

Die Vorschläge der Stiglitz-Kommission zielen präzise auf ein zentrales Problem der gegenwärtigen internationalen Finanzarchitektur. Allerdings ist es auf der Grundlage aller bislang vorliegenden Erfahrung mit dem Bretton-Woods-System, einschließlich der WTO, nicht realistisch, dass die Staaten diese politisch einem VN-Gremium unterstellen werden. Dessen ungeachtet bleibt auch fraglich, warum nicht doch eine tatsächliche Reform des ECOSOC als Alternative in Betracht kommt bzw. worin der – über die von der Stiglitz-Kommission rein zahlenmäßig bewertete Frage der repräsentativen Vertretung¹⁶⁷ hinausgehend – Vorteil eines *Global Economic Coordination Council* gegenüber den G20 liegen soll. Was allerdings ungeachtet aller realpolitischen Bedenken für eine institutionelle Einbindung eines möglichen *Global Economic Coordination Council* spricht, ist die unmittelbare materiellrechtliche Eingebundenheit in die Verfassungsstruktur der VN-Charta. Zwingend erscheint freilich auch das nicht, da die Bedeutung der Finanzmarktstabilität und aller damit zusammenhängender sonstiger globaler Gemeinwohlbelange auch im rechtlichen Sinne als Maxime des Handelns der G20-Staaten angesehen werden kann und die Bindung an die VN-Charta ohnehin gegeben ist. Damit ist es letztlich schwer, wirklich überzeugende Argumente der Skepsis gegenüber der Fähigkeit der VN entgegenzusetzen, in Wirtschaftsfragen eine von globalem Konsens getragene Rolle einzunehmen. Zu viele Versuche in diese Richtung sind in der Vergangenheit gescheitert.¹⁶⁸

Im Ergebnis bleibt damit auf die gubernative Ebene bezogen festzuhalten, dass die Wahrnehmung dieser Funktion durch die G20 als zweitbeste Lösung gewertet werden kann. Eine intensivere Rolle der VN in gubernativen Fragen des internationalen Wirtschaftssystems ist zwar wünschenswert, mittel- und wohl auch langfristig aber nicht realistisch. Dessen ungeachtet zeigt aber die Bedeutung der G20 in der Weltfinanzordnung, dass sich auch das Völkerrecht verstärkt gubernativen Strukturen im internationalen System widmen muss.

E. Ausblick

Der Ausblick kann nur verhalten optimistisch sein. Zwar hat die Finanzkrise der letzten Jahre in Fortführung von Regelungsanstrengungen der 1990er Jahre zu Ansätzen einer Architektur einer Weltfinanzordnung geführt, die – im Sinne einer „Ar-

¹⁶⁵ Schröder/Stetten, VN 2010, 104 (107) m.w.N.

¹⁶⁶ Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System, September 21, 2009, 91, erhältlich im Internet: <http://www.un.org/ga/econcrisissummit/docs/FinalReport_CoE.pdf> (besucht am 5. Mai 2011).

¹⁶⁷ *Ibid.*, 90.

¹⁶⁸ Sehr kritisch z.B. auch Schröder/Stetten, VN 2010, 104 (106 f.).

chitektur“ – von strukturell organisierten Beziehungen der maßgeblichen Akteure und Steuerungsinstrumente gekennzeichnet ist und auch Ordnungsansätze erkennen lässt. Einen umfassenden Ordnungsanspruch kann diese Weltfinanzordnung allerdings noch nicht erheben, da es insbesondere an der notwendigen Integration der für die Finanzmarktstabilität maßgeblichen Bereiche des Handels, der Währungspolitik, der Finanzen und der Staatsschuldenproblematik fehlt. Insofern bleibt die gegenwärtige Architektur der Weltfinanzordnung fragmentarisch. Sie wird inhaltlich Einzelprobleme der internationalen Finanzmärkte Lösungen zuführen können, die dem notwendigen Ausgleich individueller Freiheit und Sicherung von Stabilität als globalem öffentlichen Gut sowie unumgänglicher innerstaatlicher Eingebundenheit von Finanzmarktinstrumenten und notwendiger internationaler Harmonisierung gerecht werden. Eine neue systemische globale Finanzkrise, insbesondere wenn sie ihre Ursache im Bereich von Handelsbilanzungleichgewichten oder einer Staateninsolvenz haben sollte, wird die gegenwärtige Finanzarchitektur aber nicht verhindern können. Jedenfalls fraglich ist auch, ob das System Instrumentarien bietet, mit einer solchen Krise im Interesse der effektiven Wahrung globaler Gemeinwohlbelange umgehen zu können. Um, mit anderen Worten, im Bild der Architektur zu bleiben: das Haus ist statisch nicht sicher und kann jederzeit (wieder) einstürzen.

Wie auch immer man im Ergebnis die Stabilität die internationalen Finanzarchitektur bewertet, aus der Sicht des Völkerrechts und des internationalen Wirtschaftsrechts steht jedenfalls fest, dass ihre analytische Durchdringung und rechtspolitische Fortentwicklung mit dem Ziel einer umfassenden, ihrem Anspruch gerecht werden den Weltfinanzordnung nur gelingen kann, wenn eine erweiterte Akteursperspektive, die globale gubernative und administrative Strukturen integriert, eingenommen wird und materiell die Ordnungsvorgaben der VN-Charta Beachtung finden.

SCHRIFTTUM

- Alexander, Kern*, International Organization of Securities Commissions, in: Tietje, Christian/Brouder, Alan (Hrsg.), Handbook of Transnational Economic Governance Regimes, Leiden/Boston 2009, 439.
- */Dhumale, Rahul/Eatwell, John*, Global Governance of Financial Systems – The International Regulation of Systemic Risk, Oxford 2006.
- Arner, Douglas W./Buckley, Ross P.*, Redesigning the Architecture of the Global Financial System, Melbourne Journal of International Law 11 (Nr. 2, 2010), 1.
- Arner, Douglas W./Taylor, Michael*, The Global Financial Crisis and the Financial Stability Board: Hardening the Soft Law of International Financial Regulation? (June 1, 2009), AIIFL Working Paper No. 6, erhältlich im Internet: <<http://ssrn.com/abstract=1427084>> (besucht am 5. Mai 2011).
- Auboin, Marc*, Fulfilling the Marrakesh Mandate on Coherence: Ten Years of Cooperation between the WTO, IMF and World Bank, WTO Discussion Paper 13 (2007), erhältlich im Internet: <http://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/discussion_papers13_e.pdf> (besucht am 5. Mai 2011).
- Behrens, Peter*, The Institutional Architecture of Global Financial Markets, Maastricht Journal of European and Comparative Law 6 (1999), 271.
- Benedek, Wolfgang*, Die Rechtsordnung des GATT aus völkerrechtlicher Sicht, Berlin/Heidelberg/New York u.a. 1990.
- Bennouna, Mohamed*, Atlantic Charter (1941), in: Wolfrum, Rüdiger (Hrsg.), Max Planck Encyclopedia of Public International Law, erhältlich im Internet: <<http://mpepil.com>> (besucht am 5. Mai 2011).
- Bergthaler, Wolfgang/Bossu, Wouter*, Recent Legal Developments in the International Monetary Fund, European Yearbook of International Economic Law 1 (2010), 391.
- Bogdandy, Armin von*, Gubernative Rechtssetzung: Eine Neubestimmung der Rechtsetzung und des Regierungssystems unter dem Grundgesetz in der Perspektive gemeineuropäischer Dogmatik, Tübingen 2000.
- Boughton, James M.*, A New Bretton Woods?, Finance & Development 46 (March 2009), 44.
- Why White, not Keynes? Inventing the Postwar International Monetary System, IMF Working Paper, WP/02/52, March 2002, erhältlich im Internet: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp0252.pdf>> (besucht am 5. Mai 2011).
- Bradlow, Daniel D.*, The Governance of the IMF: The Need for Comprehensive Reform (2006), erhältlich im Internet: <<http://www.g24.org/brad0906.pdf>> (besucht am 5. Mai 2011).
- Brouder, Alan*, G8, in: Tietje, Christian/Brouder, Alan (Hrsg.), Handbook of Transnational Economic Governance Regimes, Leiden/Boston 2009, 95.
- Buckley, Ross P.*, The Bankruptcy of Nations: An Idea Whose Time Has Come, The International Lawyer 43 (2009), 1189.
- Camdessus, Michel*, International Financial and Monetary Stability: A Global Public Good, in: Kenen, Peter B./Swoboda, Alexander K. (Hrsg.), Reforming the International Monetary and Financial System, Washington 2000, 9.

- Carrasco*, Enrique R., Global Financial and Economic Crisis Symposium: The Global Financial Crisis and the Financial Stability Forum: The Awakening and Transformation of an International Body, *Transnational Law & Contemporary Problems* 19 (2010), 203.
- Cassese*, Sabino, Administrative Law Without the State? The Challenge of Global Regulation, *New York University Journal of International Law & Politics* 37 (2005), 663.
- */Carotti, Brund/Casini, Lorenzo/Macchia, Marco/MacDonald, Euan/Savino, Mario* (Hrsg.), *Global Administrative Law – Cases, Materials, Issues*, 2. Auflage, 2008, erhältlich im Internet: <<http://www.iilj.org/GAL/documents/GALCasebook2008.pdf>> (besucht am 5. Mai 2011).
- Cohen*, Benjamin J., Monetary Governance and Capital Mobility in Historical Perspective, in: *Grote, Rainer/Marauhn, Thilo* (Hrsg.), *The Regulation of International Financial Markets – Perspective for Reform*, Cambridge 2006, 27.
- Dahm, Georg/Delbrück, Jost/Wolfrum, Rüdiger*, *Völkerrecht*, Bd. I/2, 2. Auflage, Berlin 2002.
- *Völkerrecht*, Bd. I/1, 2. Auflage, Berlin/New York 1989.
- De Bellis*, Maurizia, Global Standards for Domestic Financial Regulations: Concourse, Competition and Mutual Reinforcement between Different Types of Global Administration, *Global Jurist Advances* 6 (Nr. 3, 2006), Article 6, erhältlich im Internet: <<http://www.bepress.com/gj/advances/vol6/iss3/art6>> (besucht am 5. Mai 2011).
- Delbrück, Jost*, *Die Konstitution des Friedens als Rechtsordnung*, herausgegeben von Klaus Dicke, Stephan Hobe, Karl-Ulrich Meyn, Eibe Riedel und Hans-Joachim Schütz, Berlin 1996.
- */Dicke, Klaus*, Zur Konstitution des Friedens als Rechtsordnung, in: *Nerlich, Uwe/Rendtorff, Trutz* (Hrsg.), *Nukleare Abschreckung – Politische und ethische Interpretation einer neuen Realität*, Baden-Baden 1989, 797.
- Dicke, Klaus*, Effizienz und Effektivität internationaler Organisationen: Darstellung und kritische Analyse eines Topos im Reformprozeß der Vereinten Nationen, Berlin 1994.
- Dieter, Heribert*, The Stability of International Financial Markets: A Global Public Good?, in: *Schirm, Stefan A.* (Hrsg.), *New Rules for Global Markets – Public and Private Governance in the World Economy*, Basingstoke/Hampshire 2004, 23.
- Eichengreen, Barry*, *Toward a New International Financial Architecture: A Practical Post-Asia Agenda*, Institute for International Economics, Washington 1999.
- Fikentscher, Wolfgang*, *Wirtschaftsrecht*, Band I, München 1983.
- Franke, Martina*, *Chinas Währungspolitik in der Kritik des US-amerikanischen und des internationalen Wirtschaftsrechts*, Halle 2008.
- Garicano, Luis/Lastra, Rosa M.*, Towards a New Architecture for Financial Stability: Seven Principles, *Journal of International Economic Law* 13 (2010), 597.
- Giovanoli, Mario*, The International Financial Architecture and its Reform after the Global Crisis, in: *ders./Devos, Diego* (Hrsg.), *International Monetary and Financial Law – The Global Crisis*, Oxford 2010, 3.
- Gramlich, Ludwig*, Eine neue internationale “Finanzarchitektur” oder: Der IMF in der Krise?, *Archiv des Völkerrechts* 38 (2000), 399.
- Griffith-Jones, Stephany/Heilleiner, Eric/Woods, Ngaire* (Hrsg.), *The Financial Stability Board: An Effective Fourth Pillar of Global Economic Governance?*, The Centre for International Governance Innovation, Waterloo 2008, erhältlich im Internet:

- <<http://arts.uwaterloo.ca/~bmomani/documents/FSBeditedspecialreport.pdf>> (besucht am 2. Mai 2011).
- Groß*, Thomas, Verantwortung und Effizienz in der Mehrebenenverwaltung, Veröffentlichungen der Vereinigung der Deutschen Staatsrechtslehrer 66 (2007), 152.
- Hajnal*, Peter I., The G8 System and the G20 – Evolution, Role and Documentation, Aldershot/Burlington 2007.
- Hayek*, Friedrich A. von, Die Verfassung der Freiheit, Tübingen 1971.
- Held*, David/*McGrew*, Anthony/*Goldblatt*, David/*Perraton*, Jonathan, Global Transformations, Stanford 1999.
- Helleiner*, Eric, States and the Reemergence of Global Finance – From Bretton Woods to the 1990s, Ithaca/London 1994.
- Hellwig*, Martin, Finanzmarktregulierung – Welche Regelungen empfehlen sich für den deutschen und europäischen Finanzsektor? – Finanzkrise und Reformbedarf –, Gutachten E zum 68. Deutschen Juristentag, München 2010, E 365.
- Higgins*, Rosalyn, Problems and Process: International Law and How We Use It, Oxford/New York 1994.
- Hoffmann-Riem*, Wolfgang, Strukturen des Europäischen Verwaltungsrechts – Perspektiven der Systembildung, in: Schmidt-Aßmann, Eberhard/*Hoffmann-Riem*, Wolfgang (Hrsg.), Strukturen des Europäischen Verwaltungsrechts, Baden-Baden 1999, 317.
- Jackson*, John H., The WTO ‘Constitution’ and Proposed Reforms: Seven ‘Mantras’ Revisited, Journal of International Economic Law 4 (2001), 67.
- Keynes*, John Maynard, National Self-Sufficiency, Yale Review 22 (1933), 755.
- Kindleberger*, Charles P., Manien – Paniken – Crashes, Die Geschichte der Finanzkrisen dieser Welt, Kulmbach 2001.
- Kingsbury*, Benedict/*Krisch*, Nico/*Stewart*, Richard B., The Emergence of Global Administrative Law, Law & Contemporary Problems 68 (2005), 15.
- Klabbers*, Jan, International Ambivalence by Design: Soft Organizations in International Law, Nordic Journal of International Law 70 (2001), 403.
- Qatar v. Bahrain: the concept of “treaty” in international law, Archiv des Völkerrechts 33 (1995), 361.
- Koch*, Elmar B., Collective Action Clauses – The Way Forward, Georgetown Journal of International Law 35 (2004), 665.
- Krugman*, Paul, Analytical Afterthoughts on the Asian Crisis, in: Negishi, Takashi/*Ramachandran*, Rama V./*Mino*, Kazuo (Hrsg.), Economic Theory, Dynamics and Markets: Essays in Honor of Ryuzo Sato, Boston/Norwell/Dordrecht 2001, 243.
- Lehmann*, Matthias/*Manger-Nestler*, Cornelia, Die Vorschläge zur neuen Architektur der europäischen Finanzaufsicht, Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 21 (2010) 87.
- Lowenfeld*, Andreas F., International Economic Law, 2. Auflage, Oxford 2008.
- Martin*, Paul, A Global Answer to Global Problems, Foreign Affairs 84 (Nr. 3, 2005), 2.
- Mauro*, Paolo/*Sussmann*, Nathan/*Yafeh*, Yishay, Emerging Market Spreads: Then versus Now, IMF Working Paper WT/00/190, November 2000, erhältlich im Internet: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp00190.pdf>> (besucht am 3. Mai 2011).
- Möllers*, Christoph, Transnationale Behördenkooperation: Verfassungs- und völkerrechtliche Probleme transnationaler administrativer Standardsetzung, Zeitschrift für ausländisches öffentliches Recht und Völkerrecht 65 (2005), 351.

- Moschella*, Manuela, *Governing Risk – The IMF and Global Financial Crises*, Basingstoke/Hampshire 2010.
- Mosler*, Hermann, Die Erweiterung des Kreises der Völkerrechtssubjekte, *Berichte der Deutschen Gesellschaft für Völkerrecht* 4 (1961), 39.
- Mussa*, Michael, Reforming the International Financial Architecture: Limiting Moral Hazard and Containing Real Hazard, in: Gruen, David/Gower, Luke (Hrsg.), *Capital Flows and the International Financial System*, Economic Group, Reserve Bank of Australia, Sydney 1999, 216.
- Norton*, Joseph Jude, NIFA-II or Bretton-Woods-II? The G-20 (Leaders) summit process on managing global financial markets and the world economy – quo vadis?, *Journal of Banking Regulation* 11 (2010), 261.
- Nowrot*, Karsten, Towards ‘Open’ Transnational Administrative Networks: Emerging Structural Features, in: Dilling, Olaf/Herberg, Martin/Winter, Gerd (Hrsg.), *Transnational Administrative Rule-Making – Performance, Legal Effects, and Legitimacy*, Oxford/Portland 2011, 255.
- Steuerungssubjekte und -mechanismen im Internationalen Wirtschaftsrecht (einschließlich regionale Wirtschaftsintegration), in: Tietje, Christian (Hrsg.), *Internationales Wirtschaftsrecht*, Berlin 2009, § 2.
 - Netzwerke im transnationalen Wirtschaftsrecht und Rechtsdogmatik, Halle 2007.
 - Normative Ordnungsstruktur und private Wirkungsmacht – Konsequenzen der Beteiligung transnationaler Unternehmen an den Rechtssetzungsprozessen im internationalen Wirtschaftssystem, Berlin 2006.
- Obstfeld*, Maurice/Rogoff, Kenneth, *Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes* (2009), erhältlich im Internet: <http://www.frbsf.org/economics/conferences/aepc/2009/09_Obstfeld.pdf> (besucht am 5. Mai 2011).
- Ohler*, Christoph, International Regulation and Supervision of Financial Markets After the Crisis, *European Yearbook of International Economic Law* 1 (2010), 3.
- Der Staatsbankrott, *Juristenzeitung* 2005, 590.
- Oppermann*, Thomas/Classen, Claus Dieter/Nettesheim, Martin, *Europarecht*, 4. Auflage, München 2009.
- Ottow*, Christoph/Stahl, Konrad, Bauen, in: Görres-Gesellschaft (Hrsg.), *Staatslexikon*, Erster Band, 7. Auflage, Freiburg/Basel/Wien 1985/1995, Sp. 536.
- Pache*, Eckhard, Verantwortung und Effizienz in der Mehrebenenverwaltung, *Veröffentlichungen der Vereinigung der Deutschen Staatsrechtslehrer* 66 (2007), 106.
- Pan*, Eric J., Challenge of International Cooperation and Institutional Design in Financial Supervision: Beyond Transgovernmental Networks, *Chicago Journal of International Law* 11 (2010), 243.
- Pflug*, Karl, *Staatsbankrott und internationales Recht*, München 1898.
- Porter*, Tony, Financial Stability Board, in: Tietje, Christian/Brouder, Alan (Hrsg.), *Handbook of Transnational Economic Governance Regimes*, Leiden/Boston 2009, 345.
- Porzecanski*, Arturo C., Dealing with Sovereign Debt: Trends and Implications, in: Jochnick, Chris/Preston, Fraser (Hrsg.), *Sovereign Debt at the Crossroads*, 2004, erhältlich im Internet: <http://www.law.georgetown.edu/international/documents/Porzecanski_000.pdf> (besucht am 3. Mai 2011).
- Puglisi*, Laura, Die Reform des IWF, *aussenpolitik.net*, 13. Oktober 2010.

- Reinhart, Carmen M./Rogoff, Kenneth S.*, Dieses Mal ist alles anders – Acht Jahrhunderte Finanzkrisen, 3. Auflage, München 2010.
- Rost, Birgit*, Basel Committee on Banking Supervision, in: Tietje, Christian/Brouder, Alan (Hrsg.), Handbook of Transnational Economic Governance Regimes, Leiden/Boston 2009, 319.
- International Accounting Standards Board, in: Tietje, Christian/Brouder, Alan (Hrsg.), Handbook of Transnational Economic Governance Regimes, Leiden/Boston 2009, 367.
 - Die Herausbildung transnationalen Wirtschaftsrechts auf dem Gebiet der internationalen Finanz- und Kapitalmärkte – Konsequenzen für die normative Struktur der internationalen Rechtsordnung, Berlin 2007.
- Schill, Stephan*, Der völkerrechtliche Staatsnotstand in der Entscheidung des BVerfG zu Argentinischen Staatsanleihen – Anachronismus oder Avantgarde?, Zeitschrift für ausländisches öffentliches Recht und Völkerrecht 68 (2008), 45.
- Schlemmer-Schulte, Sabine*, Internationales Währungs- und Finanzrecht, in: Tietje, Christian (Hrsg.), Internationales Wirtschaftsrecht, Berlin 2009, § 9.
- Schott, Jeffrey J.*, America, Europe, and the New Trade Order, Business and Politics 11 (Nr. 3, 2009), 1.
- Schröder, Frank/Stetten, Jürgen*, Mythos Weltwirtschaftsrat: Die Rolle der Vereinten Nationen in Wirtschaftsfragen bleibt unklar, Vereinte Nationen 2010, 104.
- Schwarzenberger, Georg*, State Bankruptcy and International Law, in: Heere, Wybo P. (Hrsg.), International Law and Its Source – Liber Amicorum Maarten Bos, The Hague 1988, 137.
- Shihata, Ibrahim F. I.*, The World Bank in a Changing World, Selected Essays and Lectures, Vol. III, Dordrecht u.a. 2000.
- Siebert, Horst*, Zur Reform des Internationalen Währungsfonds, Kieler Diskussionsbeiträge Nr. 438, Kiel 2007.
- Simma, Bruno* (Hrsg.), The Charter of the United Nations – A Commentary, Band II, 2. Auflage, Oxford 2002.
- Slaughter, Anne-Marie*, A New World Order, Princeton 2004.
- Szodrich, Alexander*, Staateninsolvenz und private Gläubiger – Rechtsprobleme des Private Sector Involvement bei staatlichen Finanzkrisen im 21. Jahrhundert, Berlin 2008.
- Tietje, Christian*, WTO und Recht des Weltwarenhandels, in: ders. (Hrsg.), Internationales Wirtschaftsrecht, Berlin 2009, § 3.
- Begriff, Geschichte und Grundlagen des Internationalen Wirtschaftssystems und Wirtschaftsrechts, in: ders. (Hrsg.), Internationales Wirtschaftsrecht, Berlin 2009, § 1.
 - Willensbildung und Entscheidungsfindung in internationalen Wirtschaftsorganisationen, in: Dicke, Klaus/Fröhlich, Manuel (Hrsg.), Wege multilateraler Diplomatie – Politik, Handlungsmöglichkeiten und Entscheidungsstrukturen im UN-System, Baden-Baden 2005, 12.
 - Die Argentinien-Krise aus rechtlicher Sicht: Staatsanleihen und Staateninsolvenz, Halle 2005.
 - Internationales Wirtschaftsrecht und Recht auf Entwicklung als Elemente einer konstitutionalisierten globalen Friedensordnung, in: Dicke, Klaus/Hobe, Stephan/Meyn, Karl-Ulrich/Peters, Anne/Riedel, Eibe/Schütz, Hans-Joachim/Tietje, Christian (Hrsg.), Weltinnenrecht – Liber amicorum Jost Delbrück, Berlin 2005, 783.

- Die institutionelle Ordnung der WTO, in: Prieß, Hans-Joachim/Berrisch, Georg M. (Hrsg.), WTO-Handbuch, München 2003, 39.
 - Global Governance and Inter-Agency Co-operation in International Economic Law, *Journal of World Trade* 36 (Nr. 3, 2002), 501.
 - The Duty to Cooperate in International Economic Law and Related Areas, in: Delbrück, Jost (Hrsg.), *International Law of Cooperation and State Sovereignty*, Berlin 2002, 45.
 - Internationalisiertes Verwaltungshandeln, Berlin 2001.
 - Normative Grundstrukturen der Behandlung nichttarifärer Handelshemmnisse in der WTO/GATT-Rechtsordnung, Berlin 1998.
 - /Lehmann, Matthias, The Role and Prospects of International Law in Financial Regulation and Supervision, *Journal of International Economic Law* 13 (2010), 663.
- Trachtman*, Joel P., The International Law of Financial Crisis: Spillovers, Subsidiarity, Fragmentation and Cooperation, *Journal of International Economic Law* 13 (2010), 719.
- Underhill*, Geoffrey R. D., The Public Good versus Private Interests and the Global Financial and Monetary System, in: Drache, Daniel (Hrsg.), *The Market or the Public Domain? Global Governance and the Asymmetry of Power*, London/New York 2001, 274.
- Verdross*, Alfred, *Völkerrecht*, 5. Auflage, Wien 1964.
- /Simma, Bruno, *Universelles Völkerrecht*, 3. Auflage, Berlin 1984.
- Wagner*, Helmut, *Einführung in die Weltwirtschaftspolitik*, 6. Auflage, München 2009.
- Weber*, Rolf H., Multilayered Governance in International Financial Regulation and Supervision, *Journal of International Economic Law* 13 (2010), 683.
- Weiß*, Wolfgang, Shift in Paradigm: From the New International Economic Order to the World Trade Organization, *German Yearbook of International Law* 46 (2003), 171.
- Wolfe*, Robert, Did the protectionist dog bark?, Transparency, Accountability, and the WTO During the Global Financial Crisis, Policy Report March 2011, erhältlich im Internet: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1802783> (besucht am 5. Mai 2011).
- Woods*, Ngaire, The G20 Leaders and Global Governance, GEG Working Paper 2010/59, erhältlich im Internet: <<http://www.globaleconomicgovernance.org/wp-content/uploads/Woods-2010-The-G20-and-Global-Governance.doc.pdf>> (besucht am 5. Mai 2011).
- Zaring*, David, International Institutional Performance in Crisis, *Chicago Journal of International Law* 10 (2010), 475.
- Informal Procedure, Hard and Soft, in *International Administration*, New York University Public Law and Legal Theory Working Papers 12/2006, erhältlich im Internet: <http://lsr.nellco.org/cgi/viewcontent.cgi?article=1011&context=nyu_plltwp&sei-redir=1#search=%22Zaring,+David,+Informal+Procedure,+Hard+and+Soft,+in+International+Administration%22> (besucht am 5. Mai 2011).
- Zayas*, Alfred de, Marshall Plan (European Recovery Program), in: Wolfrum, Rüdiger (Hrsg.), *Max Planck Encyclopedia of Public International Law*, erhältlich im Internet: <<http://mpepil.com>> (besucht am 5. Mai 2011).

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

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

- Heft 26 Christian Tietje, Current Developments under the WTO Agreement on Subsidies and Countervailing Measures as an Example for the Functional Unity of Domestic and International Trade Law, März 2004, ISBN 3-86010-726-7
- Heft 27 Henning Jessen, Zollpräferenzen für Entwicklungsländer: WTO-rechtliche Anforderungen an Selektivität und Konditionalität – Die GSP-Entscheidung des WTO Panel und Appellate Body, Mai 2004, ISBN 3-86010-730-5
- Heft 28 Tillmann Rudolf Braun, Investment Protection under WTO Law – New Developments in the Aftermath of Cancún, Mai 2004, ISBN 3-86010-731-3
- Heft 29 Juliane Thieme, Latente Steuern – Der Einfluss internationaler Bilanzierungsvorschriften auf die Rechnungslegung in Deutschland, Juni 2004, ISBN 3-86010-733-X
- Heft 30 Bernhard Kluttig, Die Klagebefugnis Privater gegen EU-Rechtsakte in der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofes: Und die Hoffnung stirbt zuletzt..., September 2004, ISBN 3-86010-746-1
- Heft 31 Ulrich Immenga, Internationales Wettbewerbsrecht: Unilateralismus, Bilateralismus, Multilateralismus, Oktober 2004, ISBN 3-86010-748-8
- Heft 32 Horst G. Krenzler, Die Uruguay Runde aus Sicht der Europäischen Union, Oktober 2004, ISBN 3-86010-749-6
- Heft 33 Karsten Nowrot, Global Governance and International Law, November 2004, ISBN 3-86010-750-X
- Heft 34 Ulrich Beyer/Carsten Oehme/Friederike Karmrodt, Der Einfluss der Europäischen Grundrechtecharta auf die Verfahrensgarantien im Unionsrecht, November 2004, ISBN 3-86010-755-0
- Heft 35 Frank Rieger/Johannes Jester/ Michael Sturm, Das Europäische Kartellverfahren: Rechte und Stellung der Beteiligten nach Inkrafttreten der VO 1/03, Dezember 2004, ISBN 3-86010-764-X
- Heft 36 Kay Wissenbach, Systemwechsel im europäischen Kartellrecht: Dezentralisierte Rechtsanwendung in transnationalen Wettbewerbsbeziehungen durch die VO 1/03, Februar 2005, ISBN 3-86010-766-6
- Heft 37 Christian Tietje, Die Argentinien-Krise aus rechtlicher Sicht: Staatsanleihen und Staateninsolvenz, Februar 2005, ISBN 3-86010-770-4
- Heft 38 Matthias Bickel, Die Argentinien-Krise aus ökonomischer Sicht: Herausforderungen an Finanzsystem und Kapitalmarkt, März 2005, ISBN 3-86010-772-0

- Heft 39 Nicole Steinat, *Comply or Explain – Die Akzeptanz von Corporate Governance Kodizes in Deutschland und Großbritannien*, April 2005, ISBN 3-86010-774-7
- Heft 40 Karoline Robra, *Welthandelsrechtliche Aspekte der internationalen Besteuerung aus europäischer Perspektive*, Mai 2005, ISBN 3-86010-782-8
- Heft 41 Jan Bron, *Grenzüberschreitende Verschmelzung von Kapitalgesellschaften in der EG*, Juli 2005, ISBN 3-86010-791-7
- Heft 42 Christian Tietje/Sebastian Wolf, *REACH Registration of Imported Substances – Compatibility with WTO Rules*, July 2005, ISBN 3-86010-793-3
- Heft 43 Claudia Decker, *The Tension between Political and Legal Interests in Trade Disputes: The Case of the TEP Steering Group*, August 2005, ISBN 3-86010-796-8
- Heft 44 Christian Tietje (Hrsg.), *Der Beitritt Russlands zur Welthandelsorganisation (WTO)*, August 2005, ISBN 3-86010-798-4
- Heft 45 Wang Heng, *Analyzing the New Amendments of China's Foreign Trade Act and its Consequent Ramifications: Changes and Challenges*, September 2005, ISBN 3-86010-802-6
- Heft 46 James Bacchus, *Chains Across the Rhine*, October 2005, ISBN 3-86010-803-4
- Heft 47 Karsten Nowrot, *The New Governance Structure of the Global Compact – Transforming a "Learning Network" into a Federalized and Parliamentarized Transnational Regulatory Regime*, November 2005, ISBN 3-86010-806-9
- Heft 48 Christian Tietje, *Probleme der Liberalisierung des internationalen Dienstleistungshandels – Stärken und Schwächen des GATS*, November 2005, ISBN 3-86010-808-5
- Heft 49 Katja Moritz/Marco Gesse, *Die Auswirkungen des Sarbanes-Oxley Acts auf deutsche Unternehmen*, Dezember 2005, ISBN 3-86010-813-1
- Heft 50 Christian Tietje/Alan Brouder/Karsten Nowrot (eds.), *Philip C. Jessup's *Transnational Law* Revisited – On the Occasion of the 50th Anniversary of its Publication*, February 2006, ISBN 3-86010-825-5
- Heft 51 Susanne Probst, *Transnationale Regulierung der Rechnungslegung – International Accounting Standards Committee Foundation und Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee*, Februar 2006, ISBN 3-86010-826-3
- Heft 52 Kerstin Rummel, *Verfahrensrechte im europäischen Arzneimittelzulassungsrecht*, März 2006, ISBN 3-86010-828-X

- Heft 53 Marko Wohlfahrt, Gläubigerschutz bei EU-Auslandsgesellschaften, März 2006, ISBN (10) 3-86010-831-X, ISBN (13) 978-3-86010-831-4
- Heft 54 Nikolai Fichtner, The Rise and Fall of the Country of Origin Principle in the EU's Services Directive – Uncovering the Principle's Premises and Potential Implications –, April 2006, ISBN (10) 3-86010-834-4, ISBN (13) 978-3-86010-834-5
- Heft 55 Anne Reinhardt-Salcinovic, Informelle Strategien zur Korruptionsbekämpfung – Der Einfluss von Nichtregierungsorganisationen am Beispiel von Transparency International –, Mai 2006, ISBN (10) 3-86010-840-9, ISBN (13) 978-3-86010-840-6
- Heft 56 Marius Rochow, Die Maßnahmen von OECD und Europarat zur Bekämpfung der Bestechung, Mai 2006, ISBN (10) 3-86010-842-5, ISBN (13) 978-3-86010-842-0
- Heft 57 Christian J. Tams, An Appealing Option? The Debate about an ICSID Appellate Structure, Juni 2006, ISBN (10) 3-86010-843-3, ISBN (13) 978-3-86010-843-7
- Heft 58 Sandy Hamelmann, Internationale Jurisdiktionskonflikte und Vernetzungen transnationaler Rechtsregime – Die Entscheidungen des Panels und des Appellate Body der WTO in Sachen "Mexico – Tax Measures on Soft Drinks and Other Beverages" –, Juli 2006, ISBN (10) 3-86010-850-6, ISBN (13) 978-3-86010-850-5
- Heft 59 Torje Sunde, Möglichkeiten und Grenzen innerstaatlicher Regulierung nach Art. VI GATS, Juli 2006, ISBN (10) 3-86010-849-2, ISBN (13) 978-3-86010-849-9
- Heft 60 Kay Wissenbach, Schadenersatzklagen gegen Kartellmitglieder – Offene Fragen nach der 7. Novellierung des GWB, August 2006, ISBN (10) 3-86010-852-2, ISBN (13) 978-3-86010-852-9
- Heft 61 Sebastian Wolf, Welthandelsrechtliche Rahmenbedingungen für die Liberalisierung ausländischer Direktinvestitionen – Multilaterale Investitionsverhandlungen oder Rückbesinnung auf bestehende Investitionsregelungen im Rahmen der WTO?, September 2006, ISBN (10) 3-86010-860-3, ISBN (13) 978-3-86010-860-4
- Heft 62 Daniel Kirmse, Cross-Border Delisting – Der Börsenrückzug deutscher Aktiengesellschaften mit Zweitnotierungen an ausländischen Handelsplätzen, Oktober 2006, ISBN (10) 3-86010-861-1, ISBN (13) 978-3-86010-861-1
- Heft 63 Karoline Kampermann, Aktuelle Entwicklungen im internationalen Investitionsschutzrecht mit Blick auf die staatliche Steuersouveränität, Dezember 2006, ISBN (10) 3-86010-879-4, ISBN (13) 978-3-86010-879-6
- Heft 64 Maria Pätz, Die Auswirkungen der Zinsrichtlinie innerhalb der EU und im Verhältnis zur Schweiz, April 2007, ISBN 978-3-86010-904-5

- Heft 65 Norman Hölzel, Kartellrechtlicher Individualrechtsschutz im Umbruch – Neue Impulse durch Grünbuch und *Zementkartell*, Mai 2007, ISBN 978-3-86010-903-8
- Heft 66 Karsten Nowrot, Netzwerke im Transnationalen Wirtschaftsrecht und Rechtsdogmatik, Mai 2007, ISBN 978-3-86010-908-3
- Heft 67 Marzena Przewlocka, Die rechtliche Regelung von Directors' Dealings in Deutschland und Polen – unter Berücksichtigung der Neuerungen durch das Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz –, Juni 2007, ISBN 978-3-86010-909-0
- Heft 68 Steffen Fritzsche, Open Skies EU-USA – an extraordinary achievement!? August 2007, ISBN 978-3-86010-933-5
- Heft 69 Günter Hirsch, Internationalisierung und Europäisierung des Privatrechts, September 2007, ISBN 978-3-86010-922-9
- Heft 70 Karsten Nowrot, The Relationship between National Legal Regulations and CSR Instruments: Complementary or Exclusionary Approaches to Good Corporate Citizenship? Oktober 2007, ISBN 978-3-86010-945-8
- Heft 71 Martin Brenncke, Is “fair use” an option for U.K. copyright legislation? November 2007, ISBN 978-3-86010-963-2
- Heft 72 Rainer Bierwagen, Das Grünbuch der Europäischen Kommission zu den handelspolitischen Schutzinstrumenten der EG – ein Meilenstein in der Reformdebatte? November 2007, ISBN 978-3-86010-966-3
- Heft 73 Murad L. Wisniewski, Employee involvement in multinational corporations – A European perspective, Februar 2008, ISBN 978-3-86010-996-0
- Heft 74 Christian Tietje/Karsten Nowrot/Clemens Wackernagel, Once and Forever? The Legal Effects of a Denunciation of ICSID, March 2008, ISBN 978-3-86829-011-0
- Heft 75 Christian Tietje/Bernhard Kluttig, Beschränkungen ausländischer Unternehmensbeteiligungen und –übernahmen – Zur Rechtslage in den USA, Großbritannien, Frankreich und Italien, Mai 2008, ISBN 978-3-86829-035-6
- Heft 76 Daniel Scharf, Die Kapitalverkehrsfreiheit gegenüber Drittstaaten, Juni 2008, ISBN 978-3-86829-048-6
- Heft 77 Martina Franke, Chinas Währungspolitik in der Kritik des US-amerikanischen und des internationalen Wirtschaftsrechts, August 2008, ISBN 978-3-86829-069-1
- Heft 78 Christian Tietje, The Applicability of the Energy Charter Treaty in ICSID Arbitration of EU Nationals vs. EU Member States, September 2008, ISBN 978-3-86829-071-4

- Heft 79 Martin Brenncke, The EU Roaming Regulation and its non-compliance with Article 95 EC, October 2008, ISBN 978-3-86829-078-3
- Heft 80 Katharina Winzer, Der Umzug einer GmbH in Europa – Betrachtungen im Lichte der Rechtsprechung des EuGH sowie der aktuellen Gesetzgebung, November 2008, ISBN 978-3-86829-083-7
- Heft 81 Jürgen Bering, Die rechtliche Behandlung von ‚Briefkastenfirmen‘ nach Art. 17 ECT und im allgemeinen internationalen Investitionsschutzrecht, Dezember 2008, ISBN 978-3-86829-101-8
- Heft 82 Clemens Wackernagel, Das Verhältnis von treaty und contract claims in der internationalen Investitionsschiedsgerichtsbarkeit, Januar 2009, ISBN 978-3-86829-103-2
- Heft 83 Christian Tietje, Die Außenwirtschaftsverfassung der EU nach dem Vertrag von Lissabon, Januar 2009, ISBN 978-3-86829-105-6
- Heft 84 Martina Franke, Historische und aktuelle Lösungsansätze zur Rohstoffversorgungssicherheit, Februar 2009, ISBN 978-3-86829-127-8
- Heft 85 Hans Tietmeyer, Währungs- und Finanzmarktstabilität als Aufgabe – Rückblick und Perspektiven, März 2009, ISBN 978-3-86829-119-3
- Heft 86 Wolfgang Ramsteck, Die Germany Trade and Invest GmbH und die Reformen der Außenwirtschaftsförderung des Bundes: Eine Kopie des britischen Ansatzes?, März 2009, ISBN 978-3-86829-129-2
- Heft 87 Sven Leif Erik Johannsen, Der Investitionsbegriff nach Art. 25 Abs. 1 der ICSID-Konvention, April 2009, ISBN 978-3-86829-131-5
- Heft 88 Koresuke Yamauchi, Das globale Internationale Privatrecht im 21. Jahrhundert – Wendung des klassischen Paradigmas des IPRs zur Globalisierung, Mai 2009, ISBN 978-3-86829-148-3
- Heft 89 Dana Ruddigkeit, Border Tax Adjustment an der Schnittstelle von Welt handelsrecht und Klimaschutz vor dem Hintergrund des Europäischen Emissionszertifikatehandels, Juli 2009, ISBN 978-3-86829-151-3
- Heft 90 Sven Leif Erik Johannsen, Die Kompetenz der Europäischen Union für ausländische Direktinvestitionen nach dem Vertrag von Lissabon, August 2009, ISBN 978-3-86829-155-1
- Heft 91 André Duczek, Rom II-VO und Umweltschädigung – Ein Überblick, September 2009, ISBN 978-3-86829-175-9
- Heft 92 Carsten Quilitzsch, Projektfinanzierung als Mittel zur Umsetzung internationaler Rohstoffvorhaben, Oktober 2009, ISBN 978-3-86829-183-4
- Heft 93 Christian Tietje, Internationales Investitionsschutzrecht im Spannungsverhältnis von staatlicher Regelungsfreiheit und Schutz wirtschaftlicher Individualinteressen, Februar 2010, ISBN 978-3-86829-218-3

- Heft 94 Carsten Quilitzsch, Grenzüberschreitende Verlustverrechnung bei gewerblichen Betriebsstätten und Tochterkapitalgesellschaften in der Europäischen Union – Eine ökonomische Analyse, März 2010, ISBN 978-3-86829-259-6
- Heft 95 Christian Maurer, Die gesetzlichen Maßnahmen in Deutschland zur Finanzmarktstabilisierung 2008 und 2009 – verfassungs- und europarechtliche Probleme, April 2010, ISBN 978-3-86829-273-2
- Heft 96 Karsten Nowrot, International Investment Law and the Republic of Ecuador: From Arbitral Bilateralism to Judicial Regionalism, Mai 2010, ISBN 978-3-86829-276-3
- Heft 97 Diemo Dietrich/Jasper Finke/Christian Tietje, Liberalization and Rules on Regulation in the Field of Financial Services in Bilateral Trade and Regional Integration Agreements, Juni 2010, ISBN 978-3-86829-278-7
- Heft 98 Stefan Hoffmann, Bad Banks als Mittel zur Bewältigung der Wirtschaftskrise – Ein Vergleich der Modelle Deutschlands, der Schweiz, der Vereinigten Staaten und Großbritanniens, Juli 2010, ISBN 978-3-86829-283-1
- Heft 99 Alexander Grimm, Das Schicksal des in Deutschland belegenen Vermögens der Limited nach ihrer Löschung im englischen Register, September 2010, ISBN 978-3-86829-293-0
- 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 Mehrebenensystem 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