

BASLER JURISTISCHE MITTEILUNGEN

Herausgegeben vom Basler Juristenverein

REDAKTION (*= Redaktionsausschuss)

- DR. EUGEN FISCHER*, alt. APPELLATIONSGERICHTSPRÄSIDENT, BASEL
- DR. ANDREAS FREIVOGL*, alt. SOZIALVERSICHERUNGSGERICHTSPRÄSIDENT, BASEL
- DR. ROLAND GASS*, ADVOKAT, LIESTAL
- PROF. DR. DR. FELIX HAFNER*, BASEL
- DR. KATHRIN KLETT, BUNDESRICHTERIN LAUSANNE
- DANIEL NOLL, KANTONSGERICHT BASELSTADT, LIESTAL

Nr. 1 Februar 2012

Globalisierte Finanzwirtschaft und die Rolle des Wirtschaftsrechts*

von Prof. Dr. Uwe Blaurock, Albert-Ludwigs-Universität Freiburg/Br.

Es ist ein Kennzeichen des Handelsrechts, dass es sich in permanenter Entwicklung befindet und sich stets mit neuen Problemen einer voranschreitenden Wirtschaft zu befassen hat. *Karl Wieland*, zu dessen Ehren und Andenken ich die Freude habe hier sprechen zu dürfen, war trotz aller historischer Verwurzelung (oder vielleicht gerade wegen dieser?) in seiner Weitsicht ein herausragender Vertreter dieses mit Zukunftsfragen befassten Gebietes. Ich darf nur beispielhaft auf seine Behandlung des Kapitalgesellschaftsrechts im 1931 erschienenen 2. Band seines Handbuchs hinweisen.¹ Allerdings hat sich mit der wirtschaftlichen Entwicklung auch die Handelsrechtswissenschaft selbst in den letzten 100 Jahren ganz erheblich verändert. Auch Wieland hätte – lebte er heute – vermutlich den Schwerpunkt seiner Forschungen stärker auf die durch die Globalisierung der Wirtschaft her-

* Um Fussnoten ergänzte Fassung des am 7.11.2011 vor dem Basler Juristenverein gehaltenen Vortrags. Die Vortragsform wurde beibehalten.
¹ Zum Werk Karl Wielands näher *Karsten Schmidt*, Basler Juristische Mitteilungen 2008, 61.

Ständige Mitarbeiter:
 lic. iur. F. Emmel, Zivilgerichtsschreiber, Basel – lic. iur. G. Kremo, Appellationsgerichtsschreiberin, Basel – Dr. M. Rutz, alt. Obergerichtsschreiberin, Liestal.

INHALT DIESER NUMMER

Globalisierte Finanzwirtschaft und die Rolle des Wirtschaftsrechts
 von Prof. Dr. Uwe Blaurock, Albert-Ludwigs-Universität Freiburg/Br. 1

Obligationenrecht BS
 Das Gericht ist berechtigt, mit einer vorsorglichen Massnahme den Umfang einer Mietzinsunterlegung gemäss Art. 259g OR während des Verfahrens zu begrenzen, wenn der bereits hinterlegte Betrag im Vergleich zur Forderung des Mieters unverhältnismässig ist. 27

Die Anpassung des Mietzinses gemäss Art. 269a lit. a OR (Orts- und Quartierüblichkeit) ist nur ausnahmsweise gerechtfertigt. Anwendung des Basler Mietzinsrasters unter Berücksichtigung der konkret vorliegenden Umstände. 30

Opferhilfegesetz BS
 Im Opferhilferecht ist bei der Beurteilung der Adäquanz des Kausalzusammenhangs nicht auf die haftpflichtrechtliche, sondern auf die sozialversicherungsrechtliche Rechtsprechung abzustellen; Beachtung der Präzisierung der einschlägigen Rechtsprechung durch das Bundesgericht. Intertemporalrechtliche Wirkung einer Praxisänderung (obiter dictum)? 36

Versicherungsvertragsgesetz
Bundesgesetz über den Allgemeinen Teil des Sozialversicherungsrechts BS
 Zur Schadenminderungspflicht gemäss Art. 61 Abs. 1 VVG und 21 Abs. 4 ATSG in der Krankentaggeldversicherung: Die Pflicht des Versicherten, zu einem Berufswechsel Hand zu bieten, geht bei einer längeren Arbeitsunfähigkeit weiter als bei einer kurzen (Erw. 3.4.). Zur Pflicht des Versicherers, den Versicherten zur Wiedereingliederung aufzufordern; Einräumung einer angemessenen Frist zur Vornahme des Stellenwechsels (Erw. 3.5.f.). 41

Strafprozessordnung BS
 Notwendige Verteidigung (Art. 130f. StPO): Diese ist vor Eröffnung der Untersuchung sicherzustellen; die Untersuchung beginnt, sobald die Staatsanwaltschaft in Hinblick auf den konkreten Fall zu handeln beginnt. Die notwendige Verteidigung muss unabhängig vom Willen des Beschuldigten angeordnet werden. Zur Gültigkeit von Beweiserhebungen vor Bestellung eines Verteidigers (Art. 131 Abs. 3, 141 Abs. 5 StPO). 48

Strafprozessordnung BL
 Entschädigung des Verteidigers bei der Einstellung des Strafverfahrens: Überprüfung des geltend gemachten Zeitaufwands. 54

Literaturanzeigen 59

vorgerufenen Rechtsfragen gelegt. Dies rechtfertigt es, ihm heute einen Vortrag zu widmen, der sich angesichts der aktuellen Entwicklungen in der Finanzwirtschaft mit einer Grundfrage des Wirtschaftsrechts befasst, nämlich derjenigen der Regelungsfähigkeit überhaupt.

Es gibt in jüngerer Zeit kaum einen Tag, an dem nicht die Zeitungen voll sind von Informationen über neue Ereignisse und Massnahmen zur Bewältigung der Finanzkrise, der Staatsschuldenkrise und wirtschaftlicher Schieflagen, die in beidem ihre Ursache haben. Manch einer ist bereits der permanenten Diskussion überdrüssig. Hier in Basel befindet man sich ja gewissermassen am Steuerpult angesichts der internationalen Arbeitsgruppen und Einrichtungen, die im Bankenbereich krisenfestere Strukturen entwickeln sollen. Ich hoffe, Sie nicht zu sehr zu langweilen, wenn ich nun erneut zu Aspekten der Finanzkrise zu Ihnen spreche. Zu deren Überwindung kann ich auch nicht mehr beitragen als das, was ohnehin von hier aus vorgeschlagen worden ist. Im Folgenden will ich deshalb einen anderen Aspekt betonen, der in der Diskussion der vergangenen Monate ein wenig in den Hintergrund getreten ist, der aber – wie erwähnt – die Grundlagen unserer Profession überhaupt betrifft. Es geht um die Frage, in welcher Form und in welchem Umfang überhaupt noch *juristische Argumente* für die Bewältigung der gegenwärtigen Krisen lösungsrelevant sind – mit anderen Worten, es geht um die Rolle des Wirtschaftsrechts in einer globalisierten Wirtschaft. Die Finanzkrise ist hierfür ein Beispiel.

I. Einleitung

Wer sich mit dem Internationalen Wirtschaftsrecht befasst, wird sehr schnell feststellen, dass er es hinsichtlich der Rechtsquellen mit einer sehr amorphen Materie zu tun hat. Neben die einzelnen nationalen Gesetze, die auslandsbezogene Wirtschaftsbereiche regeln, treten völkerrechtliche Abkommen; internationale Organisationen setzen ihrerseits Recht, das für die organisationsangehörigen Staaten verbindlich ist und oft auch unmittelbar für deren Bürger gilt; daneben treten Formen lockerer Zusammenarbeit der Staaten etwa durch Behördenkooperation oder die Bildung von Arbeitsgruppen ohne explizite völkerrechtliche

Grundlage, die im Rahmen dieser auch «soft organisation»² genannten Wirtschaftssteuerung «soft law» setzen, das für die internationalen Unternehmen erhebliche Bedeutung hat; schliesslich orientieren sich nationale Regulierungsvorschriften an Standards, die von offiziellen oder privaten Gruppierungen gesetzt werden, denen eine Gesetzgebungsfunktion eigentlich gar nicht zukommt.³ Die Beispiele lassen sich noch vermehren.

In der gegenwärtigen öffentlichen Diskussion ist die Behandlung des juristischen Rahmens etwas in den Hintergrund getreten, soweit es um die *internationale Kooperation* geht. Nun ist es sicherlich verständlich, wenn in kritischen Situationen zunächst nach machbaren und wirtschaftlich erfolgversprechenden Lösungen gesucht wird und die Frage der juristischen Ordnung zweitrangig erscheint. Der Primat der Politik und auch derjenige der Wirtschaft dürfen jedoch nicht dazu führen, dass rechtsverdünnte Räume entstehen. Gerade die *internationalen* Massnahmen zur Bewältigung der Finanzkrise und die gegenwärtigen Überlegungen zur Schaffung einer neuen *globalen* Finanzarchitektur zeigen indessen, dass eine solche Gefahr durchaus besteht.

II. Finanzmarktregulierung

1. Regulierung des Finanzsystems

a. Marktfunktionschutz

In unserer geldbasierten und vor allem im Finanzsektor global vernetzten Gesellschaft sind funktionierende Finanzmärkte von elementarer volkswirtschaftlicher Bedeutung.⁴ Vor diesem Hintergrund besteht das zentrale Ziel der Regulierung der Finanzmärkte in der Gewährleistung der Funktionsfähigkeit und Stabilität des gesamten Finanzsystems.⁵ Damit untrennbar verbunden

² So *Jan Klabbers*, International Ambivalence by Design: Soft Organisation in International Law, *Nordic Journal of International Law* 70 (2001), 403.

³ *Thomas Möllers* hat hier von sekundären Rechtsquellen gesprochen, *Möllers*, Standards als sekundäre Rechtsquellen, in: Möllers (Hrsg.), Geltung und Faktizität von Standards, 2010, S. 143.

⁴ Zur volkswirtschaftlichen Bedeutung etwa *Ross Levine*, Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda, *Journal of Economic Literature* 35 (1997), 688 [688ff.].

⁵ *Wolfram Höfling*, Gutachten F zum 68. DJT, 2010, F 8; *Siegfried Kumpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, 3. Aufl. 2004, Rn. 19.1ff.

ist der Schutz des Vertrauens der einzelnen Marktteilnehmer in dieses System.⁶ Die Gewährleistung der Finanzmarktstabilität in Verbindung mit dem Marktfunktionsschutz stellt dabei eine elementare Staatsaufgabe dar.⁷ Die Finanzkrise, die sich inzwischen zu einem globalen «wirtschaftlichen Flächenbrand»⁸ entwickelt hat, sowie die in diesem Kontext auf nationaler, europäischer und globaler Ebene bereits umgesetzten oder jedenfalls in Aussicht genommenen Massnahmen lassen keinen Zweifel daran aufkommen, dass eine privatautonome Lösung durch die Marktteilnehmer nicht mehr in Betracht kommt, sondern dass *der Staat* in diesem Regulierungsfeld mehr denn je gefordert ist. Insbesondere die zahlreichen Rettungsmassnahmen in dem durch die Krise angeschlagenen Bankensektor, die dem zuvor verbreiteten Postulat der Selbstregulierung des Finanzsektors die Grundlage entzogen haben, lassen den Staat als letzten handlungsfähigen Akteur erscheinen.⁹

b. Staatsaufgabe

Das betrifft drei Komplexe: *Erstens* geht es um die Verantwortung der Staaten für die Finanzkrise; zum Beispiel durch die expansive Geldpolitik der Vereinigten Staaten von Amerika nach den Anschlägen des 11.9.2001, die die krisenauslösende Immobilienblase nach sich gezogen hat, und damit verbunden um die Massnahmen, die deren Folgen mildern und eine Wiederholung vermeiden sollen. In den Verantwortungsbereich der Staaten fällt auch die Staatsschuldenkrise, die nicht nur die zurzeit in der Diskussion stehenden Euroländer, sondern auch viele andere, insbesondere, die USA, betrifft. *Zweitens* ist der Staat (mit anderen Worten: der jeweilige Steuerzahler) nach den dramatischen Auswirkungen der Lehman-Pleite zur Stabilisierung des Bankensektors zunehmend als «lender of last resort» aufgetreten. Ein Beispiel sind in der EU die verschiedenen «Rettungsschirme» in geradezu schwindelerregender Höhe. Nicht zuletzt vor dem Hintergrund

der massiven staatlichen Anstrengungen und Belastungen zur Kriseneindämmung wird seit dem Ausbruch der Krise zumeist die Verantwortung des Staates zur präventiven krisenresistenteren Regulierung der Finanzmärkte unterstellt und – *drittens* – die konkrete Ausformung einer neuen Regulierungsarchitektur diskutiert.¹⁰

Innerhalb des weiten Bereichs der Finanzmarktregulierung besteht eine der wichtigsten Aufgaben in der Setzung eines zweckmässigen Regulierungsrahmens für Kreditinstitute, denn die Finanzkrise stellt sich zu einem grossen Teil als Bankenkrise dar: Wunden in den Vereinigten Staaten von Amerika im Jahr 2007 nur 3 Banken insolvent, waren es in den Jahren 2009 und 2010 jeweils ca. 150; diese negative Entwicklung hat in Anbetracht der bereits über 80 Bankeninsolvenzen in diesem Jahr noch kein Ende genommen.¹¹ In Deutschland und Europa gerieten ebenfalls zahlreiche Banken in dramatische Schieflage und konnten nur durch das Eingreifen nationaler und europäischer Hilfsmassnahmen vor der Insolvenz gerettet werden. Der Kreditwirtschaft wurden weltweit Darlehen, Bürgschaften, Subventionen und Eigenkapitalhilfen von über 4 Billionen € zur Verfügung gestellt.¹² Die Zahl steigt inzwischen noch an.

2. Allgemeine Vorgaben für die Finanzmarktregulierung

Bei der Beurteilung einiger aktuell diskutierter Veränderungen des Regulierungsrahmens sind drei übergeordnete Vorgaben von Bedeutung:

a. Sicherung der individuellen Freiheit der Marktteilnehmer

Jede Regulierungsmassnahme darf die individuelle Freiheit der Marktteilnehmer und die historisch gewachsenen Wettbewerbs-

¹⁰ Dreiteilung mit Hinweisen auf expansive Geldpolitik und Lehman-Pleite nach Becker (Fn. 8), 123 [123f.], und Roland Vaubel, Zur Finanzmarktcrise: Die Verantwortung des Staates, 2008, S. 2ff., abrufbar unter <http://www.vwl.uni-mannheim.de/vaubel/pdf-Dateien/ZurFinanzmarktcriseDieVerantwortungDesStaates111208.pdf>.

¹¹ Zahlen entstammen <http://www.fdic.gov/bank/individual/failed/banklist.html>.

¹² Thomas Liebscher/Nicolas Ott, Die Regulierung der Finanzmärkte – Reformbedarf und Regelungsansätze des deutschen Gesetzgebers im Überblick, NZG 2010, 841 [843] mit Verweisen auf Werner Heun, (Fn. 9), 53 [60]; Bernd Rudolph, Die internationale Finanzkrise: Ursachen, Treiber, Veränderungsbedarf und Reformansätze, ZGR 2010, 1 [24].

⁶ Christian Bumke, Regulierung am Beispiel der Kapitalmärkte, in: Hopt/Veijl/Kämmerer (Hrsg.), Kapitalmarktgesetzgebung im Europäischen Binnenmarkt, 2008, S. 107 [118ff.]; Hans Christian Röhl, in: Fehling/Ruffert, Regulierungsrecht, § 18, Rn. 13ff.; grundlegend zu diesen beiden Zielen: Klaus J. Hopt, Der Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken, 1975, S. 344ff.

⁷ Zur Staatsaufgabentheorie Wolfgang Weiss, Privatisierung und Staatsaufgaben, 2002, S. 53ff.

⁸ Florian Becker, Staatlich-privatrechtliche Rechtssetzung in globalisierten Finanzmärkten, ZG 2009, 123 [123].

⁹ Werner Heun, Der Staat und die Finanzkrise, JZ 2010, 53 [60].

strukturen nur so weit beeinträchtigen, als dies zur Gewährleistung des Regulierungsziels erforderlich ist.

Auch ein funktionsfähiger und stabiler Finanzmarkt ist durch ein besonders hohes Ausmass an Unsicherheit geprägt. Diese Unsicherheit führt überhaupt erst dazu, dass sich Käufer und Verkäufer von auf diesem Markt gehandelten Produkten, getrieben von entgegengesetzten Vorstellungen über die künftige Wertentwicklung des Produkts, zusammenfinden. So spiegelt sich in jeder Transaktion unter anderem die unterschiedliche Bereitschaft zur Eingehung von Risiken wider. Bei der Realisierung der vor allem in Krisenzeiten aufkommenden Forderung nach mehr *Sicherheit* und *Stabilität* der Finanzmärkte muss daher darauf geachtet werden, dass die individuelle *Freiheit zur Eingehung von Risiken* möglichst wenig beschnitten wird, weil in ihr die Triebfeder liquider Finanzmärkte liegt.

b. *Risikotübernahme durch die Marktteilnehmer*

Wenn im Finanzsektor Wert auf eine grösstmögliche Handlungsfreiheit der Marktteilnehmer gelegt wird, ist aber zugleich zu fordern, dass derjenige, der in Ausübung dieser gewährten Freiheit Risiken eingeht, auch die *Auswirkungen seines risikoreichen Handelns zu tragen* hat. Das gilt gerade auch für Unternehmen des Finanzsektors, da der Übernahme von Risiken in diesem Bereich eine zentrale Bedeutung zukommt, weswegen auf die disziplinierende Kraft eigenverantwortlichen Handelns nicht verzichtet werden kann.¹³

In der Finanzkrise haben einzelne «systemrelevante» Marktteilnehmer jedoch andere Anreize erhalten. Da ihre Insolvenz massive Verwerfungen auf dem Finanzmarkt zur Folge gehabt hätte und zu einer Kettenreaktion hätte führen können, konnten sich diese systemrelevanten Institute darauf verlassen, im Zweifel vom Staat gerettet zu werden. Damit wurden die Grundregeln

¹³ In diesem Zusammenhang ist die Forderung des *Institute of International Finance (IIF)* zu sehen: «It needs to be made feasible for even the largest financial forms to fail. And, in this regard the IIF noted that it should be a priority to implement the infrastructure, legal, and process reforms necessary to ensure that all firms can exit the market in an orderly fashion and without causing a systemic crisis regardless of their size, nature or range of activities». *Institute of International Finance*, The Financial Industry calls for action to strengthen the global financial system and promote stability in financial markets, press release, July 23, 2009; vgl. auch *Andreas Pfingsten*, *Wider den Regulierungsreflex*, *Wirtschaftsdienst* 2007, 635 [636].

der Marktwirtschaft ausser Kraft gesetzt und der Staat degeniertere zur Agentur der schlechten Risiken.¹⁴ Solange die Systemrelevanz eines Finanzinstituts es ausschliesst, dass eine Bank oder eine Versicherung in die Insolvenz geht, und der Staat gezwungen wird, mit Steuermitteln einzuspringen, funktioniert ein grundlegendes Prinzip der Marktwirtschaft nicht mehr.¹⁵

c. *Sicherung der Finanzmarktstabilität*

Finanzmärkte folgen anderen Regeln und funktionieren anders als Gütermärkte. Insbesondere sind für sie lediglich *juristische* Infrastrukturen erforderlich und nicht grossflächige Wirtschaftsinvestitionen. Geld braucht keine Strassen, keine Werkhallen, keine Energieinfrastruktur. Mit vergleichsweise geringem Aufwand lassen sich Finanzoasen schaffen, je nachdem, wie die juristischen Rahmenbedingungen ausgestaltet sind. Das erklärt das unterschiedliche Interesse der Staaten an regulatorischen Einschränkungen. Zudem sind Finanzmärkte durch Interdependenz, Schnelligkeit und hohe Mobilität der Hauptakteure gekennzeichnet. Im Bereich der Finanzregulierung entsteht dadurch auf diesem globalen Markt ein Regulierungswettbewerb, der einerseits durchaus nützliche Effekte im Hinblick auf die Akzeptanz und Verhältnismässigkeit der Regulierungsinstrumente haben kann,¹⁶ der aber gerade in Krisensituationen Rettungsmassnahmen erschwert.

Die Möglichkeiten staatlicher Einwirkung und Krisenprävention sind im Ausgangspunkt auf den nationalen Finanzmarkt beschränkt. Folglich bedarf es internationaler Kooperation, wenn ein über nationale Grenzen hinausreichendes Aufsichts- und Regulierungsmodell etabliert werden soll; auf diesem allein ausichtsreichen internationalen Weg sind jedoch zum Teil gravierende nationale Interessensgegensätze zu überwinden.¹⁷ Gerade in der Vergangenheit haben einzelne Staaten durch im internationalen Vergleich zurückhaltende Aufsicht und Regulierung eine Arbitrage erzeugt, die das internationale Kapital angezogen und

¹⁴ So ausdrücklich *Joachim Wieland*, *Unter dem Rettungsschirm – Der Euro, die PIIGS und das Recht*, FS Wahl, 2011, S. 851 [862].

¹⁵ *Wieland* (Fn. 14), S. 851 [862].

¹⁶ *Peter Hemeling*, *Grenzen der Aufsicht*, ZHR 174 (2010) 635 [639f.].

¹⁷ *Becker* (Fn. 8), 123 [125, 127ff.].

dadurch Deregulierungsdruck auf strenger regulierte Rechtskreise ausgeübt hat.¹⁸

Eine unüberwindbare Grenze für eine wirksame Regulierung stellt die Globalisierung des Finanzmarktes indes nicht dar. Es geht zu weit, dem Staat aufgrund dieser strukturellen Rahmenbedingungen «Ohnmacht» im Hinblick auf das Regulierungsziel – die Stabilität des Banken- und Finanzsystems – zu attestieren, wie dies kürzlich geschehen ist.¹⁹ Vielmehr ist festzustellen, dass sich die Staaten zunehmend über die internationale Herausforderung im Klaren sind und die vor allem in Europa striktere Regulierung in der Finanzkrise sicherlich «nicht als Verlierer aus dem Systemwettbewerb» hervorgegangen ist.²⁰ Zwar kann angesichts der erheblichen Verwerfungen, vor denen auch das europäische Bankensystem nicht verschont wurde, insoweit nicht von einem «Gewinner» gesprochen werden; die aber zumindest im Ansatz zielführenden, historisch auf der Grundlage der Empfehlungen des *Basler Ausschusses für Bankenaufsicht* in Europa gewachsenen Aufsicht- und Regulierungsstrukturen zeigen jedoch, dass die internationale Dimension nicht zwingend zu einem «race to the bottom» führen muss. Vielmehr beseitigen die hohen volkswirtschaftlichen Kosten der Krise die letzten Zweifel daran, dass die nur durch zweckmässige Regulierung erreichbare Finanzmarktstabilität ein besonders wichtiges öffentliches Gut ist, das durch vordergründige Vorteile einer international vergleichsweise schwachen, aber krisenbegünstigenden Regulierung bei weitem nicht ersetzt werden kann.²¹ Dass die derzeitige Regulierungsarchitektur fortentwicklungsbedürftig ist, steht ausser Frage. Die internationale Dimension dieser Herausforderung stellt jedoch kein unüberwindbares Hindernis, sondern nur eine besondere Herausforderung dar.

III. Akteure der internationalen Finanzmarktregulierung

Bei der Bewältigung der Finanz- und Währungskrisen tritt neben den Nationalstaaten und der Europäischen Union (auf deren

¹⁸ Becker (Fn. 8), 123 [128 f.]; Heun (Fn. 9), 53 [61].

¹⁹ Helmut Wille, *Global Governance*, 2006, S. 22 ff.

²⁰ Becker (Fn. 8), 123 [129].

²¹ Becker (Fn. 8), 123 [128 f.]; Vaubel (Fn. 10), S. 10.

Rolle werde ich noch zurückkommen) eine Reihe von internationalen Organisationen unterschiedlichen Charakters auf den Plan. Charakteristisch für deren Tätigkeit sind fließende Übergänge zwischen Recht und anderen normativen Ordnungen sowie eine Vorprägung auch von eingriffsintensiven Regelungen, die bei der späteren nationalen Umsetzung keinen Gestaltungsspielraum mehr lassen.²²

1. Handelnde Gruppierungen

a. *Weltbank und IWF*

Im Zusammenhang mit der globalen Finanzarchitektur sind zunächst zwei Organisationen zu nennen: die Weltbank und der IWF. Beide wurden 1944 auf der Konferenz in Bretton Woods gegründet. Die ursprünglich als Bank für Wiederaufbau und Entwicklung zur Bewältigung der Kriegszerstörungen konzipierte Weltbank hat sich sehr schnell zu einer der wichtigsten Entwicklungsorganisationen gewandelt, bei der der Bezug zu Bretton Woods-Ideen inzwischen kaum mehr zu erkennen ist.²³ – Der IWF als zweite Bretton Woods-Organisation war in erster Linie als ein Instrument zur Förderung des Welthandels und der Sicherung von Währungsstabilität ausgestaltet.²⁴ Durch die Änderungsabkommen von 1968 und 1976 wurde im Zusammenhang mit dem Übergang zum System freier Wechselkurse dem IWF dann die Aufgabe übertragen, das internationale Währungssystem in makro-ökonomischer Sicht zu überwachen, um sein wirksames Funktionieren sicherzustellen.²⁵ – Beide Organisationen haben für die Bewältigung der gegenwärtigen Währungs- und Staatsschuldenkrise Bedeutung. Im Zusammenhang mit der Finanzkrise spielen sie dagegen keine entscheidende Rolle.

Anders liegt es dagegen bei den weniger formellen Institutionen, nämlich den G20, dem Basler Komitee, dem Financial Stability Board und der IOSCO.

²² Hierzu Ulrich Sieber, *Rechtliche Ordnung in einer globalen Welt*, Rechtstheorie 41 (2010) S. 151 [169].

²³ Sabine Schlemmer-Schulte in: Tietje (Hrsg.), *Internationales Wirtschaftsrecht*, 2009, § 9 Rn. 81 m.w.Nachw.; Christian Tietje, *Architektur der Weltfinanzordnung*, 2011, S. 11.

²⁴ Tietje, *Architektur der Weltfinanzordnung*, 2011, S. 11.

²⁵ Tietje, *Architektur der Weltfinanzordnung*, 2011, S. 14.

b. Die G 20

Die G 20 ist einer der bedeutenden Akteure bei der Bewältigung der Finanzkrise. Nukleus für die Gruppierung war ein Treffen der Finanzminister der USA, Grossbritanniens, Frankreichs und Deutschlands am 25. März 1973 in der Bibliothek des Weissen Hauses in Washington D.C. anlässlich der Diskussion von Problemen beim Übergang zum System flexibler Wechselkurse. Diese als «G 4» bezeichnete «Library Group», die nunmehr periodisch zusammentrat, wurde im Laufe der Jahre ständig erweitert²⁶ und kam als «G 20» der Finanzminister und Zentralbankchefs erstmals 1999 in Berlin zusammen.²⁷ Im Zusammenhang mit der gegenwärtigen Finanzkrise wurde die G 20 der Fachminister zur G 20 der Regierungschefs aufgewertet.²⁸ Von ihr stammen eine Reihe von Beschlüssen, die die Auswirkungen der Finanzkrise eindämmen sollten. Die G 20 hat jedoch keine Rechtssetzungskompetenz. Die Treffen dienen vielmehr allein der wirtschafts- und finanzpolitischen Abstimmung. Die Umsetzung der Vereinbarungen ist dann Sache der nationalen Regierungen.

c. Basler Ausschuss für Bankenaufsicht

Die zweite in ihrer finanzwirtschaftlichen Bedeutung kaum zu überschätzende Organisation ist der Basler Bankenausschuss, dessen die Bankenstruktur betreffenden Beschlüsse schlicht als Basel I, Basel II oder Basel III bezeichnet werden.

Der *Basler Ausschuss für Bankenaufsicht* wurde 1974 von den Zentralbanken und Bankaufsichtsbehörden der G10-Staaten gegründet, ist bis heute über die G20-Staaten hinaus erweitert²⁹ und ist bei der BIZ in Basel angesiedelt. Mitglieder des Ausschusses sind die Repräsentanten der jeweiligen nationalen Aufsichtsbehörden.³⁰

²⁶ Hierzu *Alan Brouder*, in *Tieje/Brouder* (Hrsg.), *Handbook of Transnational Economic Governance Regimes*, 2009, 95 (99f.).

²⁷ Zur Entwicklung der G 20 näher *Tieje*, *Architektur der Weltfinanzordnung*, 2011, S. 16, 24.

²⁸ *Joseph J. Norton*, *NIFA-II (New International Financial Architecture)* 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 (281).

²⁹ Zur Geschichte und Zusammensetzung des Ausschusses: <http://www.bis.org/bcbshistory.htm>.

³⁰ *Becker* (Fn. 8), 123 [132] mit Hinweis auf: *David Zaring*, *International Law by other Means: The Twilight Existence of International Financial Regulatory Organizations*, *Texas International Law Journal* 33 (1998), 281 [292].

Die Beschlüsse des Ausschusses bilden die Grundlage für nationale Regelwerke zur Bankenaufsicht sowie für entsprechende Rechtsakte der Europäischen Union.

d. Financial Stability Board

Ein weiterer Akteur ist der Financial Stability Board.³¹ Er ist entstanden aus dem Financial Stability Forum, das 1999 in Reaktion auf die Asienkrise als lockere Diskussions- und Koordinationsstelle entstanden und bei der BIZ in Basel angesiedelt war. Ein besonderer Erfolg war diesem Forum nicht beschieden. Im Zuge der Finanzkrise einigten sich die G 20 jedoch 2009 auf eine Erweiterung der Aufgaben und wandelten das Forum in den Financial Stability Board um.³² Grundlage für den FSB ist eine Charta, die eine detaillierte Binnenstruktur des Board fest schreibt. Der FSB hat zurzeit 64 Mitglieder. Dies sind zunächst 50 nationale Behördenvertreter aus 23 Ländern, wobei die Staaten je nach wirtschaftlicher Bedeutung 1–3 Sitze haben, ferner die Europäische Kommission, die EZB, die BIZ, der IWF, die Weltbank und die OECD sowie die vier wichtigsten Standardsetzer im Bereich des internationalen Finanzrechts. Der FSB ist ebenfalls bei der BIZ in Basel angesiedelt.

Von etlichen Autoren wird festgestellt, mit der Schaffung des FSB sei eine zunehmende Verfestigung und Verrechtlichung der bislang überwiegend weichen Steuerungsmechanismen des internationalen Finanzsystems verbunden.³³ Man sieht in dem FSB bereits den Nukleus einer neuen internationalen Finanzorganisation.³⁴

e. IOSCO

Das letzte hier vorzustellende staatsgesteuerte Gebilde ist die International Organisation of Securities Commissions (IOSCO). Diese internationale Organisation der Wertpapieraufsichtsbehör-

³¹ Hierzu eingehend *Dana Riddigkeit*, *Das Financial Stability Board in der internationalen Finanzarchitektur*, 2011; *Enrique Carrasco*, *The Global Financial Crisis and the Financial Stability Forum: The Awakening and Transformation of an International Body*, 19 *Transnational Law & Contemporary Problems* 203 (2010–2011).

³² Einzelheiten zur Gründung des FSB bei *Dana Riddigkeit* (Fn. 31), S. 9f. m.w.Nachw.

³³ *Dana Riddigkeit* (Fn. 31), S. 29 m.w.Nachw.

³⁴ *Pauily* in: *Griffith-Jones/Helleiner/Woods* (Hrsg.), *The Financial Stability Board: An Effective Fourth Pillar of Global Economic Governance?*, 2010, 13 [16].

den wurde 1983 gegründet und hat inzwischen ihren Sitz in Madrid. Ihr gehören die Aufsichtsbehörden aus über 100 Staaten an, von denen mehr als 95% des Weltwertpapiermarktes beaufsichtigt werden. Die IOSCO hat eine Reihe von Verhaltensregeln für Akteure auf dem Kapitalmarkt kodifiziert und ist in dieser Hinsicht einer der bedeutendsten Standardsetzer. In unserem Zusammenhang sind z.B. einerseits die IOSCO-Principles für Ratingagenturen zu nennen sowie andererseits das Memorandum of Understanding, das als wichtiges Instrument zur Erleichterung grenzüberschreitender Kooperation der Aufsichtsbehörden angesehen wird, um globale Systemrisiken zu vermeiden, Verbraucherschutz zu gewährleisten und die Effizienz der Wertpapiermärkte zu sichern.

f. Ratingagenturen

Schliesslich sind als rein private Akteure noch die Ratingagenturen zu nennen. Auf den globalisierten Finanzmärkten ist es den einzelnen Marktteilnehmern nicht möglich, sich selbst mit einem vertretbaren zeitlichen und finanziellen Aufwand ein Bild über die Bonität des Vertragspartners zu machen. Vor diesem Hintergrund erfüllen Rating-Agenturen das Bedürfnis nach einer verlässlichen Information über die Risiken eines Investments. Externe Ratings durch Rating-Agenturen bilden daher eine notwendige Bedingung für die Funktionsfähigkeit der globalen Finanzmärkte. Auf die hiermit verbundene Problematik werde ich noch näher eingehen.

2. Rechtsnatur der Akteure

Was die Rechtsnatur der im internationalen Finanzrecht tätigen Akteure betrifft, so sind der IWF und die Weltbank, die durch einen völkerrechtlichen Vertrag gegründet wurden, internationale Organisationen mit zugewiesenem Wirkungskreis und heute Unterorganisationen der UNO.

Die völkerrechtliche Einordnung der G 20 bereitet dagegen Schwierigkeiten.³⁵ An den konstitutiven Merkmalen einer internationalen Organisation fehlt es. Wenn man jedoch ihre Bedeu-

³⁵ Hierzu näher *Tietje*, Architektur der Weltfinanzordnung, 2011, S. 25f.

tung im internationalen System berücksichtigt und dementsprechend vom funktionalen methodischen Ansatz im internationalen Wirtschaftsrecht ausgeht, so spricht vieles dafür, die G 20 als Völkerrechtssubjekt im internationalen Wirtschaftssystem einzuordnen.³⁶

Anders liegt es beim Financial Stability Board. Er nimmt zwar globale Steuerungsaufgaben wahr und hat eine ausdifferenzierte Binnenstruktur. Eine völkerrechtliche Bindung scheidet aber bereits an der fehlenden Völkerrechtssubjektivität der Mehrzahl seiner Mitglieder.³⁷ Es handelt sich vielmehr schwerpunktmässig um eine Verwaltungszusammenarbeit unter Einbeziehung einzelner Völkerrechtssubjekte.

Reine Behördenkooperationen sind schliesslich der Basler Ausschuss und die IOSCO. Sie sind im Grunde lose Steuerungsmechanismen der internationalen Finanzarchitektur, wegen der Einbindung in die nationalen Behördenstrukturen jedoch als solche besonders wirkungsvoll. Bei beiden kommt hinzu, dass nationale Finanzaufsichtsregelungen auf die Beschlüsse dieser Gremien verweisen. Diese Form netzwerkartiger Verwaltungsarchitekturen ist anschaulich als auswärtige Verselbständigung von Behörden bezeichnet worden.³⁸

Die Ratingagenturen schliesslich sind rein privatrechtliche Gebilde. Ihre Bedeutung im internationalen Wirtschaftsrecht erlangen sie – abgesehen von ihrer Marktgeltung – dadurch, dass ihre Bewertungen als Anknüpfungspunkte für aufsichtsrechtliche Massnahmen genutzt werden.

IV. Neue Regeln auf den globalisierten Finanzmärkten

1. Eigenkapitalregeln

Die Grundlage einer dauerhaften Stabilisierung des Bankensektors wird überwiegend zu Recht in einer deutlichen Erhöhung der Eigenkapitalquoten im Vergleich zu der extrem niedrigen Eigenkapitalausstattung der Banken vor der Finanzkrise gesehen.³⁹

³⁶ So auch *Tietje*, Architektur der Weltfinanzordnung, 2011, S. 26.

³⁷ Hierzu im einzelnen *Dana Ruddigkeit* (Fn. 31), S. 12f.

³⁸ *Thomas Möllers*, Transnationale Behördenkooperation, *ZaöRV* 65 (2005) 351 [353].

³⁹ Zahlreiche Nachweise bei *Heun* (Fn. 9), 53 [61] in Fussnote 112.

In diesem Kernbereich der Bankenregulierung haben sich in den vergangenen Jahrzehnten mehrfach die Akzente verschoben. Der Erkenntnis folgend, dass es vor allem im Bereich der Regulierung des Bankensektors international koordinierter und möglichst flächendeckend anerkannter Regeln bedarf,⁴⁰ erarbeitet der *Basler Ausschuss für Bankenaufsicht* Empfehlungen für einen effektiven Regulierungsrahmen. Nachdem der Schwerpunkt ihrer Empfehlungen aus dem Jahr 1988 (Basel I) in der Definition der vorgeordneten Eigenkapitalkomponenten lag, wurde im Jahr 2004 (Basel II) die Risikosensitivität der Eigenkapitalanforderungen deutlich erhöht.⁴¹ Dadurch sollten Fehlallokationen des aufsichtlichen Kapitals verhütet werden. Diese drohten unter Basel I, weil die Eigenkapitalanforderungen je nach Kundensegment galten und damit nicht von der Bonität einzelner Kreditnehmer innerhalb des Kundensegmentes abhingen. So konnte zur Erzielung einer höheren Rendite der Anreiz entstehen, Kredite an Kunden mit mässiger Bonität zu vergeben. Durch Basel II wurden zudem operationelle Risiken neben den bislang adressierten Marktpreis- und Kreditausfallrisiken bei den Anforderungen an das Eigenkapital berücksichtigt.

Diese rechtlich nicht verbindlichen Empfehlungen wurden vom Europäischen Gesetzgeber in Richtlinien⁴² aufgegriffen, die in den Mitgliedstaaten bis zum 1.1.2007 umgesetzt werden mussten. Auch ausserhalb Europas haben zahlreiche Staaten die Basler Empfehlungen umgesetzt,⁴³ die USA jedoch nur teilweise. Ins- gesamt wird durch die Umsetzung der Basler Regeln – wie *Flo- rian Becker* es kürzlich in seiner Kieler Antrittsvorlesung formuliert hat – «*der kaum transparente Vorgang der Standardset- zung durch staatliche Behördenetzwerke zu einem Prozess inter- nationaler Normsetzung*».⁴⁴

⁴⁰ *Heun* (Fn. 9), 53 [61].

⁴¹ *Frank A. Schäfer*, Eigenkapital im Bankenaufsichtsrecht und Basel III, ZHR 175 (2011), 319 [321].

⁴² Richtlinien 2006/48/EG (Bankenrichtlinie) und 2006/49/EG (Kapitaladäquanzrichtli- nie).

⁴³ *Becker* (Fn. 8), 123 [132] mit Hinweis auf *Dieter Kerwer*, Rules that Many Use: Standards and Global Regulation, Governance 18 (2005), 611.

⁴⁴ *Becker* (Fn. 8), 123 [132].

Ende des vergangenen Jahres hat der Basler Ausschuss sein jüngstes Regulierungspaket (Basel III) vorgestellt.⁴⁵ Als Reaktion auf die Finanzkrise setzt dieses Regelwerk auf den Basel-II-Regulieren auf und verschärft und erweitert diese in zahlreichen Punkten zum Teil erheblich. Hervorzuheben ist die Implementierung antizyklischer Kapitalpuffer, die die unter Basel II beklagte – in der Krise verschärfend wirkende – Prozyklilität mildern sollen.⁴⁶ Diese Prozyklilität ergab sich aus Folgendem: Aufgrund der Risikosensitivität der Eigenkapitalanforderungen hatte eine Verschlechterung des Kreditportfolios einen Anstieg des Eigenkapitalbedarfs zur Folge. Zugleich zehrten die krisenbedingten Verluste die schon nicht mehr zur Unterlegung der ansteigenden Risiken ausreichende Eigenkapitalbasis weiter auf. In der Krise ist nicht zuletzt wegen des um sich greifenden Vertrauensverlustes die Beschaffung von neuen Eigenmitteln am Kapitalmarkt erheblich erschwert.⁴⁷

Wie wichtig die Schaffung eines flexiblen – also auch zur Verlustdeckung in der Krise einsetzbaren – Kapitalpuffers ist, wird daran deutlich, dass damit ein lange beklagtes «regulatorisches Paradoxon»⁴⁸ zumindest teilweise aufgelöst wird, indem auch das aufsichtsrechtlich relevante Eigenkapital seiner Pufferfunktion⁴⁹ entsprechend eingesetzt werden darf.

2. Umsetzungen in der Europäischen Union

Die offenkundigen Mängel bei der Zusammenarbeit der nationalen Aufsichtsbehörden haben in der Europäischen Union zur Schaffung europäischer Aufsichtsbehörden geführt, die im Januar dieses Jahres ihre Tätigkeit aufgenommen haben. Es sind dies die

⁴⁵ «Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems», abrufbar unter: http://www.bundesbank.de/download/bankenaufsicht/pdf/basel3_capital_rules.pdf.

⁴⁶ Basel III – Leitfaden zu den neuen Eigenkapital- und Liquiditätsregeln für Banken, S. 25ff.; abrufbar unter: http://www.bundesbank.de/download/bankenaufsicht/pdf/basel3_leitfa- den.pdf.

⁴⁷ *Martin Helwig*, Finanzmarktregulierung – Welche Regelungen empfehlen sich für den deutschen und europäischen Finanzsektor? – Finanzkrise und Reformbedarf, Verhandlungen des 68. Deutschen Juristentages Berlin 2010, Gutachten E, 2010, E 31f.

⁴⁸ Basel III – Leitfaden zu den neuen Eigenkapital- und Liquiditätsregeln für Banken, S. 3.; abrufbar unter: http://www.bundesbank.de/download/bankenaufsicht/pdf/basel3_leitfaden.pdf.

⁴⁹ *Schäfer* (Fn. 41), 319 [320].

Europäische Bankaufsichtsbehörde (EBA) mit Sitz in Paris, die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersvorsorge (EIOPA) mit Sitz in Frankfurt und die Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA) mit Sitz in London. Diese europäischen Behörden arbeiten im Rahmen eines Netzwerks mit den nationalen Aufsichtsbehörden zusammen. Dieses Netzwerk, das «European System of Financial Supervision» (ESFS) weist dabei Ähnlichkeiten mit dem Europäischen System der Zentralbanken (ESZB) auf; ebenso wie dieses bildet es als Dachkonstrukt ohne eigene Rechtspersönlichkeit die organisatorische Klammer über die ihm zugehörigen Einrichtungen.⁵⁰ Die tägliche Aufsicht über Finanzinstitute wird auf nationaler Ebene durch die nationalen Behörden durchgeführt. Entscheidende Aufgabe der drei neuen europäischen Behörden ist die Sicherung der einheitlichen Anwendung des EU-Aufsichtsrechts sowie die Entwicklung einheitlicher Aufsichtsstandards. Die Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA) hat allerdings auch einige zentralisierte Aufsichts- und Zulassungskompetenzen, die Hedgefonds, Ratingagenturen und Derivate betreffen.

3. Regulierung von Ratingagenturen

a. Problematik

Ich hatte bereits auf die besondere Rolle der Ratingagenturen hingewiesen.⁵¹ In der internationalen Finanzarchitektur nehmen die privaten Ratingagenturen nicht nur die Stellung eines blossen Informationsintermediärs ein; sie sind vielmehr in ihrer Gesamtheit als internationale Regelsetzer anzusehen, da sich auf der Grundlage ihrer Methoden zur Einstufung der Kreditwürdigkeit ein grundsätzlich allgemein anerkanntes Verständnis von Kreditwürdigkeit entwickelt hat.⁵² Die Inbezugnahme der Ratings durch die nach Basel III weiterhin risikosensitiven Eigenkapitalanforderungen «entspricht dem Trend, dass globale Privatregimes ma-

⁵⁰ Matthias Lehmann/Cornelia Manger-Nestler, Die Vorschläge zur neuen Architektur der europäischen Finanzaufsicht, EuZW 2010, 87 (88).

⁵¹ Hierzu näher Uwe Blaurock, Verantwortlichkeit von Ratingagenturen – Steuerung durch Privat- oder Aufsichtsrecht? ZGR 2007, 603 ff.

⁵² Becker (Fn. 8), 123 [133].

terielles Recht ohne den Staat, ohne nationale Gesetzgebung setzen».⁵³ Sie sind Faktoren weltweiter Standardisierungsprozesse, bei deren Entwicklung der Staat oder die Staatengemeinschaft kaum noch eine Rolle spielt.⁵⁴

Ein entscheidender Punkt bei der Bewertung von Ratings ist ihre Nutzung im Bankenaufsichtsrecht. Durch diese «Trigger» werden die Ratingergebnisse für die Beurteilung der Risikoklassen im Zusammenhang mit den Eigenkapitalvorschriften herangezogen; Versicherungsunternehmen ist die Kapitalanlage nur in höher gerateten Wertpapieren gestattet. Ähnliche Anlageregeln gibt es für Investmentfonds. Nicht zuletzt hängen von der Ratingeinstufung auch die Marktzinsen ab. Es handelt sich bei der Nutzung der Ratingergebnisse für aufsichtsrechtliche Zwecke im Ergebnis um eine dynamische Verweisung. Der Staat begibt sich der konkreten Definition des die Aufsichtsmaßnahmen auslösenden Tatbestandes und überlässt dies einer privaten Institution.

Die Finanzkrise hat indessen zahlreiche Schwachstellen und Marktmängel des Ratingwesens offenbart. In erster Linie haben sie ihre Ursache in der Intransparenz der Bewertungsmethoden sowie in Interessenkonflikten insbesondere bei einem vom Emitenten in Auftrag gegebenen Rating.

b. Kontrolle der Ratingagenturen

An diesen Stellen muss eine effektive Regulierung ansetzen, die den Nutzen externer Ratings erhöht und damit einen Beitrag zur Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte leistet.⁵⁵ Vor der Finanzkrise unterlagen die Rating-Agenturen keiner staatlichen Aufsicht. Vielmehr hat die *Internationale Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden* (IOSCO) im sog. *IOSCO-Kodex* lediglich Regeln aufgestellt, die von den Rating-Agenturen freiwillig befolgt werden sollten. In den USA wurde allerdings seit 2006 die Verwendung von Ratings explizit daran geknüpft, dass sich die betreffende Agentur den Regeln des Kodex unterworfen hat.

⁵³ Becker (Fn. 8), 123 [134], mit weiteren Nachweisen.

⁵⁴ Becker (Fn. 8), 123 [134], mit Hinweis auf die Beiträge in dem Sammelband *Günther Teubner* (Hrsg.), *Global Law Without A State*, 1996.

⁵⁵ Zum Versagen der Rating-Agenturen im Vorfeld der Finanzkrise: Tz. 10 der Erwägungsgründe zur EG-Verordnung Nr. 1060/2009 über Rating-Agenturen. Zum Rating näher *Blaurock* (Fn. 51), 603 ff.

Weiter geht die Europäische Union, die im Rahmen ihres Massnahmenpakets zur Finanzkrise im September 2009 in der «Verordnung über Rating-Agenturen» erstmals einen Rahmen für die Regulierung von europäischen Rating-Agenturen gesetzt hat.⁵⁶ Mit Änderungsverordnung vom Mai 2011⁵⁷ wurde dieser weiter konkretisiert.

Es wurde eine verpflichtende staatliche Registrierung der Agenturen eingeführt, die an die Erfüllung von umfassenden materiellen Vorgaben gebunden ist. Durch eine laufende Beaufsichtigung der Rating-Agenturen, eine deutlich stärkere Transparenz der Methodik,⁵⁸ höhere Qualitätsanforderungen,⁵⁹ eine klare Kennzeichnungspflicht für auftragslose Ratings⁶⁰ sowie das Verbot einer parallelen Beratung durch die Rating-Agenturen⁶¹ soll eine deutliche Qualitätsverbesserung erreicht werden. Bei *strukturierten Finanzprodukten* müssen Ratings durch ein zusätzliches Symbol gekennzeichnet werden.⁶² Ausserdem darf eine Rating-Agentur ausdrücklich nicht in die Konzeption eines strukturierten Finanzproduktes eingebunden werden, das im Anschluss daran von dieser Rating-Agentur geratet wird.⁶³ Verstösse gegen die EU-Verordnung werden bussgeldbewehrt. Für die Registrierung und Beaufsichtigung ist die ESMA in London zuständig. Für aufsichtsrechtliche Zwecke dürfen von Finanzdienstleistungsinstituten nur noch Ratings von Rating-Agenturen benutzt werden, die ihren Sitz in der Union haben und hier registriert sind und damit der europäischen Aufsicht unterliegen.

Die Ansätze der EG-Verordnung über Rating-Agenturen gehen in die richtige Richtung und sind geeignet, Interessenkonflikte bei vom Emittenten bezahlten Ratings entgegenzuwirken. Al-

⁵⁶ Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16.9.2009 über Rating-Agenturen.

⁵⁷ Verordnung (EU) Nr. 513/2011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11.5.2011, ABl. L 145/30 vom 31.5.2011.

⁵⁸ Erwägungsgrund 25 EG-VO Nr. 1060/2009 über Rating-Agenturen.

⁵⁹ Anhang, Abschnitt A Abs. 2 Unterabs. 6 Ziffer b EG-VO Nr. 1060/2009 über Rating-Agenturen

⁶⁰ Art. 10 Abs. 5 EG-VO Nr. 1060/2009 über Rating-Agenturen.

⁶¹ Anhang, Abschnitt B Abs. 5 Unterabs. 1 EG-VO Nr. 1060/2009 über Rating-Agenturen. Erlaubt bleiben allerdings «Nebendienstleistungen», sofern sich daraus keine Interessenkonflikte mit der Abgabe des Ratings ergeben und die Unabhängigkeit und Integrität der Rating-tätigkeiten nicht beeinträchtigt wird

⁶² Art. 10 Abs. 3 EG-VO Nr. 1060/2009 über Rating-Agenturen.

⁶³ Anhang, Abschnitt B Abs. 5 EG-VO Nr. 1060/2009 über Rating-Agenturen.

erdings bleibt im Einzelnen abzuwarten, wo die Trennlinie zwischen einer unzulässigen Beratungsleistung der Rating-Agentur und einer unter bestimmten Voraussetzungen zulässigen «Nebendienstleistung» gezogen wird. In Anbetracht der fehlenden Trennschärfe der insoweit aufgestellten Abgrenzungskriterien besteht jedenfalls Rechtsunsicherheit.⁶⁴

Sehr unglücklich ist auch, dass in der Verordnung ausnahmslos eine Pflicht zur «*unterschiedslos[en] und rechtzeitig[en]*» Bekanntheit sämtlicher Ratings vorgeschrieben wird und hierbei ausdrücklich auch solche Ratings erfasst werden, die von einem Investor in Auftrag gegeben worden sind. Der ursprüngliche Entwurf der Verordnung hatte diese sog. «*investor-paid ratings*» noch ausdrücklich von dieser Veröffentlichungspflicht ausgenommen.⁶⁵

Die Erstreckung der Veröffentlichungspflicht auf investor-paid ratings hat zur Folge, dass der entscheidende Anreiz, an einem Abonnementssystem teilzunehmen und damit das *investor-paid rating* zu finanzieren, beseitigt wird. Denn der Investor muss damit rechnen, dass seine Konkurrenten ebenfalls Zugang zu den Informationen erhalten, ohne sich an den Kosten hierfür zu beteiligen.⁶⁶

Obwohl das investor-paid rating seit den 1970er Jahren gegenüber den vom Emittenten in Auftrag gegebenen Ratings ein Schattendasein fristet, ist dieser Kritikpunkt durchaus beachtlich. Der Grund für die heute geringe Verbreitung ist nicht etwa in einer minderen Qualität des investor-paid ratings zu sehen. Im Gegenteil: Unter Prinzipal-Agent-Gesichtspunkten ist das investor-paid rating sogar vorzugswürdig; nicht umsonst ist in letzter Zeit gefordert worden, durch eine nationalstaatliche oder europäische Rating-Agentur die negativen Auswirkungen des Prinzipal-Agent-Konflikts auf die Qualität eines vom Emittenten in Auftrag gegebenen Ratings zu beseitigen.⁶⁷ Auch in den Erwägungsgründen der Verordnung ist eine solche europäische Ratingagen-

⁶⁴ Ebenso kritisch Finanzmarktregulierung – Welche Regeln empfehlen sich für den deutschen und europäischen Finanzmarkt; Verhandlungen des 68. Deutschen Juristentages Berlin 2010, Gutachten G. 2010, G 73.

⁶⁵ Art. 8 Abs. 1 Unterabs. 2 des Entwurfs, KOM (2008) 704.

⁶⁶ Vgl. Zimmer (Fn. 54), G 75ff.

⁶⁷ Hinrichs, FAZ v. 5.9.2009, S. 23.

tur als Alternative zu einem vom Emittenten bezahlten Rating erwogen worden.⁶⁸

Der entscheidende Grund für den Rückgang der investor-paid ratings war nicht eine mindere Qualität, sondern vielmehr der technische Fortschritt: Das Geschäftsmodell der grossen Ratingagenturen baute anfänglich sogar noch massgeblich auf dem investor-paid rating auf. Die Bonitätsbewertungen wurden in Handbüchern verfasst und an die zahlenden Investoren verkauft. Spätestens mit der Entwicklung moderner Fotokopiermöglichkeiten war allerdings eine Kontrolle des Informationszugangs nicht mehr möglich und ein Anreiz, als Investor für die Bonitätsurteile zu bezahlen, nur noch sehr eingeschränkt vorhanden.⁶⁹

V. Internationale Regelbildung

1. Entmachtung der nationalen Gesetzgeber

Blicken wir auf die Aktivitäten der vorhin erwähnten Akteure, so können wir feststellen, dass für *nationale* Regelungen kaum Raum bleibt. Die für die Bewältigung der Finanzkrise erforderlichen Massnahmen werden vielmehr von den genannten Gremien beschlossen und sind damit für die nationalstaatlichen Regelungsinstitutionen feste Grössen, die nicht mehr zu modifizieren sind. Soweit es sich um internationale Behördenkooperation handelt wie beim Basler Ausschuss oder der IOSCO oder um eine mittelbare Staatenzusammenarbeit wie beim Financial Stability Board, stellt sich damit das Problem der demokratischen Kontrolle. Den nationalen Normgebern bleibt für aktuelle Regelungen praktisch kein eigener Spielraum mehr; und soweit sie in ihre Aufsichtsregeln notwendigerweise dynamische Verweise aufnehmen, ist diese Entmündigung auch für die Zukunft festgeschrieben.

Das ist allerdings die notwendige Konsequenz der Globalisierung des Finanzwesens. Die Zeit nationaler Alleingänge ist vorbei. Wenn man nicht wieder zu Kapitalverkehrskontrollen zurückkehren will, dann bleibt nur die internationale Kooperation

⁶⁸ Erwägungsgrund 73 EG-VO Nr. 1060/2009 über Rating-Agenturen.

⁶⁹ L. J. White, Financial Regulation and the Current Crisis: A Guide for the Antitrust Community, Paper presented at the American Bar Association Antitrust Section's «Antitrust Symposium: Competition as Public Policy», 2009, Fn. 42.

der Staaten und der Aufsichtsgremien, verbunden mit der Entmachtung der nationalen Gesetzgeber. Der Politologe *Hans Vorländer* hat hierzu kürzlich zutreffend festgestellt, dass global vernezte Ökonomien einen eigenständigen transnationalen Raum eröffneten, in dem Politik weitestgehend durch Kooperation zwischen den Regierungen stattfindet. Die ursprünglich territorial gebundene parlamentarisch-repräsentative Demokratie verliere an Substanz, während die Gestaltungsmacht transnationaler Politik ohne direkte demokratische Legitimation anwachse.⁷⁰ Damit tritt aber auch die nationale juristische Einbindung in den Hintergrund – eine für Juristen stets etwas deprimierende Erkenntnis. Das Bundesverfassungsgericht hat kürzlich mit seiner Entscheidung zum Parlamentsvorbehalt bei der Übernahme von Verpflichtungen aus dem Euro-Rettungsfonds versucht, eine Grenze zu ziehen. Allerdings ging es hier nur um die Billigung zusätzlicher Belastungen für den Staat. Ein eigener Gestaltungsspielraum bleibt dem nationalen Gesetzgeber nicht mehr.

Soweit es um den Schutz der Marktteilnehmer geht, lässt sich im nationalen Bereich der Konflikt Primat der Ökonomie vs. Primat des Rechts in vielen Ländern dadurch lösen, dass man die Grundrechte als Bewertungsstab nimmt. Insbesondere Deutschland mit seiner ausgefeilten Grundrechtsdogmatik ist hier in einer komfortablen Lage. Im internationalen Bereich fehlt dagegen ein gemeinsamer Massstab – wenn man einmal von der Europäischen Grundrechtecharta absieht –, der als Rahmen taugen könnte. Gegen die Auswirkungen von Massnahmen der internationalen Regelseiter können sich die Marktteilnehmer unmittelbar nicht wehren.

2. Ökonomie

Zudem stösst die staatliche Regelsetzung dort an Grenzen, wo die Frage nach zweckmässigen Regulierungsinstrumenten so stark ökonomisch aufgeladen ist und die insoweit gewonnenen Erkenntnisse einem derart starken Wandel unterliegen, dass jeder neu gesetzte Rahmen mehr als in anderen Bereichen Gefahr läuft, hinsichtlich des Regulierungsziels wirkungslos zu bleiben

⁷⁰ *Hans Vorländer*, Spiel ohne Bürger, FAZ Nr. 159 vom 12.7.2011 S. 8.

oder – schlimmer noch – diesem sogar entgegenzuwirken. Nicht zuletzt die unterschiedlichen Akzentuierungen in den Eigenkapital- und Liquiditätsregeln für Banken in den vergangenen Jahrzehnten belegen eindrucksvoll – positiv gewendet – den starken Wandel regulatorischer Anforderungen oder – pessimistisch ausgedrückt – die erhebliche Unsicherheit über das zweckmässige regulatorische Mass und den Weg seiner Umsetzung. Die Regelung wird in diesem hochkomplexen Sektor durch den Umstand erheblich erschwert, dass es sich ganz überwiegend um politische Entscheidungen handelt, die auch deswegen so umstritten sind, weil sie verfassungsrechtlich – wenn überhaupt – nur «wenig vorgeprägt» sind.⁷¹ Allein über die grundsätzliche Zielrichtung der zur Vermeidung oder Abmilderung künftiger Krisen erforderlichen Massnahmen dürfte Einigkeit bestehen. Bei der konkreten Ausgestaltung der hieraus zu entwickelnden Regulierungsarchitektur ist der Staat angesichts der zahlreichen denkbaren Ansätze, die die Kreditinstitute in sehr unterschiedlicher Weise belasten und in der Ausübung ihrer Tätigkeit beschränken und über deren rechtfertigende Zweckmässigkeit erst die nächste – hoffentlich besser abgefederte – Krise ein abschliessendes Urteil erlauben wird, mehr als in anderen Bereichen auf die Akzeptanz des Regelungswerkes durch die betroffenen Institute angewiesen. Diese Einsicht bedingt die Einbindung der Anregungen und Gedanken der Kreditwirtschaft in den international ausgerichteten Regelbildungsprozess. Ausserdem ist zu berücksichtigen, dass die für die Bankenregulierung zentrale Risikoeinschätzung im Bereich der Marktpreis- und Kreditausfallrisiken sowie der operationellen Risiken der einzelnen Kreditinstitute und der Risiken innerhalb des Gesamtsystems mit sehr grossem Aufwand und vielen Schwierigkeiten verbunden ist. Die Staaten müssen insoweit öffentliche Aufsichtsstrukturen schaffen, die sich nicht nur auf die Kreditinstitute und deren interne Risikomodelle, sondern insbesondere auch auf die privaten Ratingagenturen erstrecken.⁷² Damit überlässt die Risikosensitivität der Eigenkapitalanforderungen den Ratingagenturen das Herzstück der Eigenkapitalregulierung, sodass ihr Erfolg mit einer zweckmässigen Einbeziehung

⁷¹ Heutz (Fn. 9), 53 [59].

⁷² Zur Finanzmarktregulierung als staatlich-privates Verbundprojekt: Becker (Fn. 8), 123 [129ff].

dieser privaten Agenturen in die Aufsichtsstruktur steht und fällt.⁷³ Ferner ist es unumgänglich, auch die sogenannten Schattentanken in die Kontrollen mit einzubeziehen. Die Beschlüsse des G-20-Gipfels in der letzten Woche gehen hier in die richtige Richtung.

VI. Wirtschaftsrecht und Weltfinanzordnung

1. Bestrebungen

Alle bisher erörterten Einzelpunkte sind seit einigen Jahren Teil einer Gesamtdiskussion mit dem Ziel, eine neue Weltfinanzordnung zu schaffen. Seit dem faktischen Ende des Bretton-Woods-Regimes im August 1971 – also ziemlich genau vor 40 Jahren – und den nachfolgenden schrittweisen Liberalisierung der Finanzmärkte bis hin zur Abschaffung des Glass-Steagall Acts (also der Aufgabe des amerikanischen Trennbankensystems) hat sich ein Wildwuchs von Finanzmarktaktivitäten entwickelt. 2010 war das Volumen der in der Welt ausserbörslich gehandelten Finanzderivate zehnmal so hoch wie der Wert aller auf der Welt produzierten Güter und Dienstleistungen. Das *zusätzliche* Volumen der Devisengeschäfte war fünfzehnmal so hoch.⁷⁴ Ein grosser Teil dieser Geschäfte spielte sich dabei in einem Bereich ab, der durch die jetzigen Aufsichtsregeln nicht erfasst wird.

Das Unbehagen über die nebeneinander agierenden Organisationen und das Fehlen eines einheitlichen Konzepts ist die Grundlage für den Ruf nach Schaffung einer neuen Architektur der Weltfinanzordnung. Man ist sich zwar einig, dass es auf Dauer so nicht weitergehen kann, jedoch völlig uneinig darüber, wie man dem «Monster Finanzmarkt» (so ein Ausdruck des früheren deutschen Bundespräsidenten und ehemaligen Direktors des Internationalen Währungsfonds *Köhler*) Fesseln anlegen kann. Im Hinblick auf die weltweite Vernetzung der Finanzbranche kann dies nur durch internationale Abstimmung geschehen. Darüber hinaus wird inzwischen sogar eine Ablösung der blossen Netzwerkstrukturen durch ein zentralisiertes und hierarchisch aufgebautes

⁷³ Heutz (Fn. 9), 53 [61].

⁷⁴ «Märkte ausser Kontrolle», Der Spiegel, Heft 34/2011 vom 22.8.2011, S. 60.

System gefordert.⁷⁵ Ein einheitliches und in sich geschlossenes System ist jedoch noch in weiter Ferne und zudem sind seine Strukturen unklar. Es geht dabei letzten Endes auch um die Frage, inwieweit individuelle wirtschaftliche Freiheit einer gemeinwohlorientierten inhaltlichen Bindung bedarf und wie dabei diese Gemeinwohlorientierung im globalen Bereich überhaupt zu definieren ist.

2. Rolle des Rechts

Damit rücken für die Rolle des internationalen Wirtschaftsrechts Aspekte in den Vordergrund, die bislang vernachlässigt waren. Ging es – etwa bei den Regelungen der WTO – eher um die Beseitigung von Handelsbarrieren und die Schaffung einer juristischen Infrastruktur für Handelsfreiheit – man denke nur an den Zollabbau, die Meistbegünstigung sowie an den gesamten Bereich des Immaterialgüterrechts – so richtet sich der Fokus bei einer neuen Finanzarchitektur um ein Weltregulierungsrecht, für das die Basis bislang noch fehlt. Diese zu schaffen ist eine der Aufgaben des Wirtschaftsrechts zusammen mit dem Völkerrecht. Eine besondere Rolle nimmt dabei auch die Rechtsvergleichung ein – als eine Aufgabe für die Wissenschaft, damit eine internationale Rechtspolitik überhaupt erst möglich wird. Für die Rechtsvergleichung ist dabei wohl eine Neuorientierung insoweit nötig, als sie stärker auf die Schaffung von Modellrecht und die Bildung gemeinsamer Systematiken ausgerichtet werden muss. Die alten Fächergrenzen sind dabei überholt. Gerade das internationale Wirtschaftsrecht und hier insbesondere das Regulierungsrecht ist dabei ein anschauliches Beispiel. Die Grenzen zwischen Privatrecht und Öffentlichem Recht, die in den einzelnen Ländern ohnehin unterschiedlich verlaufen, sind bereits im nationalen Regulierungsrecht weitgehend aufgelöst. Im internationalen Bereich gilt dies in noch stärkerem Masse. Eine zentrale Frage ist dabei, wer im internationalen Wirtschaftsrecht bei den in den Nationalstaaten entwickelten Regulierungs-, Legitimations- und

Kontrollformen an die Stelle des auf nationaler Ebene vorhandenen Staates treten und für Legitimations- und Schutzstandards sorgen soll.⁷⁶ Solange nicht übernationale Kompetenzträger existieren, bleibt nur das «naming and shaming», zu dem in erster Linie die Rechtsvergleichung in der Lage ist.

Im internationalen Wirtschaftsrecht kommt noch hinzu, dass eine rechtliche Strukturierung überhaupt nur dann möglich ist, wenn klare Vorstellungen über die zu Grunde liegenden Wirtschaftsmodelle bestehen. Es bedarf daher bei der juristischen Arbeit auf diesem Gebiet einer engen Kooperation mit den Wirtschaftswissenschaften. In der heutigen Situation einer globalen Wirtschaft und gegenseitig vernetzter und voneinander abhängiger Finanzpolitik der Staaten ist eine Einbeziehung der wirtschaftswissenschaftlichen Diskussion auch in die juristische Argumentation unerlässlich.

Allerdings darf das keine Einbahnstrasse sein. Bei der von mir gemeinten Kombination mit der Ökonomie geht es nicht um die ökonomische Analyse des Rechts – diese ist als eine von mehreren Auslegungsmethoden längst gefestigt –, sondern es geht um einen Dialog zwischen den beiden Wissenschaften und damit auch um die rechtliche Disziplinierung der Ökonomie. In den Wirtschaftswissenschaften findet ohnehin zurzeit ein Umdenken statt: Leitbild ist nicht mehr allein das rational handelnde Individuum, sondern das sozial eingebettete Individuum mit allen seinen auch emotionalen Bindungen.⁷⁷

Es geht also einerseits um die Sicherung der individuellen Freiheit als einer wesentlichen Errungenschaft sowohl des römischen Rechts als auch der Aufklärung und der französischen Revolution sowie der Privatrechtsentwicklung des 19. Jahrhunderts. Es geht darüber hinaus aber auch um Machtkontrolle zur Sicherung dieser Freiheit und damit auch um ein Element der Demokratie. Auch bei der ökonomischen Theorienbildung, die nach einem Vorurteil der Juristen gelegentlich zu modellhaft und damit etwas

⁷⁶ So Sieber (Fn. 22), S. 151 [188]. Auf die Problematik, dass die internationalen Netzwerkstrukturen des transnationalen Wirtschaftsrechts durch die traditionelle in rechtspositivistischem Denken verhaftete Sichtweise nicht ausreichend berücksichtigt werden, weist zu Recht Nowrot hin: *Karsten Nowrot, Netzwerke im transnationalen Wirtschaftsrecht und Rechtsdogmatik*, Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht, Heft 66, 2007, S. 13.

⁷⁷ Vgl. hierzu *George Akeloff/Rachel Kranton*, *Identity Economics*, 2011.

abgehoben ist, bedarf es einer stärkeren Berücksichtigung rechtlicher Aspekte, und hier natürlich in internationalem Rahmen. Beides sollte also in einem Wechselspiel erfolgen. Nur so kann etwa die Schaffung einer weltweit akzeptierten neuen Finanzarchitektur gelingen.

Aber selbst wenn dies erreicht ist, dann bleibt doch ein Zentralproblem, das bei allen internationalen Regulierungen besteht: die Rechtsdurchsetzung ist national fragmentiert. Auch im europäischen Recht besteht diese Problematik; der EuGH gleicht dies durch das Vorlagesystem teilweise aus und daneben besteht ein Dialog der europäischen und nationalen Richter. Im internationalen Bereich dagegen fehlt diese Form der justiziellen Zusammenarbeit. Als Ersatz bleibt hier nur eine intensive wirtschaftsrechtliche Rechtsvergleichung, die die Einheitlichkeit der internationalen Finanzarchitektur im nationalen Bewusstsein verankern kann.

Ein bedeutendes Mitglied der Basler Fakultät war nicht nur *Karl Wieland*, sondern – allerdings nur kurze Zeit – auch *Ernst Rabel*. Wären sie noch heute unter uns, so würden sie sich sicher beide dieser Aufgabe widmen.

OBLIGATIONENRECHT

BS

Das Gericht ist berechtigt, mit einer vorsorglichen Massnahme den Umfang einer Mietzinshinterlegung gemäss Art. 259g OR während des Verfahrens zu begrenzen, wenn der bereits hinterlegte Betrag im Vergleich zur Forderung des Mieters unverhältnismässig ist.

Die B. GmbH hat von der D. AG zum Betrieb eines Fitnessstudios einen Raum von ca. 1250 m² gemietet. Aus diesem Mietverhältnis ergaben sich diverse Rechtsstreitigkeiten. Unter anderem bemängelt die Mieterin seit längerem eine ungenügende Warmwasserversorgung. Sie hinterlegte darum ab November 2008 den monatlichen Mietzins von Fr. 11700.– und gelangte mit dem Begehren um Verpflichtung der D. AG zur Mängelbeseitigung und um Reduktion des Nettomietzinses um 30% ab November 2008 bis zur Mängelbeseitigung zunächst an die Mietschlichtungsstelle und dann an das Zivilgericht. Die D. AG beantragte vor Zivilgericht die Herausgabe von 70% der hinterlegten Mietzinse und ein Verbot der Hinterlegung von mehr als 30% des Mietzinses. Am 16.3.2010 beschloss das Zivilgericht die Einholung einer Expertise; gleichzeitig wurde die B. GmbH angewiesen, «ab Mitte April 2010 nur noch 30% des Nettomietzinses» bei der Schlichtungsstelle zu hinterlegen. Dagegen erhob die B. GmbH vergeblich Beschwerde beim *Appellationsgericht*. Aus dessen Erwägungen:

3.1. Die Beschwerdeführerin beantragt im Wesentlichen, es sei die Verfügung des Zivilgerichts vom 16.3.2010 betreffend Beschränkung der ab April 2010 hinterlegbaren Mietzinse auf 30% des Nettomietzinses aufzuheben. Sie bestreitet die Zulässigkeit der angeordneten Begrenzung der Hinterlegung für die Zukunft auf dem Wege einer vorsorglichen Massnahme durch das Dreiergericht.

3.2. Verlangt eine Mietpartei einer unbeweglichen Sache vom Vermieter die Beseitigung eines Mangels, so ist sie unter den Voraussetzungen von Art. 259g Abs. 1 OR berechtigt, die Mietzinse bei der Mietschlichtungsstelle zu hinterlegen. Dabei kann grundsätzlich der ganze Mietzins hinterlegt werden. Die Mietpartei muss die Hinterlegung nicht auf den Betrag beschränken, der ih-

3720 CH 1 Ex.

Bibliothek
Böckli Bodmer & Partner
St. Jakobs-Strasse 41
Postfach 2348
4002 Basel

PP

CH-4153 Reinach

Mutationen art.
Birkhäuser+GBC AG
Postfach
4153 Reinach

NEUERSCHEINUNGEN

Jolanta Kren Kostkiewicz/Peter Nobel/Ivo Schwander/Stephan Wolf (Hrsg.), ZGB Schweizerisches Zivilgesetzbuch, 2. überarbeitete und erweiterte Auflage, Orell Füssli Verlag AG, 2011, 1926 S., geb., sFr. 248.-.

Bendicht Claudius Lüthi, System der internationalen Zuständigkeit im Immaterialgüterrecht, Analyse ausgehend vom schweizerischen Markenrecht, Berner Dissertation 2010, Dike Verlag AG, 2011, 870 S., br, sFr. 144.-.

Thomas Oberle/Monika Sommer/Pavlo Stahakis, Die Schweizerische Zivilprozessordnung aus mietrechtlicher Perspektive, 1. Auflage, HEV Schweiz, 2011, 44 S., br., sFr. 24,90.

Patricia Petermann Loewe, Materie-rechtliche Aspekte der vorläufigen Aufnahme unter Einbezug des subsidiären Schutzes der EU, Zürcher Dissertation, Schulthess Juristische Medien, 2011, 250 S., br., sFr. 67.-.

Johannes Reich, Grundsatz der Wirtschaftsfreiheit, Evolution und Dogmatik von Art. 94 Abs. 1 und 4 der Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft vom 18. April 1999, Basler Dissertation 2009, Dike Verlag AG, 2011, 648 S., geb., sFr. 108.-.

Salim Rizvi, Die Kompetenzen der Generalversammlung im Spannungsverhältnis zu den Kompetenzen des Verwaltungsrats, Dissertation 2011, Stämpfli Verlag AG, 2011, 350 S., br. sFr. 92.-.

Nachdruck, auch auszugsweise, nur mit Genehmigung der Redaktion gestattet.

Erscheint jährlich in 6 Nummern. Der Abonnementspreis beträgt pro Jahr Fr. 100.-. Der Preis der Einzelnummer Fr. 17.50. Bestellungen sind ausschliesslich an die Administration zu richten. Beiträge und Besprechungsexemplare an die Redaktion.

Administration und Druck: Basler Juristische Mitteilungen,
c/o Birkhäuser+GBC AG, Römerstrasse 54, CH-4153 Reinach,
Tel. +41 (0)61 716 26 26, Fax +41 (0)61 716 27 22, Mail bjm@birki.ch, Postcheckkonto 40-291-4.

Adresse der Redaktion:

Basler Juristische Mitteilungen
c/o Dr. Roland Gass, Advokat
Rathausstrasse 40/42, Postfach 541 4410 Liestal
Tel. (061) 921 35 35, Fax (061) 921 23 26

BASLER JURISTISCHE MITTEILUNGEN

Organ

für Gesetzgebung und Rechtspflege der Kantone Basel-Stadt
und Basel-Landschaft

1

Januar 2012

ISSN 0522-456X