

Band 20

Schriften zum Transnationalen Wirtschaftsrecht

(n.F.)

Herausgegeben von

Christian Tietje
Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg

und

Matthias Lehmann
Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg

Dana Ruddigkeit

Das Mandat des IWF

Zur Kooperationspflicht internationaler Organisationen und Rechtsregime
in der Weltfinanzarchitektur

Universitätsverlag Halle-Wittenberg

uvHW

Dr. Dana Ruddigkeit, LL.M.oec., geboren 1981, studierte von 2003 bis 2009 Rechtswissenschaften an der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg. In den Jahren 2009–2012 war sie Mitglied im Graduiertenkolleg „Foundations of Global Financial Markets – Stability and Change“ und wurde von der Stiftung Geld und Währung (Deutsche Bundesbank) gefördert. Im Mai 2013 erfolgte die Promotion an der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg unter der Betreuung von Prof. Dr. Christian Tietje, LL.M. (Michigan).

Seit September 2012 ist sie Referendarin am Oberlandesgericht Naumburg.

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Zugl.: Halle, Univ., Diss., 2013

LXXIX

© Universitätsverlag Halle-Wittenberg, Halle an der Saale 2013

Printed in Germany. Alle Rechte, auch die des Nachdrucks von Auszügen, der photomechanischen Wiedergabe und der Übersetzung, vorbehalten.

ISBN 978-3-86977-078-9

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Sommersemester 2013 von der Juristischen und Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg als Dissertation angenommen. Die Literatur und der Stand der Entscheidungsprozesse konnten bis März 2013 berücksichtigt werden.

Mein Dank gebührt an erster Stelle meinem Doktorvater und akademischen Lehrer, Prof. Dr. Christian Tietje, LL.M. (Michigan), der nicht nur die entscheidenden thematischen Anregungen gegeben, sondern auch den Fortgang der Arbeit mit stets aufmerksamer Kritik begleitet hat. Dank gilt ebenfalls Prof. Dr. Christoph Ohler, LL.M. (Brügge) für die Erstellung des Zweitgutachtens. Die Stiftung „Geld und Währung“ hat mir während der Dauer meiner Forschungsarbeit großzügige Hilfe gewährt. Für diese Unterstützung, die dieses Buch erst möglich gemacht hat, sei hier herzlich gedankt.

Zahlreiche Kollegen im Graduiertenkolleg und am Lehrstuhl meines Doktorvaters haben die Arbeit durch Rat und Tat vorangebracht. Besonders bedanken möchte ich mich bei Stefan Hoffmann, Monika Bucher, Faxin Teng, Vincenz Bergk und Adrian Ille. Meinem Kollegen Jürgen Bering bin ich auch für die Hilfe bei der mühevollen Aufgabe des Korrekturlesens zu Dank verpflichtet. Der größte Dank gebührt schließlich meiner Familie, die mein Vorhaben durch Zuversicht, Verständnis und vor allem Toleranz für die damit verbundenen Einschränkungen unterstützt hat.

Halle, im Juli 2013

Dana Ruddigkeit

Inhaltsübersicht

1. Kapitel:	
Einleitung	19
A. Begrifflich-normative Annäherung	19
B. Entwicklungslinien des internationalen Währungs- und Finanzsystems	23
C. Ziel und Gang der Untersuchung	32
2. Kapitel:	
Der rechtswissenschaftliche Bezugsrahmen: Fragmentierung und Kohärenz	36
A. Fragmentierung im Völkerrecht	36
B. Kohärenz als Leitbild	45
C. Strategien zur Koordinierung völkerrechtlicher Vertragsregime	52
3. Kapitel:	
Der IWF als internationale Organisation: Konstitution und Funktionsweise	85
A. Entscheidungsstrukturen	85
B. Die Rechtsquellen und deren Interpretation	95
C. Der IWF innerhalb des „UN-Systems“	106
D. Die Funktionen des IWF	109

4. Kapitel:

Die Stabilität der Finanzmärkte und das Mandat des IWF	117
A. Die Spannung zwischen Wortlautinterpretation und Praxis . . .	117
B. Vorbemerkung zum Begriff des Mandats	124
C. Die strikte Wortlautinterpretation in ihrem historischen Kontext	128
D. Voraussetzungen und Grenzen impliziter Befugnisse der Art. IV-Überwachung	147
E. Fazit	173

5. Kapitel:

Die Ausfüllung des Mandats: Kooperationsfelder und -beziehungen des IWF	176
A. IWF und FSB	176
B. IWF und Weltbank	228
C. IWF und WTO	255

6. Kapitel:

Zusammenführung und Wertung der Ergebnisse	322
--	-----

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	5
Inhaltsübersicht	7
Inhaltsverzeichnis	9
Abkürzungsverzeichnis	17
1. Kapitel:	
Einleitung	19
A. Begrifflich-normative Annäherung: „internationale Finanzarchitektur“ und „systemische Risiken“	19
B. Entwicklungslinien des internationalen Währungs- und Finanzsystems	23
I. Die Nachkriegsordnung 1945–1971	23
II. Internationalisierung und Pluralisierung 1971–2007	26
C. Ziel und Gang der Untersuchung	32
2. Kapitel:	
Der rechtswissenschaftliche Bezugsrahmen: Fragmentierung und Kohärenz	36
A. Fragmentierung im Völkerrecht	36
I. Der Befund	36
II. Das Postulat einer internationalen Rechtsordnung	40
III. Das Vorliegen von Normenkonflikten	41
1. Normenkonflikte im engen Sinn	41
2. Normenkonflikte im weiten Sinne	42

B.	Kohärenz als Leitbild	45
I.	Der Begriff der Kohärenz	45
II.	Kohärenz versus Pluralismus?	49
C.	Strategien zur Koordinierung völkerrechtlicher Vertragsregime	52
I.	Vertragsauslegung und Kollisionsregeln nach der WVRK	52
1.	Harmonisierende Auslegung nach Art. 31 Abs. 3 lit. c WVRK	52
a.	Berücksichtigung des allgemeinen Völkerrechts	53
b.	Berücksichtigung anderer Vertragsregime als „zwischen den Parteien“ anwendbarer Völkerrechtssatz	54
2.	Die Kollisionsregeln der WVRK	57
II.	Interinstitutionelle Kooperationsbeziehungen	60
1.	Grundlagen	60
a.	Überblick der Erscheinungsformen	60
b.	Kategorisierung verschiedener Koordinierungsweisen	63
2.	Das Störungsverbot zwischen internationalen Organisationen	67
a.	Inhalt des Störungsverbots	67
b.	Herleitung des Störungsverbots	69
i.	IGH-Gutachten zur Rechtmäßigkeit des Einsatzes von Nuklearwaffen	69
ii.	Wertordnung und „internationale Gemeinschaft“	71
iii.	Zwischenstaatliche Kooperationspflicht	73
c.	Störungsverbot und Darlegungspflicht	75
3.	Kooperationspflichten zwischen internationalen Organisationen	76
a.	Herleitung interinstitutioneller Kooperationspflichten	77
b.	Durchsetzungsmechanismen und Reichweite der Kooperationspflicht	79
III.	Politische Leitung	80

3. Kapitel:

Der IWF als internationale Organisation:

Konstitution und Funktionsweise	85
---	----

A.	Entscheidungsstrukturen	85
----	-----------------------------------	----

I.	Stimmengewichtung und Reform der Quotenzuteilung	85
----	--	----

II.	Die Organe des IWF	88
-----	------------------------------	----

1.	Der Gouverneursrat	88
----	------------------------------	----

2.	Das Exekutivdirektorium	89
----	-----------------------------------	----

3.	Der Geschäftsführende Direktor und Mitarbeiterstab	91
----	--	----

4.	Die Stärkung der Gubernative und das Internationale Währungs- und Finanzkomitee	92
----	---	----

B.	Die Rechtsquellen und deren Interpretation	95
I.	Das Übereinkommen als primäre Rechtsquelle und das Vertragsänderungsverfahren	95
II.	Die sekundären Rechtsquellen	97
	1. Resolutionen des Gouverneursrats	97
	2. Geschäftsbestimmungen nach Art. XII Abs. 2 g) IWFÜ	98
	3. Entscheidungen des Exekutivdirektoriums	99
	4. Übereinkommen des IWF mit anderen internationalen Organisationen	101
III.	Die formelle Auslegung des Rechts des IWF	102
C.	Der IWF innerhalb des „UN-Systems“	106
D.	Die Funktionen des IWF	109
I.	Mittelvergabe	109
II.	Technische Dienstleistung	112
III.	Surveillance	113
	1. Der IWF als Surveillance-Institution	113
	2. Durchsetzungsmechanismen und Publikationspraxis	114
4. Kapitel:		
	Die Stabilität der Finanzmärkte und das Mandat des IWF	117
A.	Die Spannung zwischen Wortlautinterpretation und Praxis	117
I.	Bedeutung der Art. IV-Surveillance und Ausweitung der technischen Dienstleistungen nach Art. V Abs. 2 b) IWFÜ	117
II.	Die Surveillance-Entscheidung 2010	121
III.	Positive Koordinierung und die Bedeutung impliziter Kompetenzen	123
B.	Vorbemerkung zum Begriff des Mandats	124
I.	Die Unterscheidung von Aufgaben und Befugnissen im Recht der internationalen Organisationen	124
II.	Aufgaben und Befugnisse im IWFÜ	126
C.	Die strikte Wortlautinterpretation in ihrem historischen Kontext	128
I.	Bilaterale Surveillance	128
	1. Chapeau und Pflicht zur Zusammenarbeit	129
	2. Die konkreten Politikziele	131

a.	Das Ziel des „geordneten Wirtschaftswachstums bei angemessener Preisstabilität“	132
b.	Das Ziel der „geordneten Rahmenbedingungen“	134
c.	Die Verpflichtungen im Bereich der Wechselkurspolitik	135
3.	Umfang der Einbeziehung der Finanzmärkte	137
a.	Das internationale Währungssystem in Abgrenzung zum internationalen Finanzsystem	137
b.	Das Konzept der außenwirtschaftlichen Stabilität	140
II.	Multilaterale Surveillance	144
III.	Fazit zum Wortlaut	146
D.	Voraussetzungen und Grenzen impliziter Befugnisse der Art. IV-Überwachung	147
I.	Die Lehre von den impliziten Kompetenzen	148
1.	Das Prinzip der begrenzten Einzelermächtigung und globale öffentliche Güter	148
2.	Der rechtliche Anknüpfungspunkt der impliziten Kompetenzen ..	151
3.	Notwendigkeit	153
4.	Berücksichtigung des systematischen Zusammenhangs	154
5.	Berücksichtigung anderer völkerrechtlicher Normen	155
a.	Ius cogens und allgemeines Völkerrecht	155
b.	Völkervertragsrechtliche Normen	156
6.	Berücksichtigung von Zuständigkeitsbereichen	158
a.	Problemlage	158
b.	Das Störungsverbot im Kontext der Lehre von den impliziten Kompetenzen	159
7.	Darlegungs- und Kooperationspflichten	160
8.	Vertragspraxis	161
II.	Erweiterung der Art. IV-Überwachung	163
1.	Notwendigkeit der Befugnisse	163
a.	Erhärtung des Mandats im Bereich der Finanzregulierung ...	164
b.	Umfassende Einbeziehung externer Effekte als Ausnahme zum Konzept außenwirtschaftlicher Stabilität	165
2.	Berücksichtigung des Normenzusammenhangs des IWFÜ	167
3.	Berücksichtigung der nationalen Währungshoheit	169
4.	Berücksichtigung völkervertraglicher Normen und Zuständigkeiten	172
E.	Fazit	173

5. Kapitel:

Die Ausfüllung des Mandats:

Kooperationsfelder und -beziehungen des IWF 176

A. IWF und FSB 176

I. Das Financial Stability Board im Überblick 176

1. Die Charta des FSB 176

2. Einbeziehung von Nicht-Mitgliedern 179

3. Aufgaben und Wirkungsweisen 181

a. Überblick 181

b. Koordinierung und politische Leitung der Standardsetzer
durch das FSB 183II. Notwendigkeit der Zusammenarbeit und die Forderung nach einer
Integration der Mikro- und der Makroperspektive 1861. Erweiterung der makroökonomischen Perspektive durch
Einbeziehung der „macrofinancial linkages“ 1862. Finanzregulierung vor der Herausforderung einer makro-
prudentiellen Politik 1883. Zusammenarbeit von FSB und IWF als Kernstück der
internationalen Finanzarchitektur 190

III. Die Grundlagen der Zusammenarbeit 191

1. Pflicht zu Berücksichtigung und Zusammenarbeit mit dem FSB
als „soft institution“? 191

2. „Mitgliedschaft“ im FSB 195

IV. Das Zusammenwirken im Bereich der Finanzstandards 197

1. Bestandteile der FSAPs und Abgrenzung zu den ROSCs 198

2. Direkte Implementierung der Standards als „technische
Dienstleistung“ auf Wunsch der Mitgliedstaaten 200

3. Verpflichtende Durchführung der FSAAs 203

4. Vergleich mit anderen Formen mittelbarer Implementierung
externer Normen 2055. Wertung und Ausblick: Die Rolle des IWF im Bereich der
Finanzstandards 208V. Die Zusammenarbeit bei der Durchführung des Frühwarnsystems
(EWE) 2111. Die Grenzen bisheriger Stabilitätsanalysen und der Zweck des
EWE 211

2. Typus der Zusammenarbeit: Kollaboration 214

3. Die Ausgestaltung des Frühwarnsystems 215

4. Vorgaben und Restriktionen des IWFÜ 218

a. Kollaboration und institutionelle Unabhängigkeit 218

b. Informationspflichten nach Art. VIII Abs. 5 b) IWFÜ 219

VI. Das Folgeproblem der Herstellung interner Kohärenz 222

VII. Fazit zur Zusammenarbeit von IWF und FSB 225

B.	IWF und Weltbank	228
I.	Die Mandate beider Organisationen	228
II.	Die Grundlagen der Zusammenarbeit	231
	1. Berücksichtigungs- und Kooperationspflichten	231
	2. Die im Konkordat vorgesehenen Grundmuster	232
	a. Das Konzept der primären Verantwortung im Bereich des Kernmandats	233
	b. Zusammenarbeit außerhalb des Kernmandats	235
	3. Die Debatte um die „Cross-Conditionality“	237
III.	Die gemeinsame Durchführung der FSAPs	239
	1. Die Bedeutung der FSAPs für die Koordinierung der Organisationen	239
	2. Bisherige Ausgestaltung der FSAPs	241
	3. Die Neuorganisation des FSAP-Prozesses nach der Finanzkrise ...	243
	4. Zusammenfassung und Wertung	246
IV.	Stärkung der konzeptionellen Zusammenarbeit durch die Mitgliedschaft im FSB	249
V.	Fazit zur Zusammenarbeit von IWF und Weltbank	252
C.	IWF und WTO	255
I.	Grundlagen der Zusammenarbeit	255
II.	Beschränkungen des Zahlungsverkehrs und zahlungsbilanzbezogene Beschränkungen des Handels	259
	1. Zahlungsverkehrsbeschränkungen	260
	a. Die Maßgaben des GATT	260
	b. Die Maßgaben des IWFÜ und die Praxis des IWF	261
	i. Art. VIII Abs. 2 a) IWFÜ	261
	ii. Berücksichtigung der UN-Charta und sicherheits- politischer Interessen durch den IWF	262
	iii. Berücksichtigung des GATT	264
	2. Handelsbeschränkungen zum Schutz der Zahlungsbilanz	267
	a. Bestimmung von Merkmalen des Art. XII:2 lit. a GATT durch den IWF	267
	b. Anerkennung von Faktenangaben des IWF	269
	c. Befragung des IWF als Sachverständiger nach Art. 13 DSU ..	270
	d. Zusammenfassung	272
	3. Bewertung der Wechselwirkungen	273
III.	Die Regulierung der Finanzmärkte und die Liberalisierung von Finanzdienstleistungen unter dem GATS	274
	1. Das „prudential carve out“ im Normengefüge des GATS	275
	2. Berücksichtigung der Normen der Standardsetzer?	277

a.	Herleitung einer Berücksichtigungspflicht über Art. VI:5 lit. b GATS versus Defizite des Standardsetzungsprozesses	277
b.	Berücksichtigungspflicht aus dem Störungsverbot	279
3.	Pflicht zur Berücksichtigung gegenüber dem IWF?	280
4.	Interinstitutionelle Kooperationsbeziehung	281
a.	Mitgliedschaft der WTO im FSB?	281
b.	Die Arbeit des Ausschusses für den Handel mit Finanzdienstleistungen	283
c.	Informationsaustausch bei der Durchführung der FSAPs	286
5.	Wertung und Ausblick	286
IV.	Kapitalverkehrskontrollen als Spannungsfeld zwischen IWF und GATS	289
1.	Das IWF-Mandat hinsichtlich der Kapitalverkehrskontrollen	289
2.	Kapitalverkehrskontrollen nach dem GATS	293
a.	Der Grundsatz	293
b.	Die Ausnahmen nach dem GATS – Wechselwirkungen mit dem IWF	294
i.	Schutz der Zahlungsbilanz nach Art. XII GATS	294
ii.	Ausnahme auf Ersuchen des IWF	296
iii.	Anwendung des „prudential carve out“	297
3.	Die Diskussion um ein Rahmenwerk für Kapitalverkehrskontrollen	299
4.	Wertung und Ausblick	303
V.	Währungsmanipulation und das Streitbelegungsverfahren der WTO	305
1.	Die Praxis des IWF in Fragen der Währungsmanipulation	305
2.	Währungsmanipulation aus Perspektive der WTO	309
a.	Mögliche Verletzung von WTO-Normen	309
i.	Exportsubvention nach Art. 3.1 lit. a SCM	309
ii.	Verletzung von Art. XV:4 GATT	311
b.	Hierarchie des IWF nach Art. XV:2 und XV:9 GATT?	312
c.	Konsultations- und Berücksichtigungspflicht nach XV:2 GATT	313
d.	Berücksichtigung der Zuständigkeit des IWF	314
3.	Scheitern des IWF?	315
VI.	Fazit zum Wechselverhältnis von IWF und WTO	317
6. Kapitel:		
Zusammenführung und Wertung der Ergebnisse		322
Schrifttum		331
Sachwortverzeichnis		361

Abkürzungsverzeichnis

AB	Appellate Body der WTO
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
AJIL	American Journal of International Law
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
BOP	Balance of Payments / Zahlungsbilanz
BYBIL	British Year Book of International Law
CGD	Center for Global Development
CGFS	Committee on the Global Financial System
CPSS	Committee on Payment and Settlements Systems
ECOSOC	United Nations Economic and Social Council
EJIL	European Journal of International Law
EWE	Early Warning Exercise / Frühwarnsystem
FAO	Food and Agriculture Organization of the United Nations
FS	Festschrift
FSA	Financial Sector Assessment of the World Bank
FSAP	Financial Sector Assessment Program
FSB	Financial Stability Board
FSF	Financial Stability Forum
FSLC	Financial Sector Liaison Committee of IMF and World Bank
FSSA	Financial System Stability Assessment of the IMF
G7	Group of Seven
G20	Group of 20
GATT	General Agreement on Tariffs and Trade
GoJIL	Göttingen Journal of International Law
GYIL	German Yearbook of International Law
IADI	International Association of Deposit Insurers
IAIS	International Association of Insurance Supervisors
IASB	International Accounting Standards Board
IEG	Independent Evaluation Group of the World Bank
IEO	Independent Evaluation Office of the IMF

IFRS	International Financial Reporting Standards
IGH	Internationaler Gerichtshof
ILC	International Law Commission
IOPS	International Organization of Pensions Supervisors
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
IMFC	International Monetary and Financial Committee of the Board of Governors of the IMF
IMS	International Monetary System / Internationales Währungssystem
InsO	Insolvenzordnung der Bundesrepublik Deutschland
IWFÜ	Übereinkommen über den Internationalen Währungsfonds
JIEL	Journal of International Economic Law
JWT	Journal of World Trade
LNTS	League of Nations Treaty Series
MAP	Mutual Assessment Process
MPEPIL	Max Planck Encyclopedia of Public International Law
NBER	National Bureau of Economic Research
NGO	Non-Governmental Organization
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
RdC	Recueil des Cours de l'Académie de droit international de la Haye
ROSC	Review of Standards and Codes
SCM	Agreement on Subsidies and Countervailing Measures
SSB	Standard Setting Body / Standardsetzer
StIGH	Ständiger Internationaler Gerichtshof
TBT	Agreement on Technical Barriers to Trade
TSR	Triennial Surveillance Review
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development
UNO	United Nations Organization
UNTS	United Nations Treaty Series
WFE	World Federation of Exchanges
WTO	World Trade Organization / Welthandelsorganisation
WVKIO	Wiener Übereinkommen über das Recht der Verträge zwischen Staaten und internationalen Organisationen oder zwischen internationalen Organisationen
WVRK	Wiener Übereinkommen über das Recht der Verträge

1. Kapitel: Einleitung

A. Begrifflich-normative Annäherung: „internationale Finanzarchitektur“ und „systemische Risiken“

Der Begriff der „internationalen Finanzarchitektur“ ist nicht als beschreibender, sondern vielmehr als normativer Begriff zu verstehen. Regelmäßig geht seine Verwendung mit der Forderung einher, dass die maßgeblichen Steuerungsinstitutionen und -regularien des internationalen Finanzsystems besser zusammenwirken sollen, um eine effiziente Allokation von Finanzmitteln sicherzustellen.¹ In diesem Sinne soll der Begriff der internationalen Finanzarchitektur auch im Folgenden verwendet werden. Unter dem Gesichtspunkt nachhaltiger Effizienz wird dabei vor allem der Aspekt der Stabilität des Finanzsystems betont. So zielen Definitionsversuche häufig auf das internationale Rahmenwerk zur Vermeidung und Bewältigung von Finanzkrisen ab.² Unter dem Schlagwort „internationale Finanzarchitektur“ werden also vor allem Leitbilder entworfen, die vor dem Hintergrund eines als unzureichend erfassten *status quo* des internationalen Finanzsystems entwickelt werden.

Erstmals wurde die „internationale Finanzarchitektur“ Gegenstand der öffentlichen Diskussion Ende der 90er Jahre. Die Asienkrise 1997/98 hatte die Notwendigkeit verstärkter internationaler Kooperation im Bereich der Regulierung und Aufsicht der Finanzmärkte eindringlich verdeutlicht. Die erste Verwendung des Begriffs kann wohl dem damaligen US-amerikanischen Finanzminister *Robert E. Rubin* zugeschrieben werden, der am 14. April 1998 die Rede „*Strengthening the*

-
- 1 In jüngerer Zeit etwa gefordert in *Vereinte Nationen*, Report of the Commission of Experts on Reforms of the International Monetary and Financial System, („Stiglitz Report“), 90 ff. Zum Begriff der „Finanzarchitektur“ ebenso *Norton/Yokoi-Arai*, Bank of Valetta Review 24 (2001), 20 (21): „is a vague, but critical ‚code word‘ or point of reference for the ongoing search for coherency, meaning, effectiveness, and some semblance of structure“.
 - 2 *Weltbank*, International Financial Architecture – Progress Report, 2005, para. 1: „the international community embarked on a range of initiatives to help prevent crises and to manage them in the event that they nevertheless occur. This framework is referred to as the International Financial Architecture (IFA)“. Vgl. auch *Giovanoli*, in ders./Devos (Hrsg.), International Monetary and Financial Law, 3 (4).

Architecture of the International Financial System“ in Washington hielt. Bald darauf wurde der Begriff in der Erklärung der G7-Finanzminister aufgegriffen.³ Es folgte eine Fülle politischer Verlautbarungen und wissenschaftlicher Schriften, die sich mit der Schaffung einer internationalen Finanzarchitektur auseinandersetzten.⁴ Neben Vorschlägen zu einer umfassenden Neuordnung der internationalen Kooperation⁵ setzte sich bald eine gemäßigte Sichtweise durch. So gelangte der im Auftrag der G7 erstellte *Tietmeyer*-Bericht im Februar 1999 zu dem Schluss: „*Sweeping institutional changes are not needed to realise these improvements.*“⁶ Nach einigen Anpassungen des bestehenden Systems, die vor allem Kooperationsformen auf freiwilliger Basis vorsahen, ebnete die Debatte zu Beginn des neuen Jahrtausends bald ab. Die internationalen Finanzmärkte schienen ihre Aufgabe zu erfüllen.

Mit der globalen Finanzkrise ab 2007 erfuhr die Debatte um die internationale Finanzarchitektur einen erneuten Aufschwung.⁷ Während jedoch die Asienkrise noch als ein vornehmlich auf die Schwellenländer begrenztes Phänomen betrachtet wurde, demonstrierte die Finanzkrise ab 2007 wie keine andere zuvor das Bestehen globaler „systemischer Risiken“. Was als Krise des US-amerikanischen *Subprime*-Immobilienmarkts begann, erfasste schnell auch andere Sektoren der Finanzmärkte und brachte im September 2008 mit *Lehman Brothers* eine der größten Investmentbanken zu Fall. Weltweit folgte ein Vertrauensverlust auf dem Interbankenmarkt. Die sich ausweitende globale Finanzkrise zog schließlich auch die Realwirtschaft in Mitleidenschaft.⁸ Der Krisenverlauf veranschaulicht ohne weiteres die gängige Basisdefinition systemischer Risiken: „*In particular, it is the disruption to the flow of financial services that is (i) caused by an impairment of all*

3 G7, Strengthening the Architecture of the Global Financial System, Bericht vom 15. Mai 1998, erhältlich im Internet: <<http://www.g8.utoronto.ca/summit/1998birmingham/g7heads.htm>>.

4 Etwa *Eichengreen*, *Toward a New International Financial Architecture*; *Frenkel/Menkboff*, *Stabile Weltfinanzen?*; *Gramlich*, AVR 38 (2000), 399 ff.; *Kenen*, *The International Financial Architecture*; *Mussa*, in: Gruen/Gower (Hrsg.), *Capital Flows and the International Financial System*, 216 ff.

5 *Eatuell/Taylor*, *Internationale Politik und Gesellschaft* 6 (1999), 279 (284): „We propose that a World Financial Authority (WFA) be established“. Ähnlich: *Dale/Wolfe*, *Journal of Financial Regulations and Compliance* 6 (1998), 326 (341).

6 *Tietmeyer*, *International Cooperation and Coordination*, para. 6.

7 Hervorzuheben sind: *Vereinte Nationen*, Report of the Commission of Experts; *Arner/Buckley*, *Melbourne JIL* 11 (2010), 185–239; *Eichengreen*, *International Financial Architecture and the Role of Regional Funds*; *Garicano/Lastra*, *JIEL* 13 (2010), 597–621; *Giovanoli*, in: ders./Devos (Hrsg.), *International Monetary and Financial Law*, 3–39; *Gramlich*, in: Giegerich/Heinz (Hrsg.), *Internationales Wirtschafts- und Finanzrecht in der Krise*, 71–133; *Norton*, *Journal of Banking Regulation* 11 (2010), 261–301; *Pan*, *Chicago Journal of International Law* 11 (2010), 243–284.

8 Zusammenfassungen zum Krisenverlauf finden sich etwa in *Giovanoli*, *N.Y.U. Journal of International Law and Politics* 42 (2009), 81 (85 ff.); *Goodhart*, *Int Economics and Economic Policy* 4 (2008), 331–346.

or parts of the financial system; and (ii) has the potential to have serious negative consequences for the real economy.“⁹ Wesentliches Merkmal systemischer Risiken ist also, dass Störungen in einzelnen Segmenten der Finanzmärkte gravierende externe Effekte für das gesamte globale Finanz- und schließlich Wirtschaftssystem nach sich ziehen können.

Die Bewältigung der systemischen Risiken stellt die zentrale Herausforderung für die internationale Finanzarchitektur dar. Allerdings setzt bereits das bloße Erfassen systemischer Risiken Steuerungsinstitutionen voraus, die nicht nur einzelne Teilbereiche des internationalen Finanzsystems untersuchen, sondern das Finanzsystem als Ganzes in den Blick nehmen können. In deutlichem Widerspruch zu den gegebenen Herausforderungen systemischer Finanzmarktrisiken befinden sich jedoch die tatsächlich zur Verfügung stehenden internationalen Problembewältigungsmechanismen. Die Struktur und Beschaffenheit der internationalen Steuerungsinstitutionen und -regularien kann kaum als eine „Architektur“ im Sinne eines wohl durchdachten und ausgeführten Gesamtplans, in dem bestimmte Akteure gleichsam als tragende Säulen unter einem gemeinsamen Dach vereint sind, bezeichnet werden.¹⁰ Stattdessen ist eine Vielzahl jeweils spontan in akuten Problemsituationen entstandener Institutionen zu verzeichnen, die weitgehend unabhängig voneinander mit einzelnen Regulierungs- und Überwachungsaufgaben beschäftigt sind. Neben den unzähligen informellen Gremien sind 2007 auch eine Reihe internationaler Organisationen in Randbereichen ihres Mandats mit der Regulierung und Aufsicht der Finanzmärkte befasst gewesen. Bereits die Abgrenzung der Mandate der einzelnen Institutionen bereitet Schwierigkeiten, veranlasst die Dynamik und Komplexität der Sachmaterien sie doch immer wieder, sich mit Sachfragen zu befassen, die über ihren ursprünglichen Aufgabenbereich hinausreichen.¹¹ Auch wird vielfach bemängelt, dass ihre Aufgabenbereiche und Aktivitäten nicht angemessen ineinandergreifen.¹² Überdies erfordert gerade die Bewältigung systemischer Risiken, die durch das weltweite Überspringen und die wechselseitige Überlagerung und Verstärkung einzelner Risikopositionen in ver-

9 FSB/IFB/BIZ, Guidance to Assess the Systemic Importance, Oktober 2009, para. 7. Überblick zu systemischen Risiken aus volkswirtschaftlicher Sicht: Taylor, in: Scott/Shultz/Taylor (Hrsg.), Ending Government Bailouts, 33 (33 ff.). Eingehender zu systemischen Risiken auch: 4. Kap. A. IV. und 5. Kap. A. II. 2.

10 In diese Richtung auch: Fues, DGVN Policy Paper 3/2007, 3; Gramlich, in: Giegerich/Heinz (Hrsg.), Internationales Wirtschafts- und Finanzrecht in der Krise, 71 (130).

11 Diesen Aspekt betont etwa Bradlow, Assessing International Financial Reform, 14.

12 High-Level Group on Financial Supervision in the EU, De Larosière Report, para. 31; Vereinte Nationen, Report of the Commission of Experts, 89 ff.; Fues, DGVN Policy Paper 3/2007, 3; Zarling, Chicago JIL 10 (2010), 475 (477 ff.). Ebenso bereits Tietmeyer, International Cooperation and Coordination, 4.

schiedenen Finanzmarktsegmenten gekennzeichnet sind, ein besonders eng verzahntes Ineinandergreifen der einzelnen Steuerungsinstitutionen des internationalen Finanzsystems. Die hochgradige Vernetzung der global agierenden Finanzmarktakteure muss der Vernetzung der potentiell „verantwortlichen“ internationalen Steuerungssubjekte entsprechen.¹³ Der normative Gehalt des Begriffs der internationalen Finanzarchitektur und die Herausforderung der Bewältigung systemischer Risiken sind unmittelbar aufeinander bezogen.

Wünschenswert und dem Bild einer Finanz-„Architektur“ entsprechend erscheint insofern eine übergeordnete Institution, die in der Lage ist, das Finanzsystem als Ganzes in den Blick zu nehmen und die Vielzahl der vorhandenen Steuerungssubjekte verbindlich zu koordinieren. Trotz des Problemdrucks ist jedoch mit der Gründung einer eigenen internationalen Finanzbehörde auch diesmal nicht zu rechnen.¹⁴ Ebenso kann eine maßgebliche Rolle der Vereinten Nationen, etwa durch Schaffung eines dem Sicherheitsrat angelehnten „*Global Economic Coordination Council*“ kaum erwartet werden.¹⁵ Stattdessen wurden mit der Neubegründung des *Financial Stability Boards* 2009 und Anpassungen innerhalb des IWF zwei der bereits bestehenden Institutionen gestärkt. In Ermangelung einer übergeordneten internationalen Finanzorganisation versteht sich nunmehr das informelle Gremium der G20-Staats- und Regierungschefs als „*premier forum for international economic cooperation*“.¹⁶

Statt eine umfassende Neuordnung der internationalen Finanzarchitektur einzufordern, sollte daher auch die normative Betrachtung zunächst die Pluralität der bestehenden Akteure zur Kenntnis nehmen. Eine internationale Finanzarchitektur, die die effiziente globale Verteilung von Finanzmitteln gewährleisten und dabei die Gefahr systemischer Risiken im Blick haben soll, muss den Schwerpunkt ihrer Bemühungen auf das effiziente und kohärente Zusammenwirken der einzelnen Steuerungsinstitutionen und -regularien legen. Sofern aber überhaupt von einer internationalen Finanzarchitektur die Rede sein kann, kann sie jedenfalls nur als eine polyzentrische Architektur gedacht werden.¹⁷

13 Vgl. *Alexander/Dhumale/Eatwell*, *Global Governance of Financial Systems*, 15: „the domain of the regulator should be the same as the domain of the financial market“.

14 Gefordert aber von: *Carmen Reinhart/Kenneth Rogoff*, *We need an international regulator*, *Financial Times*, 19. November 2008.

15 Vorgeschlagen etwa in *Vereinte Nationen*, *Report of the Commission of Experts*, 90.

16 G20, *Pittsburgh Summit*, 24./25. Sept 2009, *Leader's Statement*, erhältlich im Internet: <<http://www.pittsburghsummit.gov/mediacenter/129639.htm>>.

17 Die „polyzentrischen“ Strukturen der internationalen Ordnung wurden zunächst in den Politikwissenschaften herausgearbeitet. Hervorzuheben ist *Rosenau*, in: ders./Czempel (Hrsg.), *Governance without Government*, 1–29. Ihm folgend etwa *Kumar/Messner*, in: dies. (Hrsg.), *Power Shifts*,

B. Entwicklungslinien des internationalen Währungs- und Finanzsystems

I. Die Nachkriegsordnung 1945–1971

Auf der „Internationalen Währungs- und Finanzkonferenz der Vereinten und Assoziierten Nationen“, die im Juli 1944 in Bretton Woods stattfand, einigten sich die Vertreter von fünfundvierzig Staaten auf das Übereinkommen über den Internationalen Währungsfonds (IWFÜ), das am 27. Dezember 1945 in Kraft trat.¹⁸ Der IWF kann für die Zeit der Nachkriegsjahre als der dominante Hauptakteur für die Ordnung der internationalen Finanzströme gelten. Ein komplexes internationales Finanzsystem existierte als Gegenstand internationaler Kooperation jedoch noch nicht. Grenzüberschreitende Finanztransaktionen dienten in erster Linie der Finanzierung von Staatshaushalten; die international gehandelten Papiere waren einfach strukturiert und unterschieden sich wenig voneinander.¹⁹ Maßgebliche Akteure waren neben den Staaten nur eine überschaubare Zahl von Großbanken. Eine tiefgreifende internationale Vernetzung der privaten Finanzmärkte bestand nicht.

Den wesentlichen Motivationsgrund für die Gründung des IWF bildete vielmehr die einschneidende Erfahrung der Weltwirtschaftskrise der 30er Jahre. Die Konzeptionen der beiden geistigen Gründungsväter des IWF, *John M. Keynes* und *Harry D. White*, sind beide als Antwort auf die Ursachen der schwersten Weltwirtschaftskrise des 20. Jahrhunderts zu verstehen.²⁰ Die protektionistisch motivierten staatlichen Beschränkungen des internationalen Zahlungsverkehrs und die ruinöse Spirale der Währungsabwertung und -manipulation zum Zweck der Exportförderung und des Schuldenabbaus, hatten einen dramatischen Zusammenbruch der internationalen Wirtschaft bewirkt. Zwischen 1929 und 1933 betrug der Rückgang des Welthandels gemessen in US-Dollar mehr als 65%.²¹ Hauptaufgabe

3 (13 ff.). Der Begriff wird zunehmend im rechtswissenschaftlichen Kontext aufgegriffen: *Alvik/Emberland/Eriksen*, in: Eriksen (Hrsg.), *New International Law*, 1–14; *Backer*, *Indiana Journal of Global Legal Studies* 18 (2011), 751 (758 u. 797 ff.); *Ruffert/Walter*, *Institutionalisiertes Völkerrecht*, Rn. 78, *Teubner/Fischer-Lescano*, in: Murakami u.a. (Hrsg.), *Globalisierung und Recht*, 3 (11 ff.).

18 *Articles of Agreement of the International Monetary Fund*, 2 UNTS 39. Deutsche Fassung: BGBl. 1952/11, 638–663.

19 *Bordo/Eichengreen/Kim*, *Earlier Period of International Financial Integration*, 3 ff.; *Held/McGrew/Goldblatt/Perraton*, *Global Transformations*, 1191 f.

20 *Dam*, *Rules of the Game*, 63 ff. Sowohl der „Keynes-Plan“ vom Februar 1942 als auch der „White-Plan“ vom April 1942 sind nachzulesen in: *Horsefield*, *IMF 1945–1965*, Bd. 3, 3–18 und 37–82.

21 *Horsefield*, *IMF 1945–1965*, Bd. 1, 5; *Kindleberger*, *World in Depression 1929–1939*, 168 ff.

des IWF sollte es daher sein, die Stabilität der Währungen und die Funktionsfähigkeit des internationalen Zahlungsverkehrs zu sichern. Beides wurde als wichtige Voraussetzung für das Wachstum des internationalen Güterhandels und den wirtschaftlichen Wiederaufbau angesehen. Der IWF bildete damit neben der Weltbank und der geplanten Internationalen Handelsorganisation ITO eine der drei Säulen in der Konzeption der Weltwirtschaftsordnung nach 1945. Während die Weltbank für die Finanzierung konkreter Wiederaufbauprojekte zuständig sein würde, sollte die ITO die Liberalisierung und den Wachstum des internationalen Güterhandels vorantreiben. Jede der drei Organisationen hatte in dieser Konzeption einen jeweils auf die anderen Organisationen abgestimmten Aufgabenbereich. Zusätzlich sollten die drei Organisation durch die UNO, insbesondere durch den Wirtschafts- und Sozialrat (ECOSOC) koordiniert werden.²² Der erste Rückschlag für die Umsetzung der geplanten Nachkriegsordnung erfolgte jedoch mit dem endgültigen Scheitern der ITO 1950 aufgrund der fehlenden Zustimmung des US-Kongresses.²³

Das Recht des IWF der Nachkriegsjahre ist durch vergleichsweise klare Regeln gekennzeichnet. Dem Ziel der Währungsstabilität entsprechend, verpflichteten sich die Vertragsparteien, den Wert der eigenen Währung in Relation zum Dollar bzw. zum Gold innerhalb einer gewissen Bandbreite stabil zu halten. Das Bretton-Woods-System wird daher als Fix-Kurs- oder *par-value*-System bezeichnet. Anpassungen der Wechselkurse waren nach Art. IV Abs. 5 IWFÜ bei Vorliegen eines „*fundamental disequilibrium*“ grundsätzlich möglich, sie konnten aber nur nach Konsultation mit dem IWF erfolgen. Kurzfristige Ungleichgewichte und Zahlungsschwierigkeiten sollten vor allem mit Hilfe der Finanzierungsfunktion des IWF aufgefangen werden können. Der bereits 1945 in Art. VIII Abs. 2 IWFÜ enthaltene Grundsatz des unbeschränkten Zahlungsverkehrs für laufende Handelsgeschäfte kam erst im Laufe der Jahre zum Tragen. Bestehende Beschränkungen, etwa der freien Konvertierbarkeit der Währungen, konnten nach der „*grandfather clause*“ des Art. XIV Abs. 2 IWFÜ bestehen bleiben. Das regelbasierte Bretton-Woods-System arbeitete weitgehend selbstautomatisiert; eine nennenswerte Konsultations-tätigkeit des IWF war nur im Bereich des Zahlungsverkehrs notwendig. Die innerstaatliche Regulierung der privaten Finanzmärkte und ihrer Intermediäre wurde in keiner Weise durch die Arbeit des IWF in Bezug genommen. Im Blickfeld des IWF standen vor allem die makroökonomischen Größen einer Volkswirtschaft. Der

22 Arner/Buckley, Melbourne JIL 11 (2010), 185 (188 f.). Zum UN-System eingehender Kap. 3 C.

23 Hierzu etwa: Tietje, in: ders. (Hrsg.), Internationales Wirtschaftsrecht, § 1, Rn. 4 m.w.N.

IWF ist daher im Ausgangspunkt als eine reine Makro-Institution zu charakterisieren.²⁴

Im Schatten dieser Nachkriegsordnung setzte in den 1960er Jahren die Internationalisierung der privaten Finanzmärkte ein. Als Großbritannien im Dezember 1958 die freie Konvertierbarkeit seiner Währung einführte, folgte die Mehrzahl der westeuropäischen Länder umgehend, Japan schließlich 1964. Da die USA und Kanada bereits seit 1945 eine konvertible Währung besaßen, konnte ein weltweiter Devisenmarkt entstehen.²⁵ Nunmehr war es möglich geworden, Fremdwährungsguthaben zu halten und von einer Währung in die andere umzutauschen. Die privaten Banken entdeckten infolgedessen neue Geschäftsfelder. Durch Gründung von Auslandstöchtern und -filialen wurde ihnen überdies die Umgehung restriktiver heimischer Regulierungen ermöglicht.²⁶ Die Kapitalverkehrskontrollen eines Landes betrafen häufig nur die heimische Währung.²⁷ Auch die Märkte für Staatsanleihen veränderten sich allmählich. Die von internationalen Bankenkonsortien seit den 60er Jahren gehandelten „Eurobonds“ werden auf verschiedenen nationalen Finanzmärkten gleichzeitig platziert und gelten als „genuin entterritorialisierte Finanzierungsform“.²⁸

Unter den Bedingungen steigender internationaler Kapitalmobilität und sich häufender Zahlungsbilanzkrisen wurde es jedoch immer schwieriger, feste Wechselkurse aufrechtzuerhalten. Auch die Anpassung der Fix-Kurse konnte nur den Marktentwicklungen hinterherlaufen, wobei allein die Diskussion über eine Anpassung des Wechselkurses Spekulationen und neue Ungleichgewichte auslösen konnte. Die mit der ersten Vertragsänderung des IWFÜ 1969 eingeführten Sonderziehungsrechte, die als künstliche Währung zwischen den Zentralbanken zu den Währungsreserven eines Landes zählen, konnten nur eine geringe Abhilfe verschaf-

24 *Gutián*, Unique Nature of the Responsibilities of the IMF, 16; *Hockett*, Columbia Journal of Transnational Law 41 (2002), 153 (156); *Lastra*, European Yearbook of International Economic Law 2 (2011), 121 (130).

25 *Bordo/James*, IMF: Present Role in Historical Perspective, 14; *Krugman/Obstfeld*, Internationale Wirtschaft, 18.4.2. Die meisten Entwicklungsländer gingen erst ab den 80er Jahren zum „Art. VIII-Status“ über.

26 Insbesondere auf den Eurodollarmärkten in London bestanden bis in die 70er Jahre keinerlei Reservenforderungen für die Dollaranlagen, *Lütz*, Der Staat und die Globalisierung von Finanzmärkten, 138 ff.; *Szodrub*, Staateninsolvenz und private Gläubiger, 89.

27 *Eichengreen*, Globalizing Capital, A History of the International Monetary System, 93 ff. Zu Kapitalverkehrskontrollen in Abgrenzung zu Zahlungsverkehrskontrollen auch unten: 5. Kap. C. IV. 1.

28 *Szodrub*, Staateninsolvenz und private Gläubiger, 52. Zu den Eurobonds auch: *Bosch*, in: Hellner/Steuer (Hrsg.), Bankrecht und Bankpraxis, Rn. 10/93.

fen.²⁹ Immer deutlicher zeichnete sich stattdessen das von *Robert Triffin* bereits Anfang der 60er Jahre beschriebene Dilemma ab.³⁰ Innerhalb des Fix-Kurs-Systems kam den USA die wichtige Aufgabe zu, den Dollarpreis des Goldes bei \$35 pro Feinunze zu halten. Um sich gegen zukünftige Entwicklungen abzusichern, legten die ausländischen Zentralbanken ihre Währungsreserven in der Leitwährung, dem Dollar, an. Schließlich müssen die weltweiten Dollarreserven den Wert der US-amerikanischen Goldvorräte übersteigen. Die auf dem Markt befindlichen Dollars sind also nicht mehr ihr Gold wert. Der für das Fix-Kurs-System notwendige feste Bezugspunkt und Anker muss demnach verloren gehen. Tatsächlich wurde es für die USA immer schwieriger die Goldparität aufrechtzuerhalten. Als schließlich die USA zur Finanzierung des Vietnamkrieges eine expansive Geldpolitik betreiben mussten, spitzte sich die Situation weiter zu. Am 15. August 1971 gab US-Präsident *Nixon* bekannt, dass die USA nicht mehr bereit seien, der Goldkonvertibilität des Dollar nachzukommen. Das Bretton-Woods-System war damit faktisch beendet.

II. Internationalisierung und Pluralisierung 1971–2007

Die meisten Mitglieder des IWF ließen den Wechselkurs ihrer Währungen ab 1971 sich frei auf den Devisenmärkten herausbilden (*floating*). Die Vertragspraxis der folgenden Jahre stand damit unzweifelhaft in Widerspruch zu den Normen des IWFÜ.³¹ Durch die Entscheidungen des Exekutivdirektoriums wurde sie gleichwohl offiziell anerkannt und durch neue Verpflichtungen, unter Berufung auf die Pflicht der Mitglieder zur Kooperation in Währungsfragen, zu stützen gesucht.³² Der Gouverneursrat stellte dringenden Reformbedarf fest und beauftragte den „Zwanzigerausschuss“ mit der Ausarbeitung einer Vertragsrevision.³³ 1974 wurde

29 Die erste Vertragsänderung wurde am 28. Juli 1969 wirksam, 726 U.N.T.S. 266. Deutscher Text in: BGBl. 1968 II, 1225. Zu den Hintergründen: *Bernstein*, *Finance and Development* 14 (1977), 15 ff.

30 *Triffin*, *Gold and the Dollar Crisis: The Future of Convertibility*.

31 Ausführlich: *Petersmann*, *ZaöRV* 34 (1974), 452 (453 ff.). Siehe auch: *Berrisch*, *North Carolina Journal of Int. Law and Commercial Regulation* 16 (1991), 497 (509); *Zamora*, *Int. Lawyer* 23 (1989), 1009 (1023).

32 IWF, Entscheidung Nr. 3463 vom 18. Dezember 1971, *Central Rates and Wider Margins: A Temporary Regime*, in: *IMF Annual Report 1972*, 85. Siehe auch: *Gold*, *Interpretation: The IMF and International Law*, 334.

33 IWF, Resolution Nr. 27–10 vom 26. Juli 1972, *IMF Annual Report 1972*, 92 f. Der vom Zwanzigerausschuss im Juni 1974 präsentierte Bericht „Outline of Reform“ wird in der Literatur gelobt. Es waren hierin Durchsetzungsmechanismen („pressures“) gegenüber Zahlungsbilanzdefizit- als auch überschussländern vorgesehen. *Lowenfeld*, *International Economic Law*, 631 sieht das Scheitern dieses Entwurfes an als „one of the great might-have-beens of history“.

dieser durch den „Interimsausschuss“ abgelöst. In den Verhandlungen konnte jedoch lange Zeit keine Übereinkunft erzielt werden. Während insbesondere Frankreich feste Wechselkurse einforderte, wollten die USA das freie *Floating* der Wechselkurse durchsetzen.³⁴ Der entscheidende Durchbruch erfolgte schließlich auf dem Gipfeltreffen in *Rambouillet*, welches zugleich den Beginn der G7-Treffen markiert. Der Entwurf wurde 1976 durch den Gouverneursrat gebilligt und am 1. April 1978 wirksam.³⁵ Obgleich die zweite Vertragsänderung deutlich den Kompromisscharakter erkennen lässt, enthält sie die bis heute maßgeblichen Normen für die internationale Währungsordnung. Statt eines Systems fester Wechselkurse wird laut *Chapeau* des Art. IV IWFÜ ein stabiles System der Wechselkurse angestrebt. Art. IV Abs. 2 ist zu entnehmen, dass den Mitgliedern die Wahl ihres Wechselkursregimes grundsätzlich offensteht, sie können ihre Währung an eine andere binden oder sie *floaten* lassen. Allein die Goldbindung wird ausgeschlossen. Dass die Mitglieder zu einem stabilen Gesamtsystem der Wechselkurse beitragen, soll hingegen durch die Verpflichtungen des Art. IV Abs. 1 IWFÜ sichergestellt werden.³⁶ Die Mitglieder vereinbarten hierin eine stabilitätsorientierte nationale Wirtschaftspolitik und -regulierung, wodurch übermäßige Wechselkursschwankungen vermieden werden sollen. Des Weiteren wird durch die Verpflichtungen des Art. IV Abs. 1 die Wechselkursmanipulation in Bezug genommen. Hierdurch soll eine Abwertungsspirale, wie sie in den 30er Jahren zu beobachten war, ausgeschlossen werden. Insgesamt sind die Verpflichtungen jedoch in hohem Maße konkretisierungsbedürftig, zum Teil formulieren sie auch nur weiche Verpflichtungen des Bemühtseins. Dem IWFÜ sind mithin für die internationale Währungsordnung keine substantiellen und einfach subsumierbaren Regeln zu entnehmen. Diesbezüglich enthält das IWFÜ nur allgemeine Prinzipien und Richtungsweisungen. Mit der zweiten Vertragsänderung ist daher der Übergang von einer regelbasierten zu einer diskretionären Währungsordnung (*rule based to discretion based*) festzustellen.³⁷ Als Substitut für substantielle Regeln enthält Art. IV Abs. 3 die Verpflichtung zur regelmäßigen Durchführung von Konsultationen und Überwachungsmissionen. Das IWFÜ bildet damit einen äußeren Rahmen, der durch die fortlaufende Kooperation der Mitglieder weiter auszufüllen ist.

Allerdings werden in den Verpflichtungen des Art. IV IWFÜ die nationalen Finanzmärkte nur partiell und in weicher Form in Bezug genommen; das interna-

34 *De Vries*, IMF 1972–1978, Bd. 2, 736 ff.; *Lowenfeld*, International Economic Law, 631 ff.

35 IWF, Resolution des Gouverneursrats 31-4 vom 30. April 1976.

36 Eingehender zu den einzelnen Verpflichtungen des Art. IV Abs. 1 IWFÜ unten: 4. Kap. C. I.

37 *Guiñán*, Unique Nature of the Responsibilities of IMF, 9 f.; *Lastra*, in: European Yearbook of International Economic Law 2 (2011), 121 (127).

tionale Finanzsystem wird durch die Verpflichtungen überhaupt nicht aufgegriffen.³⁸ Die sich ab den 70er Jahren zunehmend beschleunigende internationale Integration der Finanzmärkte erfolgte daher gewissermaßen außerhalb des Blickfelds des IWF. Eine Ursache des Wandels der Finanzmärkte liegt im System flexibler Wechselkurse selbst begründet. Das mit der Flexibilität der Wechselkurse einhergehende Wechselkursrisiko für den internationalen Handel kann nur durch international gehandelte Währungsderivate abgesichert werden. Der durch komplexe Finanzinstrumente gekennzeichnete Devisenmarkt („*FX market*“) bildet mit durchschnittlich 4 Billionen US-Dollar Tagesumsatz den größten Finanzmarkt des gegenwärtigen internationalen Finanzsystems.³⁹ Weitere Faktoren, die die Internationalisierung der Finanzmärkte vorantrieben, sind in der Fortentwicklung der Kommunikationstechnologie sowie der unter dem sogenannten *Washington Consensus*⁴⁰ verfolgten Liberalisierung des Kapitalverkehrs auszumachen.

Mit der zunehmenden Vernetzung und internationalen Integration der Finanzmärkte waren die Auswirkungen einzelner Finanzkrisen jedoch nicht mehr auf die jeweiligen nationalen Finanzmärkte beschränkt. Die Insolvenzen der *Herstatt-Bank* und der US-amerikanischen *Franklin National Bank*, beide im Jahre 1974, verdeutlichten die Notwendigkeit der internationalen Kooperation im Bereich der nationalen Finanzregulierung und -aufsicht. Jenseits des Tätigkeitsbereichs des IWF begann sich von nun an eine informelle Koordinierungsstruktur herauszubilden. Die Vielzahl der formellen und vor allem informellen Steuerungssubjekte des internationalen Finanzsystems samt ihrer jeweiligen Tätigkeitsbereiche kann im Folgenden nur umrissen werden.

Unter dem Dach der bereits seit 1930 bestehenden Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), auch als Zentralbank der Zentralbanken bezeichnet,⁴¹ wurde noch im Jahr 1974 durch die G10-Staaten der Baseler Ausschuss für Ban-

38 Eingehender 4. Kap C. I. 3.

39 BIZ, Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity 2010, 6. Zur Bedeutung des Devisenmarkts und einzelnen Instrumenten siehe auch: *Bech*, BIS Quarterly Review (März 2012), 33–41.

40 Umfassend zur Historie des Washington Consensus und zu Initiativen zur Entwicklung neuer Konzepte: *Kanbur*, The Co-Evolution of the Washington Consensus and the Economic Development Discourse.

41 *Alexander*, in: Tietje/Brouder (Hrsg.), Handbook of Transnational Economic Governance Regimes, 307 (308). Die BIZ ist eine internationale Organisation, tritt aber nach außen kaum in Erscheinung. Das Gründungsdokument der BIZ ist die Convention respecting the Bank for International Settlements vom 20. Januar 1930, 104 LNTS 441. Auf den von den Finanzministerien dominierten Bretton-Woods-Verhandlungen wurde 1944 ursprünglich die Schließung der BIZ und die Übertragung ihrer Funktionen auf den IWF vereinbart.

kenaufsicht gegründet.⁴² In diesem informellen Gremium der nationalen Zentralbanken und Finanzaufsichtsbehörden der wichtigsten Industrieländer werden Minimalstandards für die Bankenaufsicht und -regulierung vereinbart.⁴³ Schon 1975 wurden erste Vereinbarungen für die Beaufsichtigung von Niederlassungen ausländischer Banken getroffen („Baseler Konkordat“). Unter Zusammenarbeit mit den Behörden des Gastlandes lag demnach die primäre Zuständigkeit bei der Heimatbehörde. Hervorzuheben sind des Weiteren die Baseler Eigenkapitalvereinbarungen, die 1988 in ihrer ersten Fassung („Basel I“) veröffentlicht wurden.⁴⁴ Trotz ihres völkerrechtlich unverbindlichen Charakters werden die im Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht vereinbarten Standards in beachtlichem Maße in die nationalstaatliche Regulierung aufgenommen und umgesetzt.⁴⁵ Der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht ist der erste und zugleich prominenteste der Standardsetzer. Weitere wichtige Standardsetzer des internationalen Finanzsystems sind wie der Baseler Ausschuss vornehmlich aus Vertretern nationalstaatlicher Institutionen zusammengesetzt und zählen mithin ebenso zu den transgouvernementalen Standardsetzern. Im Bereich der Wertpapierregulierung wurde 1983 die *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO) als informelles Gremium der Wertpapieraufsichtsbehörden gegründet. Zwar können bei der IOSCO in Ausnahmefällen auch private Körperschaften wie Börsen als ordentliche Mitglieder teilnehmen, grundsätzlich steht diesen aber nur ein Beobachterstatus zu (*affiliate member*).⁴⁶ Neben den zunehmend detailreichen Vorgaben für die Wertpapierregulierung hat die IOSCO auch einen Verhaltenskodex für Rating Agenturen ausgearbeitet.⁴⁷ Die IOSCO hat mittlerweile über 40 offizielle Dokumente veröffentlicht, die Grundlage nationaler Regulierung und Aufsicht sind. Im Bereich der Versicherungen wurde die *International Association of Insurance Supervisors* (IAIS)

42 Zunächst als „Standing Committee on Banking Regulations and Supervisory Practices“, ab 1990 als „Basel Committee on Banking Supervision“ bezeichnet. Ausführlich: Rost, in: Tietje/Brouder (Hrsg.), *Handbook of Transnational Economic Governance Regimes*, 319 ff.

43 Erst 2009 wurde der Teilnehmerkreis auf wichtige Schwellenländer erweitert. Mitglied des Baseler Ausschusses sind nunmehr Behördenvertreter aus 27 Staaten.

44 Die überarbeiteten „Basel II“-Vereinbarungen wurden 2004 bekannt gegeben. In Reaktion auf die globale Finanzkrise wurden im Dezember 2010 die „Basel III“-Vereinbarungen veröffentlicht, deren schrittweise Implementierung nunmehr betrieben wird.

45 Zur Umsetzung von Basel II und III: *Basel Committee on Banking Supervision*, Progress Report on Basel III Implementation, Oktober 2012, erhältlich im Internet: <<http://www.bis.org/publ/bcbs232.htm>>.

46 Vgl. die Angaben der IOSCO im Internet: <<http://www.iosco.org/about/index.cfm?section=membership>>.

47 Erstmals wurde die „Code of Conduct Fundamentals for Credit Ratings Agencies“ 2004 veröffentlicht. Zum Stand der Vorarbeiten für ein neues und umfassendes Rahmenwerk: *IOSCO*, *IOSCO Publishes Two Reports Advancing its Work on Credit Rating Agencies*, Media Release 34/2012, 21. Dezember 2012.

1994 als Forum der internationalen Versicherungsaufsichtsbehörden gegründet. Seit 1998 nimmt die IAIS ebenso wie der Baseler Ausschuss die Infrastruktur und die Sekretariatsdienste der BIZ in Anspruch („BIS-hosted“). Der IAIS gehören mittlerweile Behördenvertreter aus 140 Staaten an, darüber hinaus sind 120 Beobachter zugelassen.⁴⁸ Sie ist das wichtigste Forum der internationalen Versicherungsregulierung. Als weitere transgouvernementale Standardsetzer und Koordinierungsgremien des internationalen Finanzsystems sind im Bereich der Geldwäsche die *Financial Action Task Force* (FATF), im Bereich der Einlagensicherung die *International Association of Deposit Insurers* (IADI) oder im Bereich der Pensionspapiere die *International Organization of Pension Supervisors* (IOPS) zu nennen. Auch das *Committee on the Global Financial System* (CGFS), das *Committee on Payment and Settlements Systems* (CPSS), das *Joint Forum* (JF) und schließlich das 2009 neu begründete *Financial Stability Board* (FSB) sind als Foren der transgouvernementalen Behördenkooperation, die allesamt ihren Sitz bei der BIZ in Basel haben, zu erwähnen.

Eine weitere Erscheinungsform der internationalen Standardsetzer stellen jene Gremien dar, an denen vornehmlich privatwirtschaftliche Interessenvertreter teilnehmen. Ihre Arbeit geht jedoch über die bloße Selbstregulierung hinaus. Insbesondere die vom *International Accounting Standards Board* (IASB) ausgearbeiteten Leitlinien für die Rechnungslegung von Unternehmen (IFRS-Regeln) wurden in beträchtlichem Umfang in die staatliche Regulierung aufgenommen. Das in London ansässige IASB wurde in seiner derzeitigen Form 2001 gegründet. Unmittelbare Mitglieder sind nicht bestimmte Institutionen, sondern natürliche Personen. Derzeit sind 16 Experten Mitglieder des IASB. Das IASB ist jedoch in eine komplexe Struktur weiterer Gremien eingebunden. Über das „*Monitoring Board*“ sind auch Vertreter nationaler Aufsichtsbehörden mittelbar an der Ernennung der IASB-Mitglieder beteiligt.⁴⁹ Bedeutsam für die Praxis der internationalen Finanzmärkte ist sodann die *International Swaps and Derivatives Association* (ISDA). Die 1985 gegründete und mittlerweile über 800 Mitglieder umfassende Organisation hat insbesondere die ISDA-Rahmenverträge für außerbörslich gehandelte Wertpapiere erstellt. Das hierin enthaltene *Close-out Netting* gegenüberstehender Forderungen wird in den Insolvenzordnungen fast aller G20-Staaten anerkannt,⁵⁰ wodurch das herkömmliche Insolvenzverfahren für die betreffenden Finanzintermediäre nahezu

48 So die Eigendarstellung im Internet unter: <<http://www.iaisweb.org/>>.

49 *IFRS Foundation*, Structure, erhältlich im Internet: <<http://www.ifrs.org/The+organisation/How+we+are+structured.htm>>.

50 Im deutschen Recht wird das Close-out Netting durch § 96 Abs. 2 und § 104 Abs. 2, 3 InsO anerkannt.

bedeutungslos wird. Als weitere vorwiegend private Standardsetzer sind zuletzt die *International Capital Markets Association* (ICMA), die *Bond Market Association* (BMA) und das *International Institute of Finance* (IF) zu erwähnen.

Neben diesen informellen Standardsetzern sind jedoch auch eine Anzahl internationaler Organisationen im Kreis der standardsetzenden Steuerungssubjekte des internationalen Finanzsystems aufzuführen. Die vom IWF entwickelten Standards hinsichtlich aussagekräftiger Datensammlungen über die nationale Volkswirtschaft⁵¹ sind auch für die Bewertung von Staatsanleihen auf den Finanzmärkten von Bedeutung und zählen wohl deshalb laut FSB zu den „key standards“. Zu diesen „key standards“ des internationalen Finanzsystems zählen auch die 2004 von der OECD erarbeiteten *Corporate Governance*-Prinzipien sowie die von der Weltbank 2001 erstmals formulierten *Insolvency and Creditor Rights*. Aber auch jenseits der Formulierung der internationalen Finanzstandards gestalten internationale Organisationen in einzelnen Bereichen ihres Mandats die internationale Ordnung der Finanzmärkte. Da die Standardsetzer über keinen nennenswerten Verwaltungsapparat verfügen, wird die Implementierung eines Teils der internationalen Finanzstandards im Rahmen der 1999 erstmals durchgeführten *Financial Sector Assessment Programs* (FSAPs) durch den IWF und die Weltbank überwacht.⁵² Diese FSAPs erfolgten bis 2010 ausschließlich auf freiwilliger Basis. Darüber hinaus fordern IWF und Weltbank die Umsetzung von Finanzstandards auch im Rahmen ihrer Finanzierungsfunktion ein. Sodann ist auch die WTO als Steuerungsakteur des internationalen Finanzsystems aufzuführen. Im Rahmen des GATS und der Anlage zu Finanzdienstleistungen wird der Handel mit Finanzdienstleistungen im Umfang der spezifischen Liberalisierungsverpflichtungen der WTO-Mitglieder geregelt. Da Finanzregulierungen grundsätzlich geeignet sind, den grenzüberschreitenden Handel zu beeinträchtigen, können sie für die Auslegung der entsprechenden Normen von Relevanz sein.

Sodann umfasst die Ordnung des internationalen Finanzsystems nicht nur die Finanzregulierung im engen Sinne, welche an den einzelnen Finanzmarktteilnehmer anknüpft. Auch die Problemkreise des Zahlungs- und Kapitalverkehrs und der Währungsmanipulation sind von grundlegender Bedeutung für die Funktionsfähigkeit und die Steuerung des internationalen Finanzsystems. Diese Erkenntnis wird seit 2007 vertstärkt betont. Die klassischen makroökonomischen Themen-

51 Dies sind der Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies, der Code of Good Practices on Fiscal Transparency, der Special Data Dissemination Standard und das General Data Dissemination System. Alle „key standards“ sind erhältlich im Internet: <http://www.financialstabilityboard.org/cos/key_standards.htm>.

52 Zu diesem eingehend unten 5. Kap. A. IV.

bereiche, die sich also nicht mit dem Kalkül und der Beschaffenheit einzelner Finanzintermediäre befassen, sondern die Volkswirtschaften in größeren Zusammenhängen mithilfe aggregierter Variablen betrachten, sind insbesondere für die Erfassung systemischer Risiken unerlässlich.⁵³ Die genannten Problembereiche stellen für den IWF klassische Tätigkeitsbereiche dar und sind auch für die WTO viel diskutierte Themen in der Wahrnehmung ihres Mandats. Der IWF und die WTO sind auch insofern als wichtige Steuerungssubjekte des internationalen Finanzsystems anzusehen. Festzuhalten ist an dieser Stelle, dass die Steuerung des internationalen Finanzsystems im Sinne einer internationalen „Ordnung“ der Finanzmärkte durch eine Vielzahl einzelner Akteure geschieht.

C. Ziel und Gang der Untersuchung

Der Überblick über das internationale Finanz- und Währungssystem und seine wichtigsten Steuerungsakteure hat die hochgradig fragmentierte Struktur der vorzufindenden „internationalen Finanzarchitektur“ verdeutlicht. Gleichwohl sind die internationalen Finanzmärkte durch das Bestehen systemischer Risiken gekennzeichnet, die umfassende Problembewältigungsmechanismen erfordern. Unverbundene Sonderrechtsmaterien, die ausschließlich mit einzelnen Teilaspekten des internationalen Finanz- und Währungssystems befasst sind, können dieser Anforderung nicht gerecht werden. Die Bewerkstelligung eines kohärenten Zusammenwirkens der Steuerungsakteure und Rechtsmaterien wird damit notwendig zum Zielpunkt der Befassung mit der internationalen Finanzarchitektur.

Aus der Perspektive des IWF soll die vorliegende Arbeit das Zusammenwirken der einzelnen Steuerungsakteure und Rechtsmaterien der internationalen Finanzarchitektur untersuchen. Herauszuarbeiten ist, welchen Beitrag der IWF als internationale Organisation auf der Grundlage seines Gründungsstatuts und unter Beachtung der *rule of law*⁵⁴ für eine effiziente und kohärente internationale Finanzarchitektur leisten kann. Insbesondere ist zu untersuchen, welche rechtlichen Maßstäbe und Begrenzungen für bestimmte Formen der Wechselwirkung und des Zusammenwirkens bestehen. Der Untersuchungsgegenstand soll auf die Analyse grundlegender Ordnungsstrukturen für die globale Allokation der finanziellen Ressourcen beschränkt bleiben. Gegenstand ist mithin in erster Linie die Prävention

53 Alexander/Dhumale/Eatwell, *Global Governance of Financial Systems*, 257. Zur Notwendigkeit der Integration der Mikro- und der Makroperspektive: 5. Kap. A. III.

54 Zur Beachtung der „rule of law“ im Spannungsfeld politisch determinierter internationaler Machtbeziehungen: Tietje, in: ders. (Hrsg.), *Internationales Wirtschaftsrecht*, § 1, Rn. 77 ff.

von Finanzkrisen, nicht aber die Krisenbewältigung. Dementsprechend kommt der oftmals im Mittelpunkt des öffentlichen Interesses stehenden Finanzierungsfunktion des IWF, die auch als Feuerwehrfunktion bezeichnet wird, nur eine nebengeordnete Bedeutung zu. Nicht eingegangen wird des Weiteren auf eine mögliche Rolle des IWF innerhalb der Staatsschuldenproblematik.⁵⁵ Im Zentrum des Interesses steht vielmehr die Überwachungs- oder auch *Surveillance*-Funktion des IWF, die im Zusammenwirken mit den anderen Steuerungssubjekten des internationalen Finanzsystems darauf ausgerichtet ist, einen „*international financial code of conduct*“⁵⁶ zu formulieren und zu implementieren.

Der Fokussierung auf den IWF liegt die Annahme zugrunde, dass der IWF im Kreise der Vielzahl der einzelnen Steuerungsakteure geeignet sein könnte, eine zentrale Rolle innerhalb der internationalen Finanzarchitektur zu übernehmen. Überspitzt bezeichnen einige Autoren den IWF bereits als internationale Finanzaufsichtsbehörde, als „*global financial authority*“.⁵⁷ Tatsächlich hebt sich der IWF als universale internationale Organisation, die ihre Mitglieder in die Pflicht nehmen kann, über ca. 2500 Mitarbeiter verfügt⁵⁸ und wie keine andere Institution mit der makroökonomischen Gesamtschau der globalen Wirtschaftszusammenhänge befasst ist, deutlich von den übrigen Steuerungssubjekten des internationalen Finanzsystems ab. Zu Recht wird daher dem IWF eine maßgebliche Rolle für die Bewältigung globaler systemischer Finanzrisiken zugeschrieben. Zugleich bedeuten die an den IWF herangetragenen Anforderungen eine enorme Herausforderung für die Anpassungsfähigkeit einer internationalen Organisation, die ihrem Gründungsvertrag und Organisationszweck verpflichtet sein muss. Die Problematik weist insofern über die internationale Finanzarchitektur selbst hinaus. Sie bietet sich damit als Referenzgebiet für das Recht der internationalen Organisationen und des internationalen Rechts überhaupt an. Dies gilt umso mehr, wenn man die im internationalen Recht wohl mittlerweile omnipräsente Fragmentierungsproblematik in den Blick nimmt. Diese stellt sich im internationalen Finanzsystem mit kaum zu übertreffender Deutlichkeit: während die Steuerungssubjekte hochgradig fragmentiert sind, sind die „systemischen Risiken“ gleichsam eine Metapher für interdependente Problemzusammenhänge.

55 2001 bis 2003 wurde der Vorschlag der damaligen stellvertretenden IWF-Direktorin *Anne Krueger* zur Schaffung eines „Sovereign Debt Restructuring Mechanism“ diskutiert, *Krueger*, *Financial Architecture for 2002*. Siehe auch *Lastra*, *Legal Foundations of International Monetary Stability*, 474 ff.

56 *Lastra*, in: *European Yearbook of International Economic Law* 2 (2011), 121 (127).

57 Vgl. den Aufsatztitel „The role of the IMF as a global financial authority“ von *Lastra*. Ähnlich auch *Palmer/Tok*, *TSR External Study-IMF and Global Financial Stability*.

58 *IWF*, *Annual Report 2011*, 56.

Im folgenden Kapitel ist zunächst der rechtswissenschaftliche Bezugsrahmen zu entwickeln (2. Kapitel). Hierzu ist in einem ersten Schritt die im internationalen Recht bestehende Fragmentierungsproblematik und -debatte nachzuzeichnen. Nachdem die Leitbilder der Kohärenz und des Pluralismus erörtert worden sind, sollen sodann die vorhandenen Lösungsansätze aufgegriffen und schließlich weiter entwickelt werden. Hierzu werden als erstes die klassischen Instrumente der Vertragsauslegung und Normenkollisionen dargestellt und diskutiert. Anschließend werden die Wechselwirkungen und Kooperationsbeziehungen zwischen den internationalen Organisationen und Rechtsregimen auf ihre normative Relevanz hin untersucht und in den Kontext der Vertragsauslegung eingeordnet.

Im 3. Kapitel soll der IWF als internationale Organisation dargestellt werden. Hervorzuheben sind insbesondere die Bestimmungsfaktoren für die Weiterentwicklung des Rechtsgefüges und der effektiven Mandatswahrnehmung des IWF. Dabei ist auf seine Entscheidungsstrukturen, sein Rechtsgefüge, seine grundlegenden Funktionsweisen, aber auch seine Stellung innerhalb des UN-Systems einzugehen. Vorzustellen sind auch die jüngsten durchgeführten und bereits in Gang gesetzten Reforminitiativen innerhalb des IWF.

Kapitel 4 widmet sich der zentralen Frage nach der Reichweite des Mandats des IWF. Zu erörtern ist, unter welchen Voraussetzungen und in welchem Umfang die Stabilität des internationalen Finanzsystems vom Organisationszweck des IWF umfasst ist und durch seine spezifischen Befugnisse verfolgt werden kann. Um Möglichkeiten und Grenzen einzelner Befugnisse auszuloten, wird nach der Analyse des Wortlauts der maßgeblichen Normen auf die Lehre der impliziten Kompetenzen zurückzugreifen sein. Die Bestimmung der Grenzen der Mandatsausübung ist jedoch stets auch eine Frage der konkreten in Ausfüllung des Mandats eingesetzten Instrumente. Demzufolge kann das sich anschließende 5. Kapitel, das sich mit den einzelnen Aspekten der Mandatswahrnehmung beschäftigt, als unmittelbare Fortsetzung aufgefasst werden.

Die in Kapitel 5 dargestellte Ausfüllung des Mandats in Verfolgung des Organisationszwecks gliedert sich in drei Abschnitte, die sich den jeweils mit den wichtigsten Steuerungsakteuren bestehenden Spannungsfeldern und Kooperationsbeziehungen widmen. Der erste Abschnitt beschäftigt sich mit dem Zusammenwirken von IWF und FSB. Da das FSB die wichtigsten Standardsetzer zu seinen Mitgliedern zählt, wird gleichzeitig die Wechselwirkung mit diesen behandelt. Im gegenwärtigen Ringen um die angemessene Regulierung der Finanzmärkte kann die Kooperation von IWF und FSB als Kernstück der internationalen Finanzarchitektur angesehen werden. Gleichwohl wirft die Zusammenarbeit mit dem FSB als informellem Gremium grundsätzliche Fragen auf. Dies gilt sowohl hinsichtlich des Zusammen-

wirkens im Bereich der Finanzregulierung als auch hinsichtlich der Erfassung möglicher systemischer Risiken im Rahmen des gemeinsamen Frühwarnsystems. Beide Bereiche werden gesondert dargestellt. Danach ist im zweiten Abschnitt auf das Verhältnis von IWF und Weltbank einzugehen. Durch die Reformen und inhaltliche Neuausrichtung des IWF ist auch das bislang bestehende Gleichgewicht der beiden Schwesterorganisationen betroffen. Sodann ist in einem nächsten Abschnitt auf das Wechselverhältnis zwischen dem IWF und der WTO einzugehen. Die Spannungsfelder im Bereich der Finanzregulierung, der Kapitalverkehrskontrollen und der Währungsmanipulation sind von grundlegender Bedeutung für die internationale Finanzarchitektur und werden jeweils eigens dargestellt und diskutiert. Schließlich sollen in Kapitel 6 die zuvor festgestellten Befunde zusammengeführt und abschließend bewertet werden.