

male Privatisierung unter den gegebenen Umständen – insbesondere unter den Bedingungen einer tiefen Wirtschaftskrise, mangelnder Erfahrung und dem Fehlen einer langfristigen Strategie – nicht möglich gewesen sei. Auf eine abschließende Beurteilung der Vorgänge verzichtet er allerdings mit dem Hinweis darauf, dass »um eine Bilanz aufzustellen, Zeit notwendig« sei (318 ff.).

4. Die Privatisierungsvorgänge in den osteuropäischen Ländern sind auch heute noch nicht nur von rechtshistorischem Interesse. Sie bilden die Grundlage der heutigen Eigentumsordnung⁶ und sind für die Beurteilung der heutigen Eigentumsverhältnisse zum Teil immer noch relevant⁷. Zu berücksichtigen ist auch, dass die Privatisierung noch nicht in allen osteuropäischen Ländern abgeschlossen ist. Insbesondere Russland und die Ukraine treten jetzt in die Abschlussphase des Privatisierungsprozesses. In Russland wurde kürzlich das Privatisierungsgesetz umfassend reformiert⁸, die Ukraine berät zur Zeit über ein neues Privatisierungsprogramm, dessen Entwurf durch den Staatsvermögensfonds entwickelt und zur öffentlichen Diskussion vorgelegt wurde⁹. Insbesondere die Erfahrungen der ungarischen Privatisierung sind bei der Analyse dieser Vorgänge zweifellos interessant und nützlich. Das Buch bietet insgesamt einen guten Einstieg in die Problematik der osteuropäischen Privatisierungsprozesse, auch wenn es bedauerlich ist, dass die Aktualisierung für die meisten Länder unterblieben ist.

Hamburg

EUGENIA KURZYNSKY-SINGER

Sester, Peter: Institutionelle Reformen in heranreifenden Kapitalmärkten: Der brasilianische Aktienmarkt. Eine institutionenökonomische Analyse zu internationalen Standards, Regulierung und Selbstregulierung. (Zugl.: Berlin, Humboldt-Univ., Diss., 2009.) – Berlin: de Gruyter 2009. XXII, 328 S.

Nach seinem dramatischen Niedergang in der zweiten Hälfte der 1990er Jahre wurde der brasilianische Aktienmarkt um die Jahrtausendwende grundlegend reformiert¹. Er hat sich seitdem sehr erfolgreich entwickelt und auch die Finanzkrise weitgehend unbeschadet überstanden. Vor diesem Hintergrund untersucht *Peter Sester* die Frage, ob eine Neuorganisation von Aktienmärkten,

⁶ Zur Frage nach der Legitimität der auf den rechtswidrigen Privatisierungsvorgängen beruhenden Eigentums- und Vermögensallokation vgl. *Mafflet*, The Russian Oligarchs: Should their Assets be Protected?, in: Festschrift till Anders Fogelklou (2008) 181 ff.

⁷ Davon zeugt z. B. die sehr umfangreiche Rechtsprechung in Russland, die den Fragen der Privatisierung gewidmet ist (siehe die Datenbank Garant).

⁸ Im Mai 2010 wurden umfangreiche Änderungen in das Privatisierungsgesetz eingefügt (N 178-FZ »O privatizacii gosudarstvennogo i municipal'nogo imuščestva«, Rossijskaja Gazeta vom 4. 6. 2010).

⁹ Der Entwurf eines Privatisierungsprogramms findet sich auf der Homepage des Ukrainischen Staatsvermögensfonds <http://www.spfu.gov.ua/ukr/law/pr_20100806.html>, Abschnitt 1 (1. 9. 2010).

¹ Siehe dazu auch *Peter Sester*, Unabhängige Regulierungsagenturen im brasilianischen Wirtschaftsrecht: *RebelsZ* 74 (2010) 360–392; *ders.*, Entwicklungslinien des brasilianischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrechts: *RIW* 2010, 97–104.

insbesondere in solchen Ländern, die sich in einem gesamtwirtschaftlichen Transformationsprozess befinden, im Wege der staatlichen Regulierung erfolgen sollte oder besser der Selbstregulierung durch die beteiligten Akteure überlassen bleibt. Im Blickpunkt stehen dabei besonders die Zulassungsvoraussetzungen und Folgepflichten des Listings sowie die Übernahme internationaler Standards. Bemerkenswert ist bereits, dass der Verfasser als promovierter und habilitierter Jurist hier nun eine von *Christian Kirchner* betreute *wirtschaftswissenschaftliche* Dissertation vorgelegt hat. Rechtswissenschaftler sollte dies aber nicht von einer Lektüre abhalten. Denn nicht nur behandelt das Buch eine Schnittstelle zwischen Recht und Wirtschaft; es ist auch über das Kapitalmarktrecht hinaus für jeden von Interesse, der sich mit Rechtsreformen in Schwellenländern befasst.

Überzeugend begründet *Sester* zunächst seine Wahl Brasiliens als Referenzmarkt (S. 3 ff.): Zum einen lassen sich die Effekte, die sich aus der Übernahme internationaler Standards ergeben, in einer heranreifenden Volkswirtschaft aufgrund ihrer höheren Dynamik und Volatilität besonders gut beobachten (wobei allerdings der Fehler zu vermeiden ist, wahrgenommene Effekte monokausal zu erklären). Sodann spielt eine wichtige Rolle, dass die Reorganisation des brasilianischen Kapitalmarktes mit der signifikanten Verbesserung makroökonomischer Schlüsselgrößen einherging, insbesondere einer erfolgreichen Inflationsbekämpfung, der Einrichtung stabiler Wechselkurse, einer Umschichtung und Eindämmung der Staatsverschuldung, einer wachsenden Verflechtung mit den internationalen Kapitalmärkten und – nicht zuletzt – dem Erreichen politischer Stabilität nach Beendigung der Militärdiktatur und Rückkehr zur Demokratie.

Nachdem er anschließend mittels des Instrumentariums der »Neuen Institutionenökonomik« eine Theorie der Kapitalmarktregulierung entwickelt hat (35 ff., 84 ff.), widmet sich der Verfasser im Herzstück der Arbeit dann dem institutionellen Arrangement des reformierten brasilianischen Aktienmarkts (177 ff.). Dieser gliedert sich nun in drei Segmente, an deren Spitze der sog. »Novo Mercado« (Neuer Markt) mit besonders strengen *Corporate Governance*-Regelungen steht. Für eine umfängliche Würdigung der gut lesbaren Darstellung fehlt dem Rezensenten sowohl der Platz als auch der ökonomische Sachverstand. Hier seien nur deshalb nur diejenigen Punkte herausgestellt, die das Werk auch für Nicht-Spezialisten zu einer spannenden Lektüre machen: Der Verfasser beschränkt die Untersuchung nicht auf die technischen Einzelheiten der Reform, sondern bettet sie in ihren historischen, wirtschaftlichen, politischen und juristischen Kontext ein. Das brasilianische Finanzsystem wird ebenso prägnant geschildert wie die Politik der makroökonomischen Stabilisierung unter der Regierung Cardoso (1995–2003) und der Grund für das Scheitern des »alten« brasilianischen Aktienmarktes (neben wirtschaftspolitischen und makroökonomischen Faktoren auch die traditionelle, d. h. familiär geprägte Eigentümerstruktur des brasilianischen Unternehmenssektors). Überdies werden zahlreiche Querverbindungen zu anderen Themenkomplexen hergestellt, so zur Theorie und Praxis des brasilianischen Gesetzgebungsverfahrens, der politischen Parteienlandschaft oder dem aufgrund starker Überlastung beklagens-

werten Zustand der brasilianischen Justiz². *Sester* gelingt es auf diese Weise, ein facettenreiches und vielschichtiges Bild des modernen Brasilien zu zeichnen.

Hervorzuheben ist ferner, dass der Verfasser nicht nur die einschlägige Literatur gründlich ausgewertet, sondern sich das nötige Hintergrundwissen auch im Wege zahlreicher Experteninterviews mit Schlüsselakteuren der brasilianischen Kapitalmarktszene angeeignet hat. Die Untersuchung gewinnt dadurch deutlich an Aussagekraft und Tiefenschärfe. Ohne einen solchen »Blick hinter die Kulissen« dürfte es letztlich auch kaum möglich sein, ein authentisches Bild von einem Land wie Brasilien zu zeichnen, das im Vergleich zu Europa zahlreiche kulturelle und wirtschaftliche Besonderheiten aufweist. Formalistische Ansätze, wie sie etwa die US-amerikanische »Law and Finance«-Literatur verfolgt, sind deshalb von vornherein zum Scheitern verurteilt und werden vom Autor mit überzeugenden Argumenten verworfen (88 ff.)³.

Sesters Ergebnisse lassen sich wie folgt zusammenfassen (304 ff.): In heranreifenden Volkswirtschaften sollte die Verbesserung der makroökonomischen Situation Vorrang vor Reformen des Kapitalmarktes genießen. Da von der Politik aus verschiedenen Gründen kein oder jedenfalls nur ein unzureichender Beitrag zur Neustrukturierung des Kapitalmarktes zu erwarten ist, sind auf Seiten der Kapitalmarktakteure Eigeninitiative und Bereitschaft zur Selbstregulierung gefragt. Hierbei empfiehlt sich die Übernahme internationaler Standards. Während bei den Transparenzstandards eine Eins-zu-eins-Umsetzung anzustreben ist, sind im Bereich der *Corporate Governance* Anpassungen unvermeidlich, da anderenfalls zu hohe Kosten entstehen oder sich kein Konsens zwischen den beteiligten Akteuren erzielen lässt. Die Lösung kann nach dem Vorbild der brasilianischen Börse (*Bolsa de Valores de São Paulo* – BOVESPA) in einem abgestuften Modell liegen. Für Brasilien kommt der Verfasser zu dem Schluss, dass das Land hinsichtlich der Reduktion makroökonomischer Volatilität die entscheidenden Schritte getan hat, eine grundlegende Reform des Justizsystems aber nach wie vor aussteht. Das gut funktionierende System der kapitalmarktrechtlichen Schiedsgerichtsbarkeit allein kann keinen hinreichenden Investorenschutz bei der Bekämpfung von Marktmissbrauch und Insidergeschäften leisten, insbesondere, was die strafrechtliche Verfolgung angeht.

Die Lektionen für reifere Märkte lauten (309 ff.), dass die Erhöhung der Marktliquidität einen konsensfähigen Qualitätsmaßstab für das Funktionieren des Kapitalmarktes darstellt und die Umsetzung von Reformen auch hier am besten im Wege der Selbstregulierung geschieht, da diese einen Praxistest auf freiwilliger Basis ermöglicht und so die Herstellung eines allgemeinen Konsenses der betroffenen Akteure fördert. Schließlich zeigt der brasilianische »Novo Mercado«, dass systemische Risiken dadurch gemindert werden können, dass Unternehmen unterschiedlicher Branchen und Reifegrade gelistet werden. Der gescheiterte deutsche »Neue Markt«, obgleich seinerzeit ein wichtiges ins-

² Dazu schon *Jürgen Samtleben*, Föderale Gerichtsverfassung in Brasilien und Argentinien – zwei unterschiedliche Modelle: *RabelsZ* 66 (2002) 250–267 (262 f.).

³ Zur Kritik auch *Ralf Michaels*, *Comparative Law by Numbers?*, *Legal Origins Thesis, Doing Business Reports, and the Silence of Traditional Comparative Law: Am. J. Comp. L.* 57 (2009) 765–796.

titutionelles Vorbild für den »Novo Mercado«, hatte im Gegensatz dazu mit seiner Konzentration auf wenige Branchen Bewertungsrisiken förmlich gebündelt und »Spillover«-Effekte geradezu provoziert.

Kritik an der Arbeit gibt es nur hinsichtlich unwesentlicher Details: Wenn es im Kontext von »standards« und »rules« etwa unter Berufung auf brasilianische Kommentarliteratur heißt, dass die im neuen Zivilgesetzbuch von 2002 enthaltene Generalklausel zum Grundsatz von Treu und Glauben in der Praxis kaum Bedeutung erlangt habe (N. 69), so sagt dies mehr über die Zuverlässigkeit des konsultierten Schrifttums aus als über die tatsächliche Rechtspraxis. Denn jedenfalls auf der unterinstanzlichen Ebene finden sich tausende Gerichtsentscheidungen, die das genannte Prinzip bemühen, und nicht immer geschieht dies zur bloßen Verzierung des Urteils⁴.

Nach allem stellt das Buch einen höchst verdienstvollen Beitrag zur Erforschung von Wirtschaft und Recht in Brasilien dar. Es zeigt, dass das Land nicht nur aufgrund politischer Stabilität, kontinuierlichen Wirtschaftswachstums und gewaltiger Rohstoffressourcen die internationale Aufmerksamkeit verdient, sondern mittlerweile auch beim Thema Rechtsreformen wertvolle Einsichten vermitteln kann.

Hamburg

JAN PETER SCHMIDT

Samtleben, Jürgen: Rechtspraxis und Rechtskultur in Brasilien und Lateinamerika. Beiträge aus internationaler und regionaler Perspektive. – Aachen: Shaker 2010. VII, 643 S. (Schriften der Deutsch-Brasilianischen Juristenvereinigung. Bd. 40.)

Rechtspraxis und Rechtskultur in Lateinamerika vermögen auch große Geister zu überraschen: »Früher wollte man mich in Rio de Janeiro als gefährlichen Kundschafter verhaften [...], jetzt macht man mich zum Schiedsrichter« berichtete *Alexander von Humboldt* seinem Freund *Karl August Varnhagen von Ense*.¹ *Humboldt* schlichtete im Jahr 1854 in einem Grenzstreit zwischen Brasilien, Venezuela und Neu-Granada.²

Angesichts solcher Überraschungen kann sich der Rechtssuchende glücklich schätzen, dass *Jürgen Samtleben*, der mehr als drei Jahrzehnte Leiter des Lateinamerika-Referats im Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht war und nicht nur in Lateinamerika höchste Wertschätzung ge-

⁴ Bereits vor Inkrafttreten des neuen Zivilgesetzbuches konnte man in Brasilien eine Rezeption der zu § 242 BGB entwickelten Fallgruppenmethode beobachten, näher zum Ganzen *Jan Peter Schmidt*, Zivilrechtskodifikation in Brasilien: Strukturfragen und Regelungsprobleme in historisch-vergleichender Perspektive (2009) 430 ff.

¹ Zitat aus dem Tagebucheintrag von *Karl August Varnhagen von Ense* vom 11. 8. 1855, Briefe von Alexander von Humboldt an Varnhagen von Ense aus den Jahren 1827 bis 1858², hrsg. von *Assing* (1860) 300.

² *Humboldts* Gutachten zu der Grenzfrage »Parecer favorável do Barão de Humboldt sobre os Tractados de Limites feitos pelo Brasil com as Republicas de Venezuela e Nova-Granada« ist in französischer Sprache abgedruckt in: *Revista do Instituto Histórico e Geográfico Brasileiro* 77 (1914) 23–27.

