

Private Normsetzungsmacht: Die Standardisierung von Regelungen im Markt als Form der Fremdbestimmung

Andreas Engert*

<p>A. Problemstellung 302</p> <p>B. Anschauungsmaterial 304</p> <p style="padding-left: 20px;">I. Musterregeln der International Swaps and Derivatives Association (ISDA) 304</p> <p style="padding-left: 20px;">II. Deutscher Corporate Governance Kodex (DCGK) 305</p> <p style="padding-left: 20px;">III. Internationale Rechnungslegungsstandards (IFRS) 306</p> <p>C. Heteronomie als Merkmal staatlicher und privater Normen 307</p> <p style="padding-left: 20px;">I. Heteronomie kraft Gesetzes 308</p> <p style="padding-left: 20px;">II. Heteronomie aufgrund von Netzeffekten 309</p> <p style="padding-left: 40px;">1. Begriff des Netzeffekts 310</p> <p style="padding-left: 40px;">2. Ursachen von Netzeffekten bei Regelungen 311</p> <p style="padding-left: 60px;">a) Direkte Netzeffekte 311</p> <p style="padding-left: 80px;">(1) Verringerung von Informations- und Unsicherheitskosten 312</p> <p style="padding-left: 80px;">(2) Verringerung anderer Regelungskosten 314</p> <p style="padding-left: 60px;">b) Indirekte Netzeffekte 315</p> <p style="padding-left: 80px;">(1) Kollektives Regelungswissen 315</p> <p style="padding-left: 80px;">(2) Sonstige indirekte Netzeffekte 318</p>	<p style="padding-left: 40px;">3. Netzeffekte als Heteronomie 319</p> <p>D. Marktversagen bei dezentraler Normbildung 321</p> <p style="padding-left: 20px;">I. Effiziente Normbildung 322</p> <p style="padding-left: 20px;">II. Ineffiziente Normbildung 325</p> <p style="padding-left: 40px;">1. Erscheinungsformen ineffizienter Normbildung: Fehl-, Über- und Unterstandardisierung 325</p> <p style="padding-left: 40px;">2. Ineffiziente Normbildung als Gleichgewicht 326</p> <p style="padding-left: 60px;">a) Statische Betrachtung 326</p> <p style="padding-left: 60px;">b) Dynamische Betrachtung: Pfadabhängigkeit 327</p> <p style="padding-left: 40px;">3. Beispiel: Pari-passu-Klausel in Staatsanleihen 330</p> <p>E. Private Normsetzer 331</p> <p style="padding-left: 20px;">I. Funktionen 332</p> <p style="padding-left: 40px;">1. Investitionen in kollektives Regelungswissen 332</p> <p style="padding-left: 40px;">2. Koordination der Marktteilnehmer 333</p> <p style="padding-left: 20px;">II. Private Normsetzer als öffentliche Institutionen 334</p> <p style="padding-left: 20px;">III. Staatliche Förderung privater Normsetzer 336</p> <p>F. Ausblick 339</p>
--	---

If it looks like a duck, swims like a duck, and quacks like a duck, then it probably is a duck: Von Privaten getroffene Regelungen können in ihrer Tragweite staatlichen Rechtssätzen nahekommen. Die Rechtswissenschaft hat dies immer wieder bemerkt, so in der Diskussion um Allgemeine Geschäftsbedingungen als „selbstgeschaffenes Recht der Wirtschaft“.¹ In jüngerer Zeit wächst erneut das Interesse an privat gesetzten Normen.² Gespeist wird es nicht zuletzt aus der Beobachtung, dass private Regelwerke für grenzüberschreitende Transaktionen teilweise als überstaatliche,

* Prof. Dr. Andreas Engert, LL.M. (Univ. Chicago) lehrt Bürgerliches Recht, Deutsches und Europäisches Wirtschaftsrecht und Unternehmenssteuerrecht an der Universität Mannheim.

1 H. *Großmann-Doerth*, Selbstgeschaffenes Recht der Wirtschaft und Staatliches Recht, 1933; L. *Raiser*, Das Recht der allgemeinen Geschäftsbedingungen, 1935/1961.

2 Grundlegende Monographien aus dem deutschen Schrifttum der letzten Jahre: G. *Bachmann*, Private Ordnung [:] Grundlagen ziviler Regelsetzung, Tübingen, 2006; P. *Buck-Heeb/A. Dieckmann*, Selbstregulierung im Privatrecht, Tübingen, 2010; S. *Meder*, *Ius non scriptum – Traditionen privater Rechtsetzung*, 2. Aufl., Tübingen, 2009.

„transnationale“ Ersatzrechtsordnung fungieren.³ Der folgende Beitrag zieht die ökonomische Theorie der Netzeffekte heran,⁴ um zu erweisen, dass derartige private Regelungen über einzelne Transaktionen hinaus allgemeine Bedeutung erlangen und deshalb als „Normen“ (wenn auch nicht notwendig als „Rechtsnormen“) aufzufassen sind. Die Theorie der Netzeffekte erlaubt es ferner, mögliche Fehlentwicklungen bei der privaten Normbildung zu analysieren und Konsequenzen für den staatlichen Umgang mit ihr abzuleiten.

A. Problemstellung

Der Gedanke nicht vom Staat gesetzter Normen hat die Privatrechtswissenschaft immer wieder fasziniert. Für das Privatrecht als Disziplin ist es eine reizvolle Vorstellung, dass die Setzung rechtsverbindlicher Normen nicht beim Staat monopolisiert sein muss, sondern aus der „Privatrechtsgesellschaft“ selbst hervorgehen kann.⁵ Dem steht allerdings die traditionelle Rechtsquellenlehre entgegen, ferner Bedenken gegen die Legitimität privat geschaffener Regelungen.⁶

Ausgangspunkt der Diskussion ist in jedem Falle der Befund, dass der Staat wichtige Regelungen nicht (mehr) selbst trifft, sondern privater Selbstordnung und -regulierung überlässt. Erklärt wird diese Zurückhaltung mit der größeren Sachnähe und Flexibilität der außerstaatlichen Regelsetzung sowie den Eigeninteressen der betroffenen Verkehrskreise an einer sachgerechten Regelung.⁷ Besonders schwer fällt es den staatlichen Rechtsordnungen, grenzüberschreitende Sachverhalte und Wir-

3 Stv. G. Teubner, Globale Bukowina [:] Zur Emergenz eines transnationalen Rechtspluralismus, *Rechtshistorisches Journal* 15 (1996), 255; K. P. Berger, The New Law Merchant and the Global Market Place [:] A 21st Century View of Transnational Commercial Law, in: K. P. Berger (Hrsg.), *The Practice of Transnational Law*, Kluwer, Den Haag, 2001, S. 1; G.-P. Calliess, Grenzüberschreitende Verbraucherverträge [:] Rechtssicherheit und Gerechtigkeit auf dem elektronischen Weltmarktplatz, Tübingen 2006. Weitere Nachweise unten Fn. 8.

4 Grundlegend zu Netzeffekten von Regelungen M. Klausner, Corporations, Corporate Law, and Networks of Contracts, *Va. L. Rev.* 81 (1995), 757; M. Kaban/M. Klausner, Standardization and Innovation in Corporate Contracting (or „the Economics of Boilerplate“), *Va. L. Rev.* 83 (1997), 713; ferner A. Engert, Regelungen als Netzgüter, Eine Theorie der Rechtsvereinheitlichung im Vertragsrecht, *AcP* 213 (2013), 321. Weitere Nachweise unten Fn. 46.

5 Deutlich etwa in der Studie von Meder, *Ius non scriptum* (Fn. 2); ferner S. Meder, Ungeschriebenes „Recht“ im transnationalen Raum am Beispiel der Corporate Governance Verhaltenscodices, in: G.-P. Calliess (Hrsg.), *Transnationales Recht* [:] Stand und Perspektiven, Tübingen 2014, 257. Zum Gedanken einer Privatrechtsgesellschaft grundlegend F. Böhm, *Privatrechtsgesellschaft und Marktwirtschaft*, *ORDO* 17 (1966), 75; ferner die Beiträge in Riesenhuber (Hrsg.), *Privatrechtsgesellschaft*, Tübingen 2007.

6 Als „Schlüsselfrage“ bezeichnet die Legitimität Bachmann, *Ordnung* (Fn. 2), S. 159; siehe auch G. Bachmann, Legitimation privaten Rechts, in: C. Bumke/A. Röthel (Hrsg.), *Privates Recht*, Tübingen 2012, S. 207 (212 ff.).

7 Aufzählung von Vorteilen privater gegenüber staatlichen Normen bei Buck-Heeb/Dieckmann, *Selbstregulierung* (Fn. 2), S. 220 ff.; J. Köndgen, Privatisierung des Rechts, *AcP* 206 (2006), 477 (511 ff.); E. Schanze, Linking extra-legal codes to law: the role of international standards and other off-the-rack regimes, in: G.-P. Calliess/P. Zumbansen (Hrsg.), *Law, Economics, and Evolutionary Theory*, Edward Elgar, Cheltenham, 2011, 335 (343 ff.) (überarbeitete Fassung von *International Standards: Functions and Links to Law*, in: P. Nobel (Hrsg.), *International Standards and the Law*, Bern 2005, 166). Grobe ökonomische Analyse möglicher Vorteile privater gegenüber staatlichen Normsetzern bei G. Hadfield/E. Talley, *On Public versus Private Provision of Corporate Law*, *J. L. Econ. & Organ.* 22 (2006), 414.

kungszusammenhänge angemessen zu erfassen. Zu deren Regelung hat sich nach Ansicht einer wachsenden Forschungsrichtung in vielen Bereichen „transnationales Recht“ gebildet, also eine jenseits des Nationalstaates gewachsene Normenordnung.⁸

Die folgende Untersuchung verfolgt zunächst ein theoretisch-konzeptionelles Erkenntnisinteresse. Es soll gezeigt werden, weshalb von Privaten getroffene Regelungen unter Umständen als „Normen“ zu bezeichnen sind, selbst wenn sie keine Rechtsnormen im Sinne der Rechtsquellenlehre sind (unten Abschnitt C.). Als entscheidendes Merkmal einer Norm wird dabei die Heteronomie angesehen, also eine Bindungswirkung für Außenstehende, die den Inhalt der Regelung nicht beeinflussen konnten. Heteronomie kann sich aus einer Anordnung des staatlichen Rechts ergeben. Sie kann aber – so die zentrale These – ebenso aus einem Bedürfnis nach Standardisierung von Regelungen hervorgehen. Mit Hilfe der ökonomischen Theorie der Netzeffekte lässt sich erklären, dass die schlichte Verbreitung einer Regelung einen gewissen Zwang auslösen kann, in privatautonom gestalteten Transaktionen dieselbe Regelung zu verwenden. Die Fremdbestimmung kann also von einer überindividuellen Marktpraxis ausgehen. Daneben können private Institutionen die Normbildung beeinflussen und so private Normsetzungsmacht ausüben. Die heteronome Wirkung privater Normen bedingt ein gemeinsames Interesse der Verkehrskreise an ihnen. Private Normen ähneln insoweit staatlichem Recht, etwa dem dispositiven Gesetzesrecht.

Wenn bestimmte privat getroffene Regelungen aufgrund von Netzeffekten als Normen anzusehen sind, handelt es sich zunächst nur um einen deskriptiven Befund. Dieser lässt sich jedoch für eine normative Analyse fruchtbar machen: Zwar folgt aus der Ähnlichkeit mit Rechtsnormen nicht, dass private Normen rechtliche Geltung beanspruchen könnten.⁹ Die Theorie der Netzeffekte eröffnet aber Einsichten für die normative Beurteilung privater Normbildung. Soweit die Heteronomie privater Normen auf Netzeffekten beruht, liegen Externalitäten vor. Damit kann es zu einem Marktversagen kommen. Die Entstehung privater Normen „von unten“ begründet deshalb keine umfassende Richtigkeitsgewähr (unten Abschnitt D.). Hieraus ergibt

8 Zum Begriff jüngst *L. Viellechner*, Was heißt Transnationalität im Recht?, in: G.-P. Calliess (Hrsg.), *Transnationales Recht* [:] *Stand und Perspektiven*, Tübingen 2014. Monographisch neben den in Fn. 3 genannten etwa *G.-P. Calliess/P. Zumbansen*, *Rough Consensus and Running Code* [:] *A Theory of Transnational Private Law*, Hart, Oxford, 2010; *A. Maurer*, *Lex maritima*, Tübingen, 2012; *M. Renner*, *Zwingendes transnationales Recht* [:] *Zur Struktur der Wirtschaftsverfassung jenseits des Staates*, Baden-Baden, 2011; kritische Bestandsaufnahme bei *N. C. Ipsen*, *Private Normenordnungen als transnationales Recht?*, Berlin 2009.

9 Hierzu bedürfte es der Anerkennung der privaten Regelung als für die staatliche Rechtsordnung bindend, *Bachmann*, *Legitimation* (Fn. 6), S. 211 f.; *Köndgen*, *Privatisierung* (Fn. 7), S. 518 ff.; *Schanze*, *Standards* (Fn. 7), S. 339 ff. Konzeptionell klärend zur Frage der Rechtsgeltung *R. Michaels/N. Jansen*, *Private Law Beyond the State? Europeanization, Globalization, Privatization*, *Am. J. Comp. L.* 54 (2006), 843 (874 ff.). Näher noch unten E.III.

sich die Folgefrage nach den Funktionen privater Normsetzer und dem staatlichen Umgang mit ihnen (unten Abschnitt E.).

B. Anschauungsmaterial

Der Untersuchung dienen drei private Regelwerke als Anschauungsmaterial. In der Diskussion um private Normen sind sie weithin bekannt, so dass die wichtigsten Rahmendaten nur in Erinnerung zu rufen sind.

I. Musterregeln der International Swaps and Derivatives Association (ISDA)

Ein bekanntes Beispiel für ein transnationales Regelwerk bilden die Musterregeln der International Swaps and Derivatives Association (ISDA),¹⁰ einer weltweiten Vereinigung der Banken, Dienstleister und Nachfrager für außerbörslich (*over the counter*, OTC) gehandelte Derivate.¹¹ Ungeachtet der Finanzkrise werden auf diesen Märkten weiterhin Risiken in außerordentlich großen Volumina gehandelt.¹² Bei den ISDA-Musterregeln handelt es sich um vorformulierte Bestimmungen für Derivateverträge.¹³ Ihren Kern bildet ein Rahmenvertrag (*master agreement*) über einheitliche schuldrechtliche Regelungen für alle zwischen den Vertragsparteien getätigten Derivategeschäfte. Er enthält Bestimmungen unter anderem über Leistungsmodalitäten, die Folgen von Leistungsstörungen und die Ver- und Aufrechnung.¹⁴ Neben dem Rahmenvertrag umfassen die ISDA-Musterregeln Vertragsdokumente zu Kreditsi-

- 10 Von einem „paradigmatic case“ und „celebrity status“ spricht *J. P. Braithwaite*, *Standard Form Contracts as Transnational Law: Evidence from the Derivatives Markets*, *Modern L. Rev.* 75 (2012), 779 (783 f.). Die Beispiele derartiger vertraglicher Regelwerke lassen sich nahezu beliebig vermehren, vgl. nur *D. Wielsch*, *Global Law's Toolbox: How Standards Form Contracts*, in: *H. Eidenmüller* (Hrsg.), *Regulatory Competition in Contract Law and Dispute Resolution*, München, 2013, S. 71; *J. K. Levit*, *A Bottom-Up Approach to International Lawmaking: The Tale of Three Trade Finance Instruments*, *Yale J. Int'l L.* 30 (2005), 125 (132 ff.).
- 11 Zur ISDA ausführlich *A. Riles*, *Collateral Knowledge* [:] *Legal Reasoning in the Global Financial Markets*, University of Chicago Press, Chicago, 2011, 29 ff.; *S. J. Choi/G. M. Gulati*, *Contract as Statute*, *Mich. L. Rev.* 104 (2006), 1129 (1139 ff.). Nach eigenen Angaben ist die ISDA die weltgrößte Vereinigung der Finanzbranche, *J. Biggins/C. D. Scott*, *Extending and Contracting Jurisdictions in a Transnational Private Regulatory Regime: Efficiency, Legitimacy, ISDA and the OTC Derivatives Markets*, *Eur. Bus. Organ. L. Rev.* 13 (2012), 309 (324).
- 12 Die ISDA berechnete die Ende 2012 weltweit bestehenden OTC-Derivatepositionen (nach Bereinigungen) auf 392 Billionen US-Dollar („Billionen“ in deutscher Bedeutung!), *ISDA*, *OTC Derivatives Market Analysis Year-End 2012*, 2013. Die Angabe bezieht sich auf das „notional“ als den Wert einer entsprechenden Position in dem jeweiligen Basiswert, im Falle einer Aktienkaufoption also den Wert der Aktie.
- 13 Zusammenfassende Beschreibung der Musterregeln bei *Braithwaite*, *Transnational Law* (Fn. 10), S. 786 ff.; *R. Zepeda*, *The ISDA Master Agreement 2012: a missed opportunity?*, *J. Int'l Banking L. & Reg.* 28 (2013), 308 (309 ff.). Zur Entstehungsgeschichte der ISDA und ihrer Musterregeln *S. M. Flanagan*, *The Rise of a Trade Association: Group Interactions Within the International Swaps and Derivatives Association*, *Harv. Negotiation L. Rev.* 6 (2001), 211 (234 ff.); *J. B. Golden*, *Setting standards in the evolution of swap documentation*, *Int'l Fin. L. Rev.* 13 (Mai 1994), 18; *H. von Sachsen-Altenburg*, *ISDA Master Dokumentation*, in: *J.-C. Zerey* (Hrsg.), *Finanzderivate* [:] *Rechtshandbuch*, 3. Aufl., Baden-Baden, 2013, 155 (Rn. 4 ff.).
- 14 Der Rahmenvertrag (in den Fassungen von 1992 und 2002) ist abgedruckt und kommentiert bei *P. C. Harding*, *Mastering the ISDA Master Agreements (1992 and 2002)*, 3. Aufl., Pearson, Harlow, 2010.

cherheiten sowie Begriffsbestimmungen zu einzelnen Derivaten, mit denen die gehandelten Risiken beschrieben werden. Nach Schätzungen der ISDA werden weltweit 90 % aller OTC-Derivateverträge auf Grundlage ihrer Musterregeln abgeschlossen.¹⁵

Einer breiteren Öffentlichkeit wurde die ISDA in den Jahren 2011 und 2012 aufgrund der griechischen Staatsschuldenkrise bekannt. Die ISDA-Musterregeln erfassen auch Kreditderivate, die gegen den Ausfall eines Schuldners versichern (*credit default swaps*, CDS). Für CDS legen sie insbesondere fest, welche „Kreditereignisse“ die Zahlungspflicht der das Ausfallrisiko übernehmenden Vertragspartei auslösen. Als Konsequenz aus der Finanzkrise schuf die ISDA im Jahre 2009 „Feststellungsausschüsse“ (*determination committees*). Diese prüfen mit bindender Wirkung für alle den Musterregeln unterliegenden Kreditderivate, ob in der Person eines bestimmten Schuldners ein Kreditereignis eingetreten ist.¹⁶ Während der griechischen Schuldenkrise bemühten sich die Regierungen der Eurozone über mehrere Monate, die privaten Gläubiger zu einem Verzicht auf über die Hälfte ihrer Forderungen zu zwingen, dieses Zugeständnis aber zugleich als „freiwillig“ erscheinen zu lassen. Dieser Winkelzug sollte verhindern, dass der zuständige ISDA-Feststellungsausschuss in dem Schuldenschnitt ein Kreditereignis erkannte und damit massenhafte Zahlungspflichten aufgrund von Kreditderivaten auslöste. Letzten Endes ließen sich die ISDA-Regeln nicht umgehen; zugleich blieben die befürchteten systemischen Folgen des Kreditereignisses im Markt für Kreditderivate aus.¹⁷ Die Episode illustriert, wie transnationale private Normen sogar den Spielraum von Regierungen spürbar einschränken können.

II. Deutscher Corporate Governance Kodex (DCGK)

Einem staatlichen Gesetz gleicht der Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK) – und soll doch gerade dies nicht sein.¹⁸ Als Teil der internationalen „Ko-

15 Nachweise bei *Braithwaite*, *Transnational Law* (Fn. 10), S. 784, Fn. 46. Vgl. auch *J. Nordvig/N. Firoozye*, *Rethinking the European monetary union*, 2012, abrufbar unter <<http://www.policyexchange.org.uk/component/zoo/item/wolfson-economics-prize-2012>> (Stand: 22.1.2014), S. 67 („Löwenanteil“ der Derivate in der Eurozone unterliegen ISDA-Regeln). Zu konkurrierenden Regelungen unten Fn. 132 und 133.

16 Zu dieser Reform und ihrer rückwirkenden Einführung *R. Litten/M. Bell*, *Kreditderivate – Neue Dokumentations-Standards als Reaktion auf die globale Finanzkrise*, WM 2011, 1109 (1112 ff.); *D. Awrey*, *The Limits of Private Ordering Within Modern Financial Markets*, *Rev. Banking & Fin. L.* 34 (2015), im Erscheinen, Arbeitspapier abrufbar unter <<http://ssrn.com/abstract=2262712>>; *J. Biggins/C. Scott*, *Private Governance, Public Implications and the Tightrope of Regulatory Reform: The ISDA Credit Derivatives Determinations Committees*, *Osgoode CLPE Research Paper No. 57/2013*, abrufbar unter <<http://ssrn.com/abstract=2360278>> (dort S. 17 ff. insbesondere zum staatlichen Einfluss auf die Reform); schließlich aus Sicht von Rechtsberatern der ISDA *J. Williams/V. Aravind*, *Credit defaults swaps: lessons on the role of private ordering in mitigation systemic risk*, *Cap. Markets L. J.* 5 (2010), 267.

17 Zusammenfassend *M. Waibel*, *Steering sovereign debt restructurings through the CDS quicksand*, *J. Banking Reg.* 15 (2014), 14.

18 Der DCGK ist abrufbar unter <<http://www.corporate-governance-code.de>> (Stand: 5.2.2014).

dexbewegung“¹⁹ soll der DCGK Anforderungen an gute Unternehmensführung sachnäher und flexibler aufstellen können als der Gesetzgeber. In diesem Sinne zielt der Kodex auf Deregulierung; (halb-)private Regelungen sollen staatliche ersetzen oder überflüssig machen.²⁰ Dem DCGK selbst gingen im Jahre 2000 zwei Entwürfe privater Arbeitsgruppen für Corporate-Governance-Regelwerke voraus.²¹ Bevor sie Gefolgschaft finden konnten, griff der Gesetzgeber den Ball auf und schuf im Jahre 2002 mit § 161 AktG die Grundlage für eine vom Bundesjustizministerium eingesetzte Regierungskommission, die seitdem den DCGK erarbeitet und fortentwickelt.

Der DCGK beschränkt sich zum Teil darauf, die gesetzliche Verfassung deutscher börsennotierter Aktiengesellschaften nachzuzeichnen, um sie insbesondere ausländischen Anlegern besser zugänglich und verständlich zu machen. Eigene Regelungen trifft der Kodex mit seinen „Empfehlungen“.²² In der 2012 beschlossenen Kodexfassung wurden 83 derartige Empfehlungen gezählt, insbesondere zur Zusammensetzung und Arbeitsweise von Vorstand und Aufsichtsrat.²³ Der unverbindlichen Bezeichnung als „Empfehlung“ zum Trotz erhält der DCGK gesetzliche Rückendeckung, indem § 161 AktG Vorstand und Aufsichtsrat börsennotierter deutscher Aktiengesellschaften zu einer jährlichen „Entsprechenserklärung“ verpflichtet: Anzugeben ist, welche Empfehlungen eingehalten wurden und künftig eingehalten werden sollen. Wenn Empfehlungen nicht befolgt werden, ist dafür eine Begründung anzuführen.

III. Internationale Rechnungslegungsstandards (IFRS)

Ein weiteres bekanntes Beispiel privater Regelsetzung bieten die internationalen Rechnungslegungsstandards.²⁴ Ausgangspunkt war das Bedürfnis nach einer Vereinheitlichung der Rechnungslegung, unter anderem um grenzüberschreitenden Kon-

19 Überblick über die nationalen Kodizes in der EU bei *RiskMetrics Group*, Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States, 2009, abrufbar unter <http://ec.europa.eu/internal_market/company/ecgforum/studies_en.htm> (Stand: 5.2.2014).

20 T. Baums (Hrsg.), Bericht der Regierungskommission Corporate Governance [:] Unternehmensführung – Unternehmenskontrolle – Modernisierung des Aktienrechts, Köln 2001, Rn. 7. Siehe ferner die Präambel des DCGK sowie bereits die Präambel eines der beiden Vorläufer des DCGK: *Berliner Initiativkreis Corporate Governance*, German Code of Corporate Governance (GCCG), DB 2000, 1573 (1574).

21 Der zweite Kodex neben dem in Fn. 20 genannten ist *Grundsatzkommission Corporate Governance*, Corporate-Governance-Grundsätze („Code of Best Practice“) für börsennotierte Gesellschaften, DB 2000, 238.

22 Nur sie sind im Folgenden gemeint, wenn von „Regelungen“ des DCGK die Rede ist.

23 R. G. Kohl/M. S. Rapp/M. Wolff, Kodexakzeptanz 2013 [:] Analyse der Entsprechenserklärungen zum Deutschen Corporate Governance Kodex (Fassung 15. Juni 2012), Leipzig, 2012, abrufbar unter <<http://ssrn.com/abstract=2251309>>, S. 3.

24 Vgl. den Überblick bei J. Wüstemann/J. Bischoff/S. Wüstemann, The Economics of Private Law [:] Consequences of the Choice and Application of Accounting Standards from Institutional, Theoretical and Empirical Perspectives, in: Christian Bumke/Anne Röthel (Hrsg.), Privates Recht, Tübingen 2012, S. 157 (162 ff.).

zernen die Bilanzierung zu erleichtern.²⁵ 1973 gründete sich zu diesem Zweck das International Accounting Standards Committee (IASC) und erarbeitete in den folgenden Jahrzehnten schrittweise ein umfassendes Regelwerk von International Accounting Standards (IAS). Allerdings fanden die IAS zunächst kaum Anerkennung. Ein wichtiger Fortschritt lag zunächst in einer Vereinbarung mit der Vereinigung der Wertpapieraufsichtsbehörden, der International Organization of Securities Commissions (IOSCO), im Jahre 1995. Darin sagte die IOSCO zu, sich weltweit für die Übernahme der IAS einzusetzen, sobald das IASC sein Regelwerk hinreichend vervollständigt haben würde.²⁶ Den endgültigen Durchbruch brachte die Entscheidung der Europäischen Union (EU) im Jahre 2000, die IAS für den Konzernabschluss börsennotierter europäischer Unternehmen verbindlich vorzuschreiben.²⁷ Dies geschah 2002 mit der IAS-Verordnung,²⁸ die den Mitgliedsstaaten zudem die Möglichkeit eröffnete, die internationalen Rechnungslegungsstandards auch für andere Unternehmen und den Einzelabschluss vorzusehen. Voraussetzung für die verbindliche Geltung der internationalen Standards in der EU ist allerdings deren Übernahme (*endorsement*) „als Kommissionsverordnung“ (Art. 3 Abs. 4 IAS-Verordnung). Die Standards werden damit zu Rechtsnormen des Unionsrechts.²⁹

Seit 2001 werden neu erlassene internationale Rechnungslegungsstandards als International Financial Reporting Standards (IFRS) bezeichnet. Die IFRS Foundation löste das IASC ab.³⁰ Innerhalb der IFRS Foundation für die Regelsetzung zuständig ist das International Accounting Standards Board (IASB), das dabei einer ausführlichen Verfahrensordnung unterliegt.³¹

C. Heteronomie als Merkmal staatlicher und privater Normen

Die Definition des Begriffs der (Rechts-)Norm gehört zu den ewigen Fragen der Rechtstheorie, der Soziologie und weiterer Disziplinen. Das Interesse von Juristen konzentriert sich häufig darauf, ob und unter welchen Bedingungen die staatliche

25 K. Camfferman/S. A. Zeff, *Financial Reporting and Global Capital Markets: A History of the International Accounting Standards Committee, 1973-2000*, Oxford University Press, Oxford, 2006, 21 ff. Zur Entwicklung auch B. Rost, *International Accounting Standards Board*, in: C. Tietje/A. Brouder (Hrsg.), *Handbook of Transnational Economic Governance Regimes*, Nijhoff, Leiden, 2009, 367 (367 ff.).

26 Camfferman/Zeff, *History* (Fn. 25), S. 327.

27 Zur Entwicklung der Meinungsbildung in der EU Camfferman/Zeff, *History* (Fn. 25), S. 423 ff.

28 IAS-Verordnung (EG) Nr. 1606/2002, ABl. L 243 vom 11.9.2002, S. 1.

29 Einhellige Ansicht, W. Schön, *Kompetenzen der Gerichte zur Auslegung von IAS/IFRS*, BB 2004, 763 (763); T. M. J. Möllers/B. Fekonja, *Private Rechtsetzung im Schatten des Gesetzes*, ZGR 2012, 777 (781); Buck-Heeb/Dieckmann, *Selbstregulierung* (Fn. 2), S. 140 ff. m.w.N.

30 Zur neuen Organisationsstruktur Rost, *Board* (Fn. 25), S. 370 ff.

31 *IFRS Foundation*, IASB and IFRS Interpretations Committee Due Process Handbook, London, 2013.

Rechtsordnung eine Regelung als Rechtssatz anerkennt.³² Dies soll im Folgenden jedoch nicht als zwingendes Begriffsmerkmal einer „Norm“ vorausgesetzt werden, so dass auch andere als *Rechtsnormen* ins Blickfeld rücken. Das wissenschaftliche Interesse an nichtstaatlichen Normen ergibt sich gerade aus der Wahrnehmung, dass bestimmte private Regelungen herkömmlichen Rechtsnormen in Funktion und Bedeutung nahe kommen können. Sucht man nach Gründen für diese Ähnlichkeit, sollte man nicht gerade die Anerkennung als Rechtsnorm heranziehen. Denn so ließe sich eine Gemeinsamkeit nur feststellen, wenn man mit der überkommenen, staatsbezogenen Rechtsquellenlehre brechen würde. Hiergegen sprechen gewichtige Gründe.³³ Jedenfalls aber sollte man das theoretische Interesse an der Ähnlichkeit privater Regelungen mit staatlichen Rechtssätzen nicht zwingend mit der normativen Anerkennung als Rechtsquelle verknüpfen.

Andererseits könnte rechtliche Verbindlichkeit allein ohnehin nicht genügen, um von einer „Norm“ zu sprechen. Normen zeichnen sich dadurch aus, dass sie allgemeine Bedeutung beanspruchen. Insbesondere gewöhnliche Vertragsbestimmungen sind auszusondern, obwohl sie die Parteien rechtlich binden.³⁴ Stattdessen bietet es sich an, die Heteronomie einer Regelung als Unterscheidungsmerkmal heranzuziehen.³⁵ Das Vorliegen einer Norm setzt danach voraus, dass die Betroffenen eine Regelung nicht ausschließlich selbst treffen, sondern dass sie ihnen auferlegt wird oder sonst von außen vorgegeben ist. Dieses Verständnis von Heteronomie ist im Folgenden auszuführen. Ob sie sich als zentrales Merkmal eines rechtswissenschaftlichen Normenbegriffs eignet, wird die weitere Untersuchung erweisen.

I. Heteronomie kraft Gesetzes

Gesetzliche Regelungen sind nicht nur paradigmatisch für den Begriff der Norm, sondern auch für deren heteronomen Charakter. Vorbehaltlich des jeweiligen Tatbestandes bedarf das Gesetz zu seiner Anwendbarkeit keiner Zustimmung der „Rechtsunterworfenen“. Auch dispositive Regelungen werden ganz überwiegend

32 Etwa N. Horn, *Transnationales Handelsrecht: zur Normqualität der lex mercatoria*, in: G. Bitter/M. Lutter/H.-J. Priester/W. Schön/P. Ulmer (Hrsg.), *Festschrift für Karsten Schmidt zum 70. Geburtstag*, 2009, S. 705 (712): „Ein Interesse an der Normqualität der lex mercatoria besteht nur in Fällen, in denen Rechtsfolgen daraus innerhalb der staatlichen Rechtsordnung entstehen und ggf. ein Eingreifen staatlicher Organe eingefordert werden kann [...]“. Zum Vorschlag „sekundärer Rechtsquellen“ als Zwischenkategorie für privat gesetzte Normen Möllers/Fekonja, *Rechtsetzung* (Fn. 29), S. 785 ff. Zu privaten Normen im älteren monographischen Schrifttum U. Meyer-Cording, *Die Rechtsnormen*, Tübingen, 1971; F. Kirchhof, *Private Rechtssetzung*, Berlin 1987, S. 57 ff.

33 Vgl. oben Fn. 9.

34 Vgl. Köndgen, *Privatisierung* (Fn. 7), S. 520: „Geltung“ von „privatisierte[m] Recht“ erst durch breite Akzeptanz; ferner unten Fn. 85.

35 Vgl. Kirchhof, *Rechtsetzung* (Fn. 32), S. 84 ff.; Bachmann, *Ordnung* (Fn. 2), S. 112 („fremde Anordnung“ als Geltungsgrund von Normen); Buck-Heeb/Dieckmann, *Selbstregulierung* (Fn. 2), S. 256 f. Zum Begriff der „Heteronomie“ M. Hassemer, *Heteronomie und Relativität in Schuldverhältnissen*, Tübingen 2007, S. 31 ff. Kritisch zur Entgegensetzung von Autonomie und Heteronomie Meder, *Ius non scriptum* (Fn. 2), S. 98 ff.

und zutreffend als heteronom eingeordnet.³⁶ Sie setzen kein Einverständnis voraus; die Betroffenen müssen sie vielmehr abbedingen, wenn sie nicht an sie gebunden sein wollen.

Das Gesetz kann aber nicht nur selbst Vorschriften enthalten, sondern auch andere, ursprünglich außerrechtliche Regelungen heranziehen und mit rechtlicher Verbindlichkeit ausstatten. So sind Verkehrs- und Schutzpflichten bzw. die im Verkehr erforderliche Sorgfalt (§ 276 Abs. 2 BGB) häufig aufgrund von sozialen Verhaltensanforderungen und -erwartungen festzulegen, etwa wenn es um die Pflichten bestimmter Berufsgruppen geht.³⁷ Dasselbe gilt nach § 346 HGB für Handelsbräuche.³⁸ Die in Bezug genommenen Regelungen werden dadurch nicht selbst zu Rechtsnormen im Sinne der Rechtsquellenlehre.³⁹ Ihre Verbindlichkeit für die Rechtspraxis schmälert das nicht oder kaum.

Eine rechtliche Bindung beruht allerdings nur dann auf Heteronomie, wenn die Regelung ohne Zustimmung des Betroffenen zur Anwendung kommt und insofern zumindest einem dispositiven Gesetz gleicht. Ein Vertrag ist zwar rechtlich verbindlich, doch ist dies ausschließlich auf die Privatautonomie der Parteien zurückzuführen. Die rechtliche Durchsetzbarkeit allein macht die vertragliche Regelung noch nicht zur Norm.

II. Heteronomie aufgrund von Netzeffekten

Wenn eine Regelung nicht als Gesetz oder aufgrund eines Gesetzes anzuwenden ist, entfaltet sie grundsätzlich nur mit Zustimmung des Betroffenen rechtliche Wirkungen.⁴⁰ Das Privatrecht ermöglicht Selbstbindung, aber keine Fremdbestimmung. Sofern der Normbegriff nicht auf Rechtsnormen und gesetzlich sanktionierte Regelungen beschränkt sein soll, muss eine anders begründete Heteronomie genügen. In diesem Zusammenhang verweisen manche auf Markt- und Verbandsmacht als Ursache faktisch fehlender oder eingeschränkter Privatautonomie.⁴¹ Die folgenden Überle-

36 In Zusammenhang mit der Kontrolle dispositiver Gesetzesnormen am Maßstab der Grundrechte C.-W. *Canaris*, Grundrechte und Privatrecht, AcP 184 (1984), S. 201 (214 f.); zum Rechtfertigungsbedürfnis eingehend L. *Kähler*, Begriff und Rechtfertigung abdingbaren Rechts, Tübingen 2012, S. 230 ff., insbesondere ebd., S. 235 ff.: dispositives Recht als Eingriff in „fremde Angelegenheiten“; F. *Möslein*, Dispositives Recht, Tübingen 2011, S. 382 ff.; nur aufgrund der heteronomen Wirkung soll es sich überhaupt um „Recht im echten Wortsinn“ handeln, *Möslein*, ebd., S. 75.

37 *Köndgen*, Privatisierung (Fn. 7), S. 520.

38 Zu verbreiteten Standardverträgen als Handelsbrauch nur *Horn*, Normqualität (Fn. 32), S. 713 f.

39 Für Handelsbräuche stv. C.-W. *Canaris*, Handelsrecht, 24. Aufl., München 2006, § 22 Rn. 11 f.; zu europäischen Technikenormen nur A. *Röthel*, Lex mercatoria, lex sportiva, lex technica – Private Rechtsetzung jenseits des Nationalstaates?, JZ 2007, S. 755 (759 f.).

40 Eingehend und genauer *Bachmann*, Ordnung (Fn. 2), S. 229 ff.

41 *Möslein*, Dispositives Recht (Fn. 36), S. 76 (Heteronomie bei vertraglicher Geltung nur bei Monopolmacht); *Köndgen*, Privatisierung (Fn. 7), S. 481 („Verbandsdisziplin“); vgl. ferner *Röthel*, Private Rechtsetzung (Fn. 39), S. 758 (Legitimation durch Selbstbindung trotz „sozioökonomische[r] Mächtigkeit“).

gungen greifen diesen Ansatz auf und verbreitern ihn, um das Entstehen privater Normen jenseits rechtlich begründeter Heteronomie erklären zu können. Den Schlüssel zu einem besseren Verständnis liefert die Wettbewerbsökonomik mit der Theorie der Netzeffekte.⁴²

1. Begriff des Netzeffekts

Als „Netzeffekt“ (*network effect*) bezeichnet man es, wenn der Nutzen eines Gutes nicht nur von dessen Eigenschaften abhängt, sondern auch davon, wie viele andere Nachfrager sich für dasselbe oder ein kompatibles Gut entscheiden.⁴³ Ein unmittelbar einleuchtendes Beispiel für Netzeffekte bietet das Telefon: Ein isolierter Telefonapparat ist wertlos; sein Nutzen entsteht erst und wächst mit dem Anschluss weiterer Personen an dasselbe Telefonnetz. Abstrahiert man von physischen Leitungsnetzen, zeigen sich entsprechende Effekte bei sehr vielen unterschiedlichen Gütern. Augenfällig sind Kommunikationsmittel oder Marktplätze, deren Nützlichkeit mit der Zahl der Teilnehmer zunimmt.

Besondere Probleme stellen sich, wenn Netze verschiedenartige Teilnehmer haben.⁴⁴ Ein klassisches Beispiel sind Betriebssysteme: Der Nutzen eines Computers hängt entscheidend von den verfügbaren Anwendungsprogrammen ab. Nachfrager werden ein Betriebssystem deshalb maßgeblich mit Blick auf die verfügbaren Programme auswählen. In welchem Umfang ein solches Angebot entsteht, hängt wiederum davon ab, ob sich genügend Computernutzer für das fragliche Betriebssystem entscheiden. Einem Betriebssystem als „Plattform“ muss es deshalb gelingen, die beiden unterschiedlichen Gruppen der Nachfrager und Anbieter von Software anzuziehen und zusammenzuführen. Von den Nachfragern her betrachtet kann man den Zusammenhang als einen *indirekten Netzeffekt* beschreiben: Die Attraktivität der Plattform steigt mit der Zahl der Nutzer, weil dies das Angebot an komplementären Gütern (Software) erhöht.

42 Zu Netzeffekten als Form der Machtausübung allgemein *D. S. Grewal*, *Network Power* [:] *The Social Dynamics of Globalization*, Yale University Press, New Haven 2008.

43 Grundlegend *J. Rohlfs*, *A Theory for Interdependent Demand for a Communications Service*, *Bell J. Econ.* 5 (1974), 16. Auf breiter Front hat das ökonomische Schrifttum Netzeffekte seit den achtziger Jahren aufgegriffen; ausführlicher Überblick bei *J. Farrell/P. Klempner*, *Coordination and Lock-in: Competition with Switching Costs and Network Effects*, in: *M. Armstrong/R. Porter* (Hrsg.), *Handbook of Industrial Organization*, Band 3, 2007, S. 1967; nützlich ferner *D. Birke*, *The Economics of Networks: A Survey of the Empirical Literature*, *J. Econ. Surveys* 23 (2009), 762; *O. Shy*, *A Short Survey of Network Economics*, *Rev. Ind. Organ.* 38 (2011), 119. Aus Sicht des Wettbewerbsrechts monographisch *J. Pohlmeier*, *Netzwerkeffekte und Kartellrecht*, Baden-Baden 2004; *M. Dietrich*, *Wettbewerb in Gegenwart von Netzwerkeffekten* [:] *Eine kartellrechtliche Untersuchung des Wettbewerbs zwischen inkompatiblen proprietären Systemen*, Frankfurt (Main) 2006. Einführend zu Netzeffekten auch *Engert*, *Regelungen* (Fn. 4), S. 324 ff.

44 Die neuere wettbewerbsökonomische Literatur behandelt die damit zusammenhängenden Probleme häufig unter dem Begriff eines zweiseitigen Marktes, dazu den Überblick bei *M. Rysman*, *The Economics of Two-Sided Markets*, *J. Econ. Persp.* 23 (2009), 125.

2. Ursachen von Netzeffekten bei Regelungen

Netzeffekte treten nicht nur bei herkömmlichen Gütern auf, die auf klassischen Märkten angeboten werden. Offensichtliche Netzgüter sind zum Beispiel auch die menschlichen Sprachen.⁴⁵ Da eine Sprache der Verständigung zwischen Menschen dient, steigt ihr Nutzen für den Einzelnen mit der Zahl der weiteren Sprecher derselben Sprache. Im Folgenden wird zu zeigen sein, dass für Regelungen dasselbe gilt.⁴⁶

a) Direkte Netzeffekte

Wenn ein Gut den unmittelbaren Austausch zwischen seinen Nutzern ermöglicht oder fördert, spricht man von *direkten Netzeffekten*. Von Regelungen lässt sich ohne weiteres sagen, dass sie Transaktionen erleichtern. Wie Kommunikation eine gemeinsame Sprache erfordert, so setzen Transaktionen voraus, dass sich die Beteiligten auf gemeinsame Regeln als „Sprache der Kooperation“⁴⁷ einigen. Die Parteien eines Vertrages müssen sich notwendig denselben, einheitlichen Regeln unterwerfen.⁴⁸ Allerdings ergeben sich daraus allein noch keine Netzeffekte bestimmter Regelungen. Direkte Netzeffekte entstehen erst, wenn die Entscheidung für eine Regelung den jeweiligen Marktteilnehmer auch für zukünftige Transaktionen und im Verhältnis zu unterschiedlichen Marktteilnehmern festlegt – zumindest in dem Sinne, dass die Verwendung einer anderen Regelung nun höhere Kosten verursachen würde.

Ökonomisch kann man eine solche Festlegung als regelungsspezifische Investition erfassen: Ein Marktteilnehmer tätigt Aufwand, um eine bestimmte Regelung in künftigen Transaktionen besser nutzen zu können. Als Folge dieser Spezialisierung sinken seine Transaktionskosten bei Verwendung dieser Regelung. Er wird deshalb im Wei-

45 Zu Netzeffekten von Sprachen *J. Church/I. King*, Bilingualism and Network Externalities, *Can. J. Econ.* 26 (1993), 337; *J. Gabszewicz/V. Ginsburgh/S. Weber*, Bilingualism and Communicative Benefits, *Annals of Economics and Statistics* 101/102 (2011), 271 m.w.N.; *Grewal*, *Network* (Fn. 42), S. 71 ff.

46 Zu Netzeffekten rechtlicher und vertraglicher Regelungen die in Fn. 4 Genannten; ferner *S. Bechtold*, Die Grenzen zwingenden Vertragsrechts [:] Ein rechtsökonomischer Beitrag zu einer Rechtsetzungslehre des Privatrechts, Tübingen, 2010, S. 207 ff.; *J.-H. Binder*, Regulierungsinstrumente und Regulierungsstrategien im Kapitalgesellschaftsrecht, Tübingen, 2012, S. 118 ff.; speziell zum Fall der ISDA-Musterregeln nun *Aurey*, Limits of Private Ordering (Fn. 16). Zu Netzeffekten von nur sozial wirkenden Normen *M. Adams*, Normen, Standards, Rechte, *JZ* 1991, 941 (944 ff.); abgewandelte, englischsprachige Fassung: *M. Adams*, Norms, Standards, Rights, *Eur. J. Pol. Econ.* 12 (1996), 363 (366 ff.); *A. Engert*, Norms, Rationality, and Communication: A Reputation Theory of Social Norms, *ARSP* 2006, 335 (341 ff.); *A. Engert*, Wettbewerb der Normen und Sanktionierung durch das Recht, in: *C.-H. Witt/M. Casper/L. Bednarz/M. Gebauer/J. Gernoth/M. Grahn/J. Haubold/S. Huber/G. Schulze/C. Teichmann/N. Witteborg* (Hrsg.), Die Privatisierung des Privatrechts – rechtliche Gestaltung ohne staatlichen Zwang, *Jahrbuch Junger Zivilrechtswissenschaftler* 2002, Stuttgart 2003, S. 31 (35 f.). Zur Durchsetzung sozialer Normen in Netzstrukturen schließlich *A. Aviram*, Regulation by Networks, *BYU L. Rev.* 2003, 1179.

47 Vgl. *L. Fuller*, Human Interaction and the Law, *Am. J. Juris.* 14 (1969), 1 (2) (Gewohnheitsrecht als „language of interaction“). Dem folgend *B. Druzin*, Buying Commercial Law: Choice of Law, Choice of Forum, and Network Externalities, *Tulane J. Int'l & Comp. L.* 18 (2009), 1 (18 f.).

48 Gemeint ist die Selbstverständlichkeit, dass ein vertragliches Recht oder eine vertragliche Pflicht für beide Parteien einheitlich entweder bestehen oder nicht bestehen muss.

teren darauf hinwirken, möglichst dieselbe Regelung zum Einsatz zu bringen. Dazu wird er nötigenfalls bereit sein, Geschäftspartner an seiner Kostenersparnis teilhaben zu lassen. Seine Investition macht die Regelung für beide Seiten lohnender. Dieser Vorteil bildet einen Netzeffekt der Regelung.

(1) Verringerung von Informations- und Unsicherheitskosten

Regelungen sollen die wechselseitigen Erwartungen der Beteiligten lenken.⁴⁹ Das gelingt besser, wenn die Beteiligten den Regelungsinhalt kennen.⁵⁰ In vielen Fällen werden die Parteien deshalb eine Regelung nur verwenden, wenn sie mit ihr hinreichend vertraut sind. Mitunter kann es zwar vernünftig sein, eine wenig bekannte Regelung in Kauf zu nehmen, insbesondere wenn nicht mit bösen Überraschungen zu rechnen ist oder der Nachforschungsaufwand außer Verhältnis zu den vermiedenen Risiken stünde. Den ersparten Informationskosten stehen dann aber Unsicherheitskosten gegenüber. In der Praxis werden die Parteien sowohl gewisse Kenntnisse erwerben als auch einen Rest von Unsicherheit hinnehmen. Zu den Transaktionskosten eines Vertrags gehört daher die (individuell minimierte) Summe der Informations- und Unsicherheitskosten der Beteiligten in Abhängigkeit von der verwendeten Regelung.

Soweit ein Marktteilnehmer Aufwand treibt, um sich mit einer Regelung vertraut zu machen, liegt darin eine spezifische Investition. Seine Informations- und Unsicherheitskosten sinken, wenn er dieselbe Regelung und damit seine Investition für möglichst viele Verträge nutzen kann. Die geringeren Kosten führen zu einem höheren Gewinn aus der Transaktion. Dies liegt auch im Interesse des jeweiligen Vertragspartners, weil dieser an einem höheren Vertragsgewinn teilhat; zumindest teilweise wird die Kostenersparnis in der Regel weitergegeben.⁵¹ Dies kann man bereits als Netzeffekt der betreffenden Regelung bezeichnen. Wie noch näher auszuführen sein wird,⁵² rufen diese Netzeffekte allerdings nur dann eine Externalität und damit eine Heteronomie hervor, wenn nicht nur eine Partei, sondern verschiedene Marktteilnehmer sich auf dieselbe Regelung spezialisieren.

Ein schlagendes Beispiel für derartige Kosteneinsparungen bilden die ISDA-Musterregeln. Ihr Inhalt ist für Derivateverträge von erheblicher wirtschaftlicher Bedeutung, insbesondere weil sie das Leistungsstörungsrecht und den Vertragsgegenstand – das gehandelte Risiko – festlegen. Die Regelungen sind komplex und erfordern zum Teil

49 Hierzu und zum Folgenden *Engert*, Regelungen (Fn. 4), S. 329 ff.

50 Ausführlicher *Engert*, Regelungen (Fn. 4), S. 330 ff.; vgl. *Kaban/Klausner*, Standardization (Fn. 4), S. 727 ff. (allerdings ohne dies als direkte Netzeffekte zu erkennen).

51 In welchem Umfang der Vertragspartner partizipiert, hängt von den Marktverhältnissen und der daraus folgenden Verhandlungsmacht ab. Auf einem anderen Blatt steht, dass der Inhalt der Regelung den Kunden benachteiligen kann, dazu kurz unten im Text zu Fn. 86 und zu Fn. 92.

52 Unten C.II.3.

schwierige Wertungen.⁵³ Sind sie aber erst einmal formuliert und verstanden, so besteht kaum je Bedarf, sie über verschiedene Verträge hinweg abzuwandeln. Unter diesen Umständen erzielen beide Seiten erhebliche Größenvorteile, wenn sie stets ein ihnen bekanntes Regelwerk wie die ISDA-Musterregeln heranziehen.⁵⁴ Nachdem sie sich mit der Regelung vertraut gemacht haben, verringern sich die Informations- und Unsicherheitskosten für den einzelnen Vertragsschluss dramatisch. Die eigentlichen Vertragsverhandlungen beschränken sich nur noch auf wenige Eckpunkte, wie den Basiswert, das gehandelte Volumen und den Ausübungspreis – gleichsam die *essentialia negotii*. Derivateverträge lassen sich so innerhalb weniger Augenblicke aushandeln und abschließen.

Investitionen in regelungsspezifische Kenntnisse brauchen nicht auf einer bewussten Entscheidung oder gezielten Anstrengungen zu beruhen. Es kann genügen, wenn Marktteilnehmer eine Regelung wiederholt verwenden und dadurch von selbst und nebenbei Erfahrungswissen sammeln.⁵⁵ Auf diese ungeplante Weise können sich Vertragsklauseln für gebräuchliche Transaktionen wie Unternehmenskäufe, Projektverträge, Darlehen oder Anleihen zu Marktstandards entwickeln;⁵⁶ die Wirkungsweise dieser Regelungen wird als bekannt vorausgesetzt, auch wenn die konkreten Parteien zum ersten Mal aufeinandertreffen. Dabei kann das einschlägige Regelungswissen statt bei den Parteien bei ihren Rechtsberatern liegen, wenn diese die entsprechenden Transaktionen häufig mitgestalten und begleiten. Das Absicherungsbedürfnis von Juristen und deren Investitionen in Regelungskennnisse dürften sogar größer sein, weil die Vermeidung schwerwiegender Fehler für ihre Reputation und damit ihren professionellen Erfolg besonders wichtig sind.⁵⁷

Informations- und Unsicherheitskosten und die Spezialisierung auf bestimmte Regelungen spielen auch bei anderen als vertragsrechtlichen Regelungen eine Rolle. Wie

53 Etwa bei der Definition eines Kreditereignisses. Zu den dabei auftretenden Fragen siehe den Nachweis oben Fn. 17.

54 Vor Einführung der ISDA-Musterregeln verwendete jede Bank ihre eigene Dokumentation, dazu *Golden Standards* (Fn. 13), S. 18: „[P]eople fought about [...] issues not because their position was necessarily, or even arguably, more correct but, invariably, because that position was more familiar. [...] Representatives were sent out with instructions to resist change for fear of undoing the magic of documentation.“

55 Die „Investition“ liegt dann in Opportunitätskosten. Der Marktteilnehmer nutzt die Gelegenheit zum Kenntniserwerb für die verwendete Regelung und nicht für eine mögliche Alternative.

56 Insbesondere die Standardisierung von Anleihebedingungen ist auch quantitativ eingehend untersucht worden, grundlegend *Kahan/Klausner*, Standardization (Fn. 4), S. 740 ff.; S. J. *Choi/G. M. Gulati/E. A. Posner*, The Dynamics of Contract Evolution, *NYU L. Rev.* 88 (2013), 1 m.w.N.; zu Covenants in US-amerikanischen Anleihebedingungen und Kreditverträgen W. W. *Bratton*, Bond Covenants and Creditor Protection: Economics and Law, Theory and Practice, Substance and Process, *EBOR* 7 (2006), 39 (49 ff., 63 ff.); zu europäischen Anleihebedingungen L. *Hornuf/M. Reps/S. Schäferling*, Covenants in europäischen Investment-grade-Unternehmensanleihen, *ZBB* 2013, 202.

57 Zu Risikovermeidung und Herdenverhalten von Rechtsberatern M. *Kahan/M. Klausner*, Path Dependence in Corporate Contracting: Increasing Returns, Herd Behavior and Cognitive Biases, *Wash. U. L.Q.* 74 (1996), 347 (353 ff.); G. M. *Gulati/R. E. Scott*, The Three and a Half Minute Transaction: Boilerplate and the Limits of Contract Design, *Chicago* 2012, S. 39 f., 93 ff., 149 f.

aufschlussreich zum Beispiel die Rechnungslegung eines Unternehmens ist, hängt davon ab, ob der jeweilige Adressat die Regelungen kennt, nach denen ein Abschluss erstellt wurde. Verschiedene empirische Untersuchungen belegen, dass Unternehmen offenbar umso eher freiwillig IFRS anstelle inländischer Rechnungslegungsregeln anwenden, je internationaler ihre Tätigkeit ist und je weniger ihre Geschäfts- und Finanzierungspartner daher mutmaßlich mit den Rechnungslegungsregeln ihres Herkunftsstaates vertraut sind.⁵⁸

(2) Verringerung anderer Regelungskosten

Spezifische Investitionen können sich auch auf die Regelbefolgung beziehen. Insoweit entsteht eine Spezialisierung zum Teil bereits daraus, dass ein Marktteilnehmer für eine Transaktion eine bestimmte Verpflichtung eingeht; dies kann es für ihn erheblich kostspieliger machen, für andere Transaktionen noch eine abweichende Regelung zu akzeptieren. Ein besonders deutliches Beispiel ist die Corporate Governance eines Unternehmens: Würde sich das Unternehmen gegenüber unterschiedlichen Beteiligten auf verschiedene Anforderungen an die Corporate Governance einlassen, so könnte es die eine Regelung möglicherweise nur einhalten, indem es die andere verletzt.⁵⁹ Eine solche drohende Pflichtenkollision führt dazu, dass der Verwendung einer abweichenden Regelung in anderen Transaktionen (prohibitive) Kosten entgegenstehen.

Selbst ohne Pflichtenkollision kann es die Befolgungskosten verringern, wenn Regelungen über verschiedene Transaktionen hinweg einheitlich sind. Ein deutliches Beispiel sind Rechnungslegungsregeln. Sofern sich Anforderungen in Einzelfragen widersprechen, kann derselbe Jahresabschluss nicht mehreren Regelungen zugleich genügen. Ein Unternehmen kann zwar mehrere Abschlüsse erstellen, um verschiedene Regelungen einzuhalten. Allerdings verursacht die mehrfache Erfassung von Geschäftsvorfällen erhebliche Zusatzkosten.

Neben Kostenersparnissen bei der Regelbefolgung kann es für den einzelnen Marktteilnehmer aus weiteren Gründen von Vorteil sein, die von ihm verwendeten Regelungen zu vereinheitlichen. Veranschaulichen lässt sich dies anhand des Derivate-

58 Die Wahrscheinlichkeit steigt auch, wenn die Abschlussprüfung einer der vier bzw. fünf großen Wirtschaftsprüfungsgesellschaften obliegt; diese dürften mit IFRS besser vertraut sein als ihre lokalen Konkurrenten. Siehe für nicht börsennotierte deutsche Unternehmen *M. Bassemir, Why Do Private Firms Adopt IFRS?*, Arbeitspapier 2012, abrufbar unter <<http://ssrn.com/abstract=1896283>>, S. 20 f.; für britische Unternehmen: *P. André/P. Walton/D. Yang, Voluntary adoption of IFRS: A study of determinants for UK unlisted firms*, Arbeitspapier 2012, abrufbar unter <<http://ssrn.com/abstract=1978986>>, S. 15, 18; ferner ebd., S. 3 ff. mit einem Überblick weiterer empirischer Befunde. Vgl. auch *V. F. Fang/M. G. Maffett/B. Zhang, Foreign Institutional Ownership and the Global Convergence of Financial Reporting Practices*, Arbeitspapier, 2014, abrufbar unter <<http://ssrn.com/abstract=2172429>> (Beteiligungen von US-Anlegern an Aktiengesellschaften außerhalb der USA veranlasst diese, die Vergleichbarkeit ihrer Rechnungslegung mit der von US-Unternehmen zu verstärken).

59 Ein Beispiel sind Konflikte zwischen der unternehmerischen Mitbestimmung und Corporate-Governance-Anforderungen an die Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern.

handels. Gegenstand von Derivateverträgen ist die Übertragung finanzieller Risiken, etwa des Ausfalls eines Schuldners bei Kreditderivaten. Ein Händler kann das mit einem Derivat übernommene Risiko nur über einen weiteren Vertrag an eine dritte Partei abgeben.⁶⁰ Dabei sollte die Absicherung genau das ursprüngliche Derivat abdecken, weil sich der Händler anderenfalls vermeidbaren Restrisiken aussetzen würde. Zum Beispiel sollte nach beiden Verträgen ein Kreditereignis unter genau denselben Bedingungen anzunehmen sein, damit der Händler in keinem Fall selbst verpflichtet ist, ohne zugleich Rückgriff nehmen zu können. Diese Interessenlage erklärt das Bedürfnis nach einer exakt gleichlautenden Definition des Kreditereignisses. Die neuen Feststellungsausschüsse der ISDA belegen dieses Einheitslichkeitsinteresse, indem sie sogar die Gefahr widersprechender Einzelfallentscheidungen ausschließen.⁶¹

b) Indirekte Netzeffekte

Direkte Netzeffekte ergeben sich aus Transaktionen mit Marktteilnehmern, die sich auf eine bestimmte Regelung spezialisiert haben. Demgegenüber erhöht bei indirekten Netzeffekten der häufige Gebrauch einer Regelung ihren Wert in allen Transaktionen (nicht nur mit Parteien, die selbst in die Regelung investiert haben).⁶²

(1) Kollektives Regelungswissen

Die Höhe von Transaktionskosten kann davon abhängen, wie eindeutig eine verwendete Regelung in einer konkreten Situation das geforderte Verhalten erkennen lässt.⁶³ Die Verbreitung einer Regelung kann dazu beitragen, sie inhaltlich genauer zu spezifizieren: Je häufiger eine Regelung im Markt eingesetzt wird, umso wahrscheinlicher kommt es zu Streitigkeiten und damit möglicherweise zu veröffentlichten gerichtlichen oder schiedsgerichtlichen Entscheidungen.⁶⁴ Der Inhalt einer ver-

60 Wirtschaftlich ist dies von überragender Bedeutung. Dies zeigt sich mittelbar daran, dass zum Jahresende 2012 Derivatepositionen im Gesamtumfang eines „notional“ von 250,1 Billionen US-Dollar über mehrere Händler hinweg verrechnet („komprimiert“) worden waren, *ISDA, Market Analysis* (Fn. 12).

61 Dazu oben B.I. Ähnliche Interessenlage bei *string contracts* im Rohstoffhandel, dazu *L. Spagnolo, Green Eggs and Ham: The CISG, Path Dependence, and the Behavioural Economics of Lawyers' Choices of Law in International Sales Contracts*, *J. Private Int'l L.* 6 (2010), 417 (458 ff.) (mit Einordnung als Netzeffekt); *M. G. Bridge, Uniformity and Diversity in the Law of International Sale*, *15 Pace Int'l L. Rev.* 55 (2003), 58 (60 ff.).

62 Ein indirekter Netzeffekt kann darin bestehen, dass externe Berater mit verbreiteten Regelungen besser vertraut sind und ihre Dienstleistungen damit leichter, kostengünstiger und in höherer Qualität zur Verfügung stehen. Näher *Engert, Regelungen* (Fn. 4), S. 333 f. m.w.N. Hier wurde dieser Zusammenhang als direkter Netzeffekt eingeordnet, oben im Text zu Fn. 57.

63 Näher zum Folgenden *C. J. Goetz/R. E. Scott, The Limits of Expanded Choice: An Analysis of the Interactions Between Express and Implied Contract Terms*, *Cal. L. Rev.* 73 (1985), 261 (286 ff.) (noch ohne Bezugnahme auf Netzeffekte); *Klausner, Networks* (Fn. 4), S. 775 ff.; *Kahan/Klausner, Standardization* (Fn. 4), S. 719 ff. (mit Unterscheidung zwischen „Lernvorteilen“ als bereits entstandenem und „Netzvorteilen“ als künftig zu erwartendem Anwendungswissen); *Kahan/Klausner, Path Dependence* (Fn. 63), S. 350 ff. (ebenso). Siehe auch allgemein *G. K. Hadfield/B. R. Weingast, What Is Law? A Coordination Model of the Characteristics of Legal Order*, *J. Legal Analysis* 4 (2012), 471 (eindeutige, von den Beteiligten erkennbare Bestimmung von Erwartungen als entscheidende Leistung von „Recht“).

64 Zur Bedeutung schiedsgerichtlicher Entscheidungen als Präjudizien *Renner, Transnationales Recht* (Fn. 8), S. 212 ff. m.N.

breiteten Regelung, aber auch ihre Vereinbarkeit mit staatlichem Recht gewinnen so im Laufe der Zeit an Bestimmtheit. Selbst wenn keine Streitfälle auftreten oder Präjudizien bekannt werden, verschafft die wiederholte Verwendung den Beteiligten und ihren Beratern gemeinsame Erfahrungen mit der Wirkungsweise einer Regelung. Die häufige Handhabung gibt Gelegenheit, sich über kritische Fälle zu verständigen und die Regelung fortzuentwickeln.⁶⁵ Nur bei verbreiteten Regelungen lohnt es sich für Juristen, unabhängig von konkreten Fällen und Transaktionen einen Fachdiskurs zu führen und sich mit der Auslegung oder der Einbettung in staatliches Recht auseinanderzusetzen. Juristische Literatur entsteht eher zu häufig verwendeten Regelungen.

Eine über lange Zeit am Markt verfeinerte und bewährte Regelung bietet zudem eine hohe Richtigkeitsgewähr. Sie vermag rechtspraktische Erfahrungen noch zu speichern, wenn die auslösenden Vorkommnisse bereits in Vergessenheit geraten sind.⁶⁶ Für den Einzelnen kann es deshalb klüger sein, sich einem über Jahrzehnte aufgebauten kollektiven Regelungswissen unbesehen anzuvertrauen, als es selbst noch überprüfen zu wollen.⁶⁷ Darin liegt eine Parallele zu staatlichen Gesetzen, auf deren Angemessenheit sich die Parteien häufig ebenfalls blind verlassen. Marktteilnehmer werden sich deshalb nur schwer von einer durch vielfachen Gebrauch ausdifferenzierten und bewährten Regelung abbringen lassen.

All dies lässt sich dahin zusammenfassen, dass die verbreitete Nutzung einer Regelung kollektives Wissen über ihren Gehalt, ihre Anwendung und Angemessenheit erzeugt. Die ISDA-Musterregeln bieten dafür Anschauungsmaterial: Zwischen den beteiligten Banken hat sich seit langem ein fachlicher Austausch zur Handhabung der Musterregeln eingebürgert.⁶⁸ Neben den Erläuterungswerken der ISDA gibt es weitere Kommentierungen.⁶⁹ Die ISDA stellt Rechtsgutachten über die Vereinbarkeit

65 Klausner, Networks (Fn. 4), S. 780 ff.

66 Ein US-amerikanischer Praktiker warnte bereits 1916: „Do not attempt to evolve the agreement out of your own consciousness, for it would take you days to work out clauses covering half of the contingencies for which provision should be made.“ P. Cravath, The Reorganization of Corporations; Bondholders' and Stockholders' Protective Committees; Reorganization Committees; and the Voluntary Recapitalization of Corporations, in: F. L. Stetson u.a., Some Legal Phases of Corporate Financing, Reorganization and Regulation, Macmillan, New York, 1922, S. 164; zur dadurch verursachten Komplexität solcher Klauseln ebd., S. 177 f. Zur Entdeckung von unerwarteten Konsequenzen einer Regelung, Klausner, Networks (Fn. 4), S. 786 ff.; Goetz/Scott, Limits (Fn. 63), S. 286 f.

67 Freilich endet der kollektive Lernprozess, sobald die Marktteilnehmer die Regelung nur noch blind übernehmen, Kahan/Klausner, Standardization (Fn. 4), S. 721. Ökonomisch lässt sich ein derartiges nicht mehr überprüftes soziales Wissen als „Informationskaskade“ erklären, dazu grundlegend S. Bikhchandani/D. Hirshleifer/I. Welch, A Theory of Fads, Fashion, Custom, and Cultural Change as Informational Cascades, J. Pol. Econ. 100 (1992), 992; A. V. Banerjee, A Simple Model of Herd Behavior, Q. J. Econ. 57 (1992), 797.

68 Riles, Knowledge (Fn. 11), S. 36 ff.

69 So A. C. Gooch/L. B. Klein, Documentation for Derivatives, London, Euromoney, 4. Aufl., 2002; Harding, ISDA Master Agreements (Fn. 14); von Sachsen-Altenburg, ISDA Dokumentation (Fn. 13). Die Organisation P.R.I.M.E. Finance arbeitet derzeit an einer umfassenden Datenbank zu weltweiten Gerichtsentscheidungen und anderen Nachweisen zu Finanztransaktionen, dazu <www.primefinancedisputes.org> (Stand: 18.12.2013).

der Musterregeln mit verschiedenen nationalen Rechten zur Verfügung.⁷⁰ Nationale Gerichte vor allem in England und New York haben verschiedentlich über die Anwendung der Musterregeln und die Auslegung einzelner ihrer Bestimmungen geurteilt;⁷¹ die ISDA beteiligt sich in einzelnen Verfahren mit eigenen Stellungnahmen.⁷² Die Nutzer der ISDA-Musterregeln scheinen allerdings in den letzten Jahren vermehrt Schiedsklauseln zuzuneigen,⁷³ was das Aufkommen an Präjudizien verringern dürfte. Im Gegenzug ist mit den Feststellungsausschüssen eine ganz neue Form der Einzelfallentscheidung mit Wirkung für alle Nutzer der ISDA-Musterregeln entstanden. Insgesamt dürfte die ISDA als Organisation ein wichtiger Bestandteil des kollektiven Regelungskapitals sein, das mit ihren Musterregeln verbunden ist. Neben den bereits aufgeführten Leistungen der ISDA liegt ihre Bedeutung vor allem darin, die Regelungen – nicht anders als ein staatlicher Gesetzgeber – an neue Bedingungen oder Bedürfnisse anpassen und fortentwickeln zu können.⁷⁴ Aus Sicht der Marktteilnehmer erlaubt dies ein geradezu blindes Vertrauen in die Angemessenheit der Regelungen – nicht anders als bei den Auffangregelungen des staatlichen Rechts. Ein Schlaglicht auf die gesetzesähnliche Rolle der ISDA-Musterregeln wirft es, dass sie außerhalb ihres eigentlichen Anwendungsbereiches als angemessene Regelung für Termingeschäfte im Transportgewerbe herangezogen werden.⁷⁵

Kollektives Regelungskapital entsteht ebenso für private Corporate-Governance-Normen und die internationalen Rechnungslegungsstandards: Ihre breite Anwendung führt zu strittigen oder zweifelhaften Einzelfällen. Diese wiederum ziehen gerichtliche und andere Entscheidungen,⁷⁶ verbindliche Auslegungen⁷⁷ und Diskussio-

70 Diese sind nur für ISDA-Mitglieder abrufbar, siehe <<http://www2.isda.org/functional-areas/legal-and-documentation/opinions/>> (Stand: 18.12.2013). Zur Einflussnahme der ISDA auf staatliche Gesetzgebung unten Fn. 148. Zusammenfassend zu den Aktivitäten der ISDA *Braithwaite*, *Transnational Law* (Fn. 10), S. 785.

71 *Braithwaite*, *Transnational Law* (Fn. 10), S. 791 dokumentiert für England 1993–2011 24 erstinstanzliche Sachurteile und insgesamt 78 gerichtliche Entscheidungen; lesenswert ferner ebd., S. 792 ff. zum Inhalt und zur Funktion der Rechtsstreitigkeiten. Zu englischen und New Yorker Entscheidungen *Wielsch*, *Toolbox* (Fn. 4), S. 89 ff. und *Choi/Gulati*, *Statute* (Fn. 11), S. 1142 ff.

72 Siehe <<http://www2.isda.org/functional-areas/legal-and-documentation/amicus-briefs/>> (Stand: 18.12.2013).

73 Zumindest hat die ISDA einen solchen Bedarf festgestellt und hierzu Musterklauseln entwickelt, *ISDA*, 2013 *ISDA Arbitration Guide*, New York, 2013, abrufbar unter <www2.isda.org/> (Stand: 18.12.2013). Hierzu auch *Braithwaite*, *Transnational Law* (Fn. 10), S. 789 f.

74 Einen gleichsam rechtspolitischen Appell an diesen privaten Gesetzgeber richtet *Zepeda*, *Master Agreement 2012* (Fn. 13), S. 318 ff. Zu einer Regeländerung in Reaktion auf Gerichtsentscheidungen *Choi/Gulati*, *Statute* (Fn. 11), S. 1142 ff.

75 *Braithwaite*, *Transnational Law* (Fn. 10), S. 794 ff.

76 Zu nicht offen gelegten Abweichungen von den Empfehlungen des DCGK als Verstoß gegen § 161 AktG nur BGHZ 180, 9 (Tz. 19); BGHZ 182, 272 (Tz. 16). Die Einhaltung der IFRS überprüft in Einzelfällen die Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung aufgrund § 342b HGB, § 37p WpHG. Zur gerichtlichen Auslegung *Schön*, *Kompetenzen* (Fn. 29).

77 Für praktisch bedeutsame Anwendungsprobleme der IFRS kann das IASB verbindliche Auslegungsregeln (*interpretations*) erlassen, dazu *IFRS Foundation*, *Due Process Handbook*, London, 2013, Abschnitt 7.

nen in der jeweiligen Fachöffentlichkeit⁷⁸ nach sich, was das kollektive Regelungswissen anreichert. Sowohl die Regierungskommission DCGK als auch das IASB überarbeiten die von ihnen gestellten Regelwerke laufend. All diese Aufmerksamkeit könnten die Regelungen nicht auf sich ziehen, wenn sie nicht das Verhalten einer Vielzahl von Unternehmen bestimmen würden.

(2) Sonstige indirekte Netzeffekte

Die größere Verbreitung erzeugt nicht nur kollektives Regelungswissen, sondern kann die Effektivität einer Regelung verstärken. Illustrieren lässt sich dies an Rechnungslegungsstandards. Ein Ziel solcher Regelungen – und ein entscheidender Grund für internationale Harmonisierung – ist die Vergleichbarkeit der Rechnungslegung zwischen Unternehmen.⁷⁹ Aus Sicht von Kapitalmarktanlegern eignen sich Jahresabschlüsse umso besser als Entscheidungsgrundlage, je eher sich der ausgewiesene Erfolg verschiedener Emittenten vergleichen lässt. Die Übernahme und Einhaltung bestimmter Rechnungslegungsregeln vergrößert die Vergleichsgruppe der nach diesen Regeln bilanzierenden Unternehmen. Dies erhöht deren Nutzen für die Anleger, und zwar auch in Bezug auf alle anderen Unternehmen, die derselben Regelung folgen. Diesen Vorteil geben die Anleger ganz oder teilweise über niedrigere Kapitalkosten an die Emittenten zurück.

Die Vergleichbarkeit der Jahresabschlüsse von Unternehmen betrifft die Erzeugung und Darstellung von Information. Andere Regelungen stellen nicht nur Informationen bereit, sondern legen zudem deren Empfängern eine bestimmte Bewertung nahe. Dem DCGK kann man einen derartigen Zweck zuschreiben. Er dient nicht nur der wertfreien Darstellung der Corporate-Governance-Praktiken von Unternehmen, sondern soll eine Steuerungsfunktion ausüben.⁸⁰ Das Verhalten der Unternehmen kann der Kodex aber nur lenken, wenn viele Anleger eine Abweichung von seinen

78 Den DCGK kommentieren deutsche Juristen nicht anders als das Aktiengesetz, siehe *H.-M. Ringleb/T. Kremer/M. Lutter/A. v. Werder*, Kommentar zum Deutschen Corporate Governance Kodex, München, 5. Aufl., 2014. Die Literatur zu den IFRS ist unübersehbar.

79 *International Accounting Standards Board*, Conceptual Framework for Financial Reporting, London, 2010, unter QC20 f. Zusammenfassend zur Bedeutung der Vergleichbarkeit *L. Hail/C. Leuz/P. Wysocki*, Global Accounting Convergence and the Potential Adoption of IFRS by the U.S. (Part I): Conceptual Underpinnings and Economic Analysis, *Accounting Horizons* 24 (2010), 355 (358) (unter Verweis auf Netzeffekte); empirisch zur Vergleichbarkeit von Rechnungslegung *G. De Franco/S. P. Kothari/R. S. Verdi*, The Benefits of Financial Statement Comparability, *J. Acct. Res.* 49 (2011), 895; *M. DeFond/X. Hu/M. Hung/S. Li*, The impact of mandatory IFRS adoption on foreign mutual fund ownership: The role of comparability, *J. Acct. & Econ.* 51 (2011), 240.

80 Vgl. den früheren Vorsitzenden der Kodexkommission *Müller*: Dem Kodex komme neben einer „Informationsfunktion gegenüber Investoren und Stakeholdern auch eine wichtige Steuerungsfunktion“ zu. Trotzdem solle die „Wertung, ob das Tun eines Unternehmens den Standards guter Unternehmensführung entspricht“, im Ermessen der Adressaten und nicht bei der Kodexkommission liegen, *K.-P. Müller*, Gute Corporate Governance – Vertrauen durch Transparenz und Klarheit der Information, Rede zur 11. Corporate Governance Konferenz, 2012, abrufbar unter <<http://www.corporate-governance-code.de/ger/archiv/index.html>> (Stand: 18.12.2013).

Empfehlungen mit einem Bewertungsabschlag „bestrafen“. ⁸¹ Die Regelung wird also umso besser durchgesetzt, je mehr Parteien auf der Marktgegenseite ihre Einhaltung beobachten und ein Verstoß damit zu einer Reputations- und Preiseinbuße führt. Hierin liegt wiederum ein indirekter Netzeffekt: Die Wirksamkeit nimmt mit der Zahl der Marktteilnehmer zu, die sich als Unternehmen der Regelung unterwerfen oder als Anleger ihre Einhaltung sanktionieren. ⁸² Dabei können Netzeffekte eine starke Eigendynamik hervorrufen. Wenn eine Regelung über die Zuteilung von Reputation entscheidet, wird der Konformitätsdruck leicht übermächtig. ⁸³

3. Netzeffekte als Heteronomie

Für die vorliegende Untersuchung sind Netzeffekte von Interesse, weil sie Regelungen zu heteronomer Wirkung verhelfen: Außenstehende gewinnen Einfluss darüber, welche Regelung die an einer Transaktion Beteiligten heranziehen. ⁸⁴ Dies lässt sich an dem folgenden modellhaften Sachverhalt demonstrieren: Anlässlich eines Vertrages machen sich *A* und *B* mit Regelung *X* vertraut, tätigen also eine Lerninvestition. Später stehen *C* und *D* vor der Wahl, welche Regelung sie für ihren Vertrag heranziehen sollen. Für Regelung *X* (und gegen eine alternative Regelung *Y*) spricht, dass *C* und *D* ihr zu erwerbendes Wissen künftig auch in Verträgen mit *A* oder *B* nutzen können und sich so auf beiden Seiten Informations- und Unsicherheitskosten einsparen lassen. *A* und *B* beeinflussen so die Vertragsgestaltung von *C* und *D*. Dies lässt sich als Form der Fremdbestimmung begreifen. Allerdings wird sie zumeist erst dann deutlich spürbar, wenn nicht nur einzelne mögliche Vertragspartner, sondern ein erheblicher Teil des Marktes eine bestimmte Regelung übernommen hat.

Nicht unter Heteronomie im hier gemeinten Sinne fällt es, wenn man sich nur auf Wunsch eines aktuellen Transaktionspartners auf eine Regelung einlässt. Zugeständnisse an die Gegenseite beim Abschluss von Verträgen gehören zur Privatautonomie. Aus diesem Grunde ist noch nicht von Heteronomie zu sprechen, wenn ein einzelner Marktteilnehmer seinen Verträgen stets seine AGB zugrunde legt. ⁸⁵ Die Investition in die eigenen AGB verursacht zwar direkte Netzeffekte, weil sie die Informations- und Unsicherheitskosten verringert, wenn der Kunde die AGB akzeptiert. Soweit sich die Netzeffekte jedoch nur in Verträgen mit diesem Verwender auswirken, sind sie ökonomisch internalisiert: Sollte die Regelung den Kunden benachteiligen, muss ihm

81 Vgl. den Titel von *E. Nowak/R. Rott/T. G. Mahr*, Wer den Kodex nicht einhält, den bestraft der Kapitalmarkt?, ZGR 2005, 252 (259 f.) mit Nachweisen zu dieser Prämisse.

82 *Engert*, Reputation Theory (Fn. 46), S. 341 f.

83 Hierzu *Engert*, Reputation Theory (Fn. 46), S. 343; *Engert*, Wettbewerb (Fn. 46), S. 40 ff.

84 Ähnlich zu den Netzeffekten von Handelsbräuchen *C. P. Gillette*, Harmony and Stasis in Trade Usages for International Sales, Va. J. Int'l L. 39 (1999), 707 (722 ff.).

85 Zur einseitigen Wahl vertraglicher Regelungen *Engert*, Regelungen (Fn. 4), S. 332 f. (keine „echten“ Netzeffekte). Ferner *Köndgen*, Privatisierung (Fn. 7), S. 480 (AGB eines einzelnen Verwenders „schlichter Gebrauch der Privatautonomie“); *Wielsch*, Toolbox (Fn. 4), S. 73.

der Verwender dafür andere Zugeständnisse machen.⁸⁶ Dies wirkt sich auf die Gestaltung der Regelung aus, ebenso aber darauf, ob der Verwender mit Rücksicht auf den Vertragspartner von den AGB abzuweichen bereit ist. Die regelungsspezifische Investition in AGB erzeugt deshalb zwar einen *externen Effekt*, aber keine *Externalität*.⁸⁷ Da die Belange beider Vertragspartner in die Regelung einfließen, handelt es sich nicht um Fremd-, sondern um Selbstbestimmung.

Heteronomie liegt also nur vor, wenn sich die Entscheidung für eine Regelung auf Dritte auswirkt (Netzeffekt), dies aber bei der Entscheidung nicht berücksichtigt wird (fehlende Internalisierung). In dem oben geschilderten modellhaften Fall entschieden sich *A* und *B* für eine bestimmte Regelung, ohne zu beachten, welchen (geringfügigen) Einfluss sie damit auf die spätere Vertragsgestaltung von *C* und *D* ausübten. Erst eine solche Externalität beschwört die typische Gefahr der Heteronomie herauf, nämlich die Vernachlässigung fremder Interessen, die von der Regelung betroffen sind. Greifbar wird die Macht der Netzeffekte in dem Verhaltensspielraum eines privaten Normsetzers wie der ISDA: Obwohl die ISDA-Musterregeln nur gelten, wenn die Parteien sie in ihren Vertrag einbeziehen, könnte die ISDA aus Nachlässigkeit (oder sogar bösem Willen) in gewissem Maße von der bestmöglichen Gestaltung abweichen, ohne die Akzeptanz der Musterregeln zu gefährden.⁸⁸

Die von Netzeffekten verursachte Heteronomie einer Regelung rechtfertigt es, von einer „Norm“ zu sprechen.⁸⁹ Als Norm – aufgrund ihrer Heteronomie – betrifft die Regelung nicht mehr nur die Parteien einer bestimmten Transaktion, sondern sie gewinnt übergeordnete, allgemeine Bedeutung. Die individuellen und kollektiven Investitionen machen sie zu einem gemeinschaftlichen Gut der Marktteilnehmer.⁹⁰ Potentielle Adressaten werden erfahren wollen, wie die Norm allgemein oder bezogen auf bestimmte Sachverhalte zu verstehen ist, und sie werden deren Auslegung zu beeinflussen versuchen. Der Regelungsinhalt wird zum Gegenstand eines juristischen Diskurses auch über die einzelne Transaktion oder Streitigkeit hinaus. Hieraus folgt

86 Die Internalisierung kann an einer Informationsasymmetrie scheitern. In dieser Gefahr liegt die wichtigste rechtsökonomische Begründung der AGB-Kontrolle, zusammenfassend P. C. Leyens/H.-B. Schäfer, Inhaltskontrolle allgemeiner Geschäftsbedingungen, AcP 210 (2010), 771 (782 ff.); H. Oetker, AGB-Kontrolle im Zivil- und Arbeitsrecht, AcP 212 (2012), 202 (217 ff.). Dieses Problem hat mit Netzeffekten jedoch nichts zu tun.

87 Eine „Externalität“ tritt nur auf, wenn ein externer Effekt nicht über Preise oder auf andere Weise „internalisiert“ wird.

88 Zu Interessenkonflikten bei Einzelfallentscheidungen der ISDA-Feststellungsausschüsse nun *Aurey*, Limits of Private Ordering (Fn. 16).

89 Ähnlich die Argumentation bei D. V. Snyder, Private Lawmaking, Ohio State L. J. 64 (2003), 371 (403 ff.).

90 *Choi/Gulati*, Statute (Fn. 11), S. 1159 ff. ziehen hieraus Folgerungen für die Auslegung von vertraglichen Regelungen mit Normcharakter.

der Präjudizienwert gerichtlicher Entscheidungen. Diese betreffen nicht mehr nur den Einzelfall, sondern die Interpretation der Norm als allgemeiner Regelung.⁹¹

D. Marktversagen bei dezentraler Normbildung

Staatlich gesetzte Rechtsnormen gelten, auch wenn ihr Regelungsinhalt verfehlt ist. Die an der Gesetzgebung mitwirkenden Personen sind von vielen Regelungen selbst nicht unmittelbar betroffen. Als Richtigkeitsgewähr dient deshalb vor allem die demokratische Kontrolle, deren Anreizwirkung bei Regelungen für spezielle Märkte und Transaktionen allerdings gering sein dürfte. Daneben bleibt nur das Amtsethos der an der Gesetzgebung Beteiligten, die eigene Macht zum Wohle der „Rechtsunterworfenen“ einzusetzen. Beide Beweggründe bieten nur beschränkten Schutz vor staatlichen Normsetzungsfehlern.

Soweit private Normen ihre allgemeine Bedeutung nicht gesetzlicher Anordnung, sondern Netzeffekten verdanken, verspricht die Rückbindung an einzelne Transaktionen auf den ersten Blick eine größere Richtigkeitsgewähr. Dieser liberalen Hoffnung steht indes der heteronome Charakter auch privater Normen gegenüber. Die Fremdbestimmung mag weniger fassbar erscheinen, weil sie nicht von einer bestimmten staatlichen Stelle ausgeht, sondern von einer vielstimmigen, nicht individualisierbaren Marktpraxis. Gleichwohl liegt ökonomisch eine Externalität vor. Damit besteht die Gefahr eines Marktversagens. Diese soll nun näher beleuchtet und konkretisiert werden. Um die Besonderheiten von Netzeffekten zu erfassen, wird dabei zunächst von der Möglichkeit abgesehen, dass der Staat oder ein anderer Akteur koordinierend eingreift. Im Mittelpunkt der folgenden Analyse steht der Fall, dass sich private Normen gänzlich dezentral am Markt bilden. Zu denken ist an mehr oder minder gleichlautende Vertragsklauseln, die sich für bestimmte Transaktionsarten als Standard einbürgern.

Die folgende Analyse berücksichtigt nur die Heteronomie privater Normen, also die von Netzeffekten ausgelöste Externalität. Ausgeblendet bleibt – als weitere mögliche Ursache eines Marktversagens – eine Informationsasymmetrie zwischen Vertragsparteien über Inhalt und Auswirkungen einer verwendeten Regelung. Die damit verbundenen Gefahren sind insbesondere aus der Diskussion über die AGB-Kontrolle bekannt,⁹² häufig unter dem Schlagwort einer „mangelnden Verhandlungsmacht“ des Vertragspartners.⁹³ Eine Informationsasymmetrie spielt nicht nur bei AGB einzelner Verwender, sondern auch bei privaten Normen eine Rolle und kann ebenfalls

91 Vgl. Renner, *Transnationales Recht* (Fn. 8), S. 210 ff.; G.-P. Calliess/M. Renner, *Between Law and Social Norms: The Evolution of Global Governance*, *Ratio Juris* 22 (2009), 260 (267 ff.). Im Anschluss an die Rechtssoziologie Luhmanns sehen Calliess und Renner den Rechtscharakter von Normen in der Bezugnahme auf Präjudizien und damit in einer Selbstbeobachtung des Rechtssystems.

92 Vgl. oben Fn. 86.

93 So BVerfG NJW 2011, 1339 (Tz. 35).

zu einer ineffizienten Normbildung beitragen. Dennoch bleibt sie im Folgenden außer Acht, um die Darstellung auf die bislang weniger berücksichtigten Netzeffekte zu konzentrieren. Aus demselben Grunde unberücksichtigt bleiben mögliche andere Externalitäten von Transaktionen, die nicht auf die Netzeffekte der verwendeten Regelungen zurückzuführen sind.⁹⁴

I. Effiziente Normbildung

Ein Versagen dezentraler Normbildung lässt sich nur anhand eines Wertungskriteriums feststellen. Dazu soll ein rechtsökonomischer Ausgangspunkt gewählt werden: Transaktionen dienen dazu, die an ihnen Beteiligten gemessen an ihren eigenen Präferenzen besser zu stellen. Als Anforderung an eine gelungene Normbildung sollte es deshalb gelten, die am Markt insgesamt erreichbaren Kooperationsgewinne zu maximieren.⁹⁵ Selbst wer in wohlfahrtsökonomischer Effizienz nicht die einzige maßgebliche Zielsetzung sieht, wird den wechselseitigen Vorteilen aus Transaktionen zumindest nicht gleichgültig gegenüberstehen. Für die folgenden grundsätzlichen Überlegungen genügt es, wenn man die erreichbaren Vertragsgewinne nur überhaupt für beachtlich hält.

Um das Zusammenspiel von Regelungsinhalt und Netzeffekten präzise herauszuarbeiten, soll eine grob vereinfachende, aber leicht nachvollziehbare Modellbetrachtung angestellt werden. Für eine bestimmte Vertragsart gebe es zwei mögliche Regelungen, *X* und *Y*. Diese rufen direkte Netzeffekte hervor: Die Marktteilnehmer haben die Wahl, sich mit Regelung *X* oder *Y* vertraut zu machen. Dies verschafft ihnen einen Vorteil in Höhe von 3 Werteinheiten aufgrund ersparter Informations- und Unsicherheitskosten, wenn der Vertrag der jeweiligen Regelung unterliegt. Im Hinblick auf den Regelungsinhalt haben die Marktteilnehmer unterschiedliche Präferenzen. Zum Beispiel können die Regelungsbedürfnisse von der Größe oder Branche eines Unternehmens abhängen; auch die Herkunft aus einer anderen Rechtsordnung kann abweichende Präferenzen bedingen.⁹⁶ Um derartige Unterschiede abzubilden, sei angenommen, dass es zwei Arten von Marktteilnehmern, *A* und *B*, gibt. Dem Typ *A* verschafft Regelung *X* einen Vorteil von 2 Werteinheiten, während Typ *B* die Regelung *Y* vorzieht, weil sie ihn um 2 Werteinheiten besser stellt. Schließlich sei angenommen, dass sich Gelegenheiten zu lohnenden Verträgen zwischen zufällig ausgewählten Marktteilnehmern ergeben. Die beiden Typen können also jeweils auf Vertragspartner desselben oder des anderen Typs treffen. Bei der Auswahl einer Re-

94 Im Zusammenhang mit der ISDA könnte man an systemische Risiken denken. Indes ist nicht klar, wie die ISDA-Musterregeln solche Externalitäten berücksichtigen sollten.

95 Dies entspricht dem bekannten Kaldor-Hicks-Effizienzkriterium, stv. *H. Eidenmüller*, *Effizienz als Rechtsprinzip*, 3. Aufl., Tübingen, 2005, S. 51 ff.

96 Neben dem eigentlichen Regelungsgehalt können sich Präferenzunterschiede auch auf die Sprache der Regelung oder die Herkunft aus einer bestimmten Rechtsordnung beziehen. Entscheidend ist allein, dass die Präferenzen oder die jeweilige Eigenschaft der Regelung nicht (kurzfristig) veränderbar sind.

gelung für einen zu schließenden Vertrag maximieren die Parteien jeweils ihren gemeinsamen Gewinn.

Tabelle 1 zeigt die möglichen (und sinnvollen)⁹⁷ Kombinationen. Treffen zum Beispiel zwei Marktteilnehmer des Typs A aufeinander (erste Zeile) und haben sich beide Typen jeweils auf Regelung X spezialisiert, so ergibt sich ein Vertragsgewinn von $3 + 3 + 2 + 2 = 10$, wenn der Vertrag Regelung X unterstellt wird (erste Spalte);⁹⁸ die Anwendung von Regelung Y würde weder beim Regelungsinhalt noch bei Informations- und Unsicherheitskosten Vorteile erbringen (Vertragsgewinn 0, zweite Spalte). Die Regelungswahl mit dem höheren Vertragsgewinn ist jeweils durch Fettdruck hervorgehoben.

Tabelle 1: Vertragsgewinn in Abhängigkeit von der Zusammensetzung der Vertragsparteien (Zeilen), der Spezialisierung der beiden Typen von Marktteilnehmern und der für den Vertrag gewählten Regelung (Spalten)

	A und B investieren in X		A und B investieren in Y		A investiert in X, B investiert in Y	
	Parteien wählen X	Parteien wählen Y	Parteien wählen X	Parteien wählen Y	Parteien wählen X	Parteien wählen Y
Vertrag A-A	10	0	4	6	10	0
Vertrag B-B	6	4	0	10	0	10
Vertrag A-B	8	2	2	8	5	5

Die ersten vier Spalten zeigen jeweils den Fall, dass nur eine der beiden Regelungen über direkte Netzeffekte aufgrund von Spezialisierungsinvestitionen der Marktteilnehmer verfügt; der Markt weist eine einzige Norm auf.⁹⁹ Demgegenüber betreffen die letzten beiden Spalten den Fall, dass die beiden Gruppen A und B in unterschiedliche Regelungen investieren, so dass es zwei Normen gibt. Insgesamt bestehen also die drei Möglichkeiten, dass allein Regelung X oder allein Regelung Y als Norm fungieren, oder dass die beiden Gruppen jeweils unterschiedliche Normen haben. Welche dieser drei Varianten die Vertragsgewinne im gesamten Markt maximiert, hängt von der Häufigkeit der drei möglichen Typenkombinationen (A-A, B-B oder A-B) ab. Diese wiederum lässt sich auf die Größe der beiden Gruppen zurückführen

97 Offensichtlich verfehlt wäre es, wenn beide Typen jeweils in die für sie selbst ungünstigere Regelung investieren würden.

98 Der Einfachheit halber wird nur der zusätzliche Vertragsgewinn aufgrund der Verwendung einer bestimmten Regelung betrachtet.

99 In beiden Fällen unterliegen dann auch alle geschlossenen Verträge der jeweiligen Norm. Dies ist allerdings eine eher zufällige Folge der verwendeten Werte: Wöge der Regelungsinhalt schwerer als die Spezialisierungsvorteile, würden Verträge immer dann ohne die herrschende Norm geschlossen, wenn beide Parteien die andere Regelung vorziehen.

sowie darauf, wie viele Geschäfte zwischen unterschiedlichen Typen zustande kommen.

Betrachtet werden sollen zwei Konstellationen: Im *Modellfall 1* gehören 60 % aller Marktteilnehmer zu Typ A. Diese schließen 80 % ihrer Geschäfte mit Vertragspartnern ihres eigenen Typs ab. Daraus folgt, dass 48 % aller Transaktionen in reinen A-Paarungen, 28 % in reinen B-Paarungen und 24 % zwischen Parteien unterschiedlichen Typs stattfinden.¹⁰⁰ Vergleicht man unter den drei möglichen Normkonfigurationen in Tabelle 1 die Summe der maximalen Vertragsgewinne gewichtet mit der relativen Häufigkeit der Paarung, so ergibt sich für Regelung X als alleinige Norm ein erwarteter Vertragsgewinn von 8,4, für Regelung Y als alleinige Norm ein erwarteter Vertragsgewinn von 7,6 und für die Koexistenz zweier Normen von 8,8.¹⁰¹ Letzteres wäre somit die effiziente Normkonfiguration.

Im *Modellfall 2* besteht der Markt wiederum zu 60 % aus dem Typ A, jedoch stoßen diese nun in nur 70 % der Fälle auf einen gleichartigen Vertragspartner. Die relative Häufigkeit reiner A-Paarung beträgt damit 42 %, reiner B-Paarungen 22 % und gemischter Transaktionen 36 %. Unter diesen Umständen sollte Regelung X die alleinige Norm sein, weil sie einen Vertragsgewinn von 8,4 erwarten lässt gegenüber 8,2 für die gemischte Konfiguration mit zwei Normen und 7,6 für Regelung Y als alleinige Norm. Der Unterschied zu Modellfall 1 ist damit zu erklären, dass nun mehr Geschäfte typenübergreifend geschlossen werden. Dies macht einen gemeinsamen Standard lohnender. Den Vorzug verdient dabei die von der Mehrheit präferierte Norm.¹⁰² Im Vergleich zu der effizienten Normkonfiguration in Modellfall 1 würde dies der Minderheit ein Opfer abverlangen.

Das einfache Modell illustriert, wie sich verschiedene Normkonfigurationen anhand ihrer Effizienz vergleichen lassen. In der Rechtswirklichkeit fiele eine derartige Bewertung indes außerordentlich schwer, weil die wesentlichen Daten allenfalls ganz annäherungsweise abzuschätzen sind. Das vorgestellte Modell soll deshalb nur einzelne wesentliche Gesichtspunkte und ihr Zusammenspiel verdeutlichen, aber keine Berechenbarkeit vortäuschen.¹⁰³

100 Allgemein: Liegt der Anteil der Marktteilnehmer des Typs A bei a (mit $0 < a < 1$), so hat Typ B einen Anteil von $1 - a$. Unter den Typ-A-Marktteilnehmern schließt ein Bruchteil von θ (mit $0 < \theta < 1$) Geschäfte mit einem Vertragspartner des eigenen Typs. Dann liegt der Anteil von reinen Typ-A-Paarungen bei $a\theta$, von reinen Typ-B-Paarungen bei $1 - 2a + a\theta$ und von gemischten Transaktionen mit Vertragspartnern beider Typen bei $2a - 2a\theta$.

101 Für Regelung X als Norm berechnet sich der erwartete Vertragsgewinn zum Beispiel wie folgt: $48\% \times 10 + 28\% \times 6 + 24\% \times 8 = 4,8 + 1,68 + 1,92 = 8,4$.

102 Dies gilt uneingeschränkt nur, wenn der Vorteil der präferierten Norm je Marktteilnehmer bei Mehrheit und Minderheit gleich groß ist (hier: jeweils 2 Werteinheiten).

103 Zudem wurden wichtige Faktoren nicht berücksichtigt, etwa indirekte Netzeffekte oder generelle Qualitätsunterschiede zwischen Regelungen, die sich auf alle Typen von Marktteilnehmern gleich auswirken.

II. Ineffiziente Normbildung

Nachdem die konzeptionelle Grundlage für eine Bewertung unterschiedlicher Normkonfigurationen entwickelt worden ist, sollen zunächst mögliche Abweichungen von einer effizienten Normkonfiguration aufgeführt werden (Abschnitt 1.). Sodann ist – zunächst wiederum in einer Modellbetrachtung – darzulegen, dass sich ineffiziente Normbildungen tatsächlich am Markt etablieren können (Abschnitt 2.). Dies soll abschließend an einem Beispiel belegt werden (Abschnitt 3.).

1. Erscheinungsformen ineffizienter Normbildung: Fehl-, Über- und Unterstandardisierung

Die soeben eingeführten Modellfälle gestatten es, mögliche Abweichungen von einer optimalen Normkonfiguration zu klassifizieren.¹⁰⁴ Dabei ist den beiden ersten Erscheinungsformen eines Marktversagens gemeinsam, dass eine andere oder eine zusätzliche Norm aufgrund ihres Regelungsinhalts vorzuziehen wäre.¹⁰⁵ In Modellfall 2 wäre eine Konfiguration mit Regelung X als einziger Norm effizient. Wenn sich stattdessen Regelung Y als alleinige Norm durchsetzt, kann man von einer *Fehlstandardisierung* sprechen: Das erwünschte Maß an Standardisierung (eine einzige Norm) wird erreicht, jedoch wäre eine andere Regelung als Standard vorzuziehen.¹⁰⁶

Eine *Überstandardisierung* kann in Modellfall 1 auftreten. Unter den dort getroffenen Annahmen wären für die Typen A und B zwei unterschiedliche Normen wünschenswert. Wenn sich stattdessen beispielsweise Regelung X als alleinige Norm durchsetzt, entgehen den Marktteilnehmern vom Typ B die höheren Vertragsgewinne, die sie mit einer Spezialisierung auf Regelung Y erzielen könnten. Mit nur einer einzigen Norm wäre die Standardisierung zu weit getrieben. Wie bei einer Fehlstandardisierung beruht die Effizienzeinbuße auf dem Regelungsinhalt der herrschenden Norm; anders als dort wäre eine abweichende Norm aber nur für einen Teil der Marktteilnehmer effizienter.

Schließlich kann es zu einer *Unterstandardisierung* kommen, wenn zu viele Normen bestehen, also in Modellfall 2 statt einer umfassenden Standardisierung auf Regelung X die Typ-B-Marktteilnehmer sich auf die von ihnen präferierte Regelung Y spezialisieren. Die Ineffizienz beruht nicht auf dem Inhalt von Regelung Y, sondern darauf, dass eine umfassende Standardisierung mit nur einer einzigen Regelung mehr Vorteile böte als eine differenzierende Normbildung.

104 Dieselbe Klassifikation findet sich bei *Kaban/Klausner*, Standardization (Fn. 4), S. 730, 734.

105 Neben dem Inhalt kommen andere Eigenschaften der Regelung in Betracht, dazu oben Fn. 96.

106 Eine noch deutlichere Fehlstandardisierung läge vor, wenn sich anstelle von Regelung X oder Y eine in jeder Hinsicht unterlegene Regelung Z etablieren würde, deren Inhalt für keine der beiden Gruppen von Marktteilnehmern den Vertragsgewinn erhöht.

2. Ineffiziente Normbildung als Gleichgewicht

a) Statische Betrachtung

Zumindest ansatzweise kann man mit dem verwendeten Modell ferner zeigen, wie die individuellen Entscheidungen der Marktteilnehmer tatsächlich zu einem unerwünschten Gesamtergebnis führen können. Dazu sei angenommen, dass jeder einzelne Marktteilnehmer nur über seine eigene Spezialisierung entscheidet, nicht aber die der anderen beeinflussen kann. Eine gezielte Koordination unterbleibt also. Unter dieser Prämisse kann man fragen, ob eine denkbare Normkonfiguration ein „Gleichgewicht“ bildet, der Gesamtzustand des Marktes also gerade zu den individuellen Entscheidungen führt, die den Gesamtzustand hervorbringen.

In Modellfall 1 erwies es sich als effizient, wenn Parteien des Typs A sich mit Regelung X vertraut machten, Parteien des Typs B hingegen mit Regelung Y. Es lässt sich zeigen, dass diese effiziente Konfiguration ein Gleichgewicht bildet. Dasselbe gilt aber ebenso für eine Spezialisierung sämtlicher Marktteilnehmer – einschließlich des Typs B – auf Regelung X. Hingegen wäre Regelung Y als alleinige Norm des gesamten Marktes kein Gleichgewicht; für jeden Marktteilnehmer des Typs A wäre es individuell rational, sich auf Regelung X zu spezialisieren – und zwar selbst dann, wenn er mit dieser Entscheidung allein bliebe.

Die soeben behaupteten Gleichgewichte lassen sich wie folgt begründen: a sei der Anteil der Marktteilnehmer vom Typ A, θ die Wahrscheinlichkeit, dass ein Typ-A-Marktteilnehmer mit einem Vertragspartner gleichen Typs kontrahiert.¹⁰⁷ R ist der Vorteil aus der Verwendung der von einer Vertragspartei aufgrund ihres Typs präferierten Regelung, S der Vorteil einer Partei aus der Spezialisierung auf die verwendete Regelung. Für die oben durchgeführten Modellrechnungen wurde $R = 2$ und $S = 3$ angenommen. q_A und q_B bezeichnen den Anteil der Marktteilnehmer von Typ A bzw. B, die sich auf Regelung X spezialisiert haben (mit $0 \leq q_A \leq 1$ und $0 \leq q_B \leq 1$); der entsprechende Anteil für Regelung Y beträgt $1 - q_A$ bzw. $1 - q_B$. Es sei angenommen, dass Vertragsparteien den Vertragsgewinn hälftig teilen, so dass beide Seiten daran interessiert sind, den Vertragsgewinn zu maximieren. Der Nutzen eines Marktteilnehmers des Typs A bei einer Investition in Regelung X lässt sich danach wie folgt angeben:

$$u_{AX} = \theta \frac{1}{2} (2R + S + q_A S) + (1 - \theta) \frac{1}{2} (R + S + q_B S),^{108}$$

bei einer Investition in Regelung Y beträgt der Nutzen von Typ A:

$$u_{AY} = \theta \frac{1}{2} [\max(2R, 2S) + q_A (2R + S - \max(2R, 2S))] + (1 - \theta) \frac{1}{2} (R + 2S - q_B S).^{109}$$

Für Typ B lauten die entsprechenden Ausdrücke:

$$u_{BX} = \frac{\alpha(1-\theta)}{1-\alpha} \frac{1}{2} (R + S + q_A S) + \frac{1-2\alpha+\alpha\theta}{1-\alpha} \frac{1}{2} [2R + S + q_B (\max(2R, 2S) - 2R - S)],^{110}$$

107 Vgl. oben Fn. 100.

108 Der Ausdruck beruht auf einer Umformung der erzielbaren Vertragsgewinne, gewichtet mit der Wahrscheinlichkeit des Zusammentreffens mit einem anderen Marktteilnehmer des Typs A bzw. B und dessen Investition in Regelung X bzw. Y:

$$u_{AX} = \theta \frac{1}{2} [q_A (2R + 2S) - (1 - q_A) (2R + S)] + (1 - \theta) \frac{1}{2} [q_B (R + 2S) + (1 - q_B) (R + S)].$$

109 Der Ausdruck beruht auf dem in Fn. 108 beschriebenen Vorgehen.

110 Vorgehensweise wie in Fn. 108. Für einen Marktteilnehmer vom Typ B beträgt die Wahrscheinlichkeit, mit einem Vertragspartner vom Typ A zu kontrahieren, $\frac{\alpha(1-\theta)}{1-\alpha}$.

$$u_{BY} = \frac{a(1-\theta)}{1-a} \frac{1}{2} (R + 2S - q_A S) + \frac{1-2a+a\theta}{1-a} \frac{1}{2} (2R + 2S - q_B S).$$

Um zu belegen, dass Regelung X als alleinige Norm ein Gleichgewicht bildet, müssen für $\bar{q}_A = 1$ und $\bar{q}_B = 1$ die Gleichgewichtsbedingungen $u_{AX} \geq u_{AY}$ und $u_{BX} \geq u_{BY}$ erfüllt sein; es muss also für beide Arten von Marktteilnehmern individuell rational sein, sich auf Regelung X zu spezialisieren. Das ist für die zu Modellfall 1 angegebenen Werte ($a = 0,6$, $\theta = 0,8$, $R = 2$, $S = 3$) der Fall. Für $\bar{q}_A = 0$ und $\bar{q}_B = 0$ ist die entsprechende Gleichgewichtsbedingung von Typ B, nämlich $u_{BX} \leq u_{BY}$, zwar erfüllt, nicht aber die von Typ A, nämlich $u_{AX} \leq u_{AY}$. Dies bedeutet, dass eine einzelne Partei des Typs A selbst dann in Regelung X investieren würde, wenn sich alle anderen Marktteilnehmer auf Regelung Y spezialisierten.

In Modellfall 2 bilden nur 70 % (statt 80 %) der Marktteilnehmer des Typs A gleichartige Paarungen. Gruppenüberschreitenden Transaktionen kommt damit ein höheres Gewicht zu, weshalb – wie oben festgestellt – Regelung X als alleinige Norm effizient wäre. Neben dieser Konfiguration bleibt aber unter den angegebenen Bedingungen Regelung Y als gesonderte Norm der Marktteilnehmer des Typs B ein Gleichgewicht.¹¹¹ Wiederum können die unkoordinierten, dezentralen Entscheidungen am Markt zu einem insgesamt nachteiligen Zustand führen.

Trotz der holzschnittartigen Modellbetrachtung lassen sich die gewonnenen Aussagen auf eine konkret vorstellbare Entwicklung beziehen. So könnten die Gruppen A und B Marktteilnehmer aus verschiedenen Staaten sein. Der Handel zwischen den Staaten möge zunächst einen geringeren Umfang gehabt haben (Modellfall 1). Entsprechend bildet in den beiden Staaten jeweils eine andere Regelung die Norm, was insgesamt effizient ist.¹¹² Nehmen nun die grenzüberschreitenden Verträge zu (Rückgang der inländischen Transaktionen in Staat A auf 70 %, Modellfall 2), wäre es insgesamt vorzugswürdig, einen einheitlichen Regelungsstandard einzuführen. Das Modell legt jedoch nahe, dass dieser erwünschte Wandel unterbleibt, solange nicht die Marktteilnehmer ihre Entscheidungen untereinander abstimmen und ihnen so der Sprung in ein neues, effizientes Gleichgewicht gelingt.

b) Dynamische Betrachtung: Pfadabhängigkeit

Das vorgestellte Modell erweist zunächst nur, dass eine ineffiziente Normkonfiguration bei dezentralen Entscheidungen erhalten bleiben kann. Diese Erkenntnis ist nun weiter anzureichern. Zum einen ist zu fragen, weshalb der Markt überhaupt in ein ineffizientes Gleichgewicht geraten sollte. Zum anderen soll die Frage weiter vertieft werden, wie wahrscheinlich eine Selbstkorrektur des Marktes ist, wie stabil also ein einmal erreichtes Gleichgewicht ist. In beiderlei Hinsicht geht es um die zeitliche Entwicklung der Normkonfiguration.

111 Mit den angegebenen Werten sind für $\bar{q}_A = 1$ und $\bar{q}_B = 0$ die Gleichgewichtsbedingungen $u_{AX} \geq u_{AY}$ und $u_{BX} \leq u_{BY}$ erfüllt.

112 Dies träfe natürlich erst recht zu, wenn der grenzüberschreitende Handel noch geringer wäre als in Modellfall 1, zum Beispiel $\theta = 0,95$.

Wenn verschiedene Normkonfigurationen *mögliche* Gleichgewichte bilden, so bedeutet dies, dass zeitlich frühere Entscheidungen der Marktteilnehmer zur Auswahl eines *bestimmten* Gleichgewichts führen und damit die weitere Entwicklung vorzeichnen können. Man bezeichnet dies als „Pfadabhängigkeit“ (*path dependence*).¹¹³ Mit diesem Begriff verbindet sich häufig die Befürchtung, dass die Entwicklung auf einen falschen Pfad geraten kann.¹¹⁴ Die Gefahr wiegt indes gering, wenn bereits die ursprüngliche Weichenstellung die späteren möglichen Auswirkungen berücksichtigt.¹¹⁵ Vertragsparteien wird zwar nur selten bewusst sein, dass sie mit ihrer Regelungsgestaltung möglicherweise einen Standard erzeugen und damit die weitere Entwicklung ihres Marktes festlegen. Indes werden sie im eigenen Interesse versuchen, die bestmögliche Regelung für ihre Transaktion auszuwählen. Insofern bieten früher getroffene Entscheidungen doch eine gewisse Gewähr dafür, die richtigen Regelungen für die Normbildung heranzuziehen. Vollständige Sicherheit besteht aber nicht: Zum einen geben sich einzelne Parteien für ihre individuellen Geschäfte mit weniger Erkenntnisaufwand zufrieden, als es einem (idealen) Gesetzgeber angesichts der Tragweite seiner Entscheidungen anstünde. Zum anderen berücksichtigt jeder Marktteilnehmer nur seine eigenen Bedürfnisse, nicht die künftiger Parteien unter vielleicht anderen Bedingungen.¹¹⁶ Zu denken wäre etwa an den Fall, dass eine Regelung zunächst für bestimmte Geschäfte entwickelt und in vielfachem Gebrauch ausdifferenziert wird. Weil damit schon eine ausgereifte Regelung bereitsteht, wird sie später auf einen neu entstandenen Transaktionstyp übertragen, obwohl sie dafür nach ihrem Inhalt eigentlich weniger geeignet ist.¹¹⁷ Zu erinnern ist weiter an das soeben angeführte Beispiel einer Zunahme des grenzüberschreitenden Handels, der einen einheitlichen Standard wünschenswert machen könnte.¹¹⁸

113 Knapper, eingängiger Überblick bei *D. Puffert*, Stichwort „path dependence in technical standards“, in: S. N. Durlauf/L. E. Blume (Hrsg.), *The New Palgrave Dictionary of Economics Online*, 2. Aufl., Palgrave Macmillan, 2008.

114 Grundlegend *W. B. Arthur*, *Competing Technologies, Increasing Returns, and Lock-in by Historical Events*, *Econ. J.* 99 (1989), 116; ausführlichere Fassung in *W. B. Arthur*, *Increasing Returns and Path Dependence in the Economy*, *Ann Arbor* 1994, 13. Bekannte Fallbeispiele technologischer Pfadabhängigkeiten bei *P. A. David*, *Clio and the Economics of QWERTY*, *Am. Econ. Rev.* 75 (1985), 332 (Anordnung von Schreibmaschinentastaturen zur Vermeidung von Blockaden); *R. Cowan*, *Nuclear Power Reactors: A Study in Technological Lock-in*, *J. Econ. History* 50 (1990), 541 (Leichtwassertechnologie bei Atomreaktoren).

115 Dies betont insbesondere die Kritik von *Liebowitz* und *Margolis* an der Behauptung ineffizienter Pfadabhängigkeiten, *S. J. Liebowitz/S. E. Margolis*, *Path Dependence, Lock-in, and History*, *J. L. Econ. & Organ.* 11 (1995), 205 (206 ff., 210 ff., 214 ff.). Gegenargumente bei *Puffert*, *Path dependence* (Fn. 113).

116 Entsprechendes Modell zu indirekten Netzeffekten bei *Klausner*, *Networks* (Fn. 4), S. 805 ff. In einem anderen Modell ebd., S. 793 ff., ergibt sich ein Interessengegensatz daraus, dass früher eintretende Marktteilnehmer bei einer differenzierteren und deshalb auf Dauer überlegenen Regelung zunächst eine höhere Unsicherheit in Kauf nehmen müssten; weil sie künftige Vorteile abzinsen, entscheiden sie sich für eine einfachere, aber langfristige schlechtere Regelung.

117 Ein Beispiel für die Übertragung einer Regelung auf einen anderen Transaktionstyp findet sich oben im Text zu Fn. 75.

118 Oben im Text zu Fn. 112.

Man wird somit nicht ausschließen können, dass dezentrale Entscheidungen eine ineffiziente Normkonfiguration hervorbringen. Damit es zu einer schädlichen Pfadabhängigkeit kommt, muss der Markt sodann in dem nachteiligen Zustand feststücken (*lock-in*); er darf sich also im weiteren Verlauf nicht selbst korrigieren. Zu fragen ist deshalb nach der Stabilität eines ineffizienten Gleichgewichts: Wie schwer fällt es den Marktteilnehmern, sich auf den Wechsel zu einer effizienteren Normkonfiguration zu verständigen?

Der Übergang zu einer anderen Regelung ist umso einfacher, je eher sich Standardisierungsvorteile in vergleichbarer Größenordnung wie bei der zuvor genutzten Regelung einstellen. Der Nutzen eines Netzgutes steigt mit der Zahl weiterer Nachfrager desselben Gutes. Der Nutzenzuwachs wird jedoch mit der Verbreitung des Gutes in der Regel abflachen. Insbesondere direkte Netzeffekte sind zumeist lokal in dem Sinne, dass es für den Einzelnen vor allem auf bestimmte, nahestehende Marktteilnehmer ankommt, zum Beispiel die wichtigsten Geschäftspartner. Es kann deshalb genügen, wenn sich eine kleine, miteinander verbundene Gruppe auf einen Wechsel einigt, um mit der neuen Regelung in den Genuss vergleichbarer direkter Netzeffekte zu gelangen. Eine solche Gruppe ist leichter zu koordinieren, kann dann aber eine Kettenreaktion zum Übergang des gesamten Marktes auslösen. Zusammenfassend kann man dies auf den Nenner bringen, dass die Stabilität einer ineffizienten Normkonfiguration mit der Mindestgröße einer Abweichlergruppe zu- und abnimmt. Zugleich fällt der Wechsel auf eine Regelung mit bestehender, großer Nutzerbasis insofern leichter als die Einführung einer ganz neuen Norm.

Neben der Mindestzahl an benötigten Teilnehmern erschwert es den Übergang zu einer anderen Norm, wenn damit besondere Kosten verbunden sind. Den Mehraufwand für den Gebrauch eines anderen als des bisherigen Netzgutes bezeichnet man als „Wechselkosten“ (*switching costs*).¹¹⁹ Diese entstehen zum einen, weil auf Ebene des einzelnen Marktteilnehmers neue Investitionen fällig werden, obwohl das bisherige Netzgut weiterhin nutzbar ist. Zu denken ist an den Aufwand zum Erlernen und Einhalten einer neuen Regelung. Zum anderen kann sich eine Gruppe von Abweichlern kollektiven Wechselkosten gegenübersehen, wenn etwa eine neue Regelung Anwendungsprobleme aufwirft, die für die bisherige Norm seit langem geklärt waren. Die Beispiele zeigen, dass individuelle und kollektive Wechselkosten häufig in dem Verlust der Vorteile aus bisherigen Netzeffekten bestehen. Die Höhe der Wechselkosten hängt deshalb auch davon ab, wie schnell sich Netzeffekte beim Übergang in ein neues Gleichgewicht wieder einstellen. Andererseits lassen sich Wechselkosten nicht auf diesen Zusammenhang reduzieren. Wechselkosten würden selbst dann auftreten, wenn sämtliche Marktteilnehmer genau gleichzeitig auf eine neue Regelung übergangen.

119 Hierzu nur *Farrell/Klemperer*, *Coordination* (Fn. 43), S. 1972 ff. und *passim*.

Wechselkosten werfen ein zusätzliches normatives Problem auf, das hier nur zu erwähnen ist: Die Kosten des Übergangs können so hoch sein, dass sie die möglicherweise geringen Vorteile einer alternativen Normkonfiguration überwiegen.¹²⁰ Die Pfadabhängigkeit wäre dann nicht nur ein faktisches Hindernis, sondern sie spräche normativ gegen den Wechsel: Was an einer früheren Wegscheide die bessere Entscheidung gewesen wäre, lohnt nicht unbedingt die Umkehr.

3. Beispiel: Pari-passu-Klausel in Staatsanleihen

Es erscheint nach alledem nicht ausgeschlossen, dass eine dezentrale Normbildung auf Abwege geraten und diese Weichenstellung nicht mehr korrigieren kann, insbesondere weil sich zu viele Marktteilnehmer koordinieren müssten und ein Wechsel mit zu hohen Kosten verbunden wäre. Im Einklang damit sehen manche in Netzeffekten ein Hindernis für neue und eigentlich lohnende vertragliche Regelungen; in der oben eingeführten Taxonomie wäre dies die Gefahr einer Fehl- oder Überstandardisierung.¹²¹ Empirische Untersuchungen zu Anleihebedingungen scheinen diese Befürchtung insoweit zu bestätigen, als sich verbreitete Vertragsgestaltungen zum Teil über einen längeren Zeitraum halten, obwohl eine Alternative bereits vereinzelt auftritt. Die (mutmaßlich) bessere Regelung setzt sich erst später, dann aber sehr plötzlich am Markt durch.¹²²

Das Beharrungsvermögen nachteiliger Vertragsklauseln ist anhand einer Klausel in Anleihebedingungen staatlicher Schuldner eindrucksvoll dokumentiert worden. Gemäß der „Pari-passu“-Bestimmung sollen die jeweiligen Anleihen den gleichen Rang wie andere unbesicherte, nicht nachrangige Forderungen des jeweiligen Staates einnehmen. Indes kann offenbar kein Marktteilnehmer oder Rechtsberater angeben, welchen Zweck die Regelung bei Staatsanleihen verfolgt oder wie sie sinnvoll zu verstehen wäre. Die Suche nach einem möglichen früheren Regelungszweck verläuft ebenso ergebnislos.¹²³ Zugleich verursacht die Regelung aber ein erhebliches und kostenträchtiges Prozessrisiko, weil Gerichte ihr immer wieder eine von den Ver-

120 Engert, Regelungen (Fn. 4), S. 343 f.; Hail/Leuz/Wysocki, Adoption of IFRS (Fn. 79), S. 372 f.; Hail/Leuz/Wysocki messen den Einmalkosten eines Übergangs zu IFRS allerdings im Vergleich mit dauerhaft anfallenden Vorteilen einen geringen Stellenwert zu. Dabei sind die künftigen Vorteile einer besseren Normkonfiguration abzuzinsen, um sie mit den sofort aufzubringenden Wechselkosten zu vergleichen.

121 Das Innovations- und Differenzierungshindernis betonen Goetz/Scott, Expanded Choice (Fn. 63), S. 292 ff.; Choi/Gulati, Statute (Fn. 11), S. 1157 ff.; Gillette, Trade Usages (Fn. 84), S. 722 ff.; Kaban/Klausner, Path Dependence (Fn. 63); daneben wird die Gefahr einer Unterstandardisierung gleichgewichtig berücksichtigt von Kaban/Klausner, Standardization (Fn. 4), S. 730 ff.; Klausner, Networks (Fn. 4), S. 813.

122 Choi/Gulati/Posner, Dynamics (Fn. 56), S. 14 ff.; S. J. Choi/M. Gulati, Innovation in Boilerplate Contracts, Emory L. J. 53 (2004), 929. Zu Lernprozessen auch Kaban/Klausner, Standardization (Fn. 4), S. 746 ff.

123 M. Weidemaier/R. Scott/M. Gulati, Origin Myths, Contracts, and the Hunt for Pari Passu, L. & Soc. Inquiry 38 (2013), 72 (74, 76 ff.); insoweit weitgehend inhaltsgleich: Gulati/Scott, Transaction (Fn. 57), S. 13 f., 109 ff.

tragsgestaltern mutmaßlich nicht beabsichtigte Bedeutung zuschreiben;¹²⁴ im Sommer 2014 hat sich dieses Risiko nunmehr in dem erneuten Zahlungsausfall der Republik Argentinien niedergeschlagen. Gleichwohl hat sich die schädliche Klausel seit den fünfziger Jahren nicht nur als Standard etabliert, sondern in den letzten beiden Jahrzehnten sogar noch weiter verbreitet.¹²⁵ Folgt man der Bewertung in der zitierten Untersuchung, so liefert die *Pari-passu*-Klausel ein schlagendes Beispiel für eine dauerhaft stabile Fehlstandardisierung.

Die Autoren der Studie sehen die Schuld dafür bei den großen Anwaltskanzleien und deren mangelnder Innovationsbereitschaft.¹²⁶ Dies steht durchaus in Einklang mit der Erklärung, dass Netzeffekte in diesem Falle eine Fehlstandardisierung ermöglichen:¹²⁷ Aus anwaltlicher Sicht liegt ein Vorteil aus der Verwendung einer besonders verbreiteten Regelung und damit ein Netzeffekt darin, sich nachträglich besser gegen den Vorwurf eines Beratungsfehlers verteidigen zu können.¹²⁸ Ein derartiges Herdenverhalten kann grundsätzlich sogar den Interessen der beratenen Partei entsprechen, weil der Markt zwar nicht immer, aber doch meistens schädliche Regelungen aussondert. Diese (beschränkte) Richtigkeitsgewähr ist den indirekten Netzeffekten einer verbreiteten Regelung zuzuordnen.¹²⁹

E. Private Normsetzer

In wiederkehrenden Transaktionen entstehen für Regelungen nahezu unvermeidlich Netzeffekte und damit eine natürliche Standardisierung. Verbreitete Regelungen wie die *Pari-passu*-Klausel prägen die Vertragsgestaltung deshalb mindestens ebenso sehr wie die Normen des staatlichen, dispositiven Rechts. Während sich Rechtsnormen aber zumeist auf den Gesetzgeber zurückführen lassen, erschienen private Normen bislang als „Heteronomie ohne Heteronomen“. Der Blick auf die ISDA-Musterregeln, den DCGK und die IFRS lehrt hingegen, dass sich private Normen nicht selten ebenfalls auf eine zentrale Institution stützen. Indem ein bestimmter Akteur eine Zuständigkeit für die private Norm beansprucht, wird deren heteronome Wirkung deutlicher sichtbar. Die fragliche Institution kann unterschiedliche Aufgaben für die Norm wahrnehmen. Die wichtigste Rolle besteht darin, die Regelung inhaltlich aus-

124 *Gulati/Scott*, Transaction (Fn. 57), S. 12 ff., 45 ff., 74 ff., 166 ff.; *Choi/Gulati*, Statute (Fn. 11), S. 1133 ff.

125 *Weidemaier/Scott/Gulati*, Origin Myths (Fn. 123), S. 83, 101 (in den Jahren ab 2000 in 98,7 % aller Anleihebedingungen in einer breiten Stichprobe der Autoren); *Gulati/Scott*, Transaction (Fn. 57), S. 75 (ebenso).

126 *Gulati/Scott*, Transaction (Fn. 57), S. 89 ff., 139 ff.

127 A.A. *Gulati/Scott*, Transaction (Fn. 57), 73 ff., 79 ff.

128 Mit dem berühmten Satz von *J. M. Keynes*, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, London, Macmillan, 1936, S. 158: „Worldly wisdom teaches that it is better for reputation to fail conventionally than to succeed unconventionally.“ Im Zusammenhang mit Anwälten *Kaban/Klausner*, Path Dependence (Fn. 63), S. 354 ff. Zu den Anreizen von Juristen bereits oben im Text zu Fn. 57.

129 Dazu oben im Text zu Fn. 67.

zugestalten und ihr eine autoritative Formulierung zu geben. Aus diesem Grunde soll im Weiteren von „privaten Normsetzern“ die Rede sein.

I. Funktionen

Die Funktionen privater Normsetzer lassen sich aus den bisherigen Ausführungen zu den Netzeffekten privater Regelungen ableiten. Private Normsetzer tragen zu dem kollektiven Regelungswissen und damit zu den indirekten Netzeffekten einer Norm bei (Abschnitt 1.). Zum anderen können sie die Koordination der Marktteilnehmer erleichtern und damit einer ineffizienten Normbildung entgegenwirken – sie aber auch befördern (Abschnitt 2.).

1. Investitionen in kollektives Regelungswissen

Die Leistungen privater Normsetzer wurden oben am Beispiel der ISDA, des IASB und der Regierungskommission DCGK skizziert: Indem ein Normsetzer die von ihm bereitgestellten Regelungen laufend fortentwickelt, an Veränderungen anpasst und ihre Anwendung kommentiert, trägt er zu dem kollektiven Regelungswissen bei. Derartige Investitionen und damit die Tätigkeit des Normsetzers lohnen sich nur für eine verbreitete Regelung. Die Kostenstruktur eines Normsetzers weist starke Größenvorteile auf: Die Formulierung einer Regelung, ihre Überprüfung, Präzisierung und Einpassung in das staatliche Recht verursachen feste Kosten. Die verbesserte Normqualität kommt sodann allen Transaktionen auf Grundlage der Regelung zugute; dabei entstehen nahezu keine variablen Kosten. Je mehr Transaktionen erfasst sind, desto höhere Investitionen in das kollektive Regelungswissen können sich deshalb lohnen.

Eine andere Frage ist, ob solche rentablen Investitionen tatsächlich getätigt werden. Da das kollektive Regelungswissen allen Normnutzern zugutekommt, droht ein Trittbrettfahrerproblem: Jeder einzelne Marktteilnehmer könnte von dem zentral geschaffenen Regelungswissen profitieren, ohne sich an den Kosten zu beteiligen. Zuverlässig zu decken ist der Aufwand für kollektives Regelungskapital wohl nur, wenn ein privater Normsetzer Marktteilnehmer von der Nutzung seiner Regelungen effektiv ausschließen kann, um über ein Entgelt seine Kosten zu decken.¹³⁰ Tatsächlich beruft sich etwa die ISDA auf das Urheberrecht für ihre Regelwerke und macht sie grundsätzlich nur zahlenden Mitgliedern zugänglich.¹³¹

Da der Tätigkeitsumfang eines Normsetzers zumindest mittelbar an die Nutzerzahl der Regelung gebunden ist, handelt es sich um einen indirekten Netzeffekt. Die Exis-

130 Dies nehmen *Hadfield* und *Talley* in ihrem Modell privat geregelter Gesellschaftsformen an, *Hadfield/Talley*, Private Provision (Fn. 7). Zum Urheberrechtsschutz privater Modelle für staatliche Gesetzgebung *B. H. Kobayashi/L. E. Ribstein*, Law as Product and Byproduct, J. L. Econ. & Pol'y 9 (2013), 521; *B. H. Kobayashi/L. E. Ribstein*, Private Lawdrafting, Intellectual Property, and Public Laws, in: H. Eidenmüller (Hrsg.), Regulatory Competition in Contract Law and Dispute Resolution, München 2013, S. 43. Monographisch zum Schutz von AGB-Regelungen von Unternehmen nach deutschem Recht *K. Hermes*, Die Schutzfähigkeit von besonderen AGB-Klauselwerken, Baden-Baden 2013.

131 Offenbar war Anlass für die Gründung der ISDA, einen Rechtsträger für das Urheberrecht an den gemeinsam erarbeiteten Regelungen zu schaffen, *Flanagan*, Trade Association (Fn. 13), S. 238.

tenz eines Normsetzers trägt auf diese Weise zur Stabilität der bestehenden Normkonfiguration bei. Die umfangreichen Leistungen der ISDA dürften eine wesentliche Ursache für den hohen Marktanteil der ISDA-Musterregeln sein. Trotz der Kostenstruktur handelt es sich aber nicht um ein natürliches Monopol. So halten sich bei den Musterregeln für Derivateverträge noch lokale Konkurrenten, insbesondere der Deutsche Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte¹³² und das European Master Agreement des Europäischen Bankenverbands.¹³³

2. Koordination der Marktteilnehmer

Ineffiziente Normbildung wurde oben mit einem Koordinationsversagen erklärt: Den Marktteilnehmern gelingt es nicht, sich auf den gemeinsamen Übergang zu einer effizienten Normkonfiguration als Gleichgewicht zu verständigen. Vor diesem Hintergrund besteht eine weitere mögliche Funktion von Normsetzern darin, die Marktteilnehmer bei der Koordination ihres Verhaltens zu unterstützen und nötigenfalls eine festgefahrene Normkonfiguration aufzubrechen.¹³⁴

Normsetzer können unmittelbar eine Abstimmung unter wichtigen Marktteilnehmern herbeiführen. Die ISDA verdankt sogar ihre Entstehung dem Bedürfnis nach Standardisierung der Regelungen für Derivategeschäfte.¹³⁵ Nicht selten ist der Normsetzer aber eine bereits bestehende Organisation, beispielsweise eine Branchenvereinigung. Diese kann in ihren vorhandenen Strukturen eine kollektive Willensbildung über eine zu erreichende, neue Normkonfiguration herbeiführen, etwa indem sie ein Regelwerk zur Benutzung in Verträgen empfiehlt. Die Entscheidungsfindung wird zumindest eine gewisse Gewähr dafür bieten, dass die angestrebte Normkonfiguration für die Marktteilnehmer annehmbar ist, also ein mögliches Gleichgewicht bildet. Zugleich hebt eine kollektive Entscheidung die angestrebte Norm aus der Vielzahl anderer Regelungsmöglichkeiten heraus. Die „Fokalität“ einer Alternative kann genügen, um die Marktteilnehmer in ein neues Gleichgewicht übergehen zu lassen.¹³⁶

132 Abrufbar unter <<http://bankenverband.de/themen/fachinformationen/finanzmaerkte/rahmenvertraege-fur-finanzgeschaefte>> (Stand: 11.1.2014). Als „Marktstandard“ für inländische Geschäfte bezeichnet diesen Mustervertrag U. Jahn, Außerbörsliche Termingeschäfte (OTC-Derivate), in: H. Schimansky/H.-J. Bunte/H.-J. Lwoski, Bankrechts-Handbuch, Band II, 4. Aufl., München 2011, § 114 Rn. 35; ähnlich O. H. Behrends, Der Deutsche Rahmenvertrag und das European Master Agreement, in: J.-C. Zerey (Hrsg.), Finanzderivate [:] Rechtshandbuch, 3. Aufl., Baden-Baden 2013, 107 (Rn. 1). Ihren eigenen Anhang für Kreditderivate hat die deutsche Kreditwirtschaft allerdings eingestellt, dazu Litten/Bell, Kreditderivate (Fn. 16), S. 1111 f. Ausschlaggebend dafür dürften aber die besonders starken direkten Netzeffekte sein, nämlich das Interesse, übernommene Risiken genau deckungsgleich weiterübertragen zu können, dazu oben im Text nach Fn. 60.

133 Abrufbar unter <<http://www.ebf-fbe.eu/index.php?page=ema>> (Stand: 11.1.2014).

134 So ausdrücklich (auch mit Hinweis auf mögliche Fehlleistungen) Gillette, Trade Usages (Fn. 84), S. 735 ff.

135 Golden, Standards (Fn. 13), S. 18 f.

136 Zu Fokalfunktionen als Koordinationshilfe T. C. Schelling, The Strategy of Conflict, Cambridge, Mass.: Harvard University Press 1960, 54 ff., 89 ff. Im Zusammenhang mit staatlichen Vertragsrechten Engert, Regelungen (Fn. 4), S. 351, 362.

Der Einfluss eines Normsetzers kann noch weiter reichen. Ursächlich dafür sind die zuvor behandelten Investitionen des Normsetzers in kollektives Regelungswissen. Er kann einer neuen Regelung einen Startvorteil verschaffen – oder den Rückstand auf eine etablierte Norm verringern –, indem er von Beginn an für ein hohes Maß an Anwendungssicherheit sorgt. Der Normsetzer kann so gleichsam im Voraus indirekte Netzeffekte erzeugen, noch bevor die Regelung über den ersten Nutzer verfügt, und damit die kollektiven Wechselkosten senken. Ein Beispiel für eine derartige Vorleistung ist die jahrzehntelange, aufwendige Arbeit des IASC an internationalen Rechnungslegungsstandards, lange bevor eine nennenswerte Zahl an Unternehmen die Regelungen tatsächlich anwandte. Ohne ein zumindest in den Kernbereichen vollständiges Regelwerk wäre die Einführung der IFRS nicht in Betracht gekommen.¹³⁷

Ist eine Norm am Markt etabliert, hat der Normsetzer aufgrund seiner Leistungen zumindest eine gewisse Verfügungsmacht. Wenn er die von ihm zur Verfügung gestellte Regelung ändert, könnten die Marktteilnehmer zwar grundsätzlich weiterhin die bisherige Fassung verwenden. Allerdings verlieren sie dann die Aussicht, an den künftigen indirekten Netzeffekten der Regelung teilzuhaben, soweit sie auf die Tätigkeit des Normsetzers zurückgehen. Dies schafft einen Anreiz, eine vom Normsetzer befürwortete Änderung mitzuvollziehen. Der Normsetzer kann auf diese Weise seine Norm verbessern und damit eine Fehlstandardisierung beheben. Er kann aber auch einer Unterstandardisierung begegnen, indem er – vielleicht gemeinsam mit einem anderen Normsetzer – die Nutzer seiner Norm auf eine neue, noch verbreitete Regelung überzuleiten versucht. Schließlich könnte er eine zusätzliche Regelung anbieten, um einen abweichenden Bedarf in einem Marktausschnitt zu befriedigen, und so eine Überstandardisierung zu überwinden helfen.

II. Private Normsetzer als öffentliche Institutionen

Private Normsetzer entfalten also eine doppelte Wirkung: Soweit sie mit ihren Leistungen die Anziehungskraft einer Regelung verstärken, schmälern sie die Chancen einer konkurrierenden Norm und stabilisieren damit ein bestehendes Gleichgewicht. Im Gegenzug wächst ihnen eine gewisse Macht über „ihre“ Norm zu. Diese Autorität können sie einsetzen, um als Koordinatoren die bestehende Normkonfiguration zu verbessern.

Die beschriebenen Funktionen können von sehr verschiedenen Akteuren wahrgenommen werden. Manche von ihnen sind auf den ersten Blick nicht als „Normsetzer“ zu erkennen. So können Rechtsberater erheblichen Aufwand treiben, um eine pas-

137 Vgl. oben im Text zu Fn. 26.

sende Regelung für bestimmte Gestaltungen zu entwickeln,¹³⁸ andere kopieren die gefundene Lösung, so dass Netzeffekte entstehen und sich die Regelung zu einer Norm verfestigt. Da Anwälte und andere Dienstleister häufig dieselbe Art von Transaktion vielfach mit wechselnden Parteien begleiten, sind sie besonders gut dazu in der Lage, eine Regelung zu verbreiten und die Marktteilnehmer zu koordinieren.¹³⁹ Allerdings zielt ihre Tätigkeit als „Normunternehmer“ darauf, weitere Beratungshonorare zu erwirtschaften. Sie haben deshalb kein Interesse daran, ihre Beratungs- und Anpassungsleistungen überflüssig zu machen. Von ihnen ist keine Normsetzung in dem Sinne zu erwarten, dass sie allgemein verwendbare Regelungen formulieren und für andere verfügbar machen. Vielmehr dürften Rechtsberater zumindest den äußeren Eindruck einer Vereinheitlichung eher hintertreiben, um ihre Leistung nicht als austauschbar erscheinen zu lassen.¹⁴⁰ Die Veröffentlichung eines einheitlichen Normtextes und dazugehöriger Anwendungshilfen ist deshalb von Rechtsberatern eher nicht zu erwarten.

Soweit Regelungen nicht nur als Nebenleistung zu rechtlicher Beratung geschaffen werden, sind private Normsetzer in aller Regel Branchenverbände oder andere nicht gewinnorientierte Institutionen.¹⁴¹ Die Netzeffekte von Regelungen bedingen, dass eine effiziente Normkonfiguration – einschließlich der inhaltlichen Qualität der vorherrschenden Normen – ein öffentliches Gut des jeweiligen Marktes sind. Man mag darüber spekulieren, ob grundsätzlich auch gewinnorientierte Unternehmen effiziente private Normen bereitstellen könnten. Erforderlich wäre dafür zumindest ein wirksames Ausschlussrecht für die Nutzung von Regelungen.¹⁴² Selbst mit einem solchen Eigentumsrecht wäre aber zu fragen, ob gewinnorientierte Unternehmen bessere Anreize hätten, auf eine effiziente Normkonfiguration hinzuwirken.¹⁴³ Die

138 Innovationsanreize von Anwaltskanzleien und Unternehmen können Fehl- oder Überstandardisierungen aufzubrechen helfen, so *M. A. Lemley/D. McGowan*, Legal Implications of Network Economic Effects, Cal. L. Rev. 86 (1998), 479 (578); *Gillette*, Trade Usages (Fn. 84), S. 733 ff. Die Innovationskraft von Juristen ist allerdings begrenzt, dazu oben im Text zu Fn. 126 ff.

139 So für Anwälte und Investmentbanken im Hinblick auf Anleihebedingungen *Kahan/Klausner*, Standardization (Fn. 4), S. 736 ff.; zu empirischen Belegen ebd., 753 ff.; *Choi/Gulati/Posner*, Dynamics (Fn. 56), S. 12 ff.

140 Vgl. zu zahlreichen Abwandlungen der Pari-passu-Klausel *Gulati/Scott*, Transaction (Fn. 57), S. 63 ff. Hingegen kann es für Rechtsberater attraktiv sein, von einem Verband wie der ISDA mit der Entwicklung privater Normen betraut zu werden, so die Kanzleien Cravath, Swaine & Moore und Allen & Overy für die ISDA, dazu *Flanagan*, Trade Association (Fn. 13), S. 235, 240, 247, 249. Entsprechend zur Rolle der Kanzleien Hengeler Mueller und De Pardiou Brocas Maffei für das EMA siehe *European Banking Federation*, Master Agreement for Financial Transactions, Explanatory Memorandum, 2001, abrufbar unter <<http://www.ebf-fbe.eu/index.php?page=ema>>.

141 Beispiele aus den USA bei *K. E. Davis*, The Role of Nonprofits in the Production of Boilerplate, Mich. L. Rev. 104 (2006), 1075 (1078 ff.).

142 Dazu bereits oben im Text zu Fn. 130 f.

143 Verschiedene Gründe für nicht gewinnorientierte Organisationen als Normsetzer entwickelt *Davis*, Nonprofits (Fn. 141), S. 1083 ff.

wettbewerbsökonomischen Erkenntnisse zu kommerziellen, proprietären Netzgütern lassen dies zumindest nicht als gesichert erscheinen.¹⁴⁴

Für den *status quo* ist festzuhalten, dass private Normsetzer mit ihren Leistungen, aber auch mit ihrer (begrenzten) Verfügungsmacht über die von ihnen bereitgestellten Normen eine öffentliche Aufgabe erfüllen. Indem sie auf die Normkonfiguration einwirken, beeinflussen sie die entstehenden Netzeffekte, ohne diese vollständig zu internalisieren. Wie sie diese Normsetzungsmacht einsetzen, hängt von ihrer inneren Verfassung ab. Damit stellen sich für private Normsetzer ähnliche Fragen wie für andere öffentliche Institutionen, insbesondere nach einer Repräsentation der betroffenen Interessen.

III. Staatliche Förderung privater Normsetzer

Wenn private Normsetzer eine öffentliche Aufgabe wahrnehmen, so ähneln sie darin dem staatlichen Gesetzgeber. Zugleich verbleiben aber wesentliche Unterschiede. Rechtlich verbindlich sind private Normen grundsätzlich nur, wenn der Verpflichtete ihnen zugestimmt hat. Netzeffekte bewirken zwar eine gewisse Heteronomie, doch ist diese weitaus schwächer als der rechtliche Zwang, den ein staatliches Gesetz ausüben kann. Private Normen stehen Rechtsnormen nicht gleich. Umgekehrt bedeutet dies, dass private Normsetzer und ihre sehr viel mildere Form der Fremdbestimmung nicht denselben hohen Anforderungen an demokratische Kontrolle und öffentliche Verantwortlichkeit genügen müssen wie ein staatlicher Gesetzgeber.¹⁴⁵ Es ist auch nicht ohne weiteres anzunehmen, dass der Gesetzgeber oder ein Gericht eine verfehlte private Normbildung erkennen und unterbinden können. Die oben angestellte Modellbetrachtung belegt nur die theoretische Möglichkeit eines Marktversagens. In der Rechtswirklichkeit ist eine Fehl-, Über- oder Unterstandardisierung hingegen nur selten sicher zu diagnostizieren – und es erscheint durchaus fraglich, ob staatliche Stellen dazu besonders gut in der Lage sind. Für die Rechtsordnung empfiehlt sich deshalb eine behutsame Kooperation mit privaten Normsetzern.

Zum Abschluss soll angedeutet werden, wie das staatliche Recht die Funktionsfähigkeit privater Normsetzer fördern kann, wenn er die jeweilige Regelungsaufgabe nicht selbst wahrnimmt. Zunächst nicht weiter begründungsbedürftig erscheint eine erste Stufe der Ermöglichung privater Normsetzung: Die staatliche Rechtsordnung muss zumindest zulassen, dass Marktteilnehmer privat gesetzte Normen in Ausübung ihrer Privatautonomie in Kraft setzen und ihnen so rechtliche Verbindlichkeit

144 Siehe die Nachweise oben in Fn. 43.

145 Die Frage nach der Verantwortlichkeit privater Normsetzer und der Berücksichtigung öffentlicher Interessen ist ein wiederkehrendes Thema, stv. *D. Curtin/L. Senden*, Public Accountability of Transnational Private Regulation: Chimera or Reality?, *J. L. & Soc.* 38 (2011), 185; *Snyder*, Lawmaking (Fn. 89), *Ohio State L. J.* 64 (2003), 371 (420 ff.); *P. Zumbansen*, *Lex mercatoria: Zum Geltungsanspruch transnationalen Rechts*, *RabelsZ* 67 (2003), 637 (675 ff.).

geben.¹⁴⁶ Obgleich die Netzeffekte von Regelungen eine Form der Heteronomie begründen, wird man nicht ernsthaft in Zweifel ziehen, dass eine vertragliche Vereinbarung solchen Normen rechtliche Geltung verschafft. Die Gefahr einer ineffizienten Normkonfiguration rechtfertigt keine generelle Einschränkung. Auch die Inhaltskontrolle von AGB ist wohl nicht auf Netzeffekte und die von ihnen verursachte Heteronomie zu stützen, sondern – wie bisher – auf eine Informationsasymmetrie zwischen Verwender und Kunden (die freilich bei privaten Normen ebenfalls auftreten kann).¹⁴⁷

Um das Gelingen privater Normsetzung zu fördern, ist aber umgekehrt nach einer Ausweitung rechtsgeschäftlicher Spielräume zu fragen. Die ISDA-Musterregeln bieten dafür insoweit ein Beispiel, als die staatlichen Gesetzgeber besondere Vorschriften geschaffen haben, um die von der ISDA vorgesehenen Gestaltungen zu ermöglichen.¹⁴⁸ Ein weiteres augenfälliges Beispiel ist die Freistellung der Vergabe- und Vertragsordnung für Bauleistungen (VOB/B) von der AGB-Inhaltskontrolle in § 310 Abs. 1 Satz 3 BGB. Mit einem solchen Entgegenkommen lässt das staatliche Recht private Normen als Gesetzesersatz gelten.¹⁴⁹ Vorauszusetzen ist dafür deren ausgewogenes Zustandekommen.¹⁵⁰

Noch weiter geht es, wenn privat geschaffene Regelungen wie Rechtsnormen – oder sogar als Rechtsnormen – ohne Zustimmung der Betroffenen Anwendung finden. So hätten die IFRS von vornherein keine Aussicht auf nennenswerte Verbreitung gehabt, wenn die nationalen Regelungen daneben weiter verpflichtend geblieben wären.¹⁵¹

146 Statt vieler etwa *Schanze*, Standards (Fn. 7), S. 340 f. (Privatautonomie als „Inklusionsnorm“); *Köndgen*, Privatisierung (Fn. 7), S. 519 f. (ebenso); eingehend zu den Voraussetzungen der rechtsverbindlichen Setzung privater „Regeln“ (nicht beschränkt auf „Normen“) *Bachmann*, Ordnung (Fn. 2), S. 259 ff. Bei transnationalem Recht spricht man von „Aufsetzpunkten“ (*touchdown points*) im staatlichen, nationalen Recht, so *R. Wai*, Transnational Liftoff and Juridical Touchdown: The Regulatory Function of Private International Law in an Era of Globalization, Col. J. Transnat'l L. 40 (2002), 209 (265 f.).

147 Zur Begründung der AGB-Kontrolle oben Fn. 86.

148 Dies gilt auf europäischer Ebene etwa für die Finanzsicherheitenrichtlinie 2002/47/EG, ABl. L 168 vom 27.6.2002, S. 43 ff., umgesetzt in Deutschland u.a. in §§ 21 Abs. 2, 96 Abs. 2, 104 Abs. 2, Abs. 3, 130 Abs. 1 Satz 2, 166 Abs. 3 InsO. Zur Einflussnahme der ISDA *Riles*, Knowledge (Fn. 11), S. 44 f.; ausführlicher *Biggins/Scott*, Private Regulatory Regime (Fn. 11), S. 327 ff.: Efficiency, Legitimacy, ISDA and the OTC Derivatives Markets, Eur. Bus. Organ. L. Rev. 13 (2012), 309 (324). Zu beachten ist, dass die ISDA und andere Verbände damit wiederum aufsichtlichen Anforderungen folgten, dazu etwa *Behrends*, Rahmenvertrag (Fn. 132), Rn. 5.

149 Ein anderer denkbarer Weg zur Ausschaltung der AGB-Kontrolle wäre es, bei gebräuchlichen Vertragswerken kein „Stellen“ der Vertragsbedingungen anzunehmen, hierzu *Jahn*, Finanztermingeschäfte (Fn. 132), § 114 Rn. 60.

150 Zur Begründung der später vom Gesetzgeber übernommenen Freistellung BGHZ 86, 135 (141): Anders als gewöhnliche AGB seien die VOB „gerade kein Vertragswerk, das den Vorteil nur einer Vertragsseite verfolgt. Bei ihrer Ausarbeitung waren Interessengruppen der Besteller wie der Unternehmer beteiligt, und zwar auch die öffentliche Hand. Sie enthält einen auf die Besonderheiten des Bauvertragsrechts abgestimmten, im *ganzen* einigermaßen ausgewogenen Ausgleich der beteiligten Interessen. [... Die VOB] ist daher treffend als bereitlegende Vertragsordnung bezeichnet worden“ (Hervorhebungen im Original). Bestätigend BGHZ 157, 346 (348).

151 Zu doppelten Befolgungskosten als Ursache direkter Netzeffekte oben C.II.2.a)(2).

Selbst soweit der Gesetzgeber ein Wahlrecht gewährt hat,¹⁵² konnten sich die internationalen Rechnungslegungsstandards nur begrenzt durchsetzen.¹⁵³ Die Ursache dürfte in den individuellen Wechselkosten und den stärkeren lokalen Netzeffekten der zuvor unangefochtenen gesetzlichen Regelung liegen. Der inländische Geschäftsverkehr und die kleineren deutschen Wirtschaftsprüfer dürften weiterhin besser mit der HGB-Rechnungslegung vertraut sein als mit den IFRS. Zudem bleiben die Befolgungskosten der IFRS höher, weil die Unternehmen sie nur für Konzernabschlüsse verwenden dürfen; die HGB-Konzernrechnungslegung bietet größere Synergien mit dem Einzelabschluss. Soweit der europäische Gesetzgeber international einheitliche Rechnungslegungsstandards für die effizientere Normkonfiguration hält, musste er sie mit Art. 4 IAS-Verordnung verbindlich erzwingen.

Starke Schützenhilfe gewährt die Rechtsordnung auch dem DCGK. Allerdings begründet § 161 AktG keine rechtliche Befolgungspflicht. Selbst die zukunftsgerichtete Entsprechenserklärung bindet das Unternehmen nicht, sondern zwingt nur dazu, die frühere Absichtserklärung gegebenenfalls zu korrigieren.¹⁵⁴ Die Kodexregelungen werden nicht rechtlich, sondern sozial sanktioniert. Für die Disziplinierung durch den Markt dürfte aber die gesetzliche Unterstützung in § 161 AktG entscheidend sein. Die Abweichung von einer Kodexempfehlung führt nur dann zu einem Verlust an Reputation und Kurswert, wenn viele Anleger das Verhalten auf Grundlage des DCGK beurteilen; der zugehörige Netzeffekt setzt erst ab einer Mindestzahl an Regelungsnutzern ein.¹⁵⁵ Es könnte deshalb leicht geschehen, dass eine sinnvolle Regelung nicht die nötige Verbreitung erreicht, um wirksam zu werden (Unterstandardisierung). Wie eine private Regelung an ihrer zu schwachen Durchsetzungskraft scheitern kann, haben in Deutschland die früheren Insiderhandelsrichtlinien und der Übernahmekodex gelehrt.¹⁵⁶ § 161 AktG leistet für den DCGK zweierlei: Erstens hebt er den DCGK aus anderen Anforderungen an die Corporate Governance heraus,

152 So in Deutschland ab 1998 für den Konzernabschluss börsennotierter Unternehmen aufgrund § 292a HGB a.F. und seit 2003 auch für Konzernabschlüsse nicht börsennotierter Unternehmen nach § 315a Abs. 3 HGB (vor 2005 nach Art. 58 Abs. 3 Satz 5 EGHGB); für Konzernabschlüsse börsennotierter Unternehmen sind die IFRS seit 2005 verpflichtend, Art. 4 IAS-Verordnung.

153 In einer repräsentativen Stichprobe von 3.365 nicht börsennotierten deutschen Konzernen wechselten zwischen 1998 und 2009 nur 387 (11,5 %) zur IFRS-Rechnungslegung, *Bassemir*, *Private Firms* (Fn. 58), S. 12 f.

154 So zumindest die h.M., BGHZ 180, 9 (Tz. 19); BGHZ 182, 272 (Tz. 16); *W. Goette*, in: *W. Goette/M. Habersack/S. Kalss* (Hrsg.), *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, Bd. 3, 3. Aufl., München 2013, § 161 AktG Rn. 35 m.N. Weitergehend nun *Meder*, *Ungeschriebenes „Recht“* (Fn. 5), S. 265 ff.

155 Zur Reputationswirkung einer Regelung als Netzeffekt oben im Text zu Fn. 81 ff.

156 Zur Wirkungsweise des Übernahmekodex *K. J. Hopt*, *Europäisches und deutsches Übernahmerecht*, ZHR 161 (1997), 368 (400 ff.); *W. Groß*, *Übernahmekodex für öffentliche Übernahmeangebote: Anerkennung und Rolle des begleitenden Wertpapierdienstleistungsunternehmens*, DB 1996, 1909. Im Jahre 2001 hatten sich immerhin 755 von 1.016 börsennotierten deutschen Aktiengesellschaften (also 74,3 %) zur Einhaltung des Übernahmekodex verpflichtet; hingegen blieben die 1979 von der Börsensachverständigenkommission vorgelegten Leitsätze „in der Praxis weithin unbeachtet“, BT-Drs. 14/7034, S. 27. Zu den Insiderhandels-Richtlinien nur *H.-D. Assmann*, *Das künftige deutsche Insiderrecht*, AG 1994, 196 (197 f.).

lenkt die Aufmerksamkeit von Unternehmen, Rechtsberatern und Fachöffentlichkeit auf den Normtext und macht den Kodex damit „fokal“.¹⁵⁷ Dies fördert den Aufbau kollektiven Regelungswissens, ebenso aber das Interesse von institutionellen Anlegern an der Einhaltung des DCGK und damit dessen Reputationswirkung.¹⁵⁸ Zweitens zwingt § 161 AktG die betroffenen Gesellschaften und ihre Organe zu einer Beurteilung ihres eigenen Verhaltens anhand der Kodexregelungen. Damit liefert sie verlässliche, rechtlich überprüfbare Informationen über die Einhaltung der Norm. Für die Durchsetzungskraft eines Reputationsmechanismus kann dies entscheidend sein.¹⁵⁹

Soweit § 161 AktG eine Unterstandardisierung bei privat gesetzten Normen überwindet, verleiht die Vorschrift damit der Regierungskommission als (halb-)privatem Normsetzer erhebliche Macht.¹⁶⁰ Hieran entzündet sich die Kritik an dem Regelungsmodell: Es fehle eine „Abweichungskultur“.¹⁶¹ Selbst mit guten Gründen schreckten Unternehmen davor zurück, einzelne Kodexempfehlungen nicht zu befolgen. Der Kodex wirke teilweise stärker als eine dispositive gesetzliche Regelung und verfehle so das Ziel der Deregulierung.¹⁶² Die Vorwürfe veranschaulichen, dass der staatliche Umgang mit privaten Normen ebenso angreifbar sein kann wie eine unmittelbare staatliche Normierung. Immerhin erweitert die Förderung privater Normen aber das Arsenal der Regelungsmöglichkeiten.

F. Ausblick

Die Ergebnisse der Untersuchung lassen sich auf eine einfache Einsicht zurückführen: Eine Standardisierung von Regelungen kann erhebliche Vorteile für private Transaktionen bieten. Wie genau die Standardisierung erfolgen soll – insbesondere Zahl und Inhalt der zu verwendenden Regelungen –, lässt sich für einen Markt aber nur einheitlich beantworten. Es handelt sich um eine Entscheidung mit Wirkung für alle

157 Zu Fokalität oben Fn. 136 und zugehöriger Text.

158 Engert, Wettbewerb (Fn. 46), S. 55.

159 Zur Überwachung und Durchsetzung privat gesetzter Normen in der Finanzmarktregulierung A. Engert, *Transnational Hedge Fund Regulation*, EBOR 11 (2010), 329 (353 ff.). Allgemein zum Wechselspiel zwischen rechtlicher Durchsetzung und Reputationsmechanismus B. Deffains/C. Fluet, *Legal Liability when Individuals Have Moral Concerns*, J. L. Econ. & Organ. 29 (2013), 930.

160 Zu verfassungsrechtlichen Einwänden hiergegen M. Hoffmann-Becking, *Deutscher Corporate Governance Kodex – Anmerkungen zu Zulässigkeit, Inhalt und Verfahren*, in: P. Kindler/J. Koch/P. Ulmer/M. Winter (Hrsg.), *Festschrift für Uwe Hüffer zum 70. Geburtstag*, München, 2010, 337 (339 ff.); P. O. Müllert/A. Wilhelm, *Grundfragen des Deutschen Corporate Governance Kodex und der Entsprechenserklärung nach § 161 AktG*, ZHR 176 (2012), 286 (312 ff.).

161 Dies fordert etwa Müller, *Corporate Governance* (Fn. 80).

162 G. Krieger, *Corporate Governance und Corporate Governance Kodex in Deutschland*, ZGR 2012, 202 (215 f., 218 f.). Tatsächlich liegt die Befoligungsquote bei den großen DAX- und MDAX-Gesellschaften für das Jahr 2012 mit 97,7 % bzw. 96,1 % außerordentlich hoch, so Kohl/Rapp/Wolff, *Kodexakzeptanz* (Fn. 23), S. 4; vergleichbare Werte bei A. v. Werder/J. Bartz, *Corporate Governance Report 2013: Abweichungskultur und Unabhängigkeit im Lichte der Akzeptanz und Anwendung des aktuellen DCGK*, DB 2013, 885 (886 f.).

Marktteilnehmer und damit um eine mehr oder minder weitgehende Fremdbestimmung des Einzelnen. Aufgrund ihrer Standardisierung können private Regelungen selbst ohne staatliche Sanktionierung als „Normen“ aufzufassen sein. Solche privaten Normen können sich diffus und unkoordiniert in der Transaktionspraxis am Markt bilden, sie können aber auch von besonderen privaten Normsetzern ausgehen.

Soweit eine Regelung heteronom wirkt, kann sie sich nicht auf Richtigkeitsgewähr der Privatautonomie stützen. Private Normbildung ist fehleranfällig: Eine wenig vorteilhafte Regelung kann zum Standard aufsteigen, die Standardisierung kann zu weit getrieben werden oder umgekehrt zu schwach bleiben. Aus der Möglichkeit eines Marktversagens sollte man jedoch nicht schließen, jede Normsetzung müsse beim Staat monopolisiert oder argwöhnisch von ihm beaufsichtigt werden. Staatliche Normsetzung oder staatliche Kontrolle sind ebenfalls heteronom und damit fehleranfällig.

Das Interesse von Rechtswissenschaft und Praxis an privaten Normen speist sich nicht zuletzt aus deren möglichen Vorteilen gegenüber staatlichen Normen. Dazu können bessere Anreize und größere Fachkunde privater Normsetzer gehören, aber auch die territoriale Beschränktheit staatlichen Rechts. Ein weiterer, wesentlicher Vorzug dezentraler Normbildung liegt darin, Normierungsfehler zumindest zu begrenzen: Nur manche ineffiziente Normkonfigurationen bilden ein Gleichgewicht;¹⁶³ bei anderen korrigiert sich der Markt selbst, insbesondere wenn die Effizienzeinbußen zu groß werden.¹⁶⁴ Die staatliche Rechtsordnung sollte daher versuchen, die Rahmenbedingungen für private Normsetzung zu verbessern. Beim richtigen Umgang mit ihnen ist zu berücksichtigen, dass private Normen zwar nicht auf staatlichem Zwang beruhen, aber doch heteronom wirken. Private Normsetzungsmacht ist insoweit eine Verfassungsfrage der Privatrechtsgesellschaft.

163 Oben D.II.2..

164 Diese Selbstkorrektur gilt grundsätzlich auch für abdingbares staatliches Recht. Allerdings müsste eine gegebenenfalls benötigte Ersatznorm dann privat gebildet werden.