

JOHAN HORST

Transnationale Rechtserzeugung

Jus Internationale et Europaeum

Mohr Siebeck

Jus Internationale et Europaeum

herausgegeben von

Thilo Marauhn und Christian Walter

152



Johan Horst

Transnationale Rechtserzeugung

Elemente einer normativen Theorie
der Lex Financiarum

Mohr Siebeck

Johan Horst, geboren 1980; Studium der Rechtswissenschaften, Philosophie und Geschichte in Freiburg, Berlin und Paris; LL.M. (Georgetown University); von 2015 bis 2019 Leiter des Teilprojekts *Lex Financiaria* des ERC-Forschungsprojektes *Transnational Force of Law* an der Universität Bremen; seit 2019 Postdoktorand am *IRI Law & Society* an der Juristischen Fakultät der Humboldt-Universität zu Berlin.

Diese Veröffentlichung wurde mit Mitteln aus dem Horizon 2020 Forschungs- und Innovationsprogramm des Europäischen Forschungsrates (ERC) gefördert (ERC-2014-CoG, No. 647313-Transnational Force of Law, Andreas Fischer-Lescano).

ISBN 978-3-16-156812-1 / eISBN 978-3-16-156813-8

DOI 10.1628/978-3-16-156813-8

ISSN 1861-1893 / eISSN 2568-8464 (Jus Internationale et Europaeum)

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind über <http://dnb.dnb.de> abrufbar.

© 2019 Mohr Siebeck Tübingen. www.mohrsiebeck.com

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für die Verbreitung, Vervielfältigung, Übersetzung und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Buch wurde von epline in Böblingen aus der Times gesetzt und von Gulde-Druck in Tübingen auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und gebunden.

Printed in Germany.

Vorwort

Die vorliegende Arbeit ist die überarbeitete und aktualisierte Fassung meiner Promotionsschrift, die ich im Wintersemester 2016/2017 am Fachbereich Rechtswissenschaft der Universität Bremen eingereicht habe. Die Arbeit befindet sich auf dem Stand von Dezember 2018, vereinzelt konnte auch noch danach erschienene Literatur berücksichtigt werden. Für die Aufnahme der Arbeit in die Schriftenreihe *Jus Internationale et Europaeum* danke ich den Herausgebern Thilo Marauhn und Christian Walter.

Während der Arbeit an der Dissertation war ich an der Universität Bremen als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl von Andreas Fischer-Lescano, im Sfb 597 „Staatlichkeit im Wandel“ sowie zuletzt im ERC-Projekt „Transnational Force of Law“ als Leiter der Säule „Lex Financiaris“ beschäftigt. Das kollegiale und anregende Umfeld an der Universität Bremen hat mich und die Arbeit geprägt. Bedanken möchte ich mich insbesondere bei Sebastian Eickenjäger, Heiner Fechner, Nele Austermann, Benedikt Kaneko, Cristiano Soares Barroso Maia, João Micoud, Nils Kohlmeier, Guilherme Leite Gonçalves, Pablo Holmes, Steffen Kommer, Lars Viellechner, Moritz Renner, Joseph Falke und Monika Hobbie.

Gunther Teubner danke ich dafür, dass er als Zweitkorrektor die Entstehung dieser Arbeit durch intensive Gespräche sowie zahlreiche Vorschläge und Hinweise begleitet und inhaltlich entscheidend gefördert hat. Auch mit Andreas Kerkemeyer durfte ich weite Teile dieser Arbeit diskutieren.

Hannah Franzki, Kolja Möller und Nora Markard möchte ich nicht nur für ihren inhaltlichen Rat danken, sondern auch dafür, dass sie mit mir in dieser Zeit als Kolleg*innen und Freunde zusammen den Herausforderungen der akademischen Lebenswelt begegnet sind.

Meinem Doktorvater Andreas Fischer-Lescano gilt schließlich mein besonderer Dank. Die Arbeit mit ihm hat nicht nur meine Forschung, sondern darüber hinaus mein Verständnis wissenschaftlicher Praxis geprägt: Das außerordentliche Maß an wissenschaftlicher Freiheit, die herrschaftsfreie interdisziplinäre Diskussionskultur – natürlich verstanden in wiethölterischer Prägung –, der damit verbundene wissenschaftliche Austausch und die Ermutigung, unterschiedlichen Theorien, Ansätzen und Problemen auch um ihrer selbst willen auf den Grund gehen zu können, sind Bedingungen gewesen, ohne die diese Arbeit nicht entstanden wäre. Gerade diese Situation der *scholé* beinhaltet je-

doch die Verpflichtung, globale Ungerechtigkeiten und gesellschaftliche Missstände wissenschaftlich in den Blick zu nehmen und zu benennen – *Pension Heinisch* statt *Grand Hotel Abgrund*. Dass Rechtswissenschaft im Streben nach einer gerechteren Welt ihren Anteil hat, nehme ich als – freilich nie erfüllbaren und deshalb stets im Kommen begriffenen – Anspruch an meine eigene wissenschaftliche Praxis aus Bremen mit. Obrigado

Meine Freunde, meine Brüder und meine Eltern haben die Entstehung dieser Arbeit intensiv begleitet.

Gewidmet ist diese Arbeit
LMBAS

Berlin, im Mai 2019

Johan Horst

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Einleitung	1
I. Das Problem	1
II. Die Fragestellung	3
III. Der theoretische Rahmen	4
IV. Der Gang der Untersuchung	8
Kapitel 1: Das ISDA Regime des außerbörslichen (OTC) Handels mit Finanzderivaten	10
<i>A. Einführung in die Regelungsarena</i>	11
I. Strukturmerkmale des transnationalen Finanzmarktrechts	11
II. Eingrenzung des Untersuchungsgegenstandes	12
1. Erste Eingrenzung: Finanzderivate	12
2. Zweite Eingrenzung: Außerbörslich (OTC)	14
3. Dritte Eingrenzung: ISDA Standarddokumentation	15
4. Vierte Eingrenzung: Credit Default Swaps	16
5. Zusammenfassung	19
III. Reformbemühungen	19
1. Institutionelle Neuerungen	20
2. Materiellrechtliche Neuerungen	21
3. Fazit	22
<i>B. Die ISDA: Geschichte und institutionelle Struktur</i>	23
I. Überblick über die ISDA	23
II. Geschichte	23
III. Organisationsstruktur der ISDA	25
1. Die Mitglieder	25
2. Das Board of Directors	27
3. Die Committees	28
4. Die Governance Struktur	29
a) Industry Governance Committee	29
b) SCs und RICs	30
c) IGs und WGs	30

IV. Die Tätigkeit der ISDA	32
1. Standardsetzung	32
2. Lobbying	32
3. Adjudikation	33
V. Zusammenfassung	33
<i>C. Die Normproduktion der ISDA</i>	<i>34</i>
I. Struktur der Standarddokumentation	34
II. Erzeugung der Standards im Überblick	36
<i>D. Das ISDA Master Agreement</i>	<i>37</i>
I. Rahmenvertrag: Abschluss nach außen	37
1. Close-out Netting als Beispiel für die Wirkungsweise des Rahmenvertrags	38
2. Exkurs: close-out Netting im deutschen Recht	40
3. Funktionale Einordnung der rahmenvertraglichen Konstruktion: Abschluss nach außen	41
4. Zusammenfassung	44
II. Standardvertrag: Homogenisierung nach innen	44
1. Die Bedeutung von Standards im transnationalen Recht	45
2. Transaktionssicherheit	46
3. Die Strukturvoraussetzungen des OTC Derivatemarktes	48
a) Verflechtung	48
b) Vertrauen in Kongruenz	49
4. Funktionale Einordnung der Standardisierung: Gewährleistung von Kongruenzsicherheit	49
5. Zusammenfassung	51
<i>E. Die Vertragsänderung durch Protokolle</i>	<i>52</i>
<i>F. Adjudikation: Die ISDA Credit Derivatives Determination Committees ..</i>	<i>54</i>
I. Die Determination Committees	54
1. Einleitung	54
2. Errichtung der DCs	55
3. Zusammensetzung der DCs	56
4. Prozessuale Ausgestaltung der DCs	58
a) Entscheidungsfähige Sachverhalte	58
b) Antrag auf Einberufung eines DC	59
c) Wirkung der Entscheidung	59
d) Abstimmung	60
e) External Review	60
5. Materielle Vorgaben für die Entscheidung	61
a) Entscheidung auf Grundlage der einschlägigen Regelungen	61
b) Commercially reasonable manner	61
c) Entscheidung in Bezug auf bestimmte Informationen	61

6. Praxis	62
7. Zusammenfassung	62
8. Die Einordnung des DC Verfahrens	63
a) Die Gerichtsqualität der DCs	63
b) Besonderheiten der DC Verfahren	64
c) Funktionale Einordnung der DCs	66
d) Die DCs als Marktgericht	68
II. Die ISDA und nationale Spruchkörper	68
G. <i>Self-help remedies</i>	70
H. <i>Zusammenfassung</i>	72
Kapitel 2: Die normative Einordnung des ISDA Regimes	74
A. <i>Das ISDA Regime als autonomer transnationaler Regelungsbereich</i> ...	74
I. Autonomie transnationaler Bereichsordnungen als Geltungsbegrenzung	75
1. Autarkie	75
2. Autonomie	77
3. Autonomie von Funktionssystemen	77
a) Operative Eigenständigkeit	77
b) Autonomie des Rechts: Rechtsgeltung	78
4. Autonomie transnationaler Rechtsbereiche	80
II. Die Kriterien für die Autonomie des ISDA Regimes	82
III. Die ISDA Standarddokumentation als Fundament der Geltungsautonomie	84
1. Vertrag als Rechtsquelle	84
2. Bedingungen des <i>contrat sans loi</i>	85
3. Hierarchisierung	86
a) Rechtserzeugungsregeln	86
b) Rechtserkenntnisregeln	87
c) Konfliktlösungsregeln	88
d) Zwischenergebnis	88
4. Temporalisierung	88
a) Abschluss nach außen	89
b) Homogenisierung nach innen	90
c) Weitere Elemente	90
5. Externalisierung	91
a) Konfliktlösungsmechanismen	92
b) Legislative Mechanismen	93
c) Ergebnis	93
IV. Rechtsdurchsetzung jenseits des Staates	94
1. <i>Self-help remedies</i>	95

2. Formalisierte vertragliche Verfahren zur Durchsetzung der Ansprüche	95
3. Anerkennung durch staatliches Recht	96
4. Ergebnis	98
V. Rechtsgeltung und Geltungsbegründung im transnationalen Recht	98
1. Das problematische Verhältnis von Geltung und Geltungsbegründung	99
2. Recht und Legitimität als Verhältnis quantifikatorischer Allgemeinheit	100
3. Recht und Legitimität als Verhältnis generischer Allgemeinheit	100
4. Folgen für die Untersuchung der ISDA	102
VI. Fazit	102
<i>B. Auswirkungen des ISDA Regimes</i>	<i>103</i>
I. Der Markt für OTC Derivate	103
II. Der Aufbau und die Verlagerung finanzieller Risiken: close-out Netting	106
III. Marktvermittelte Auswirkungen: Der OTC Handel und Nahrungsmittelpreise	109
IV. Die Einwirkung der ISDA DCs auf die fiskalische Situation von Staaten	113
V. Zusammenfassung	116
<i>C. Rechtstheoretische Einordnung der Auswirkungen des ISDA Regimes ..</i>	<i>116</i>
I. Die Problematik der Erfassung von Auswirkungen einer Bereichsordnung	118
1. Externalitäten	118
2. Markt	121
3. Vertrag	122
II. Die Auswirkungen als externe Wirkungsdimension von Bereichsordnungen	125
1. Der differenztheoretische Ausgangspunkt	125
2. Die externe Wirkungsdimension des ISDA Regimes	128
3. Die Politisierung der externen Wirkungsdimension	129
III. Zusammenfassung	130
<i>D. Das ISDA Regime als transnationale Rechtserzeugung</i>	<i>131</i>
I. Jurisgeneration als Ausgangspunkt	131
II. Jurisgeneration durch die Pluralität gesellschaftlicher Normativkräfte ..	135
III. Jurisgeneration jenseits der Unterscheidung öffentlich/privat	139
IV. Definition des Begriffs transnationaler Rechtserzeugung	145
 Kapitel 3: Die normative Rückbindung transnationaler Rechtserzeugung	 146
<i>A. Das Problem: Keine Kongruenz von Herrschaftsausübung und -begründung im Legitimationssubjekt</i>	<i>146</i>

I. Das Konstitutionalisierungsparadigma	146
II. Das Prinzip der Selbstgesetzgebung	149
III. Das Auseinanderfallen von Regelautorisierung und Regelbetroffenheit am Beispiel der ISDA	151
<i>B. Fragmentierung als die Unmöglichkeit der Rückbindung des transnationalen Rechts an eine einheitliche politische Gemeinschaft . . .</i>	153
<i>C. Die Autokonstitutionalisierung durch kommunikative Potentiale</i>	157
I. Kommunikative Potentiale als konstituierendes Subjekt	157
II. Die Disposition über die rechtliche Ordnungsbildung als Merkmal der normativen Rückbindung	159
III. Die gesellschaftliche Disposition über transnationale Bereichsordnungen	161
<i>D. Die Responsivität transnationaler Rechtserzeugung</i>	163
I. Vom idealen Diskurs zur Gesellschaftsadäquanz als Alteritätsorientierung	163
II. Die drei Dimensionen responsiver Rechtserzeugung: Eigenpolitisierung – Entsetzung – Diskursivität	166
1. Eigenpolitisierung	167
2. Entsetzung	170
3. Diskursivität	173
a) Recht-Fertigung als Studium	175
b) Anwendungsangemessenheitskampf als Produktionsprinzip	176
<i>E. Die produktive Utopie einer gerechten Fertigung des Rechts der ISDA .</i>	179
I. Politisierung der ISDA	179
II. Entsetzende Elemente im ISDA Regime	182
III. Diskursive Recht-Fertigung im ISDA Regime	184
 Kapitel 4: Dogmatische Anknüpfungspunkte für ein responsives Recht der ISDA	186
<i>A. Die Menschenrechte in der transnationalen Rechtserzeugung</i>	187
I. Funktion	187
II. Horizontale Geltung	189
1. Normierungsformen horizontaler Geltung	191
2. Horizontale Geltung in der Rechtspraxis	192
3. Vom Ob zum Wie horizontaler Geltung	194
4. Begründung der horizontalen Geltung	195
5. Ergebnis	199
III. Bei strukturellen Beeinträchtigungen	199

IV. Beispiel: Die Pflicht zur Human Rights Due Diligence für Auswirkungen des OTC Handels auf Nahrungsmittelpreise	203
1. Die Human Rights Due Diligence	203
2. Die menschenrechtlichen Auswirkungen des OTC Handels	206
3. Die Durchsetzung der Pflichten durch nationale Instrumente	208
4. Fazit	211
<i>B. Drittwirkungsverbote für vertragliche Netzwerke</i>	212
I. Verbot negativer Drittwirkung als allgemeiner Rechtsgrundsatz	212
II. Die Bestimmung von Drittwirkungen jenseits der Privatautonomie	213
III. Anpassung auf Drittwirkungen transnationaler vertraglicher Netzwerkstrukturen	215
IV. Konkretisierung für die ISDA	218
<i>C. Dezentrale Politisierung in der transnationalen Rechtserzeugung</i>	224
I. Politisierung jenseits des Aufsichtsrechts	224
II. Beispiel: close-out Netting	226
III. Dezentrale Politisierung	231
<i>D. Fazit</i>	231
 Resümee	 233
 Literaturverzeichnis	 235
Sachverzeichnis	263

Einleitung

I. Das Problem

Im Jahr 2008 kam es zu einem massiven Anstieg bestimmter Nahrungsmittelpreise.¹ Die Zahl Hungerleidender stieg dadurch weltweit um ca. 40 Millionen Menschen.² Der damalige UN Special Rapporteur on the Right to Food Olivier de Schutter machte hierfür unter anderem den außerbörslichen (OTC) Handel mit Derivaten auf Nahrungsmittel verantwortlich und empfahl diesen deutlich zu beschränken.³ Die Verträge und damit die rechtliche Infrastruktur, die für diese außerbörslichen Geschäfte verwendet werden, stellt die International Swaps and Derivatives Association Inc. (ISDA) zur Verfügung.⁴ Dieselbe Organisation entschied am 01. August 2014, dass ein Kreditereignis in Bezug auf Credit Default Swaps (CDS) auf Argentinische Staatsanleihen eingetreten ist.⁵ Argentinien galt damit formal als bankrott. Die ISDA hatte eine solche Entscheidung schon 2011 in Bezug auf Griechenland⁶ getroffen und jüngst auch in Bezug auf Venezuela. Dies hatte jeweils erhebliche Folgen für die fiskalische Situation dieser Länder.⁷ Schließlich wird den von der ISDA geprägten OTC Märkten für Finanzderivate (und insbesondere dem Handel mit CDS)⁸ eine bedeutende Rolle bei der Finanzkrise 2008 zugeschrieben.⁹ Durch den Aufbau systemischer

¹ Vgl. hierzu Kap. 2, B. III.

² Schutter, *Olivier de*, Food Commodities Speculation and Food Price Crises. Regulation to reduce the risks of price volatility. Briefing Note 02 of the United Nations Special Rapporteur on the Right to Food, September 2010.

³ Schutter, *Olivier de*, Food Commodities Speculation and Food Price Crises. Regulation to reduce the risks of price volatility. Briefing Note 02 of the United Nations Special Rapporteur on the Right to Food, September 2010.

⁴ Vgl. u. a. Braithwaite, *Joanne P.*, Standard Form Contracts as Transnational Law: Evidence from the Derivatives Markets, in: *The Modern Law Review*, 75 (2012), S. 779–805.

⁵ Vgl. Presseerklärung der ISDA vom 01. August 2014, veröffentlicht auf der Internetseite der ISDA: www.isda.org.

⁶ Vgl. Presseerklärung der ISDA vom 19. März 2012, veröffentlicht auf der Internetseite der ISDA: www.isda.org.

⁷ Vgl. hierzu Kap. 2, B. IV.

⁸ Vgl. u. a. Fletcher, *Gina-Gail S.*, Hazardous Hedging: The (unacknowledged) risks of hedging with credit derivatives, in: *Review of Banking & Financial Law*, 33 (2014), S. 813–898.

⁹ Vgl. u. a. UNCTAD, *Trade and Development Report 2013* [UNCTAD/TDR/2013], 2013, S. 125.

Risiken und Ansteckungseffekte würden diese Märkte erhebliche negative Effekte für andere Wirtschaftsbereiche und die Gesamtgesellschaft produzieren.¹⁰

Die Märkte für außerbörslich gehandelte Finanzderivate stehen angesichts dieser vielschichtigen Auswirkungen im besonderen Fokus der aktuellen rechtlichen Auseinandersetzung und regulatorischen Reformbemühungen.¹¹ Die richtige Regulierung¹² dieser traditionell wenig aufsichtsrechtlich eingehegten Märkte¹³ und ihre demokratische Rückbindung¹⁴ ist eine der grundlegenden rechtspolitischen Herausforderungen geworden. Die Finanzkrise¹⁵ hat dabei nicht nur die grundlegenden Zweifel am politischen und wirtschaftlichen Projekt des Washington Consensus¹⁶ auf dramatische Weise verschärft. Indem es das Leitbild effizienter Märkte¹⁷ in der spezifischen Ausprägung von Eugene Famas berühmter Efficient Capital Market Hypothesis¹⁸ nachhaltig erschütter-

¹⁰ Vgl. hierzu Kap. 2 B.

¹¹ *D'Souza, Frank/Ellis, Nan S./Fairchild, Lisa M.*, Illuminating the need for regulation in dark markets: proposed regulation of the OTC derivatives market, in: *University of Pennsylvania Journal of Business Law*, 12 (2010), S. 473–516; *Baker, Colleen M.*, Regulating the Invisible. The Case of Over-The-Counter Derivatives, in: *Notre Dame Law Review*, 85 (2010), S. 1287–1378; *Nietsch, Michael/Graef, Andreas*, Regulierung der europäischen Märkte für außerbörsliche OTC-Derivate, in: *Betriebs Berater* (2010), S. 1361–1364; *Latyshева, Daria S.*, Taming the hydra of derivatives regulation: examining new regulatory approaches to OTC derivatives in the United States and Europe, in: *Cardozo Journal of International and Comparative Law*, 20 (2012), S. 465–500; *Sharma, Seema G.*, Over-The-Counter derivatives: A new era of financial regulation, in: *Law & Business Review of the Americas*, 17 (2011), S. 279–315.

¹² *Verdier, Pierre-Hugues*, The Political Economy of International Financial Regulation, in: *Indiana Law Journal*, 88 (2013), S. 1405–1474; *Tietje, Christian*, Architektur der Weltfinanzordnung, Beiträge zum transnationalen Wirtschaftsrecht. Heft 109, 2011.

¹³ Vgl. zu den jüngeren unionsrechtlichen Reformen etwa *Kerkemeyer, Andreas*, Möglichkeiten und Grenzen bei der Regulierung von Derivaten, 2018, Mohr Siebeck, S. 263 ff.

¹⁴ *Becker, Florian*, Die Demokratisierung des Finanzsystems, in: *Kempf, Eberhard/Lüderssen, Klaus/Volk, Klaus* (Hg.), *Ökonomie versus Recht im Finanzmarkt?*, 2011, S. 195–203; *Calliess, Christian*, Finanzkrisen als Herausforderung der internationalen, europäischen und nationalen Rechtsetzung, in: *Grzeszick, Bernd/Calliess, Christian/Lienbacher, Georg* (Hg.), *Grundsatzfragen der Rechtsetzung und Rechtsfindung. Referate und Diskussionen auf der Tagung der Vereinigung der Deutschen Staatsrechtslehrer in Münster vom 5. bis 8. Oktober 2011*, 2012, S. 113–182.

¹⁵ *UNCTAD*, *The Global Economic Crisis: Systematic Failures and Multilateral Remedies. Report by the UNCTAD Secretariat Task Force on Systemic Issues and Economic Cooperation* [UNCTAD/GDS/2009/1], 2009.

¹⁶ Vgl. hierzu *Stiglitz, Joseph E.*, Is there a Post-Washington Consensus Consensus?, in: *Serra, Narcís/Stiglitz, Joseph* (Hg.), *The Washington consensus reconsidered. Towards a new global governance*, 2008, S. 41–56.

¹⁷ Nach Hayek erzeugt der Markt als spontane Ordnungsbildung durch Interessenverfolgung des Einzelnen wohlstandsfördernde Effekte für die Gesamtgesellschaft (vgl. *Hayek, Friedrich August von*, *Recht, Gesetz und Freiheit. Eine Neufassung der liberalen Grundsätze der Gerechtigkeit und der politischen Ökonomie*, in: *Hayek, Friedrich August von*, *Gesammelte Schriften in deutscher Sprache*, hrsg. von *Bosch, Alfred/Streit, Manfred E./Vanberg, Viktor/Veit, Reinhold*, Abteilung B, Band 4, 266).

¹⁸ *Fama, Eugene*, Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work, in: *The Journal of Finance*, 25 (1970), S. 383–417.

te, hat sie auch grundlegende Fragen nach der Rolle des Rechts aufgeworfen: Das Recht stellt die wesentliche Infrastruktur für diese Märkte bereit.¹⁹ Die Krise dieser Märkte ist deshalb auch eine doppelte Krise des Rechts: Sie macht sich im Privatrecht angesichts der massiven Auswirkungen als „eine Krise für den Relativitätsgrundsatz im Vertragsrecht und damit für die Vertragsrechtswissenschaft“²⁰ bemerkbar und rüttelt dadurch an der grundlegenden Bestimmung des Privatrechts aus der Privatautonomie.²¹ Im öffentlichen Recht schlägt sie sich als regulatorisches Versagen nieder, welches Zweifel aufkommen lässt, ob aufsichtsrechtliche Lösungen für die gesellschaftliche Rückbindung ökonomischer Funktionsimperative auf den Finanzmärkten überhaupt noch zur Verfügung stehen.²²

II. Die Fragestellung

Die Institution jedoch, die vielleicht wie keine andere diese Märkte prägt, wurde bisher – zumindest im deutschsprachigen Raum – noch nicht umfassend und systematisch rechtlich untersucht: die ISDA – eine private Organisation und zugleich die größte „global financial trade association“ der Welt.²³ Sie stellt mit dem ISDA Master Agreement (ISDA Master)²⁴ nicht nur einen standardisierten Rahmenvertrag zur Verfügung, der als Verfassung dieser Märkte bezeichnet wird,²⁵ sondern nimmt über gerichtähnliche Instanzen bestimmenden Einfluss auf diese Märkte.²⁶ Angesichts der dramatischen Auswirkungen der Tätigkeit der ISDA stellt sich die Frage, wie es möglich ist, dass eine nach herkömmlichem Verständnis rein private Organisation wie die ISDA in der Lage ist, die

¹⁹ Pistor, Katharina, A legal theory of finance, in: Journal of Comparative Economics, 41 (2013), S. 315–330.

²⁰ Grundmann, Stefan, Welche Einheit des Privatrechts?, in: Grundmann, Stefan/Haar, Brigitte/Merkt, Hanno (Hg.), Festschrift für Klaus J. Hopt zum 70. Geburtstag am 24. August 2010. Unternehmen, Markt und Verantwortung, 2010, S. 61–91 (85).

²¹ Grundmann, Stefan, Welche Einheit des Privatrechts?, in: Grundmann, Stefan/Haar, Brigitte/Merkt, Hanno (Hg.), Festschrift für Klaus J. Hopt zum 70. Geburtstag am 24. August 2010. Unternehmen, Markt und Verantwortung, 2010, S. 61–91 (63).

²² Vgl. hierzu etwa Teubner, Gunther, A Constitutional Moment? The Logics of ‚Hitting the Bottom‘, in: Kjaer, Poul F./Teubner, Gunther/Febrajo, Alberto (Hg.), Financial crisis in constitutional perspective. The dark side of functional differentiation, 2011, S. 3–42; ferner Blaurock, Uwe, Regelbildung und Grenzen des Rechts. Das Beispiel der Finanzkrise, in: JZ (2012), S. 226–234.

²³ Vgl. Johnson, Kristin, Things Fall Apart. Regulating the Credit Default Swap Commons, in: University of Colorado Law Review, 82 (2011), S. 167–258 (229).

²⁴ Das ISDA Master Agreement, 1992, 2002 kann kostenpflichtig über die Homepage der ISDA bezogen werden. Es ist unter anderem abgedruckt in: Reiner, Günter, ISDA Master Agreement, 2013, C. H. Beck, S. 1 ff.

²⁵ Gelpern, Anna/Gulati, Mitu, CDS Zombies, in: European Business Organization Law Review, 13 (2012), S. 347–390 (357).

²⁶ Horst, Johan, Lex Financiarum. Das transnationale Finanzmarktrecht der International Swaps and Derivatives Association (ISDA), in: Archiv des Völkerrechts (2015), S. 461–500.

rechtliche Infrastruktur für Märkte zu bestimmen, die aufgrund der dort gehandelten Nominalvolumina²⁷ von überragender Bedeutung für die Weltwirtschaft und die globale Wohlstandsverteilung sind. Diese Frage hat zwei Dimensionen: Zum einen muss mit Blick auf die Rechtspraxis nachvollzogen werden, wie es dieser Organisation gelingen konnte auf diesen Märkten weitgehend selbständig Recht zu sprechen, Recht zu erzeugen und Recht durchzusetzen. Zum anderen muss überlegt werden, was dies für die normative Einordnung dieser Rechtspraxis heißt. Sind diese auf eine private Organisation zurückgehenden transnationalen Normen überhaupt als Recht einzuordnen? Unter welchen Bedingungen kann ein solches Recht legitim und gerecht sein? Die normative Einordnung des ISDA Regimes wird deshalb auch zu einer Frage globaler Gerechtigkeit. Wenn transnationales Recht die entscheidende rechtliche Infrastruktur für Märkte bereitstellt, auf denen Fragen globaler Wohlstandsverteilung entschieden werden, muss die Beschäftigung mit transnationalem Recht Antworten entwickeln, wie unter den Bedingungen der transnationalen Konstellation die Anforderungen an Legitimität und Gerechtigkeit des Rechts aktualisiert werden können.

III. Der theoretische Rahmen

Diese Aufgabe der rechtlichen Beschreibung und normativen Rückbindung der ISDA kann – dies macht die doppelte Krise des Rechts deutlich – nicht mehr allein mit dem dogmatischen Instrumentarium privatrechtlicher oder öffentlich-rechtlicher Ansätze bearbeitet werden. Sie muss auf transnationalrechtliche Begriffsbildungen²⁸ zurückgreifen. Philip Jessup verstand unter transnationalem Recht bekanntlich

„all law which regulates actions or events that transcend national frontiers. Both public and private international law are included, as are other rules which do not wholly fit into such standard categories.“²⁹

Mit dem Schlagwort des transnationalen Rechts wird deshalb ganz allgemein „Recht jenseits des Nationalstaats“³⁰ bezeichnet. D. h. Rechtsphänomene „die über den Nationalstaat hinaus, jenseits des Nationalstaates, über dessen Grenzen hinweg und durch Grenzen hindurch wirken“.³¹ Dabei wurde die Diskussi-

²⁷ Vgl. für aktuelle Zahlen die Daten der Bank for International Settlements auf <https://www.bis.org/statistics/derstats.htm?m=6%7C32%7C71> (zuletzt besucht am 01.08.2018).

²⁸ Zumbansen, Peer, Transnational Legal Pluralism, in: Transnational Legal Theory, 1 (2010), S. 141–189.

²⁹ Jessup, Philip C., Transnational Law, 1956, Yale University Press, S. 2.

³⁰ Calliess, Graf-Peter/Maurer, Andreas, Transnationales Recht. Eine Einleitung, in: Calliess, Graf-Peter (Hg.), Transnationales Recht. Stand und Perspektiven, 2014, S. 1–36 (1).

³¹ Vgl. Calliess, Graf-Peter, Transnationales Verbrauchervertragsrecht, in: Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht, 68 (2004), S. 244–287 (249); vgl. dort auch die Begriffsdefinition auf S. 255: „Transnationales Recht bezeichnet eine dritte Kategorie von autonomen Rechtssystemen jenseits der traditionellen Kategorien des staatlichen nationa-

on um das transnationale Recht zunächst primär anhand des Beispiels der historischen *lex mercatoria*³² und des New Law Merchant³³ geführt. Und auch bei Jessup waren es vor allem Wirtschaftsbeziehungen, die mit dem Begriff des transnationalen Rechts beschrieben werden sollten.³⁴ Schon Harold Berman Buch *Law and Revolution*³⁵ weitet jedoch das historische Verständnis des transnationalen Rechts.³⁶ Rechtspluralistische Theoriebildungen³⁷ haben mit ihrem rechtssoziologischen³⁸ und rechtsanthropologischen³⁹ Fokus auf Normierungsformen jenseits der engen Perspektive eurozentrischer Vorstellungen von Nationalstaatlichkeit⁴⁰ zudem schon immer betont, dass die Pluralität transnationaler Normordnungen⁴¹ keine Besonderheit des Wirtschaftsverkehrs ist. Diese sei vielmehr allgemeines Merkmal einer transnationalen Rechtsrealität, die durch eine Vielzahl unterschiedlicher staatlicher, subalterner, indigener Normordnungen geprägt sei.⁴² Untersuchungen zu Teilbereichen des transnationalen

len und internationalen Rechts. Transnationales Recht wird durch die Rechtsschöpfungskräfte einer globalen Zivilgesellschaft geschaffen und entwickelt, es ist auf allgemeine Rechtsprinzipien und deren Kondensation und Konfirmation in gesellschaftlicher Praxis (Übung) gegründet, seine Anwendung, Interpretation und Fortbildung obliegt – jedenfalls vornehmlich – privaten Anbietern alternativer Streitschlichtungsmechanismen, und eine Kodifikation findet – wenn überhaupt – in Form von allgemeinen Prinzipien- und Regelkatalogen, standardisierten Vertragsformularen oder Verhaltenskodizes statt, die von privaten Normierungsinstitutionen aufgestellt werden.“

³² Vgl. *Berman, Harold Joseph*, *Law and Revolution*, 1995, Harvard University Press, S. 333; skeptisch in Bezug auf die Darstellung bei Berman hingegen: *Kadens, Emily*, *Order within Law, Variety within Custom: The Character of the Medieval Merchant Law*, in: *Chicago Journal of International Law*, 5 (2005), S. 39–66.

³³ Vgl. *Berger, Klaus Peter*, *The creeping codification of the new lex mercatoria*, 2010, Kluwer; ferner *Dalhuisen, Jan, H.*, *Legal Orders and Their Manifestation*, in: *Berkeley Journal of International Law*, 24 (2006), S. 129–191.

³⁴ Vgl. *Jessup, Philip C.*, *Transnational Law*, 1956, Yale University Press, S. 13.

³⁵ *Berman, Harold Joseph*, *Law and Revolution*, 1995, Harvard University Press.

³⁶ Vgl. hierzu *Viellechner, Lars*, *Transnationalisierung des Rechts*, 2013, Velbrück Wissenschaft, S. 165.

³⁷ Vgl. etwa *Cover, Robert*, *The Folktales of Justice: Tales of Jurisdiction*, in: *Capital University Law Review*, 14 (1984), S. 179–203; *Ehrlich, Eugen*, *Grundlegung der Soziologie des Rechts*, 1989, Duncker & Humblot; ausführlich zum Rechtspluralismus ferner *Seinecke, Ralf*, *Das Recht des Rechtspluralismus*, 2015, Mohr Siebeck.

³⁸ *Randeria, Shalini*, *Rechtspluralismus und überlappende Souveränitäten*, in: *Soziale Welt*, 57 (2006), S. 229–258.

³⁹ *Benda-Beckmann, Franz von*, *Who's afraid of legal pluralism*, in: *Legal Pluralism & Unofficial Law*, 47 (2002), S. 37–83.

⁴⁰ *Randeria, Shalini*, *Rechtspluralismus und überlappende Souveränitäten*, in: *Soziale Welt*, 57 (2006), S. 229–258.

⁴¹ Vgl. zum normativen Pluralismus etwa: *Twining, William*, *Normative Legal Pluralism: A Global Perspective*, in: *Duke Journal of Comparative & International Law*, 20 (2010), S. 474–517.

⁴² *Santos, Boaventura de Sousa*, *Toward a new legal common sense*, 2012, Cambridge University Press; zur Interlegalität im internationalen Privatrecht ferner: *Wai, Robert*, *The Interlegality of Transnational Private Law*, in: *Law and Contemporary Problems*, 71 (2008), S. 107–127.

Rechts⁴³ weisen trotz vieler Unterschiede zudem darauf hin, dass das transnationale Recht nicht mehr von einheitlichen Formen der Rechtserzeugung geprägt wird, sondern von einer Varietät neuartiger Formen der Rechtskreation, der Streitentscheidung und auch der Rechtsdurchsetzung.⁴⁴ Dies schlägt sich auch grundlegend nieder in einer Transformation der Unterscheidung öffentlich/privat in der transnationalen Konstellation. Schon Philip Jessup unterläuft mit seinem Begriff diese Dichotomie und hält fest: „Transnational law then includes [...] what we know as public and private international law, and it includes national law, both public and private.“⁴⁵ Das transnationale Recht hat es somit seit jeher mit Normbildungsprozessen zu tun, die sich jenseits einer strikten Unterscheidung öffentlich/privat bewegen. Als Strukturwandel⁴⁶ ist diese Transformation nicht zuletzt Ausdruck eines tiefgehenden Prozesses⁴⁷, der ausgehend von Martti Koskenniemi Bericht für die International Law Commission⁴⁸ als Fragmentierung des Weltrechts⁴⁹ bezeichnet wird. Damit ist die Herausbildung von Bereichsregimen, von einer Vielzahl unterschiedlicher Spruchkörper sowie regionaler und funktionaler Ebenen des Weltrechts gemeint,⁵⁰ die nicht mehr in rechtliche Hierarchieverhältnisse überführt werden können.⁵¹ Sowohl die

⁴³ Vgl. allgemein: *Calliess, Gralf-Peter*, Transnationales Verbrauchervertragsrecht, in: *Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht*, 68 (2004), S. 244–287 (254); zur *lex mercatoria*: *Dalhuisen, Jan, H.*, Legal Orders and Their Manifestation, in: *Berkeley Journal of International Law*, 24 (2006), S. 129–191; *Basedow, Jürgen*, *Lex Mercatoria and the Private International Law of Contracts in Economic Perspective*, in: *Uniform Law Review*, 12 (2007), S. 697–713; zur Internetverfassung: *Viellechner, Lars*, Transnationalisierung des Rechts, 2013, Velbrück Wissenschaft; zur Wirtschaftsverfassung allgemein: *Renner, Moritz*, Transnationale Wirtschaftsverfassung, in: *Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht*, 78 (2014), S. 750–783.

⁴⁴ Vgl. z. B. *Calliess, Gralf-Peter/Renner, Moritz/Freiling, Jörg*, Law, the State, and Private Ordering: Evolutionary Explanations of Institutional Change, in: *German Law Journal*, 9 (2008), S. 397–410; *Calliess, Gralf-Peter*, Transnationales Verbrauchervertragsrecht, in: *Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht*, 68 (2004), S. 244–287 (247).

⁴⁵ *Jessup, Philip C.*, *Transnational Law*, 1956, Yale University Press, S. 106.

⁴⁶ Vgl. in Anlehnung an Habermas: *Fischer-Lescano, Andreas*, *Rechtskraft*, 2013, August, S. 35.

⁴⁷ Vgl. *Fischer-Lescano, Andreas/Teubner, Gunther*, Regime Collisions: The Vain Search for Legal Unity in the Fragmentation of Global Law, in: *Michigan Journal of International Law*, 25 (2004), S. 999–1046.

⁴⁸ *Koskenniemi, Martti*, Fragmentation of International Law: Difficulties Arising from the Diversification and Expansion of International Law. Report of the Study Group of the International Law Commission [UN Doc. A/CN.4/L. 682], 13. April 2006.

⁴⁹ Vgl. zum Begriff der Fragmentierung: *Thiele, Carmen*, Fragmentierung des Völkerrechts als Herausforderung für die Staatengemeinschaft, in: *Archiv des Völkerrechts*, 46 (2008), S. 1–41; ferner für eine aktuelle nicht systemtheoretisch orientierte Darstellung der Debatte: *Bautze, Kristina*, Die Fragmentierungsdebatte. Zwischen Einheit, Diversifikation und self-fulfilling prophecy, in: *Archiv des Völkerrechts*, 54 (2016), S. 91–100.

⁵⁰ Vgl. *Fischer-Lescano, Andreas/Teubner, Gunther*, *Regime-Kollisionen*, 2006, Suhrkamp.

⁵¹ *Fischer-Lescano, Andreas/Teubner, Gunther*, *Regime-Kollisionen*, 2006, Suhrkamp, S. 48.

Fragmentierungsthese als auch rechtspluralistische Theoriebildungen⁵² weisen zudem darauf hin, dass mit Pluralität und Heterarchie zugleich ein polyzentrisches Verständnis rechtlicher Normativität an Plausibilität gewinnt. D. h. dass transnationale Normativität nicht mehr im Wege der Orientierung an universalisierbaren Rechtsprinzipien kohärent gehalten werden kann. Stattdessen suchen transnationale Ansätze nach Umgangsformen für Polyzentrität im Recht. Hier setzen auch postkoloniale Ansätze an, die die Bedeutung kolonialer und imperialer Realitäten gerade auch bei der Herausbildung des transnationalen Wirtschaftsrechts in den Blick nehmen.⁵³ Die Geschichte desselben sei nicht nur als Abstützung von Transaktionssicherheit, sondern auch als hegemoniale Auseinandersetzung zu verstehen.⁵⁴ Dies zeige etwa die Entwicklung des transnationalen Investitionsschutzrechtes⁵⁵, welches ohne den Kontext kolonialer Befreiungskämpfe und des Einforderns der permanenten Souveränität über die eigenen Bodenschätze⁵⁶ schlicht nicht nachvollzogen werden könne.⁵⁷ Der transnationale Rechtspluralismus⁵⁸ geht mithin von Normbildungen jenseits (unterhalb wie oberhalb) des Staates aus. Diese Normbildungsprozesse zeichnen sich durch neuartige Formen der Rechtskreation aus, die vielfach nicht mehr der Dichotomie öffentlich/privat folgen und Ausdruck einer globalen Pluralität unterschiedlicher Normordnungen sind – Ordnungen, die nicht zuletzt in hegemonialen Auseinandersetzungen entstehen und alternativer Formen normativer Rückbindung bedürfen. Ausgehend von diesen methodischen Erkenntnissen des transnationalen Rechtspluralismus untersucht die vorliegende Arbeit die von der ISDA geprägte rechtliche Infrastruktur der OTC Derivatemarkte. Sie kann dabei auf Untersuchungen zu Teilbereichen dieses Regimes zurückgreifen.⁵⁹

⁵² Vgl. Santos, *Boaventura de Sousa*, *Epistemologies of the South*, 2014, Paradigm Publ.

⁵³ Hierzu kritisch Kennedy, David, *Law and the Political Economy of the World*, in: *Leiden Journal of International Law*, 26 (2013), S. 7–48.

⁵⁴ Vgl. grundlegend Anghie, Antony, *Imperialism, sovereignty and the making of international law*, 2008, Cambridge University Press.

⁵⁵ Anghie, Antony, *Imperialism, sovereignty and the making of international law*, 2008, Cambridge University Press, S. 223; Pahuja, Sundhya, *Decolonising international law*, 2012, Cambridge University Press, S. 95.; Miles, Kate, *International Investment Law: Origins, Imperialism and Conceptualizing the Environment*, in: *Colorado Journal of International Environmental Law & Policy*, 21 (2010), S. 1–47.

⁵⁶ Anghie, Antony, *Imperialism, sovereignty and the making of international law*, 2008, Cambridge University Press, S. 211; Pahuja, Sundhya, *Decolonising international law*, 2012, Cambridge University Press, S. 95.

⁵⁷ Miles, Kate, *International Investment Law: Origins, Imperialism and Conceptualizing the Environment*, in: *Colorado Journal of International Environmental Law & Policy*, 21 (2010), S. 1–47.

⁵⁸ Zumbansen, Peer, *Transnational Legal Pluralism*, in: *Transnational Legal Theory*, 1 (2010), S. 141–189.

⁵⁹ Grundlegend ist die Untersuchung von Riles, Annelise, *Collateral knowledge*, 2011, University of Chicago Press; ferner Biggins, John, ‚Targeted Touchdown‘ and ‚Partial Liftoff‘. *Post-Crisis Dispute Resolution in the OTC Derivatives Markets and the Challenge for ISDA*, in: *German Law Journal*, 13 (2012), S. 1297–1328; Biggins, John/Scott, Colin, *Licensing the*

Zudem steht ihr mit der legal theory of finance⁶⁰ ein Ansatz zur Verfügung, der unter Rückgriff auf heterodoxe ökonomische Theoriebildungen⁶¹ grundlegende Aspekte der Rolle des Rechts bei der Herausbildung finanzieller Strukturen herausgearbeitet hat.

IV. Der Gang der Untersuchung

Die Untersuchung⁶² beginnt vor diesem Hintergrund mit einem genauen „Blick auf die tatsächlichen Praktiken“⁶³ des ISDA Regimes (Kapitel 1). Die dabei herausgearbeiteten legislativen, adjudikatorischen und exekutiven Rechtspraktiken des ISDA Regimes werden sodann als autonomer Regelungsbereich des transnationalen Rechts eingeordnet (Kapitel 2, A.). Wie sich zeigt, hat dieser Regelungsbereich jedoch zugleich massive Auswirkungen auf andere gesellschaftliche Bereiche (Kapitel 2, B.). Diese Auswirkungen lassen sich als externe Wirkungsdimension der Bereichsordnung fassen (Kapitel 2, C.). Angesichts dieses Befundes wird mit dem Konzept der transnationalen Rechtserzeugung ein Ansatz profiliert, der in der Lage ist, das ISDA Regime rechtlich zu verorten (Kapitel 2, D.). Der Begriff transnationaler Rechtserzeugung stellt dabei insbesondere eine Herausforderung für die normative Rückbindung transnationalen Rechts dar. Deshalb werden abschließend Aspekte für eine gerechte trans-

gatekeeper? Public pathways, social significance and the ISDA Credit Derivatives Determinations Committees, in: *Transnational Legal Theory*, 6 (2015), S. 370–398; *Baker, Colleen M.*, Regulating the Invisible. The Case of Over-The-Counter Derivatives, in: *Notre Dame Law Review*, 85 (2010), S. 1287–1378; *Baker, Colleen M.*, When Regulators Collide: Financial Market Stability, Systemic Risk, Clearinghouses, and CDS, in: *Virginia Law & Business Review*, 10 (2016), S. 343–394; *Gelpert, Anna/Gulati, Mitu*, CDS Zombies, in: *European Business Organization Law Review*, 13 (2012), S. 347–390; *Braithwaite, Joanne P.*, Standard Form Contracts as Transnational Law: Evidence from the Derivatives Markets, in: *The Modern Law Review*, 75 (2012), S. 779–805.

⁶⁰ *Pistor, Katharina*, A legal theory of finance, in: *Journal of Comparative Economics*, 41 (2013), S. 315–330.

⁶¹ Vgl. z. B. *Mehrling, Perry*, Minsky and Modern Finance, in: *Portfolio Management*, 26 (2000), S. 81–88.

⁶² Teile dieser Untersuchung basieren auf bereits publizierten Artikeln von mir, insbesondere auf *Horst, Johan*, Lex Financiarum. Das transnationale Finanzmarktrecht der International Swaps and Derivatives Association (ISDA), in: *Archiv des Völkerrechts* (2015), S. 461–500; *Horst, Johan*, Politiken der Entparadoxierung, in: *Amstutz, Marc/Fischer-Lescano, Andreas* (Hg.), *Kritische Systemtheorie*, 2014, S. 193–217; *Horst, Johan*, Gerechtigkeit als dialektischer Vollzug. Das Programm eines Rechts der Gegenrechte, in: *Horst, Johan/Franzki, Hannah/Fischer-Lescano, Andreas* (Hg.), *Gegenrechte. Rechte jenseits des Subjekts*, 2018, S. 249–276; *Horst, Johan*, Shareholder activism for Human Rights? Aktienrechtliche Instrumente zur (mittelbaren) Durchsetzung von Menschenrechten auf den Finanzmärkten, in: *Krajewski, Markus/Saage-Maaß, Miriam* (Hg.), *Die Durchsetzung menschenrechtlicher Sorgfaltspflichten von Unternehmen. Zivilrechtliche Haftung und Berichterstattung als Steuerungsinstrumente*, 2018, S. 203–242.

⁶³ Vgl. für die eine solche Herangehensweise: *Renner, Moritz*, Zwingendes transnationales Recht, 2011, Nomos, S. 205.

nationale Rechtserzeugung herausgearbeitet (Kapitel 3), die sich dogmatisch in einer Horizontalwirkung der Menschenrechte (Kapitel 4, A.), Drittwirkungsverboten transnationaler Vertragsnetzwerke (Kapitel 4, B.) sowie einer dezentralen Politisierung verankern lassen (Kapitel 4 C.).

Kapitel 1

Das ISDA Regime des außerbörslichen (OTC) Handels mit Finanzderivaten

Dieses Kapitel untersucht die Regelungsarena außerbörslich (OTC) gehandelter derivativer Finanzinstrumente. Im Zentrum steht die Normierungstätigkeit der International Swaps and Derivatives Association (ISDA), die die rechtliche Infrastruktur für weite Teile dieser Märkte dominiert. D. h. die Untersuchung stellt private Normbildungen ins Zentrum. Mit dieser Fokussierung geht zugleich die Grundentscheidung einher, diese privaten Normbildungen nicht aus dem nationalen Recht heraus zu verstehen, sondern die rechtlichen Strukturbildungen dieses transnationalen Regelungsbereichs aus sich heraus zu erklären. Die Untersuchung widmet sich deshalb nicht primär der Frage inwiefern Regelbildungen der ISDA durch deutsches Recht oder anderes staatliches Recht anerkannt werden und inwiefern sie einem bestimmten Teilbereich staatlichen Rechts zugeordnet werden können. Sie versucht die rechtlichen Strukturbildungen der ISDA als Regelungsbereich darzustellen, der nicht in den vielfältigen Verbindungen zu nationalen, internationalen, und supranationalen Regelungsarenen und Spruchkörpern aufgeht, sondern darüber hinaus als eigener Regelungsbereich markiert werden kann. Dies hat Folgen für die Darstellung: Nationales Recht und Recht, welches auf Staaten zurückgeführt werden kann, kommt in dieser Analyse des ISDA Regimes nur am Rande vor, sofern es für das Verständnis der Strukturbildungen des ISDA Regimes von Belang ist. Diese von der Rechtspraxis ausgehende rechtspluralistische Vorgehensweise wird, so die Hoffnung, dadurch zu rechtfertigen sein, dass aus der Darstellung des ISDA Regimes offenbar wird, dass dieses sich nicht in seinen touchdowns in nationales Recht erschöpft. Dabei weist diese Regelungsarena gleich eine ganze Reihe von Eigenheiten auf, die für die Untersuchung von besonderer Bedeutung sind. Erstens handelt es sich um einen Regelungsbereich, der sehr weitgehend von privaten Normierungsformen geprägt wird. Zweitens kommt diesem Regelungsbereich eine wirtschaftlich herausragende Bedeutung zu. Drittens dürfte es einzigartig sein, dass ein Markt von dieser Größe derart stark von Regelungswerken einer einzigen privaten Institution dominiert wird. Viertens zeichnen sich die Normierungsformen der ISDA durch eine Reihe von Besonderheiten aus, die weit über die herkömmliche Standardsetzung durch private Akteure hinausgehen. Nur vor dem Hintergrund einer genauen Analyse der Funktionsweise und des Inhalts der rechtlichen Infrastruktur des außerbörslichen Handels mit Finanzderivaten lassen sich des-

Sachverzeichnis

- Alteritätsorientierung 163–166, 176–177
Ansteckung, *siehe* Contagion
Autonomie 77
– transnationalen Rechts 80–82
- Bereichsordnung, *siehe* transnationale
 Bereichsordnung
Berichtspflichten, nichtfinanzielle 196–
 197, 203–204, 208–211
Big Bang Protocol 55, 62
- CCP, *siehe* Central Counter Party
CDS, *siehe* Credit Default Swaps
Central Counter Party 15, 116, 219–221
close-out Netting 39–40, 106–109, 226–
 231
Coase-Theorem 119
Code 79–80, 86, 127, 154, 160–162, 166,
 168
– binärer, *siehe* Code
– universaler Code der Legalität 150,
 163, 165, 167
Collateral, *siehe* Kollateralisierung
Contagion 106–107
contrat sans loi 83, 85
Corporate Social Responsibility, *siehe*
 Human Rights Due Diligence
Credit Default Swaps 16–19, 54, 55, 105
– Sovereign Credit Default Swaps
 (SCDS) 17, 113–116
CSR, *siehe* Corporate Social Responsi-
 bility
CSR-Richtlinie 196, 204
- Demokratie 99, 101, 117, 147–150, 158–
 160
demos 142, 148–149, 150–151
Derivate 12–14
– außerbörslich gehandelte 14
– Credit Default Swaps 16–19
– Derivatemärkte 48, 103–105
– Nahrungsmittel, auf 1, 109–112, 181,
 206–2081
– Over the Counter (OTC), *siehe* Deri-
 vate/außerbörslich gehandelte
Derivatemärkte 48, 103–105
– Auswirkungen auf Menschenrechte
 206–208
– Auswirkungen auf Nahrungsmittel-
 preise 109–112
– Auswirkungen der 103–116
Determination Committees, *siehe* ISDA
 Credit Derivatives Determination
 Committees
Dodd Frank Act 20, 112, 152, 203, 219
Drittwirkungen, transnationaler Bereichs-
 ordnungen 116–130, 212–218
- Efficient Capital Market Hypothesis 2,
 103–104
Eigenpolitisierung 167–170
EMIR 21, 152, 219
Entsetzung 170–173
European Market Infrastructure Regulati-
 on, *siehe* EMIR
Externalitäten 118–121
- financial instability hypothesis 104
Finanzderivate, *siehe* Derivate
Finanzkrise 1–3, 105, 217,
Fragmentierung 153–157
Funktionale Differenzierung, *siehe* Frag-
 mentierung
Funktionssystem 78–81, 154, 161
- Geltung 79–80, 98–100
– Externalisierung 91–93
– Geltungsbegründung 98–99, 133

- Hierarchisierung 86–88
- Temporalisierung 88–91
- generische Allgemeinheit 100
- Gerechtigkeit 4, 79, 146, 148
 - *siehe auch* Verteilungsgerechtigkeit
 - Kontingenzformel 166
 - Transzendenzformel 168
- dekonstruktive Bestimmung der 170–172
- Gesellschaftsgerechtigkeit 185
- Gesellschaftsadäquanz 166–167
- Gewaltmonopol 84, 132
- Global Administrative Law 139–145

- human rights and finance 198, 200
 - makro-Ansatz 200–201
- human rights due diligence 203–206

- idealer Diskurs 163–164, 176
- International Swaps and Derivatives Association, *siehe* ISDA
- internationale öffentliche Gewalt 139–145, 151
- ISDA
 - Board of Directors 27
 - Committees 28
 - Credit Derivatives Determination Committees 54–70
 - Geschichte 23–25
 - ISDA Master 37–51
 - Mitglieder 5
 - Organisationsstruktur 25–31

- Jurisgeneration 131–145
 - *siehe auch* transnationale Rechts-erzeugung

- Kollateralisierung 14, 71, 95
- Kongruenzsicherheit 49
- konstituierendes Subjekt 149–151, 157–159
- Konstitutionalisierungsparadigma 149–149
- Kosmopolitismus 148–149

- law & economics, *siehe* ökonomische Analyse des Rechts

- legal theory of finance 8, 13–14, 104, 122, 180, 225
- Legalität 79, 133
- Legitimität 100–102
- lex mercatoria 5–6, 117, 122

- makro-Ansatz, in human rights and finance 200–201
- Marktgericht 68, 92
- Menschenrechte 112, 187–202
 - horizontale Geltung 189–199
 - strukturelle Beeinträchtigung von 199–202

- Nationalstaat, *siehe* Staat
- Netting, *siehe* close-out Netting
- Netzwerk, *siehe* vertragliche Netzwerke
- nichtfinanzielle Berichtspflichten 196–197, 203–204, 208–211
- non financial reporting, *siehe* nicht-finanzielle Berichtspflichten

- öffentlich/privat 6, 82, 139–145, 155, 157, 194
- öffentliche Gewalt, *siehe* internationale öffentliche Gewalt
- Öffentlichkeit 141–142
- ökonomische Analyse des Rechts 118–119
- OTC Derivatemärkte, *siehe* Derivatemärkte

- P. R. I. M.E. Finance Initiative 67, 92
- Politisierung
 - dezentrale 224
 - Drittwirkungen, von 129–130
 - ISDA, der 179–182
- Privat/öffentlich, *siehe* öffentlich/privat
- Privatrecht 3, 120, 124, 215–216, 224–226, 230
- Privatrecht/öffentliches Recht 225
 - *siehe auch* öffentlich/privat
- Protokolle
 - Vertragsänderung durch 52–53
 - Big Bang Protocol 55, 62
 - Small Bang Protocol 55
- Publicness, *siehe* Öffentlichkeit

- quantifikatorische Allgemeinheit 100, 102
- Rahmenvertrag 34, 39–44
- Rechtscode, *siehe* Code
- Rechtserzeugung, *siehe* transnationale Rechtserzeugung
- Rechtsgeltung, *siehe* Geltung
- Rechtsppluralismus 5, 132, 137–138, 154
- lateinamerikanischer 165
 - transnationaler 7, 138
- Rechtsquelle 84
- Vertrag als 84–85
- Regime, *siehe* transnationale Bereichsordnung
- Responsivität 163–178
- Risiko
- finanzielles 106
 - systemisches 106
- Selbstgesetzgebung 149–151
- self-help remedies 70–72, 95
- Small Bang Protocol 55
- Sovereign Credit Default Swaps (SCDS) 17, 113–116
- Staat 4–5, 135–139, 147–149
- Gewaltmonopol 132, 135–139, 179–182
 - Recht, staatliches 74–77, 82–84
- Standards, *siehe* Standardvertrag
- Standardvertrag 45–51
- Subjekt, konstituierendes 149–151, 157–159
- System 75, 77–79
- *siehe* auch Funktionssystem
- systemisches Risiko 106
- Systemtheorie 76–78, 138–139, 154, 161
- operative Eigenständigkeit
 - re-entry 168
- Transaktionssicherheit 46–48
- transnationale Bereichsordnung 75, 77, 80–82, 98–99, 118–121, 128–130, 233
- normative Rückbindung 146, 151–152, 157–178
- transnationale Rechtserzeugung 131–145
- Definition 145
- transnationales Recht 5–8, 131–145
- exekutive Mechanismen 94–98
 - Fragmentierung und 153–157
 - judikative Mechanismen 92,
 - legislative Mechanismen 53, 86–87, 93
 - normative Rückbindung 179–185
- transnationales Regime, *siehe* transnationale Bereichsordnung
- Verteilungsgerechtigkeit 226, 230
- vertragliche Netzwerke 42–44, 68, 84–85, 88–93, 124–125, 215–224

