

JOHAN HORST

Transnationale Rechtserzeugung

Jus Internationale et Europaeum

Mohr Siebeck

Jus Internationale et Europaeum

herausgegeben von

Thilo Maruhn 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 Financiarum* 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 978-3-16-1568138-8

DOI 10.1628/978-3-16-156561-8

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

Dieses Werk ist seit 12/2020 lizenziert unter der Lizenz „Creative Commons Namensnennung – Nicht kommerziell – Keine Bearbeitungen 4.0 International“ (CC BY-NC-ND 4.0). Eine vollständige Version des Lizenztextes findet sich unter: <https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/deed.de>

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 Eickentäger, 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>	<i>11</i>
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. Materielle rechtliche Neuerungen	21
3. Fazit	22
<i>B. Die ISDA: Geschichte und institutionelle Struktur</i>	<i>23</i>
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
<i>G. Self-help remedies</i>	70
<i>H. Zusammenfassung</i>	72
Kapitel 2: Die normative Einordnung des ISDA Regimes	74
<i>A. 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. Self-help remedies	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>	103
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>	116
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>	131
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>	 146

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>	<i>153</i>
<i>C. Die Autokonstitutionalisierung durch kommunikative Potentiale</i>	<i>157</i>
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>	<i>163</i>
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>	<i>179</i>
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>	<i>187</i>
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>	<i>212</i>
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>	<i>224</i>
I. Politisierung jenseits des Aufsichtsrechts	224
II. Beispiel: close-out Netting	226
III. Dezentrale Politisierung	231
<i>D. Fazit</i>	<i>231</i>
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; *Latysheva, 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: *Kempff, 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 gerichtsähnliche 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/Febraro, 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 Gelpert, 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 Merchant*³³ geführt. Und auch bei Jessup waren es vor allem Wirtschaftsbeziehungen, die mit dem Begriff des transnationalen Rechts beschrieben werden sollten.³⁴ Schon Harold Berman's 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, Graf-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, Graf-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, Graf-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; *Gelpern, 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-

halb die eingangs aufgeworfenen Fragen der Eigenständigkeit, der Geltung und auch der normativen Rückbindung dieses Regelungsbereichs nachvollziehen.

A. Einführung in die Regelungsarena

I. Strukturmerkmale des transnationalen Finanzmarktrechts

Das ISDA Regime lässt sich als Teil des transnationalen Finanzmarktrechts situieren. Der Begriff des transnationalen Finanzmarktrechts hat jedoch keine festen Konturen. Schon das internationale Finanzmarktrecht bezeichnet eine äußerst heterogene Anzahl ganz unterschiedlicher Normierungsformen. Nach dem Begriffsverständnis des WpHG bezeichnet Finanzmarkt „den Markt, auf dem Finanzinstrumente gehandelt werden.“¹ Mit dem internationalen Finanzmarktrecht werden klassischerweise vor allem aufsichtsrechtliche Regulierungsformen in den Bereichen der Bankenaufsicht, der Kapitalmarktaufsicht, der Rechnungslegung, des Wertpapierhandels, des Insolvenzrechts und der Versicherungsaufsicht bezeichnet.² Auch das Wechselkursregime und das internationale Währungsrecht werden oft zum Recht des internationalen Finanzmarktes gezählt.³ Schon diese im weitesten Sinne auf staatliche oder zwischenstaatliche Regulierung rückführbaren Bereiche setzen sich aber aus ganz unterschiedlichen Normierungsformen zusammen.⁴ Die Bandbreite reicht hier vom klassischen völkerrechtlichen Vertrag über mehr oder weniger formal strukturierte Behördenkooperation⁵ bis hin zu Institutionen, wie dem Financial Stability Board⁶, deren rechtliche Einordnung oft unklar bleibt. Das Gleiche gilt auch für die Einordnung der aus diesen Zusammenhängen erwachsenden Regelungen: „International financial law arises through inter-agency institutions with ambiguous legal status. Furthermore, the commitments made by regulatory officials participating in such forums are non-binding.“⁷ Ob dies in dieser Allgemeinheit

¹ Seiler, Oliver, in: Schimansky, Herbert; Bunte, Josef-Hermann; Lwowski, Hans-Jürgen, Bankrechts-Handbuch, 5. Aufl., 2017, Vor § 104, Rn. 4.

² Vgl. zum internationalen Finanzaufsichtsrecht etwa: Schlemmer-Schulte, Sabine, §9 Internationales Währungs- und Finanzrecht, in: Tietje, Christian (Hg.), Internationales Wirtschaftsrecht, 2015 (155).

³ Hahn, Hugo J./Häde, Ulrich, Währungsrecht, 2010, C. H. Beck, S. 28.

⁴ Vgl. hierzu allgemein: Rost, Birgit, Die Herausbildung transnationalen Wirtschaftsrechts auf dem Gebiet der internationalen Finanz- und Kapitalmärkte, 2007, BWV Berliner Wissenschafts-Verlag, S. 92.

⁵ Vgl. etwa die Kooperation im Rahmen der International Organization of Securities Commissions (IOSCO).

⁶ Vgl. Ruddigkeit, Dana, Das Financial Stability Board in der internationalen Finanzarchitektur, Beiträge zum transnationalen Wirtschaftsrecht. Heft 111, 2011.

⁷ Brummer, Chris, Why Soft Law Dominates International Finance – and not Trade, in: Journal of International Economic Law, 13 (2010), S. 623–643 (623).

zutrifft, mag bestritten werden. Jedenfalls ist festzuhalten, dass schon die staatliche oder zwischenstaatliche Normierung der internationalen Finanzmärkte sowohl institutionell als auch in Bezug auf die Art der Normierung äußerst vielschichtig ist. Hinzu kommt, dass weite Teile dieser Märkte nicht oder zumindest nicht primär auf Normierungen basieren, die auf staatliches Recht zurückführbar sind. Es sind oft Zusammenschlüsse privater Marktteilnehmerinnen, die die Standards setzen. Die Struktur dieser Märkte ist sonach

„gekennzeichnet durch das Neben- und Miteinander komplexer Regulierungsformen. Anstelle von nationaler oder supranationaler Gesetzgebung und internationalen Regierungsabkommen oder Institutionen treten Prozesse der flexiblen, heterarchischen und netzwerartigen Rechtsbildung.“⁸

Diese Transnationalisierung⁹ des Finanzmarktrechts wird maßgeblich auch durch die ISDA vorangetrieben.

II. Eingrenzung des Untersuchungsgegenstandes

Vor dem Hintergrund dieser äußerst komplexen Rechtsbildungsprozesse des transnationalen Finanzmarktrechts gilt es den Untersuchungsgegenstand außerbörslich gehandelter derivativer Finanzinstrumente begrifflich genauer zu fassen und gegen andere Bereiche des transnationalen Finanzmarktrechts abzugrenzen. Wir können dies tun, indem wir vier Eingrenzungen vornehmen.

1. Erste Eingrenzung: Finanzderivate

Der erste Schritt der Eingrenzung erfolgt anhand des Begriffs *Derivat*.¹⁰ Nur derivative Finanzinstrumente sind Gegenstand der Untersuchung. Dies sind allgemein „Finanzinstrumente, deren Werte von anderen Werten, den Basiswerten, abgeleitet werden.“¹¹ Finanzderivate lassen sich dabei nach der Art des Handels, nach ihrem ökonomischen Zweck oder auch mit Blick auf ihre rechtliche Ausgestaltung klassifizieren.¹² Eine umfassende Definition, die alle Arten

⁸ Rost, Birgit, Die Herausbildung transnationalen Wirtschaftsrechts auf dem Gebiet der internationalen Finanz- und Kapitalmärkte, 2007, BWV Berliner Wissenschafts-Verlag, S. 92.

⁹ Vgl. Zur Transnationalisierung des Rechts grundlegend *Viellechner, Lars*, Transnationalisierung des Rechts, 2013, Velbrück Wissenschaft.

¹⁰ Ausführlich zur rechtstheoretischen Einordnung: *Lynch, Timothy E.*, Derivatives: A Twenty-First Century Understanding, in: *Loyola University of Chicago Law Journal*, 43 (2011), S. 1–51.

¹¹ *Schüwer, Ulrich*, § 1 Funktionen und Einsatz von Finanzderivaten, in: *Zerey, Jean-Claude* (Hg.), *Finanzderivate. Rechtshandbuch*, 2016, S. 51–74 (Rn. 1).

¹² *Lynch, Timothy E.*, Derivatives: A Twenty-First Century Understanding, in: *Loyola University of Chicago Law Journal*, 43 (2011), S. 1–51 (15); *Muir, M. J./Chase, A./Coleman, P. S./Cooper, P./Finkelstein, G. S./Fulcher, P./Harvey, C./Pereira, F. R./Shamash, A./Wilkins, T. J. D.*, Credit Derivatives. Prepared by the Derivatives Working Party of the Faculty and Institute of Actuaries, in: *British Actuarial Journal*, 13 (2007), S. 185–236.

von Derivaten erfasst, ist dabei durchaus nicht einfach, wie etwa die ausführliche Umschreibung in § 2 Abs. 2 WpHG zeigt. Die wesentlichen begrifflichen Merkmale bestehen aber nach wohl weitgehend einhelliger Auffassung darin,

„dass die Bewertung (und damit der Preis) des Rechts, das in Zukunft oder über einen zukünftigen Zeitraum geltend gemacht werden kann oder zu erfüllen ist, aufgrund seiner inhaltlichen Ausgestaltung unmittelbar oder mittelbar von einem Basiswert (auch ‚Underlying‘) abhängt, der seinerseits Preis- und Bewertungsschwankungen unterliegt.“¹³

In den einschlägigen Lehrbüchern wird dabei gern auf die lange Geschichte derivativer Finanzinstrumente verwiesen.¹⁴ Gleichwohl sind die von den Regelbildungen der ISDA dominierten Derivatemärkte ungleich jüngerer Ursprungs und bilden sich erst ab den 1980er Jahren heraus. Entscheidend ist hierbei, dass Derivate als von Basiswerten abgeleitete Werte es ihrer Struktur nach zulassen, dass Personen und Entitäten an Preisänderungen der Basiswerte teilhaben, ohne rechtlich oder tatsächlich mit den Basiswerten verbunden zu sein. Inwieweit sich allein aus dieser basalen Struktur¹⁵ Rückschlüsse auf die Preisbildungsmechanismen, Volatilitäten oder Auswirkungen auf die Primärmärkte erklären lassen, scheint zunächst eine primär ökonomische Frage zu sein. Für die Untersuchung des ISDA Regimes wird dies jedoch dann relevant, wenn erklärt werden muss, ob die Normbildungen der ISDA und der Märkte, deren Infrastruktur sie bereitstellt, Auswirkungen haben können auf andere gesellschaftliche Teilbereiche.¹⁶ Denn dies wäre nicht zuletzt aus normativ-legitimatorischer Sicht für die Einordnung des ISDA Regimes von Bedeutung. Im Anschluss an Katharina Pistor's legal theory of finance geht die Untersuchung davon aus, dass die rechtliche Infrastruktur für die Strukturbildungen und Auswirkungen dieser

¹³ Assmann, Heinz-Dieter, in: Assmann, Heinz-Dieter; Schneider, Uwe H., Wertpapierhandelsgesetz, 6. Aufl., 2012, § 2, (Rn. 43); vgl. auch Reiner, Günter, ISDA Master Agreement, 2013, C. H. Beck, S. 45.

¹⁴ So wird vor allem immer wieder die Geschichte des Thales von Milet angeführt, die Aristoteles in der Politik erzählt (*Aristoteles*, Politik, in: *Aristoteles*, Philosophische Schriften. In sechs Bänden, Band IV, 1259a). Dieser soll aufgrund seiner astronomischen Kenntnisse eine ertragreiche Olivenernte vorausgesehen haben und deshalb alle Olivenpressen zu einem geringen Preis gepachtet und sodann als der Bedarf groß war, mit erheblichen Gewinn weiter verpachtet haben. Was jedoch meist unerwähnt bleibt: Aristoteles sah hierin keinesfalls ein besonders sozialverträgliches Geschäft. Vielmehr habe sich Thales „durch einen Kunstgriff ein Monopol“ (*Aristoteles*, Politik, in: *ders.*, Philosophische Schriften. In sechs Bänden, Band IV, 1259a) verschafft. Dies habe in ähnlichen Fällen auch zur Mißbilligung dieser Praxis durch den Staat geführt. Das Beispiel taugt deshalb weniger dazu, eine lange Geschichte des Nutzens des Derivatehandels zu begründen. Es zeigt vielmehr, dass derartige Geschäfte wegen ihrer unerwünschten Auswirkungen schon immer aufsichtsrechtlich kritisch begleitet wurden. Vgl. ferner zum ungleich jüngerer Beispiel des Dojima Rice Exchange: West, Mark D., Private Ordering at the World's first Futures Exchange, in: Michigan Law Review, 98 (2000), S. 2574–2615.

¹⁵ Awrey, Dan, The Mechanisms of Derivatives Market Efficiency, in: New York University Law Review, 91 (2016), S. 1104–1182 (1124 ff.).

¹⁶ Vgl. hierzu Kap. 2 B.

Märkte wesentlich ist.¹⁷ Finanzmärkte sind wesentlich rechtlich strukturierte Märkte. Einordnung und Kritik der Wirkung dieser Märkte ist deshalb nicht nur eine ökonomische, sondern auch eine rechtliche Aufgabe. Dies gilt insbesondere auch für die von der ISDA geprägten Märkte.¹⁸ Der Fokus auf Finanzderivate bezieht sich deshalb weniger auf deren Zuordnung zu einem bestimmten Rechtsgebiet, sondern primär auf eine Kategorie von Finanzprodukten, deren durch die rechtliche Infrastruktur wesentlich ausgestalteten Märkte Auswirkungen haben können, die nicht auf die Marktteilnehmerinnen beschränkt bleiben.¹⁹

2. Zweite Eingrenzung: Außerbörslich (OTC)

Der zweite Schritt der Eingrenzung erfolgt mit Blick auf die Art des Handels. Nur Over-The-Counter (OTC) oder außerbörslich gehandelte Finanzderivate sind Gegenstand der Untersuchung. Der außerbörsliche Handel zeichnet sich grundsätzlich dadurch aus, dass „individuelle Kontrakte direkt zwischen zwei Marktteilnehmern [...] gehandelt werden.“²⁰ Im Vergleich zum börslichen Handel wird der OTC Handel traditionell als weitgehend unregulierter Markt beschrieben.²¹ Als wichtiges Unterscheidungsmerkmal gilt das Kreditrisiko. Im OTC Handel tragen die Vertragspartner anders als im börslichen Handel jeweils das Ausfallrisiko der Gegenseite.²² Diese Risikobelastung hat zur Herausbildung einer Reihe spezifischer vertraglicher Absicherungsmechanismen geführt.²³ So wird versucht dem Ausfallrisiko mit der Bereitstellung von Sicherheiten (Kollateralisierung)²⁴ zu begegnen. Auch das sog. close-out Netting²⁵ – eine Art vertraglicher Gesamtsaldierung aller Einzelforderungen „anlässlich

¹⁷ Pistor, Katharina, A legal theory of finance, in: Journal of Comparative Economics, 41 (2013), S. 315–330.

¹⁸ Biggins, John; Scott, Colin, Private Governance, Public Implications and the Tightrope of Regulatory Reform: The ISDA Credit Derivatives Determinations Committees, 2013, abrufbar unter: <http://digitalcommons.osgoode.yorku.ca/clpe/299>, 25.

¹⁹ Vgl. zu den Auswirkungen noch eingehend unten B. II.

²⁰ Vgl. Schüwer, Ulrich, § 1 Funktionen und Einsatz von Finanzderivaten, in: Zerey, Jean-Claude (Hg.), Finanzderivate. Rechtshandbuch, 2016, S. 51–74 (Rn. 10).

²¹ Vgl. zur Regulierung von OTC Derivaten: Nietsch, Michael/Graef, Andreas, Regulierung der europäischen Märkte für außerbörsliche OTC-Derivate, in: Betriebs Berater (2010), S. 1361–1364.

²² Vgl. Schüwer, Ulrich, § 1 Funktionen und Einsatz von Finanzderivaten, in: Zerey, Jean-Claude (Hg.), Finanzderivate. Rechtshandbuch, 2016, S. 51–74 (Rn. 10).

²³ Vgl. 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 (867); Paech, Philipp, The Value of Insolvency Safe Harbours, in: Oxford Journal of Legal Studies, 36 (2016), S. 855–884. Vgl. hierzu ferner Kap. 1, G.

²⁴ Vgl. hierzu Riles, Annelise, Collateral knowledge, 2011, University of Chicago Press.

²⁵ Paech, Philipp, Close-Out Netting, Insolvency Law and Conflict-of-Laws, in: Journal of Corporate Law Studies, 14 (2014), S. 419–452.

[...] des Ausfalls einer Vertragsseite²⁶ – hat sich vor diesem Hintergrund entwickelt. Dieser Handel mit außerbörslichen Finanzderivaten ist in jüngerer Zeit verstärkt in den Fokus rechtlicher Auseinandersetzungen gerückt.²⁷ So gibt es im Zuge der Wirtschafts- und Finanzkrise gerade für den Bereich des außerbörslichen Handels einige Reformbemühungen.²⁸ Insbesondere die Clearingpflichten durch eine Central Counter Party (CCP)²⁹ können für weite Teile der OTC Märkte durchaus gewichtige Veränderungen nach sich ziehen. Allerdings ist bereits jetzt abzusehen, dass trotz der Regulierungsbemühungen erhebliche Teile des OTC Marktes auch weiterhin keiner Clearingpflicht unterliegen werden.³⁰ Der Handel mit außerbörslichen Finanzderivaten bleibt deshalb in den hier untersuchten Segmenten ein Bereich, der sehr weitgehend von nichtstaatlichen Normbildungen geprägt ist und eignet sich deshalb besonders als Untersuchungsbereich für transnationale Normierungsformen.

3. Dritte Eingrenzung: ISDA Standarddokumentation

Nur solche außerbörslich gehandelten Finanzderivate, die unter Verwendung der ISDA Standarddokumentation abgeschlossen werden, sind hier Gegenstand der Untersuchung. Zwar existieren mittlerweile eine ganze Reihe unterschiedlicher Standardverträge, etwa der Deutsche Rahmenvertrag³¹ und das European Master Agreement.³² Jedoch werden schätzungsweise 90 Prozent aller außerbörslich gehandelten Derivate mittels der von der ISDA entwickelten Stan-

²⁶ Reiner, Günter, ISDA Master Agreement, 2013, C. H. Beck, S. 197.

²⁷ 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; Krippel, Adam J., Regulatory overhaul of the OTC derivatives market: the costs, risks and politics, in: Ohio State Entrepreneurial Business Law Journal, 6 (2011), S. 269–297; Nietsch, Michael/Graef, Andreas, Regulierung der europäischen Märkte für außerbörsliche OTC-Derivate, in: Betriebs Berater (2010), S. 1361–1364; Latysheva, 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.

²⁸ Vgl. hierzu Kap. 1, A. III.

²⁹ Vgl. zur Clearingpflicht durch eine Central Counter Party: Chamorro-Courtland, Christian, Central Counterparties (CCP) and the new transnational lex mercatoria, in: Florida State University Business Review, 10 (2011), S. 57–115.

³⁰ Vgl. Kap. 1, A. III.

³¹ Vgl. hierzu Behrends, Okko Hendrik, § 6 Der Deutsche Rahmenvertrag und das European Master Agreement, in: Zerey, Jean-Claude (Hg.), Finanzderivate. Rechtshandbuch, 2016, S. 113–156 (Rn. 6 ff.).

³² Vgl. hierzu Behrends, Okko Hendrik, § 6 Der Deutsche Rahmenvertrag und das European Master Agreement, in: Zerey, Jean-Claude (Hg.), Finanzderivate. Rechtshandbuch, 2016, S. 113–156 (Rn. 76 ff.).

darddokumente abgeschlossen.³³ Es handelt sich hierbei also nicht um einen exotischen Teilbereich des außerbörslichen Derivatemarktes, sondern um dessen dominierende Transaktionsformen. Die Standardisierung ist eine der wohl am meisten untersuchten Techniken privater transnationaler Regelbildungen.³⁴ Die Problemkontexte sind hier sehr unterschiedlich. Teilweise steht bei der Beschäftigung mit Standardisierungen die ‚unequal bargaining power‘ im Fokus. Einen weiteren Schwerpunkt bildet die Beschäftigung mit Effizienzgewinnen³⁵ durch Standardisierung.³⁶ Auf den hier untersuchten Märkten kommt der Standardisierung jedoch eine viel grundlegendere Bedeutung zu.³⁷ Als Regelungstechnik des transnationalen Rechts³⁸ bringt die Standardisierung die rechtliche Infrastruktur der Derivatemarkte erst hervor und stützt diese ab. Mit Derivaten, die unter Verwendung der ISDA Standarddokumentation abgeschlossen werden, stellt diese Untersuchung deshalb ein paradigmatisches Beispiel³⁹ für die wichtigste Regelungstechnik privater transnationaler Normbildungen in den Fokus.

4. Vierte Eingrenzung: Credit Default Swaps

Schließlich befassen sich Teile der nachfolgenden Untersuchung exemplarisch mit einer bestimmten Art außerbörslich gehandelter Finanzderivate: Den Credit Default Swaps (CDS).⁴⁰ Es gibt mittlerweile eine ganze Reihe gebräuchlicher

³³ Vgl. *Braithwaite, Joanne P.*, Standard Form Contracts as Transnational Law: Evidence from the Derivatives Markets, in: *The Modern Law Review*, 75 (2012), S. 779–805 (784).

³⁴ *Wielsch, Dan*, Global Law’s Toolbox: Private Regulation by Standards, in: *American Journal of Comparative Law*, 60 (2012), S. 1075–1104.

³⁵ Vgl. zu dieser Richtung: *Kahan, Marcel/Klausner, Michael*, Standardization and Innovation in Corporate Contracting (or „the Economics of Boilerplate“), in: *Virginia Law Review*, 83 (1997), S. 713–770; *Ahdieh, Robert*, The Strategy of Boilerplate, in: *Michigan Law Review*, 104 (2006), S. 1033–1074.

³⁶ Vgl. *Behrends, Okko Hendrik*, § 6 Der Deutsche Rahmenvertrag und das European Master Agreement, in: *Zerey, Jean-Claude* (Hg.), *Finanzderivate. Rechtshandbuch*, 2016, S. 113–156 (Rn. 2); und zur durch Standardisierung verbesserten Handelbarkeit auf Sekundärmärkten z. B. *Fuchs, Florian*, *Close-out netting, collateral und systemisches Risiko*, 2013, Mohr Siebeck, S. 42.

³⁷ Vgl. hierzu Kap. 1, D. II.; ferner *Behrends, Okko Hendrik*, § 6 Der Deutsche Rahmenvertrag und das European Master Agreement, in: *Zerey, Jean-Claude* (Hg.), *Finanzderivate. Rechtshandbuch*, 2016, S. 113–156 (Rn. 3).

³⁸ In diese Richtung etwa: *Wielsch, Dan*, Global Law’s Toolbox: Private Regulation by Standards, in: *American Journal of Comparative Law*, 60 (2012), S. 1075–1104.

³⁹ Vgl. *Braithwaite, Joanne P.*, Standard Form Contracts as Transnational Law: Evidence from the Derivatives Markets, in: *The Modern Law Review*, 75 (2012), S. 779–805 (784).

⁴⁰ Vgl. zur ökonomischen und rechtlichen Einordnung ausführlich: *Muir, M. J./Chase, A./Coleman, P. S./Cooper, P./Finkelstein, G. S./Fulcher, P./Harvey, C./Pereira, F. R./Shamash, A./Wilkins, T. J. D.*, *Credit Derivatives*. Prepared by the Derivatives Working Party of the Faculty and Institute of Actuaries, in: *British Actuarial Journal*, 13 (2007), S. 185–236; *Partnoy, Frank/Skeel, David A.*, The promise and perils of credit derivatives, in: *University of Cincinnati Law Review*, 75 (2007), S. 1019–1052.

Definitionen für CDS.⁴¹ Als Ausgangspunkt soll hier die unionsrechtliche Definition aus der Verordnung über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps dienen.⁴² Gemäß Art. 2 Abs. 1 c) der Verordnung ist ein CDS

„ein[...] Derivatekontrakt, bei dem eine Partei einer anderen Partei eine Prämie zahlt als Gegenleistung für eine Zahlung oder einen anderen Vorteil im Falle eines Kreditereignisses mit Bezug auf einen Referenzschuldner oder bei jedem anderen Zahlungsausfall im Zusammenhang mit diesem Derivatekontrakt, der eine vergleichbare wirtschaftliche Wirkung hat.“

Der Basiswert eines CDS ist mithin stets ein Kreditrisiko.⁴³ Hierbei „kauft“ die Sicherungskäuferin von der Sicherungsverkäuferin die Absicherung gegen ein vereinbartes Kreditrisiko und bezahlt dafür an die Sicherungsverkäuferin eine Prämie.⁴⁴ Die genaue Ausgestaltung der Verträge wird mit Blick auf die ISDA Vertragsdokumentation noch erläutert. CDS können verwendet werden um sich gegen ein Kreditrisiko zu versichern,⁴⁵ z. B. gegen den Ausfall eines Staates in Bezug auf die Bedienung einer bestimmten Klasse der von diesem Staat begebenen Staatsanleihen. Ein derartiger CDS, dessen Basiswert eine Staatsanleihe ist, wird auch Sovereign CDS (SCDS) genannt. In diesem Beispiel würde die Sicherungsverkäuferin von der Sicherungskäuferin für eine bestimmte Zeit (Laufzeit) eine vereinbarte Zahlung dafür (Prämie) erhalten, dass sie im Falle bestimmter vorher festgelegter Ereignisse (Kreditereignis) einen Betrag in Höhe des Nominalwertes der versicherten Staatsanleihe (Basiswert) erhält. Da bei einem CDS mithin grundsätzlich zwei Zahlungsströme ausgetauscht werden (die Prämie der Käuferin gegen die Zahlung des Nominalwertes im Falle des Kreditereignisses), handelt es sich der Struktur nach um ein Swap-Geschäft.⁴⁶ Der soeben angesprochene Sicherungszweck ist aber nur eine Verwendungsmöglichkeit von CDS und sie werden gemeinhin nicht als

⁴¹ Vgl. ausführlich zu Credit Default Swaps: *Storck, Christian/Zerey, Jean-Claude*, § 8 Credit Default Swaps/Vertragsgestaltung, in: *Zerey, Jean-Claude* (Hg.), *Finanzderivate. Rechtshandbuch*, 2016, S. 206–261.

⁴² Verordnung (EU) Nr. 236/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. März 2012 über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps, ABl. EU L 86 vom 24 März 2012, S. 1.

⁴³ *Litten, Rüdiger/Bell, Matthias*, Regulierung von Kreditderivaten im Angesicht der globalen Finanzmarktkrise, in: *BKR* (2011), 314–320 (314); *Storck, Christian/Zerey, Jean-Claude*, § 8 Credit Default Swaps/Vertragsgestaltung, in: *Zerey, Jean-Claude* (Hg.), *Finanzderivate. Rechtshandbuch*, 2016, S. 206–261 (Rn. 1).

⁴⁴ Vgl. *Storck, Christian/Zerey, Jean-Claude*, § 8 Credit Default Swaps/Vertragsgestaltung, in: *Zerey, Jean-Claude* (Hg.), *Finanzderivate. Rechtshandbuch*, 2016, S. 206–261 (Rn. 22 ff.).

⁴⁵ Diese Kreditrisiken können eine einzelnen Entität betreffen, etwa ein Unternehmen aber z. B. auch einen Index, vgl. *Chander, Anupam/Costa, Randall*, Clearing Credit Default Swaps: A Case Study in Global Legal Convergence, in: *Chicago Journal of International Law*, 10 (2010), S. 639–684 (644).

⁴⁶ *Jahn, Uwe/Reiner, Günter*, in: *Schimansky, Herbert; Bunte, Josef-Hermann; Lwowski, Hans-Jürgen*, *Bankrechts-Handbuch*, 5. Aufl., 2017, § 114. Außerbörsliche Finanztermingeschäfte (OTC-Derivate), Rn. 6.

Versicherungen qualifiziert.⁴⁷ Denn die Sicherungskäuferin braucht die Staatsanleihe, gegen deren Ausfall sie sich absichert, grundsätzlich nicht zu halten.⁴⁸ Sie kann deshalb einen CDS auch einsetzen, um auf einen Ausfall der Staatsanleihe zu wetten, d. h. mit einem geringeren Kapitaleinsatz als beim Kauf einer Staatsanleihe in gleichem Umfang an dem Risiko partizipieren. Dies sind sog. ungedeckte (naked) CDS.⁴⁹ Diese Spekulation mit Hilfe von CDS ist für den weitaus größten Teil der Marktvolumina der CDS Kontrakte verantwortlich. Daneben werden CDS auch zu Arbitragezwecken und zur Risikodiversifikation eingesetzt.⁵⁰ CDS werden vor allem seit der Finanzkrise in den Rechtswissenschaften verstärkt untersucht.⁵¹ Dies hat vor allem auch damit zu tun, dass CDS diesbezüglich eine bedeutende Rolle zugeschrieben wurde, da der Fall der Bank Lehmann Brothers sowie von AIG maßgeblich auf Aktivitäten mit CDS zurückgeführt wird. So hält der Report des US Congressional Oversight Panels zu AIG fest: „AIG’s downfall stemmed in large part from its CDS on multi-sector CDOs [Collateralized Debt Obligations], which exposed the firm to the vaporization of value in the subprime mortgage market.“⁵² Eine weitere politische Dimension erhalten CDS dadurch, dass sie in Form von Sovereign CDS auch eng verknüpft sind mit Aspekten der Staatsschuldenkrise.⁵³ Zwar gibt es etwa im Rahmen der EU mit der LeerverkaufsVO aufsichtsrechtliche Einschränkun-

⁴⁷ Muir, M. J./Chase, A./Coleman, P. S./Cooper, P./Finkelstein, G. S./Fulcher, P./Harvey, C./Pereira, F. R./Shamash, A./Wilkins, T. J. D., Credit Derivatives. Prepared by the Derivatives Working Party of the Faculty and Institute of Actuaries, in: British Actuarial Journal, 13 (2007), S. 185–236 (198).

⁴⁸ Muir, M. J./Chase, A./Coleman, P. S./Cooper, P./Finkelstein, G. S./Fulcher, P./Harvey, C./Pereira, F. R./Shamash, A./Wilkins, T. J. D., Credit Derivatives. Prepared by the Derivatives Working Party of the Faculty and Institute of Actuaries, in: British Actuarial Journal, 13 (2007), S. 185–236 (198).

⁴⁹ Allerdings wurde der Handel mit ungedeckten CDS auf Staatsanleihen des Euroraumes durch Unionsrecht eingeschränkt: Verordnung (EU) Nr. 236/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. März 2012 über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps, ABl. EU L 86 vom 24 März 2012, S. 1.; Litten, Rüdiger/Bell, Mathias, Regulierung von Kreditderivaten im Angesicht der globalen Finanzmarktkrise, in: BKR (2011), 314–320 (318).

⁵⁰ Vgl. Reiner, Günter, ISDA Master Agreement, 2013, C. H. Beck, S. 3.

⁵¹ Morgan, Glenn, Market formation and governance in international financial markets. The case of OTC derivatives, in: Human Relations, 61 (2008), S. 637–660; Storck, Christian/Zerey, Jean-Claude, § 8 Credit Default Swaps/Vertragsgestaltung, in: Zerey, Jean-Claude (Hg.), Finanzderivate. Rechtshandbuch, 2016, S. 206–261; Johnson, Kristin, Things Fall Apart. Regulating the Credit Default Swap Commons, in: University of Colorado Law Review, 82 (2011), S. 167–258; Morgan, Glenn, Legitimacy in financial markets. Credit default swaps in the current crisis, in: Socio-Economic Review, 8 (2009), S. 17–45; Partnoy, Frank/Skeel, David A., The promise and perils of credit derivatives, in: University of Cincinnati Law Review, 75 (2007), S. 1019–1052.

⁵² Congressional Oversight Panel, The AIG rescue, its impact on markets, and the government’s exit strategy. Report, 10 Juni 2010, abrufbar unter: <https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/CPRT-111JPRT56698/html/CPRT-111JPRT56698.htm>, 18.

⁵³ Vgl. hierzu Horst, Johan, Lex Financiarum. Das transnationale Finanzmarktrecht der In-

gen für den Handel mit SCDS, deren Basiswert Staatsanleihen von Staaten aus dem Euroraum sind. Jedoch zeigt das jüngere Beispiel Argentiniens weiterhin die Aktualität des Einflusses von SCDS auf die Refinanzierungsfähigkeit von Staaten.⁵⁴ Der Handel mit CDS stellt demnach ein besonders illustratives Beispiel für die Auswirkungen und politischen Dimensionen des außerbörslichen Derivatehandels dar.

5. Zusammenfassung

Die Untersuchung bezieht sich mit dem Fokus auf Finanzderivate auf eine Kategorie von Finanzprodukten, deren durch die rechtliche Infrastruktur wesentlich ausgestaltete Märkte massive Auswirkungen haben können. Dabei ist gerade der außerbörsliche Handel ein Bereich, der sehr weitgehend von nicht-staatlichen Normbildungen geprägt ist und sich deshalb besonders als Untersuchungsbereich für transnationale Normierungsformen eignet. Mit Derivaten, die unter Verwendung der ISDA Standarddokumentation abgeschlossen werden, stellt diese Untersuchung zudem ein paradigmatisches Beispiel für die wichtigste Regelungstechnik privater transnationaler Normbildungen in den Fokus. Schließlich stellt der Handel mit CDS ein besonders illustratives Beispiel für die Auswirkungen und politischen Dimensionen des außerbörslichen Derivatehandels dar.

III. Reformbemühungen

Das transnationale Finanzmarktrecht und gerade der außerbörsliche Handel mit Finanzderivaten stehen seit der Finanzkrise im Fokus nationaler und internationaler Regulierungsbemühungen und es gibt eine lebhaft geführte gesellschaftspolitische Debatte um die richtige Form der rechtlichen Einhegung dieses Bereichs des Finanzmarktes, der gern als besonders volatil und risikointensiv charakterisiert wird. Nachdem die G20 auf dem Gipfel in Pittsburgh im Jahr 2009 in ihrer Abschlusserklärung eine stärkere Aufsicht über OTC Derivate anmahnten⁵⁵ und unter anderem Clearingpflichten und Transaktionsregister forderten,⁵⁶ schloss sich das Financial Stability Board (FSB)⁵⁷ diesen Forderungen an und präziserte diese in ihrem Bericht aus dem Jahr 2010.⁵⁸ Auch in den Rechts-

international Swaps and Derivatives Association (ISDA), in: Archiv des Völkerrechts (2015), S. 461–500.

⁵⁴ Vgl. hierzu Kap. 2, B. IV.

⁵⁵ G20, Leaders Statement: The Pittsburgh Summit, 24–25 September 2009, 11.

⁵⁶ G20, Leaders Statement: The Pittsburgh Summit, 24–25 September 2009, 13.

⁵⁷ Vgl. zum FSB: *Ruddigkeit, Dana*, Das Financial Stability Board in der internationalen Finanzarchitektur, Beiträge zum transnationalen Wirtschaftsrecht. Heft 111, 2011.

⁵⁸ *Financial Stability Board (FSB)*, Implementing OTC Derivatives Market Reforms, 25 Oktober 2010.

wissenschaften wird diese Regelungsarena intensiv untersucht.⁵⁹ Vor dem Hintergrund der Eindrücke aus der Finanzkrise haben unter anderem auch die Regierungen der Vereinigten Staaten⁶⁰ und der Europäischen Union⁶¹ seit 2009 eine Vielzahl von Regelungen erlassen, die den Markt für außerbörsliche Finanzderivate nicht unberührt lassen.⁶² Nicht zuletzt die vom Financial Stability Board (FSB) initiierte Einführung eines verbindlichen Clearings für weite Teile des außerbörslichen Handels in Form von CCPs, aber auch die Leerverkaufsverbote könnten erheblichen Einfluss auf den Markt haben. Daher soll hier ein kurzer Überblick über die wichtigsten Reformbestrebungen auf europäischer Ebene gegeben werden.⁶³ Diese umfassen eine Vielzahl institutioneller, aber auch materiellrechtlicher Neuerungen, deren endgültige Ausgestaltung noch nicht in allen Einzelheiten abzusehen ist.⁶⁴

1. Institutionelle Neuerungen

Nachdem der de Larosière Report⁶⁵ aus dem Jahr 2009 eine ganze Reihe institutioneller Innovationen vorgeschlagen hatte, wurde das Europäische Finanzaufsichtssystem (European System of Financial Supervision – ESFS) geschaffen.⁶⁶ Das ESFS kann als durchaus weitreichende Neuordnung aufsichtsrechtlicher

⁵⁹ Vgl. *Rauterberg, Gabriel V./Verstein, Andrew*, Assessing Transnational Private Regulation of the OTC Derivatives Market. ISDA, the BBA, and the Future of Financial Reform, in: *Virginia Journal of International Law*, 54 (2013), S. 9–50 Vgl. für einen Überblick über die Reformbemühungen: *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 (1307).

⁶⁰ Insbesondere der Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (Pub. L. 111–203).

⁶¹ Insbesondere EMIR (Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister; ABJ EU L 201 vom 27.07.2012, S. 1.

⁶² Vgl. für einen Überblick über die US und EU Reformen: *Garslian, Levon*, Towards a Universal Model Regulatory Framework for Derivatives: Post-Crisis Conclusions from the United States and the European Union, in: *University of Pennsylvania Journal of International Law*, 37 (2016), S. 941–1026 (979).

⁶³ Vgl. hierzu grundlegend *Kerkemeyer, Andreas*, Möglichkeiten und Grenzen bei der Regulierung von Derivaten, 2018, Mohr Siebeck, S. 263.

⁶⁴ Vgl. zu den Reformen in der EU z. B. *Ferrarini, Guido/Saguato, Paolo*, Reforming Securities and Derivatives Trading in the EU. From EMIR to MIFIR, in: *J Corp Law Studies*, 13 (2013), S. 319–359; *Diekmann, Hans/Fleischmann, Dermot*, Der Verordnungsentwurf der Europäischen Kommission für den OTC-Derivatemarkt, in: *WM*, 65 (2011), S. 1105–1109.

⁶⁵ *Larosière, Jacques de*, Report of The High-Level Group on Financial Supervision in the EU, 25. Februar 2009.

⁶⁶ Vgl. z. B. *Wymeersch, Eddy*, Das neue europäische Finanzmarktregulierungs- und Aufsichtssystem, in: *ZGR* (2011), S. 443; *Kost de Sevres, Nicolette/Sasso, Lorenzo*, The new European financial markets legal framework. A real improvement? An analysis of financial law and governance in European capital markets from a micro- and macro-economic perspective, in: *Capital Markets Law Journal*, 7 (2012), S. 30–54.

Regulierung der Finanzmärkte in Europa charakterisiert werden. Mit dem neu geschaffenen Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (European System Risk Board – ESRB) enthält das EFSF z. B. eine Institution, die explizit der makroprudentiellen Aufsicht verschrieben ist. Darüber hinaus wurden aber auch auf mikroprudentieller Ebene neue europäische Aufsichtsbehörden zur Überwachung der einzelnen Marktteilnehmerinnen geschaffen.⁶⁷ Von besonderer Bedeutung dürfte hier die Europäische Wertpapier- und Kapitalmarktaufsicht (European Securities and Market Authority – ESMA) sein,⁶⁸ die infolge der Regulierungsbemühungen des außerbörslichen Handels mit Finanzderivaten umfassende Kompetenzen etwa in Bezug auf die Normierung technischer Standards von Clearingpflichten für einzelne Derivateklassen erhalten hat.⁶⁹

2. Materiellrechtliche Neuerungen

Aber auch auf materiellrechtlicher Ebene zeichnen sich viele, teils weitreichende Reformen ab. Hervorzuheben ist hier die unter dem Kürzel EMIR (European Market Infrastructure Regulation) bekannt gewordene Verordnung über OTC Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister.⁷⁰ EMIR normiert unter anderem eine Clearingpflicht für standardisierte außerbörslich gehandelte Finanzderivate⁷¹ und sieht eine Meldepflicht für derartige Transaktionen bei sog. Transaktionsregistern vor.⁷² Zudem gelten auch für diejenigen OTC Derivate, die nicht standardisiert sind und deshalb keiner Clearingpflicht unterliegen, neue margin requirements.⁷³ Zwar ist einstweilen noch nicht genau absehbar, wie die Reformbemühungen den Markt für außerbörslich gehandelte Finanzderivate im Einzelnen verändert. Klar ist aber schon jetzt, dass die Regu-

⁶⁷ Vgl. Zülch, Henning/Hoffmann, Sebastian/Detzen, Dominic, ESMA – Die neue europäische Wertpapier- und Kapitalmarktaufsicht, in: EWS (2011), S. 167–173.

⁶⁸ Vgl. zur vorläufigen Einschätzung der Arbeit der ESMA: Walla, Fabian, Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) als Akteur bei der Regulierung der Kapitalmärkte Europas – Grundlagen, erste Erfahrungen und Ausblick, in: BKR (2012), S. 265–270.

⁶⁹ ESMA, Consultation Paper, Draft Technical Standards for the Regulation on OTC Derivatives, CCPs and Trade Repositories [ESMA/2012/379], 25. Juni 2012.

⁷⁰ Vgl. Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister, ABl EU L 201 vom 27.07.2012, S. 1.

⁷¹ Vgl. Art. 4 Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister, ABl EU L 201 vom 27.07.2012, S. 1; ferner zur Regulierung von OTC-Derivaten: Nietsch, Michael/Graef, Andreas, Regulierung der europäischen Märkte für außerbörsliche OTC-Derivate, in: Betriebs Berater (2010), S. 1361–1364.

⁷² Vgl. Art. 9 (Meldepflicht) und Art. 55 (Transaktionsregister) der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister, ABl EU L 201 vom 27.07.2012, S. 1.

⁷³ Vgl. hierzu *Basel Committee on Banking Supervision*, Margin requirements for non-centrally cleared derivatives, März 2015, abrufbar unter: www.bis.org.

lierungsvorhaben zumindest teilweise zu einer Angleichung mit dem börslichen Handel führen werden. Andererseits ist aber auch zu erwarten, dass erhebliche Teile des OTC Marktes auch weiterhin keiner Clearingpflicht unterliegen werden. Hiervon gehen zumindest IMF,⁷⁴ IOSCO, der Baseler Bankenausschuss⁷⁵ und die ISDA selbst aus. Hierbei wird geschätzt, dass dieses Segment ein Nominalvolumen von „hundreds of trillions of dollars“ aufweist.⁷⁶ Weiterhin ohne zentrales Clearing werden dabei auch substantielle Teile des hier im Fokus stehenden Marktes für CDS bleiben.⁷⁷ Angesichts der massiven Auswirkungen der Finanzkrise, in denen einige einen konstitutionellen Moment gesehen haben⁷⁸, zeigt die ISDA bisher deshalb eine erstaunliche Resilienz gegen aufsichtsrechtliche Einhegungen ihrer Tätigkeit.⁷⁹ Die ISDA, die die Reformen in Europa intensiv durch Formulierung eigener Standpunkte⁸⁰ und Lobbyarbeit begleitet, wird mit ihren Standarddokumenten insbesondere für den CDS Markt deshalb wohl das Kernelement der rechtlichen Infrastruktur bleiben.⁸¹

3. Fazit

Die Reformbemühungen sind im Rahmen der Analyse zu berücksichtigen. Sie weisen darauf hin, dass insbesondere das Feld des transnationalen Finanzmarktrechts nach Krisen ständigen Änderungen unterworfen ist. Gleichwohl bleibt zumindest für die hier im Fokus stehenden OTC Märkte für CDS die ISDA mit ihrer Standarddokumentation zentrales Element der rechtlichen Infrastruktur.

⁷⁴ *International Monetary Fund*, Global financial stability report. Meeting new challenges to stability and building a safer system, April 2010, abrufbar unter: www.imf.org, S. 91 ff.

⁷⁵ *Basel Committee on Banking Supervision*, Margin requirements for non-centrally cleared derivatives, März 2015, abrufbar unter: www.bis.org.

⁷⁶ Vgl. *Basel Committee on Banking Supervision*, Margin requirements for non-centrally cleared derivatives, März 2015, abrufbar unter: www.bis.org, S. 3.

⁷⁷ So jedenfalls die Einschätzung der ISDA, vgl. *ISDA*, Non-Cleared OTC Derivatives: Their Importance to the Global Economy, März 2013, abrufbar unter: www.isda.org, S. 10.

⁷⁸ *Teubner, Gunther*, A Constitutional Moment? The Logics of ‚Hitting the Bottom‘, in: *Kjaer, Poul F./Teubner, Gunther/Febraro, Alberto* (Hg.), *Financial crisis in constitutional perspective. The dark side of functional differentiation*, 2011, S. 3–42.

⁷⁹ *Biggins, John/Scott, Colin*, Licensing the gatekeeper? Public pathways, social significance and the ISDA Credit Derivatives Determinations Committees, in: *Transnational Legal Theory*, 6 (2015), S. 370–398 (395).

⁸⁰ Vgl. etwa *ISDA*, *Improving Regulatory Transparency of Global Derivatives Markets: Key Principles*, Februar 2015, abrufbar unter: www.isda.org.

⁸¹ *Biggins, John/Scott, Colin*, Licensing the gatekeeper? Public pathways, social significance and the ISDA Credit Derivatives Determinations Committees, in: *Transnational Legal Theory*, 6 (2015), S. 370–398 (396).

B. Die ISDA: Geschichte und institutionelle Struktur

Nach diesem kursorischen Blick auf das transnationale Finanzmarktrecht und der Eingrenzung des Untersuchungsgebietes auf außerbörslich gehandelte Finanzderivate wenden wir uns nun der Untersuchung der ISDA zu. Um die Tätigkeit der ISDA einordnen zu können, ist es unerlässlich auch einen Blick auf die Geschichte dieser Institution, ihre institutionelle Struktur und ihre Tätigkeitsbereiche zu werfen.

I. Überblick über die ISDA

Die ISDA ist eine privatrechtlich organisierte Handelsorganisation mit Sitz in New York.⁸² Sie hat sich nach eigener Zuschreibung zum Ziel gesetzt, den Handel mit außerbörslich gehandelten (OTC) Derivaten sicher und effizient zu machen.⁸³ Zu diesem Zweck hat sie standardisierte Verträge zur Dokumentation von Finanzderivaten entwickelt⁸⁴, die den Markt dominieren. Aber sie ist mittlerweile auch ein institutionell weitverzweigtes Gebilde. Je nach Blickwinkel wird das Wirken der ISDA als Erfolgsgeschichte beschrieben⁸⁵ oder sie wird kritisch als reine Lobbyorganisation der Marktteilnehmerinnen bezeichnet.⁸⁶ Unbestritten ist jedoch der immense Einfluss, den die ISDA auf den Markt und dessen Normierungen ausübt.⁸⁷

II. Geschichte⁸⁸

Aus Sorge um ein aufsichtsrechtliches Eingreifen in den Derivatemarkt trafen sich 1985 Repräsentanten einiger in diesen Märkten aktiver Banken, um eigene einheitliche Standards für Swap-Geschäfte auszuarbeiten.⁸⁹ Im gleichen Jahr wurde aus diesem Treffen heraus die ISDA unter dem Namen International

⁸² Vgl. *Flanagan, Sean M.*, The Rise of a Trade Association. Group Interactions within the International Swaps and Derivatives Association, in: *Harvard Negotiation Law Review*, 6 (2001), S. 211–264 (238).

⁸³ Vgl. den Internetauftritt der ISDA: <http://www2.isda.org/about-isda/> (zuletzt besucht am 01.08.2018).

⁸⁴ Vgl. Übersicht bei *Reiner, Günter*, ISDA Master Agreement, 2013, C. H. Beck, S. 62.

⁸⁵ In diese Richtung: *Flanagan, Sean M.*, The Rise of a Trade Association. Group Interactions within the International Swaps and Derivatives Association, in: *Harvard Negotiation Law Review*, 6 (2001), S. 211–264.

⁸⁶ In diese Richtung eher: *Tett, Gillian*, Fool's Gold, 2009, Free Press.

⁸⁷ Vgl. z. B.: *Baker, Colleen M.*, Regulating the Invisible. The Case of Over-The-Counter Derivatives, in: *Notre Dame Law Review*, 85 (2010), S. 1287–1378 (1359).

⁸⁸ Vgl. *Flanagan, Sean M.*, The Rise of a Trade Association. Group Interactions within the International Swaps and Derivatives Association, in: *Harvard Negotiation Law Review*, 6 (2001), S. 211–264 (234).

⁸⁹ *Tett, Gillian*, Fool's Gold, 2009, Free Press, S. 30.

Swaps Dealers Association, Inc. als gemeinnützige⁹⁰ Organisation nach dem Recht des Staates New York (USA) gegründet. 1993 erfolgte die Umbenennung in International Swaps and Derivatives Association.⁹¹ Die Gründung der ISDA war somit Resultat des Versuchs der Entwicklung von Standards für die Dokumentation von Swap-Verträgen.⁹² Von Beginn an hat sich die ISDA aber auch als globaler Repräsentant aller Marktteilnehmerinnen der OTC Derivatemarkte verstanden. Die Arbeit der ISDA an Standards für Derivategeschäfte hat mittlerweile eine Vielzahl von Standardverträgen und Dokumenten hervorgebracht,⁹³ die nach einhelliger Meinung das Grundgerüst des Derivatemarktes darstellen. Nachdem die ISDA zunächst nur über ein Büro in New York verfügte, ist sie mittlerweile mit eigenen Standorten in London, Brüssel, Washington D. C., Singapur, Tokio und Hong Kong vertreten.⁹⁴ Sie hat sich zudem auch institutionell seit ihrer Gründung stetig erweitert. War sie zu Beginn nicht viel mehr als ein überschaubares Forum zur Entwicklung eines bestimmten Standardvertrages, wurde aus ihr schnell ein weit verzweigtes Geflecht aus zahlreichen Committees und Subcommittees mit unterschiedlichen Tätigkeitsschwerpunkten. Diese Expansion wirkte sich auch auf die Tätigkeit der ISDA selbst aus. Nachdem sie zu Beginn vor allem auf die Erarbeitung von Standarddokumentationen fokussiert war, begann sie sich spätestens seit Ende der achtziger Jahre allmählich zu einem aktiven und äußerst einflussreichen politischen Akteur zu entwickeln. Sie sah ihre Aufgabe nun auch darin, durch Lobbyarbeit Einfluss auf Regulierungsvorhaben zu nehmen, und wurde in kurzer Zeit zum wichtigsten privaten Ansprechpartner auf diesem Gebiet.⁹⁵ Dabei wird es vor allem der ISDA zugeschrieben, dass der OTC Derivatemarkt, zumindest bislang, ein weitgehend selbstregulierter, von staatlichen Aufsichtsmaßnahmen freier Bereich geblieben ist.⁹⁶ Darüber hinaus begann sie auch durch amicus briefs auf Gerichtsentscheidungen Einfluss zu nehmen. Die politische Aktivität der ISDA hat mit der Fi-

⁹⁰ Vgl. Art. II g) ISDA By-Laws, 01. August 2017.

⁹¹ *Flanagan, Sean M.*, The Rise of a Trade Association. Group Interactions within the International Swaps and Derivatives Association, in: *Harvard Negotiation Law Review*, 6 (2001), S. 211–264 (238).

⁹² *Flanagan, Sean M.*, The Rise of a Trade Association. Group Interactions within the International Swaps and Derivatives Association, in: *Harvard Negotiation Law Review*, 6 (2001), S. 211–264 (234).

⁹³ Vgl. die Übersicht bei *Reiner, Günter*, ISDA Master Agreement, 2013, C. H. Beck, S. 62.

⁹⁴ *Biggins, John; Scott, Colin*, Extending and Contracting Jurisdictions in a Transnational Private Regulatory Regime: Efficiency, Legitimacy, ISDA and the OTC Derivatives Markets. University College Dublin Working Papers in Law, Criminology & Socio-Legal Studies. Research Paper No. 51/2011, 2011, 9.

⁹⁵ Sie hat in der Vergangenheit auf zahlreiche aufsichtsrechtliche Regulierungsversuche eingewirkt. Ein einprägsames Beispiel beschreibt *Tett, Gillian*, *Fool's Gold*, 2009, Free Press, S. 44.

⁹⁶ *Flanagan, Sean M.*, The Rise of a Trade Association. Group Interactions within the International Swaps and Derivatives Association, in: *Harvard Negotiation Law Review*, 6 (2001), S. 211–264 (245).

nanzkrise und den darauffolgenden Regulierungsbemühungen einen neuen Höhepunkt erreicht. Die Geschichte der ISDA wird oft als Narrativ des Erfolgs erzählt.⁹⁷ Es mehren sich gleichwohl auch kritische Stimmen, die die Frage stellen, ob die Einflussnahme der ISDA als Lobbyorganisation nicht wichtige aufsichtsrechtliche Regulierungen verhindert hat.⁹⁸ Gleich wie man die Arbeit der ISDA bewertet, bleibt jedoch festzuhalten, dass sich die ISDA von einer kleinen Organisation zu einem institutionell weitverzweigten Gebilde mit erheblichem politischen Einfluss auf die Entwicklung der OTC Derivatemärkte entwickelt hat. Sie ist mittlerweile das institutionelle Zentrum dieser Märkte.⁹⁹

III. Organisationsstruktur der ISDA

Die Expansion der ISDA hat sich auch in der institutionellen Struktur niedergeschlagen. Von ihren relativ informellen Anfängen hat sie sich schnell zu einem weitverzweigten und hierarchischen Gebilde fortentwickelt. Die Grundzüge dieser Organisationsstruktur lassen sich mit Blick auf die Satzung der ISDA (ISDA By-Laws)¹⁰⁰ nachvollziehen. Hierbei ist es zunächst wichtig die Mitgliederstruktur der ISDA zu skizzieren. Sodann soll das Board of Directors als institutionelle Spitze der ISDA vorgestellt werden. Schließlich wird die Struktur der Committees, in welchen sich ein Großteil der Normierungstätigkeit der ISDA vollzieht, dargestellt.

1. Die Mitglieder

Die ISDA, die sich gern zum repräsentativen Organ der Derivateindustrie erklärt¹⁰¹, verfügt in der Tat über eine große Anzahl von Mitgliedern.¹⁰² Sie hat derzeit über 900 Mitglieder aus 70 Ländern.¹⁰³ Wegen ihrer überaus hohen Mitgliederzahl wird die ISDA von vielen als die größte „global financial trade

⁹⁷ So bei *Flanagan, Sean M.*, The Rise of a Trade Association. Group Interactions within the International Swaps and Derivatives Association, in: Harvard Negotiation Law Review, 6 (2001), S. 211–264.

⁹⁸ Eine kritische Einschätzung findet sich in Bezug auf Determination Committees etwa bei *Awrey, Dan*, The Limits of Private Ordering within Modern Financial Markets, August 2014, abrufbar unter: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2262712, der die Tätigkeit der DCs mit dem LIBOR-Skandal vergleicht. Vgl. auch die allgemeine Kritik bei *Tett, Gillian*, Fool's Gold, 2009, Free Press, S. 30.

⁹⁹ Vgl. *Morgan, Glenn*, Market formation and governance in international financial markets. The case of OTC derivatives, in: Human Relations, 61 (2008), S. 637–660.

¹⁰⁰ ISDA By-Laws, 01. August 2017.

¹⁰¹ Vgl. *ISDA*, OTC Derivatives Industry Governance. 2nd Edition, 15 December 2010, abrufbar unter: <http://www.isda.org>, 3.

¹⁰² Vgl. *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 (1311).

¹⁰³ Vgl. <http://www.isda.org/about-isda/> (zuletzt besucht am 01.08.2018).

association“ bezeichnet.¹⁰⁴ Ein großer Teil der Mitglieder sind Marktteilnehmerinnen wie Banken und Versicherungen, aber auch Anwaltsfirmen und Clearinghouses, die Dienstleistungen für diesen Markt anbieten. Darüber hinaus sind aber auch einige Regierungen und internationale Organisationen, etwa die Dutch State Treasury Agency (Teil des niederländischen Finanzministeriums) und die World Bank auf der Mitgliederliste zu finden.¹⁰⁵ Nicht alle Mitglieder sind aber in der ISDA Struktur gleichberechtigt. Die ISDA By-Laws kennen drei Kategorien von Mitgliedern:¹⁰⁶ Erstens die Vollmitglieder (primary members). Als Vollmitglieder kommen gemäß Art. III, Sec.1 a) ISDA By-Laws nur Händler von Derivaten in Betracht, die nicht allein zu Sicherungszwecken am Derivatemarkt tätig sind. Nur die Vollmitglieder sind stimmberechtigt¹⁰⁷ und bestimmte Posten können nur von Vollmitgliedern bekleidet werden. Neben den Vollmitgliedern gibt es zweitens noch die assoziierten Mitglieder (associate members)¹⁰⁸ und drittens die Subscriber.¹⁰⁹ Als assoziierte Mitglieder kommen Anbieter von Serviceleistungen für direkte Marktteilnehmerinnen in Frage, d. h. vor allem die in diesem Bereich tätigen Anwaltskanzleien, Steuerprüfungsgesellschaften und ähnliche Dienstleister. Subscriber kann schließlich jede Entität werden, die nicht unter die erstgenannten fällt. Hierzu zählen z. B. die staatlichen oder zwischenstaatlichen Institutionen. Derzeit gibt es ca. 193 Vollmitglieder, ca. 282 assoziierte Mitglieder und ca. 343 Subscriber.¹¹⁰ Wenn sich die ISDA also als repräsentativstes Organ des Derivatemarktes bezeichnet, so scheint dies angesichts der in ihr repräsentierten Anzahl und Vielgestaltigkeit der Mitglieder nachvollziehbar. Gleichwohl muss diese Aussage mit Blick auf die Mitgliederstruktur sogleich wieder eingeschränkt werden. Denn einzig die Vollmitglieder sind stimmberechtigt und diese sind sämtlich Marktteilnehmerinnen. Sonstige staatliche und nichtstaatliche Entitäten können nur sehr eingeschränkt auf die Normierungstätigkeit der ISDA einwirken. Überhaupt nicht repräsentiert sind schließlich solche Entitäten und Personen, die unmittelbar oder mittelbar von Auswirkungen des Derivatemarktes betroffen sind. Hiermit ist der weite Kreis derjenigen angesprochen, die den Externalitäten des Derivatemarktes ausgesetzt sind. Die ISDA ist demnach nicht Repräsentant sämtli-

¹⁰⁴ Vgl. *Johnson, Kristin*, Things Fall Apart. Regulating the Credit Default Swap Commons, in: *University of Colorado Law Review*, 82 (2011), S. 167–258 (229).

¹⁰⁵ Vgl. die aktuelle Mitgliederliste der ISDA, abrufbar unter: <http://www2.isda.org/about-isda/>

¹⁰⁶ Vgl. Art. III ISDA By-Laws, 01. August 2017.

¹⁰⁷ Vgl. Art. V Sec. 10 ISDA By-Laws, 01. August 2017. So sind z. B. gemäß Art. VI, Sec. 4 b) ISDA By-Laws, 01. August 2017 nur die Vollmitglieder bei der Wahl des Board of Directors stimmberechtigt.

¹⁰⁸ Vgl. Art. III Sec. 1 b) ISDA By-Laws, 01. August 2017.

¹⁰⁹ Vgl. Art. III Sec. 1 c) ISDA By-Laws, 01. August 2017.

¹¹⁰ Die aktuellen Mitglieder sind auf der Internetseite der ISDA abrufbar: <http://www.isda.org>.

cher Gruppen, die von den Auswirkungen des Derivatemarktes betroffen sind. Sie ist ein Interessenverband der Marktteilnehmerinnen. Dies ist hier deshalb gesondert hervorzuheben, weil teilweise, insbesondere von der ISDA selbst, den Regelungen der ISDA wegen ihrer hohen Mitgliederzahl auch eine gewisse Legitimität zugesprochen wird: „It is this pivotal position of ISDA [...] that drives its legitimacy as the most broadly-representative industry body.“¹¹¹ Ohne diese Legitimitätsansprüche¹¹² an dieser Stelle abschließend zu bewerten, soll deshalb hier daran erinnert werden, dass es durchaus fraglich ist, ob Legitimitätszuweisungen für Normierungen eines Interessenverbandes überzeugend sind, wenn und sofern Dritte unmittelbar oder mittelbar von diesen Normierungen betroffen werden.¹¹³

2. Das Board of Directors

Das Board of Directors ist das Leitungsgremium der ISDA.¹¹⁴ Hierzu wird es von Art. VI Sec.1 ISDA By-Laws mit den nötigen Kompetenzen ausgestattet. Gemäß Art. VI Sec.3 ISDA By-Laws besteht das Board aus mindestens 3 und maximal 30 Personen, derzeit sind es 26.¹¹⁵ Die Direktoren werden gemäß Art. VI Sec.4 ISDA By-Laws von den primary members in einem genau beschriebenen Verfahren ausgewählt. Dabei soll sichergestellt werden, dass sowohl die Käufer- als auch die Verkäuferseite im Gremium repräsentiert ist.¹¹⁶ Darüber hinaus können noch weitere Direktoren aus dem Kreis der non-dealer members nach Art. VI Sec.4 c) ISDA By-Laws gewählt werden. Im Jahr 2010 gehörten z. B. 5 non-dealer members dem Board of Directors an.¹¹⁷ In fast allen wichtigen Fragen der ISDA, seien es Fragen institutioneller Natur oder Fragen der Standardsetzung, kommt dem Board of Directors die Letztentscheidungskompetenz zu. Für das Verständnis der Struktur und Arbeitsweise der ISDA ist vor allem die Kompetenz zur Einsetzung von Committees von

¹¹¹ *ISDA*, OTC Derivatives Industry Governance. 2nd Edition, 15 December 2010, abrufbar unter: <http://www.isda.org>, S. 3.

¹¹² Zum Problem der Legitimität von Regelbildungen auf Finanzmärkten: *Morgan, Glenn*, Legitimacy in financial markets. Credit default swaps in the current crisis, in: *Socio-Economic Review*, 8 (2009), S. 17–45; kritisch mit Blick auf die DCs auch: *Biggins, John/Scott, Colin*, Licensing the gatekeeper? Public pathways, social significance and the ISDA Credit Derivatives Determinations Committees, in: *Transnational Legal Theory*, 6 (2015), S. 370–398.

¹¹³ Vgl. hierzu Kapitel 3.

¹¹⁴ Vgl. *ISDA*, OTC Derivatives Industry Governance. 2nd Edition, 15 December 2010, abrufbar unter: <http://www.isda.org>, S. 3.

¹¹⁵ Vgl. <http://www2.isda.org/about-isda/board-of-directors/> (zuletzt besucht am 01.08.2018).

¹¹⁶ Vgl. *ISDA*, OTC Derivatives Industry Governance. 2nd Edition, 15 December 2010, abrufbar unter: <http://www.isda.org>, S. 3. Eine aktuelle Liste der Mitglieder des Board of Directors kann auf der Internetseite der ISDA (www.isda.org) eingesehen werden.

¹¹⁷ Vgl. *ISDA*, OTC Derivatives Industry Governance. 2nd Edition, 15 December 2010, abrufbar unter: <http://www.isda.org>, S. 3.

Bedeutung. Gemäß Art. VII Sec.1 a) ISDA By-Laws ist das Board of Directors befugt mit einer Mehrheit der Stimmen aller Board Mitglieder ein Committee einzusetzen. Diese Committees verfügen jeweils über die Kompetenzen, welche ihnen das Board of Directors bei ihrer Einsetzung zubilligt, wobei Fragen, die auf Ebene der Committees nicht geklärt werden können, stets dem Board of Directors vorgelegt werden können. Weitere Committees (sog. Committees of the Association) können nunmehr auch vom Chairman of the Board oder einem Co-Chairman eingesetzt werden.¹¹⁸ Diese Committees of the Association können aber keine für das Board of Directors bindenden Entscheidungen treffen.¹¹⁹ Somit ist das Board of Directors Ausgangspunkt der Entscheidungsstruktur der ISDA.¹²⁰

3. Die Committees

Die Kompetenz zur Einsetzung der Committees ist deshalb so wichtig, weil der Großteil der Arbeit der ISDA in diesen Committees stattfindet. Sie werden deshalb auch als „engine rooms for ISDA activity“¹²¹ bezeichnet. Es gibt mittlerweile eine nur noch schwer zu überblickende Anzahl an Committees, Subcommittees und Working Groups. Diese werden aufgrund ihres Aufgabenschwerpunktes eingeteilt in Functional Committees, Product Committees und Region-specific Committees.¹²² Die Credit Derivatives Determination Committees nehmen hier strukturell und kompetentiell eine Sonderstellung ein und werden noch eingehend erläutert.¹²³ Die ISDA-By-Laws enthalten in Art. VII nur relativ grobe Vorgaben für die Arbeit der Committees und die Committees variieren stark in Bezug auf Mitgliederzahl und Arbeitsweise.¹²⁴ Grundsätzlich können alle Mitglieder der ISDA in den Committees partizipieren. Es gibt je-

¹¹⁸ Vgl. Art. VII Sec. 1 b) ISDA By-Laws, 01. August 2017; Diese Kompetenz war in älteren By-Laws noch nicht vorgesehen.

¹¹⁹ Art. VII Sec. 1 b) S. 2 ISDA By-Laws, 01. August 2017.

¹²⁰ ISDA, OTC Derivatives Industry Governance. 2nd Edition, 15 December 2010, abrufbar unter: <http://www.isda.org>, S. 3.

¹²¹ *Biggins, John; Scott, Colin*, Extending and Contracting Jurisdictions in a Transnational Private Regulatory Regime: Efficiency, Legitimacy, ISDA and the OTC Derivatives Markets. University College Dublin Working Papers in Law, Criminology & Socio-Legal Studies. Research Paper No. 51/2011, 2011, S. 10.

¹²² Vgl. auch: *Biggins, John; Scott, Colin*, Extending and Contracting Jurisdictions in a Transnational Private Regulatory Regime: Efficiency, Legitimacy, ISDA and the OTC Derivatives Markets. University College Dublin Working Papers in Law, Criminology & Socio-Legal Studies. Research Paper No. 51/2011, 2011, S. 9; *Morgan, Glenn*, Market formation and governance in international financial markets. The case of OTC derivatives, in: *Human Relations*, 61 (2008), S. 637–660 (645), teilt die Committees hingegen in zwei Gruppen ein.

¹²³ Vgl. Kap. 1, F.

¹²⁴ *Flanagan, Sean M.*, The Rise of a Trade Association. Group Interactions within the International Swaps and Derivatives Association, in: *Harvard Negotiation Law Review*, 6 (2001), S. 211–264 (242).

doch für einzelne Committees je eigene Regeln. Am besten ausgearbeitet sind diese Regeln für die Credit Derivatives Determination Committees, aber auch für die anderen Committees gibt es jeweils eigene Regeln zu Mitgliedschaft, Entscheidungsprozess und weiteren prozessualen Fragen.¹²⁵ Nach der Selbstbeschreibung der ISDA bilden die Committees ein Netzwerk hochinformierter Spezialisten.¹²⁶

4. Die Governance Struktur

Die einzelnen Committees wurden ursprünglich je nach Bedarf geschaffen. Wenn also ein neues Finanzprodukt an Bedeutung gewann oder regulatorische Maßnahmen anstanden, wurde ein entsprechendes Committee gebildet.¹²⁷ Dieser Wildwuchs funktions-, produkt- und regionsspezifischer Committees führte jedoch im Laufe der Zeit zu immer größeren Reibungsverlusten. Die ISDA begann deshalb im Jahr 2009 damit eine hierarchisierte Struktur aufzubauen, die die Arbeit der ISDA und ihrer Committees koordinieren sollte. Ziel war eine transparentere Ausgestaltung und eine eindeutige Kompetenzzuweisung insbesondere mit Blick auf die Interaktion mit aufsichtsrechtlichen Institutionen wie der neu geschaffenen ESMA oder der SEC.¹²⁸ Unter dem Titel OTC Derivatives Governance Structure schuf die ISDA eine hierarchisierte Struktur mit drei Ebenen.¹²⁹

a) Industry Governance Committee

An der Spitze dieser Struktur steht das ISDA Industry Governance Committee (IIGC). Diesem Committee kommt die Aufsicht über die Agenda der ISDA zu. Ihm gehören 10 Mitglieder des Board of Directors an. Hinzu kommen die jeweiligen Chairs der Steering Committees und zwei Repräsentanten der Käuferseite.¹³⁰ Das IIGC verfügt über ein eigenes Abstimmungsverfahren, in welchem zwischen Entscheidungen differenziert wird, die mit qualifizierter Mehrheit (supermajority) und Entscheidungen, die mit einfacher Mehrheit (straight

¹²⁵ Vgl. den Überblick über die Regeln der Committees bei: *ISDA, OTC Derivatives Industry Governance*. 2nd Edition, 15 December 2010, abrufbar unter: <http://www.isda.org>.

¹²⁶ *ISDA, OTC Derivatives Industry Governance*. 2nd Edition, 15 December 2010, abrufbar unter: <http://www.isda.org>, S. 3.

¹²⁷ *Flanagan, Sean M.*, The Rise of a Trade Association. Group Interactions within the International Swaps and Derivatives Association, in: *Harvard Negotiation Law Review*, 6 (2001), S. 211–264 (242).

¹²⁸ *ISDA, OTC Derivatives Industry Governance*. 2nd Edition, 15 December 2010, abrufbar unter: <http://www.isda.org>

¹²⁹ Vgl. hierzu das Schaubild abgedruckt nach Kap. 1, B. III. c).

¹³⁰ *ISDA, OTC Derivatives Industry Governance*. 2nd Edition, 15 December 2010, abrufbar unter: <http://www.isda.org>, S. 4.

majority) getroffen werden. Mit einfacher Mehrheit können Sachverhalte dem ISDA Board of Directors zur Entscheidung vorgelegt werden (escalation).¹³¹

b) SCs und RICs

Die zweite Ebene der Governance Struktur bilden die Product Steering Committees (SCs)¹³² und seit einer Reform im Jahre 2012 auch die Regulatory Implementation Committees (RICs).¹³³ Die SCs sind primär nach Produktkategorien eingeteilt und beschäftigen sich jeweils mit den Besonderheiten der einzelnen Produktklassen. Die RICs beschäftigen sich mit bestimmten regulatorischen Schwerpunkten, die mehrere Produktklassen betreffen. Sowohl RICs als auch SCs leiten ihre Kompetenzen vom IIGC ab und werden in ihrer Arbeit von diesem angeleitet.¹³⁴ Die Auswahl der Mitglieder der SCs und RICs ist fast genauso geregelt wie für das IIGC, nur dass nunmehr die jeweiligen Chairs der ihnen untergeordneten dritten Hierarchieebene, den sog. Implementation Committees (IC), dort einen Sitz haben. Auch die Abstimmungsregeln sind analog zu denen des IIGC geregelt.¹³⁵

c) IGs und WGs

Die dritte Ebene schließlich setzt sich zusammen aus den schon angesprochenen IGs und den wiederum diesen untergeordneten Working Groups (WGs). Die IGs sind ihrem jeweiligen SC bzw. RIC untergeordnet und die WGs ihren jeweils übergeordneten IGs. Auch hier sind Mitgliedschaft und Abstimmungsverfahren analog und mit Verweis zur nächsthöheren Hierarchieebene ausgestaltet.¹³⁶ Insgesamt kann die OTC-Governance Structure also als dreistufiger Aufbau mit einer eindeutigen top down Hierarchie charakterisiert werden.

¹³¹ *ISDA*, OTC Derivatives Industry Governance. 2nd Edition, 15 December 2010, abrufbar unter: <http://www.isda.org>, S. 5.

¹³² Dies sind im Einzelnen die SC's für: Equity, Rates, Credit, Commodities, Asia-Pacific, Operations, Collateral.

¹³³ Vgl. Robert Pickel, Chief Executive Officer ISDA, Email to all ISDA Members, September 24, 2012, abrufbar unter: www.isda.org. Die RIC's sind: Risk and Margin, Conduct of Business, Organized Trade Execution, Data and Reporting. Vgl. beispielhaft für einen Überblick über die Governance Struktur des Data and Reporting Regulatory Implementation Committee die Übersicht auf der Homepage der ISDA unter: <https://www.isda.org/2014/07/30/working-groups/> (zuletzt besucht am 01.08.2018).

¹³⁴ *ISDA*, OTC Derivatives Industry Governance. 2nd Edition, 15 December 2010, abrufbar unter: <http://www.isda.org>, S. 7 (allerdings nur zu den SC's, da die IIGC-Struktur damals noch nicht die RIC's umfasste).

¹³⁵ *ISDA*, OTC Derivatives Industry Governance. 2nd Edition, 15 December 2010, abrufbar unter: <http://www.isda.org>, S. 9.

¹³⁶ *ISDA*, OTC Derivatives Industry Governance. 2nd Edition, 15 December 2010, abrufbar unter: <http://www.isda.org>, S. 10.

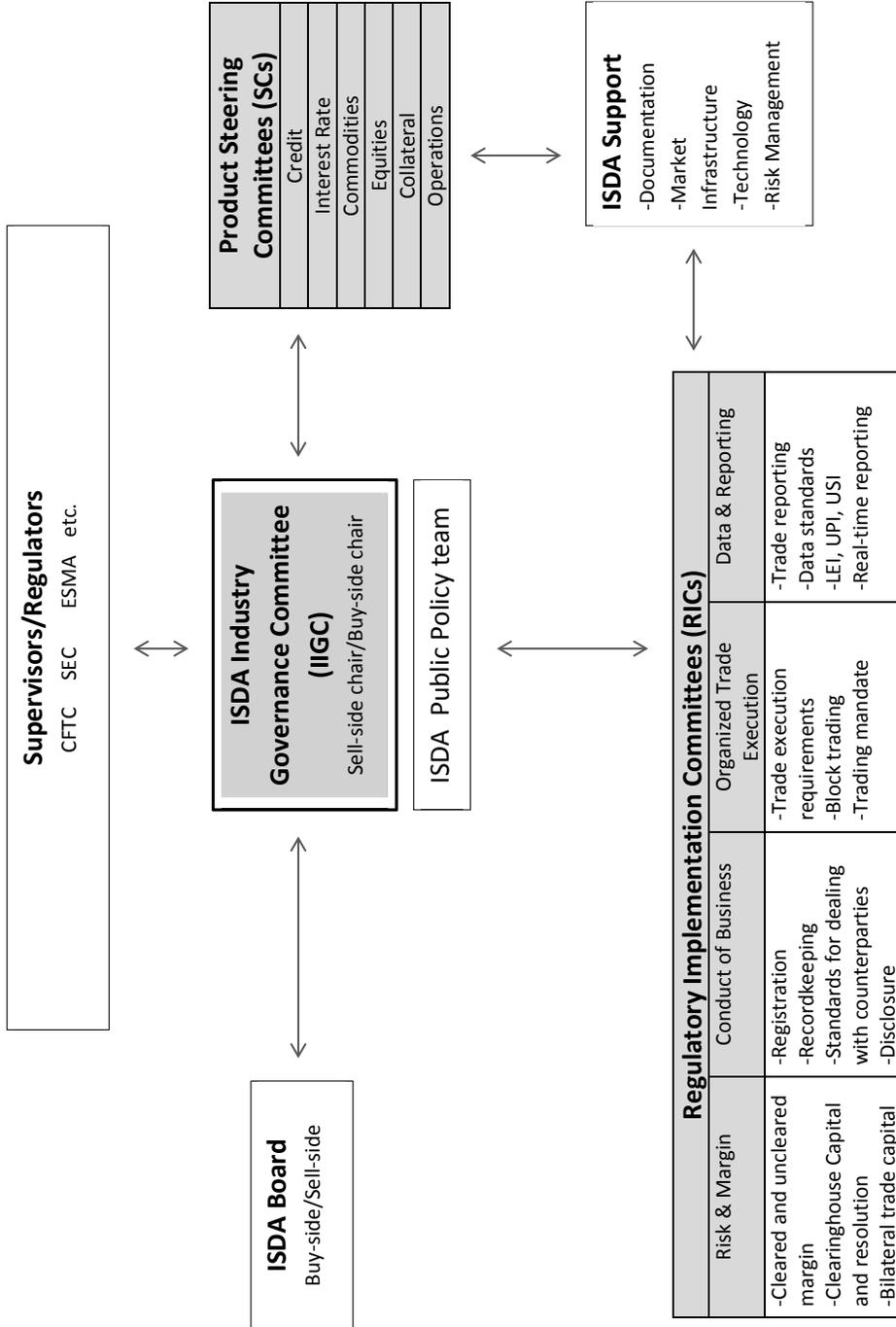


Abb. 1: vereinfachte Darstellung der ISDA Committee-Struktur (Quelle: ISDA 2012)

IV. Die Tätigkeit der ISDA

Eine Selbsteinschätzung ihrer Tätigkeit gibt die ISDA in ihrem Mission Statement: Hiernach will die ISDA Quelle robuster und anerkannter Dokumentationen und Architekt einer sicheren und effizienten Infrastruktur für den Derivatemarkt sein. Ferner sieht sie sich als Anwalt für effektives Risikomanagement und Clearing sowie als Stimme des globalen Derivatemarktes.¹³⁷ Diese Selbstbeschreibung kann natürlich nur ein erster Anhaltspunkt sein. Orientiert man sich an den Aktivitäten der ISDA, so können diese nach der Art der Tätigkeit grob in drei Kategorien unterteilt werden.

1. Standardsetzung

Der (jedenfalls für die rechtswissenschaftliche Auseinandersetzung) wichtigste Tätigkeitsbereich ist die Normproduktion in Form der Standardsetzung. Schon die Gründung der ISDA erfolgte mit dem Ziel der Entwicklung von Standardverträgen. Mittlerweile hat die ISDA eine Vielzahl von Standardverträgen, Definitionen, standardisierten Dokumenten (z. B. für Kreditsicherheiten) entwickelt, die den gesamten Derivatemarkt maßgeblich mitgeprägt haben.

2. Lobbying

Fast ebenso wichtig dürfte die vielschichtige Lobbyarbeit der ISDA sein. Ein zentrales lehrreiches Beispiel für die Lobbyarbeit der ISDA sind ihre Bemühungen um die Anerkennung der im ISDA Master vorgesehenen Netting Vorschriften¹³⁸ durch nationale Rechtsordnungen.¹³⁹ Sie hat unter anderem einen Model Netting Act als Vorbild für die Reform nationaler Rechtsordnungen entworfen.¹⁴⁰ Die Tätigkeit der ISDA führte letztlich dazu, dass die für die Funktion des ISDA Masters zentrale Vorschrift des Liquidationsnetting in fast allen wichtigen Jurisdiktionen anerkannt ist.¹⁴¹ Die Lobbyarbeit der ISDA zielt aber nicht nur auf die Absicherung und Anerkennung der eigenen Normierungen in nationalen Rechtsordnungen ab. Sie nimmt auch Einfluss auf die Regulierungsbemühungen der Derivatemärkte. So hat die ISDA auf die Gesetzesvorhaben der Europäischen Union mit der Veröffentlichung zahlreicher Vorschläge,

¹³⁷ Vgl. Mission Statement der ISDA, einsehbar unter: <https://www.isda.org/mission-statement> (zuletzt besucht am 01.08.2018).

¹³⁸ Vgl. zu Begriff und Funktion des close-out Nettings Kap. 1, D. I.

¹³⁹ Vgl. *Biggins, John; Scott, Colin*, Extending and Contracting Jurisdictions in a Transnational Private Regulatory Regime: Efficiency, Legitimacy, ISDA and the OTC Derivatives Markets. University College Dublin Working Papers in Law, Criminology & Socio-Legal Studies. Research Paper No. 51/2011, 2011, S. 15.

¹⁴⁰ Der aktuelle Version des ISDA Model Netting Act kann abgerufen werden unter: www.isda.org.

¹⁴¹ Vgl. hierzu Kap. 2, A. IV. 3.

Kommentierungen und Presseerklärungen reagiert. Dies gilt sowohl für EMIR als auch für die MiFID.¹⁴² Genauso intensiv hat sie die Diskussion um die Einführung und Implementation des Dodd-Frank Acts in den Vereinigten Staaten begleitet.¹⁴³ Etwas weiter zurück liegt die (aus Sicht der ISDA) sehr erfolgreiche Lobbyarbeit in den USA gegen den sog. G30 Report. Hier schaffte es die ISDA trotz vieler kritischer Anzeichen, eine stärkere aufsichtsrechtliche Regulierung der OTC Derivatemärkte zu verhindern.¹⁴⁴ Zudem unterhält die ISDA beratende Beziehungen zu sämtlichen wichtigen internationalen Entitäten, die auf dem Gebiet der Regulierung der Derivatemärkte aktiv sind.

3. Adjudikation

Eine weitere Tätigkeit der ISDA besteht in der Anfertigung von amicus briefs für nationale Spruchkörper.¹⁴⁵ Die ISDA überwacht und registriert wichtige Verfahren mit potentiellen Auswirkungen auf dem Derivatemarkt und versucht mittels amicus briefs auf die Entscheidung in ihrem Sinne Einfluss zu nehmen. Dabei geht es in den briefs zumeist darum, bestimmte Normen nationaler Rechtsordnungen im Sinne der ISDA auszulegen und die Klauseln der ISDA Standardsetzung vor einer Nichtanerkennung durch nationale Gerichte zu bewahren. Schließlich zeichnet sich auch eine eigene Rechtsprechungstätigkeit der ISDA in Bezug auf die Auslegung bestimmter von ihr entwickelter Verträge und Dokumente ab.¹⁴⁶

V. Zusammenfassung

Die ISDA hat sich von einem informellen Zusammenschluss zu einem institutionell weitverzweigten und hierarchischen Gebilde entwickelt. Sie steht im Zentrum des außerbörslichen Derivatehandels und nimmt durch die Entwicklung von Standarddokumentationen, durch Lobbying, aber auch durch amicus briefs und seit kurzem auch durch eine eigene Form der Rechtsprechung dominierenden Einfluss auf die rechtliche Ausgestaltung desselben. Vor diesem Hintergrund verwundert es nicht, wenn die ISDA als „market-making organization“ beschrieben wird.¹⁴⁷

¹⁴² Awrey, Dan, The Mechanisms of Derivatives Market Efficiency, in: New York University Law Review, 91 (2016), S. 1104–1182 (18 f.).

¹⁴³ Vgl. die zahlreichen Stellungnahmen, Einlassungen und Vorschläge die diesen beiden Reformprojekten, die die ISDA auf ihrer Homepage (www.isda.org) veröffentlicht hat.

¹⁴⁴ Vgl. Tett, Gillian, Fool's Gold, 2009, Free Press, S. 39.

¹⁴⁵ Eine Liste mit amicus briefs der ISDA kann eingesehen werden unter: www.isda.org.

¹⁴⁶ Vgl. hierzu Kap. 1, F.

¹⁴⁷ Vgl. Morgan, Glenn, Market formation and governance in international financial markets. The case of OTC derivatives, in: Human Relations, 61 (2008), S. 637–660 (646).

C. Die Normproduktion der ISDA

Die aus rechtlicher Sicht weitaus wichtigste Tätigkeit der ISDA ist die Entwicklung von Standards für die Vertragsgestaltung und Dokumentation von außerbörslich gehandelten Finanzprodukten. Seit Beginn ihrer Tätigkeit hat die ISDA eine große Zahl von Standardverträgen und Dokumentationen für verschiedene Produktklassen entwickelt.¹⁴⁸ Viele dieser Dokumente sind zum Industriestandard¹⁴⁹ geworden. Es ist daher nicht erstaunlich, dass die ISDA teilweise als Quasi-Monopolistin für die Regelbildung auf diesen Märkten bezeichnet wird¹⁵⁰ und die Tätigkeit der ISDA „as the paradigmatic example of a standard form contract that can be thought of as transnational law“.¹⁵¹ Einführend wird zunächst ein kurzer Überblick über die modulare Struktur der ISDA Standarddokumentation sowie den Prozess der Erzeugung der Dokumente gegeben. Vor diesem Hintergrund wird das ISDA Master als das wirkmächtigste Dokument der ISDA vorgestellt.

I. Struktur der Standarddokumentation

Für die Einordnung der Normierungstätigkeit der ISDA ist es wichtig, den grundlegenden Aufbau und die Struktur der Vertragsdokumentation zu verstehen. Die Vertragsdokumentation der ISDA ist wie ein Baukasten aus verschiedenen Modulen aufgebaut,¹⁵² die je nach Bedarf und Art des Geschäfts von den Parteien ausgewählt werden.¹⁵³ Im Zentrum dieser modularisierten Dokumentation steht das ISDA Master.¹⁵⁴ Das ISDA Master enthält als Rahmenvertrag die Regeln, die auf alle unter dem Master abgeschlossenen Verträge Anwendung finden.¹⁵⁵ Zu dem ISDA Master gehört sodann ein Anhang, das sog. Schedule¹⁵⁶, in wel-

¹⁴⁸ Vgl. hierzu etwa die auf der ISDA Homepage angebotenen Standarddokumente: <https://www.isda.org/books/> (zuletzt besucht am 01.08.2018).

¹⁴⁹ Diesen Begriff verwendet die ISDA auf ihrer Homepage selbst.

¹⁵⁰ *Biggins, John; Scott, Colin*, Extending and Contracting Jurisdictions in a Transnational Private Regulatory Regime: Efficiency, Legitimacy, ISDA and the OTC Derivatives Markets. University College Dublin Working Papers in Law, Criminology & Socio-Legal Studies. Research Paper No. 51/2011, 2011, S. 32.

¹⁵¹ *Braithwaite, Joanne P.*, Standard Form Contracts as Transnational Law: Evidence from the Derivatives Markets, in: *The Modern Law Review*, 75 (2012), S. 779–805 (784).

¹⁵² Vgl. hierzu: *Gelpern, Anna/Gulati, Mitu*, CDS Zombies, in: *European Business Organization Law Review*, 13 (2012), S. 347–390 (356).

¹⁵³ Vgl. den Überblick bei *Reiner, Günter*, ISDA Master Agreement, 2013, C. H. Beck, S. 74.

¹⁵⁴ *Gelpern, Anna/Gulati, Mitu*, CDS Zombies, in: *European Business Organization Law Review*, 13 (2012), S. 347–390 (357).

¹⁵⁵ *Sachsen-Altenburg, Henning von*, § 7 ISDA Master Dokumentation, in: *Zerey, Jean-Claude* (Hg.), *Finanzderivate. Rechtshandbuch*, 2016, S. 165–205 (Rn. 11).

¹⁵⁶ Der Text des 1992 Schedule ist abgedruckt in *Reiner, Günter*, ISDA Master Agreement, 2013, C. H. Beck, S. 37.

chem die Parteien Individualisierungen und Konkretisierungen vornehmen und die Geltung bestimmter weiterer Vertragsbedingungen auswählen können.¹⁵⁷ Zum ISDA Master und dem Schedule kommt im Regelfall noch ein Credit Support Annex.¹⁵⁸ Dieser enthält Regelungen zu Sicherheiten für die einzelnen Geschäfte.¹⁵⁹ Auch der Credit Support Annex wird in der Regel mit Geltung für alle unter dem ISDA Master vereinbarten Einzelabschlüsse vereinbart.¹⁶⁰ Die unter dem ISDA Master abgeschlossenen einzelnen Geschäfte werden dann jeweils durch eine Confirmation abgeschlossen, die die Bedingungen für die einzelne Transaktion enthalten. Hierfür gibt es grundsätzlich zwei Möglichkeiten. Die Parteien haben die Möglichkeit in der Confirmation die Bedingungen der einzelnen Transaktion mit Blick auf die Produktkategorie individuell auszuhandeln (Long Form Confirmation). Weit häufiger greifen sie jedoch auch hier auf standardisierte Begriffssammlungen für bestimmte Derivateklassen zurück, den sog. Definitions. Die ISDA hat mittlerweile für die wichtigsten Derivateklassen solche Definitions erarbeitet.¹⁶¹ Indem diese Definitions in den Confirmations in Bezug genommen werden, werden diese Bestandteil des Vertrages (sog. Short Form Confirmation). Für Commodity Derivate sind dies etwa die Commodity Definitions¹⁶² und für CDS die Credit Derivatives Definitions (CDD), mit denen unter anderem auch die DCs zuständig werden.¹⁶³

Eine typische Vertragsgestaltung sieht demnach so aus, dass zwei Vertragsparteien unter dem ISDA Master mit den in einem Schedule festgelegten Spezifikationen und einem Credit Support Annex die Regeln festlegen, die für alle Transaktionen gelten, die zwischen ihnen abgeschlossen werden. Unter diesem rahmenvertraglichen Regime wird dann eine Vielzahl von Einzelabschlüssen getätigt. Diese Einzelabschlüsse werden mittels Confirmation und wiederum unter Einbeziehung standardisierter Begriffssammlungen (Definitions) geschlossen.

¹⁵⁷ *Sachsen-Altenburg, Henning von*, § 7 ISDA Master Dokumentation, in: *Zerey, Jean-Claude* (Hg.), *Finanzderivate. Rechtshandbuch*, 2016, S. 165–205 (Rn. 12); *Reiner, Günter*, *ISDA Master Agreement*, 2013, C. H. Beck, S. 26.

¹⁵⁸ *Reiner, Günter*, *ISDA Master Agreement*, 2013, C. H. Beck, S. 71.

¹⁵⁹ Vgl. ausführlich zur Einordnung der Praxis der Sicherheiten: *Riles, Annelise*, *Collateral knowledge*, 2011, University of Chicago Press; Vgl. kritisch zu den Auswirkungen der Credit Support Annex: *Whitehead, Charles K.*, *Destructive Coordination*, in: *Cornell Law Review*, 96 (2011), S. 323–364 (353).

¹⁶⁰ *Sachsen-Altenburg, Henning von*, § 7 ISDA Master Dokumentation, in: *Zerey, Jean-Claude* (Hg.), *Finanzderivate. Rechtshandbuch*, 2016, S. 165–205 (Rn. 14).

¹⁶¹ Vgl. etwa die Liste bei *Sachsen-Altenburg, Henning von*, § 7 ISDA Master Dokumentation, in: *Zerey, Jean-Claude* (Hg.), *Finanzderivate. Rechtshandbuch*, 2016, S. 165–205 (Rn. 16).

¹⁶² *ISDA Commodity Definitions*, 2005.

¹⁶³ *ISDA Credit Derivatives Definitions*, 2014.

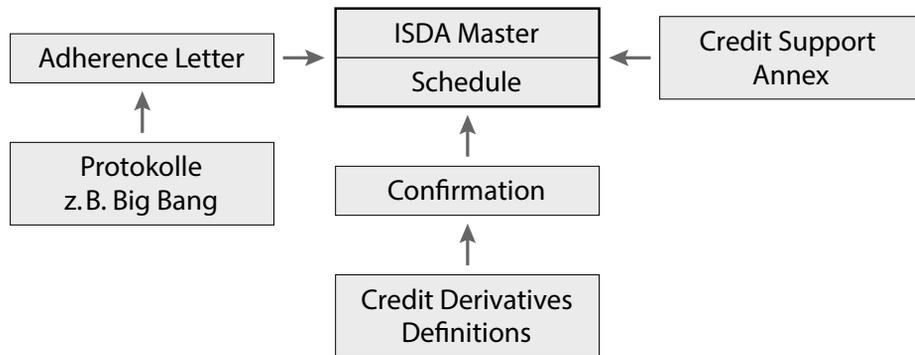


Abb. 2: Typische Vertragsgestaltung mit ISDA Dokumentation¹⁶⁴

II. Erzeugung der Standards im Überblick

Das Verfahren zur Erarbeitung der Standards soll nach der Selbstbeschreibung der ISDA auf „openness, broadness of participation, multidisciplinary input, and consensusbuilding“¹⁶⁵ ausgerichtet sein. Faktisch spielt sich das Drafting meist in den bereits vorgestellten und damit beauftragten Committees ab, wobei der General Counsel der ISDA als juristischer Berater den Drafting Prozess begleitet. Einzelfragen werden von Subcommittees und Working Groups erarbeitet.¹⁶⁶ Hierbei wird regelmäßig darauf hingearbeitet, Konsens hinsichtlich des erarbeiteten Textentwurfs zu erzielen, da in den einzelnen Committees und Subcommittees nicht immer sichergestellt ist, dass dort eine repräsentative Anzahl von Mitgliedern teilnimmt.¹⁶⁷ Abstimmungen über Streitfragen, zu denen in den Committees kein Konsens erzielt werden kann, werden deshalb in der Regel dem Board of Directors vorbehalten, dem auch die Letztentscheidung über die erarbeiteten Dokumente zusteht.¹⁶⁸

¹⁶⁴ Vgl. hierzu auch die Abbildungen bei *Gelpern, Anna/Gulati, Mitu, CDS Zombies*, in: *European Business Organization Law Review*, 13 (2012), S. 347–390 (357), sowie bei *Reiner, Günter*, *ISDA Master Agreement*, 2013, C. H. Beck, S. 74.

¹⁶⁵ *Flanagan, Sean M.*, *The Rise of a Trade Association. Group Interactions within the International Swaps and Derivatives Association*, in: *Harvard Negotiation Law Review*, 6 (2001), S. 211–264 (261).

¹⁶⁶ *Flanagan, Sean M.*, *The Rise of a Trade Association. Group Interactions within the International Swaps and Derivatives Association*, in: *Harvard Negotiation Law Review*, 6 (2001), S. 211–264 (250).

¹⁶⁷ *Flanagan, Sean M.*, *The Rise of a Trade Association. Group Interactions within the International Swaps and Derivatives Association*, in: *Harvard Negotiation Law Review*, 6 (2001), S. 211–264 (250).

¹⁶⁸ *Flanagan, Sean M.*, *The Rise of a Trade Association. Group Interactions within the International Swaps and Derivatives Association*, in: *Harvard Negotiation Law Review*, 6 (2001), S. 211–264 (251).

D. Das ISDA Master Agreement

Das ISDA Master¹⁶⁹ ist das mit Abstand bekannteste und wohl auch wirkmächtigste Dokument der ISDA. Vielen gilt es als Fundament und Nukleus des OTC Derivatemarktes¹⁷⁰ oder sogar als „industry-wide constitution“.¹⁷¹ Das ISDA Master wurde 1992 erarbeitet und 2002 wurde eine reformierte Version veröffentlicht.¹⁷² Das ISDA Master enthält als Rahmenvertrag die Regeln, die auf alle unter dem Master abgeschlossenen Verträge Anwendung finden.¹⁷³ Hierzu gehören unter anderem allgemeine Regelungen zur Zahlung, Kündigung und Abwicklung, aber auch Bestimmungen zur Verrechnung (Netting)¹⁷⁴ einzelvertraglicher Zahlungsverpflichtungen. Für die Marktstruktur sind dabei zwei Elemente der Vertragskonstruktion des ISDA Master von hervorgehobener Bedeutung: Erstens ist dies die Ausgestaltung des ISDA Master als Rahmenvertrag. Zweitens kommt dem Aspekt der Standardisierung eine spezifische Bedeutung für die OTC Derivatemarkte zu.

I. Rahmenvertrag: Abschluss nach außen

Das ISDA Master Agreement ist ein Rahmenvertrag.¹⁷⁵ „Rahmenverträge sind meist standardisierte Musterverträge, welche die Einzelabschlüsse über Finanzleistungen und die Bestimmungen des Rahmenvertrags ausdrücklich zu einem einheitlichen Vertragsverhältnis vereinen“.¹⁷⁶ D. h. seine wesentliche Aufgabe besteht darin, eine Vielzahl von Einzelabschlüssen unter einem einheitlichen Vertragsgebilde zusammenzufassen. Im ISDA Master wird die Zusammenfassung der einzelvertraglichen Abschlüsse durch die Single Agreement Klausel in 1. (c) ISDA Master erreicht. Sie lautet:

¹⁶⁹ Das ISDA Master 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.

¹⁷⁰ Zitiert nach: *Baker, Colleen M.*, Regulating the Invisible. The Case of Over-The-Counter Derivatives, in: *Notre Dame Law Review*, 85 (2010), S. 1287–1378 (1361).

¹⁷¹ *Gelpern, Anna/Gulati, Mitu*, CDS Zombies, in: *European Business Organization Law Review*, 13 (2012), S. 347–390 (357).

¹⁷² Vgl. Für einen Überblick über die wichtigsten Regelungen: *Sachsen-Altenburg, Henning von*, § 7 ISDA Master Dokumentation, in: *Zerey, Jean-Claude* (Hg.), *Finanzderivate. Rechtshandbuch*, 2016, S. 165–205 (Rn. 24 ff.).

¹⁷³ *Sachsen-Altenburg, Henning von*, § 7 ISDA Master Dokumentation, in: *Zerey, Jean-Claude* (Hg.), *Finanzderivate. Rechtshandbuch*, 2016, S. 165–205 (Rn. 11).

¹⁷⁴ Vgl. zu den Regeln im Einzelnen d *Reiner, Günter*, ISDA Master Agreement, 2013, C. H. Beck; sowie *Sachsen-Altenburg, Henning von*, § 7 ISDA Master Dokumentation, in: *Zerey, Jean-Claude* (Hg.), *Finanzderivate. Rechtshandbuch*, 2016, S. 165–205 (Rn. 30 ff.).

¹⁷⁵ Vgl. etwa zur Bedeutung des Begriffs in § 104 Abs. 3 S. 1 InsO: *Kroth, Harald*, in: *Braun, Eberhard*, *Insolvenzordnung (InsO)*, 6. Aufl., 2014, § 104, 7.

¹⁷⁶ So in Bezug auf § 104 Abs. 2 S. 3 InsO: *Jahn, Uwe/Fried, Jörg*, in: *Kirchhof, Hans-Peter*, *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*, 3. Aufl., 2013, § 104, Rn. 142.

„All Transactions are entered into in reliance on the fact that this Master Agreement and all Confirmations form a single agreement between the parties [...], and the parties would not otherwise enter into any Transactions.“¹⁷⁷

Die Zusammenführung unter einem einheitlichen Rahmenvertrag bildet die Grundlage dafür, dass für eine ganze Reihe vertraglicher Regelungen ein Gleichlauf der unterschiedlichen Einzelabschlüsse erreicht werden kann. Dies gilt vor allem für diejenigen Regelungen, die sich mit der Verrechnung der Einzelabschlüsse und deren Beendigung befassen.¹⁷⁸ So sieht 2c ISDA Master die „automatische Positionsaufrechnung von Geldforderungen gleicher Währung und Fälligkeit aus demselben Einzelabschluss vor“.¹⁷⁹ Durch die Regelung in 6 ISDA Master wird unter bestimmten Voraussetzungen die Möglichkeit der einheitlichen Beendigung aller unter dem ISDA Master abgeschlossenen Transaktionen geschaffen. Zudem ordnet es die „Abrechnung und Verrechnung zu einem einheitlichen Ausgleichsanspruch“¹⁸⁰ an. Der Hauptzweck dieser Regelungen besteht darin, das „Ausfallrisiko in der Insolvenz der anderen Vertragspartei“¹⁸¹ zu begrenzen.¹⁸²

1. Close-out Netting als Beispiel für die Wirkungsweise des Rahmenvertrags

Die grundlegende Bedeutung dieser rechtlichen Konstruktion¹⁸³ lässt sich am besten mit Blick auf das Verhalten der Einzelabschlüsse im Insolvenzfall einer Vertragspartei erläutern.¹⁸⁴ Würden die Einzelabschlüsse im Insolvenzfall jeweils für sich einzeln und unabhängig behandelt, könnte es zu einem sog. cherry picking¹⁸⁵ durch den jeweiligen Insolvenzverwalter kommen. Hierunter versteht man, dass

¹⁷⁷ Zitiert nach *Reiner, Günter*, ISDA Master Agreement, 2013, C. H. Beck, S. 1.

¹⁷⁸ *Ringstmeier, Andreas*, in: *Schmidt, Karsten*, Insolvenzordnung, 19. Aufl., 2016, § 104, 24; *Ringstmeier, Andreas*, in: *Schmidt, Karsten*, Insolvenzordnung, 19. Aufl., 2016, § 104, Rn. 24.

¹⁷⁹ *Sachsen-Altenburg, Henning von*, § 7 ISDA Master Dokumentation, in: *Zerey, Jean-Claude* (Hg.), Finanzderivate. Rechtshandbuch, 2016, S. 165–205 (Rn. 18).

¹⁸⁰ *Reiner, Günter*; ISDA Master Agreement, 2013, C. H. Beck, S. 196.

¹⁸¹ *Behrends, Okko Hendrik*, § 6 Der Deutsche Rahmenvertrag und das European Master Agreement, in: *Zerey, Jean-Claude* (Hg.), Finanzderivate. Rechtshandbuch, 2016, S. 113–156 (Rn. 3).

¹⁸² *Ringstmeier, Andreas*, in: *Schmidt, Karsten*, Insolvenzordnung, 19. Aufl., 2016, § 104, Rn. 24.

¹⁸³ Vgl. zum close-out Netting grundlegend: *Fuchs, Florian*, Close-out netting, collateral und systemisches Risiko, 2013, Mohr Siebeck.

¹⁸⁴ *Fuchs, Florian*, Close-out netting, collateral und systemisches Risiko, 2013, Mohr Siebeck, S. 109.

¹⁸⁵ Vgl. *Günther, Klaus; Randeria, Shalini*, Recht, Kultur und Gesellschaft im Prozeß der Globalisierung. Schriftenreihe Suchprozesse für innovative Fragestellungen in der Wissenschaft, Heft Nr. 4, 2001, S. 56.

„der Insolvenzverwalter unter Berufung auf sein allgemeines Wahlrecht zur Fortführung schwebender Verträge [...] nur diejenigen laufenden Derivate fortsetzt, die angesichts ihres gegenwärtigen positiven Marktwertes einen zukünftigen Gewinn für die Insolvenzmasse versprechen, bei Geschäften mit negativem Marktwert die weitere Erfüllung aber ablehnt und den Vertragspartner bzgl. seiner Schadensersatzforderung wegen Nichterfüllung auf die Insolvenzquote verweist.“¹⁸⁶

D. h. ohne diese besondere Form der Beendigung und Verrechnung wäre ein Akteur, der durch eine Vielzahl von Einzelabschlüssen mit einem Vertragspartner verbunden ist, einem Ausfallrisiko im Falle der Insolvenz des Vertragspartners ausgesetzt, das nur noch schwer zu kalkulieren wäre.¹⁸⁷ Denn es kommt häufig vor, dass zwei Marktteilnehmerinnen „hundreds or even thousands of open financial contracts with one another at any given point in time“¹⁸⁸ halten. Würden diese einzelvertraglichen Positionen nicht saldiert, würde sich das Ausfallrisiko folglich auf die im Einzelfall außerordentlich hohe Summe aller Einzelgeschäfte belaufen, bezüglich derer die insolvente Vertragspartei „in the money“ ist, d. h. auf die Summe aller Einzelabschlüsse mit positivem Marktwert.¹⁸⁹ Die Rahmenvertragskonstruktion soll vor diesem Hintergrund das Ausfallrisiko im Insolvenzfall berechenbar machen.¹⁹⁰ Dies wird allgemein gesprochen dadurch gewährleistet, dass die unter dem Rahmenvertrag zusammengefassten Einzelabschlüsse miteinander verrechnet werden. Der Mechanismus der Verrechnung der einzelnen Positionen zwischen den Vertragspartnern im Insolvenzfall ist, wie bereits erwähnt, in Nr. 6 ISDA Master geregelt.¹⁹¹ Dieser wird als close-out Netting¹⁹² oder auch als Liquidationsnetting¹⁹³ bezeichnet. Hiermit ist allgemein „die vorzeitige Abwicklung eines Bündels von laufenden gegenseitigen Finanzverträgen anlässlich eines bestimmten Ereignisses

¹⁸⁶ Reiner, Günter, ISDA Master Agreement, 2013, C. H. Beck, S. 51.

¹⁸⁷ Vgl. hierzu die Beispiele bei: Fried, Jörg, § 16 Finanzderivate in der Insolvenz, in: Zerey, Jean-Claude (Hg.), Finanzderivate. Rechtshandbuch, 2016, S. 411–423 (Rn. 2); und bei Günther, Klaus; Randeria, Shalini, Recht, Kultur und Gesellschaft im Prozeß der Globalisierung. Schriftenreihe Suchprozesse für innovative Fragestellungen in der Wissenschaft, Heft Nr. 4, 2001, S. 56.

¹⁸⁸ Paech, Philipp, The Value of Insolvency Safe Harbours, in: Oxford Journal of Legal Studies, 36 (2016), S. 855–884 (861).

¹⁸⁹ Fuchs, Florian, Close-out netting, collateral und systemisches Risiko, 2013, Mohr Siebeck, S. 43.

¹⁹⁰ Ringstmeier, Andreas, in: Schmidt, Karsten, Insolvenzordnung, 19. Aufl., 2016, § 104, Rn. 24.

¹⁹¹ Vgl. zum Wortlaut von Nr. 6 ISDA Master Reiner, Günter, ISDA Master Agreement, 2013, C. H. Beck, S. 14.

¹⁹² So etwa in Nr. 6 ISDA Master selbst. Vgl. zum close-out Netting: Paech, Philipp, Close-Out Netting, Insolvency Law and Conflict-of-Laws, in: Journal of Corporate Law Studies, 14 (2014), S. 419–452.

¹⁹³ Vgl. Fried, Jörg, § 16 Finanzderivate in der Insolvenz, in: Zerey, Jean-Claude (Hg.), Finanzderivate. Rechtshandbuch, 2016, S. 411–423 (Rn. 6).

[...], insb. des (bevorstehenden) Ausfalls einer Vertragsseite¹⁹⁴ gemeint. Hierzu sehen das 1992 und 2002 Master Agreement jeweils Berechnungsmethoden für die Ausschlussbeträge vor.¹⁹⁵ Im Ergebnis führt das close-out Netting zu einer Gesamtsaldierung der Einzelabschlüsse, die das cherry-picking eines Insolvenzverwalters verhindern kann. Denn geschuldet wird dann jeweils nur noch der saldierte Gesamtbetrag aus allen bestehenden Forderungen zwischen den Parteien. Dieser Betrag ist für alle Parteien besser abzusehen, so dass die Kosten des Ausfalls einer Gegenpartei berechenbar bleiben.

2. Exkurs: close-out Netting im deutschen Recht

Dies gilt allerdings nur dann, wenn der vom ISDA vorgesehene Mechanismus des close-out Nettings durch das jeweils anwendbare innerstaatliche nicht derogierbare Insolvenzrecht auch anerkannt wird.¹⁹⁶ Zu diesem Zweck hat die ISDA umfangreiche Beratungs- und Lobbytätigkeiten unternommen.¹⁹⁷ Mittlerweile ist das Liquidationsnetting deshalb in fast allen wichtigen Jurisdiktionen insolvenzrechtlich anerkannt.¹⁹⁸ In Deutschland¹⁹⁹ wurde lange Zeit mehrheitlich relativ pauschal davon ausgegangen, dass das ISDA Master unter § 104 Abs. 2 S. 3 InsO a. F. fällt und deshalb auch die im ISDA Master vorgesehenen Netting Klauseln allgemein vom deutschen Insolvenzrecht akzeptiert werden.²⁰⁰ Schließlich zog ein Urteil des BGH im Jahr 2016²⁰¹ die Anerkennung der im ISDA Master vorgesehenen close-out Netting Klauseln durch das deutsche Insolvenzrecht in Zweifel.²⁰² Noch am Tag des Urteils erließ die BaFin jedoch

¹⁹⁴ Reiner, Günter, ISDA Master Agreement, 2013, C. H. Beck, S. 197.

¹⁹⁵ Vgl. hierzu: Sachsen-Altenburg, Henning von, § 7 ISDA Master Dokumentation, in: Zerey, Jean-Claude (Hg.), Finanzderivate. Rechtshandbuch, 2016, S. 165–205 (Rn. 65 ff.).

¹⁹⁶ Vgl. zur rechtstheoretischen Einordnung dieser Anerkennung durch nationale Rechtsordnungen Kap. 2, A. IV. 3.

¹⁹⁷ Vgl. Kap. 2, A. IV. 3.

¹⁹⁸ Vgl. z. B. Paech, Philipp, Close-Out Netting, Insolvency Law and Conflict-of-Laws, in: Journal of Corporate Law Studies, 14 (2014), S. 419–452.

¹⁹⁹ Vgl. zur Rechtslage in Deutschland vor der Gesetzesänderung vom 22.12.2016: Fried, Jörg, § 20 Insolvenzrechtliche Grenzen für Netting-Vereinbarungen, in: Zerey, Jean-Claude (Hg.), Finanzderivate. Rechtshandbuch, 2016, S. 492–494; Fuchs, Florian, Close-out netting, collateral und systemisches Risiko, 2013, Mohr Siebeck, S. 91; Jahn, Uwe/Fried, Jörg, in: Kirchhof, Hans-Peter, Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung, 3. Aufl., 2013, § 104, Rn. 163; Reiner, Günter, ISDA Master Agreement, 2013, C. H. Beck, S. 258.

²⁰⁰ Kritisch jedoch grundlegend Fuchs, Florian, Close-out netting, collateral und systemisches Risiko, 2013, Mohr Siebeck, S. 91; ablehnend ferner Kliebisch, René/Linsenbarth, Martin, Insolvenzsicherung bei Rahmenverträgen über Finanztermingeschäfte im Lichte der BGH-Entscheidung zur Unwirksamkeit insolvenzabhängiger Lösungsklauseln, in: Deutsche Zeitschrift für Wirtschafts- und Insolvenzrecht (2013), S. 449–457.

²⁰¹ BGH, Urt. v. 9.6.2016 – IX ZR 314/14, BKR 2016, S. 327 ff.

²⁰² Vgl. zu dieser Diskussion: Schäfer, Frank, BaFin vs. BGH. Besprechung des Urteils des BGH zu Nettingklauseln für Derivategeschäfte und der Allgemeinverfügung der BaFin zur „Neutralisierung“ des Urteils, in: BKR (2016), S. 321–324; Paulus, Christoph G., Anmerkung zu BGH, Urt. v. 9.6.2016 – IX ZR 314/14., in: ZIP (2016), S. 1233–1235; Kurzberg, Benjamin,

eine auf § 4 a WpHG gestützte Allgemeinverfügung mit dem Ziel die Folgen des Urteils des BGH zu minimieren.²⁰³ Durch das Gesetz zur Änderung der Insolvenzordnung und zur Änderung des Gesetzes betreffend die Einführung der Zivilprozessordnung vom 22. Dezember 2016²⁰⁴ wurde sodann die Möglichkeit der Vereinbarung rahmenvertraglicher close-out Netting Klauseln deutlich erweitert, so dass nunmehr allgemein davon ausgegangen wird, dass die Klauseln des ISDA Master mit deutschem Insolvenzrecht vereinbar sind.²⁰⁵ Trotz dieser jüngeren Kontroverse im deutschen Insolvenzrecht²⁰⁶ dürfte deshalb die Insolvenzfestigkeit des close-out Netting des ISDA Master in den meisten relevanten Jurisdiktionen weitgehend gesichert sein.²⁰⁷

„Generell wird sich sagen lassen, dass in den Rechtsordnungen, für die entsprechend dem Erwartungsdruck der internationalen Finanzmärkte spezielle Privilegierungsvorschriften zur insolvenzrechtlichen Behandlung von Derivaten (‘Netting‘-Gesetzen) geschaffen wurden, die Wirksamkeit des Nr. 6 [ISDA Master, JH] gegenüber zwingenden Prinzipien des allgemeinen Insolvenzrechts [...] im Kern [...] sichergestellt sein dürfte.“²⁰⁸

3. Funktionale Einordnung der rahmenvertraglichen Konstruktion: Abschluss nach außen

Nach der Klärung der rechtlichen Bestimmungen zum close-out Netting soll nunmehr erläutert werden, welche Funktion die rahmenvertragliche Konstruktion des close-out Netting für das Vertragsnetzwerk hat.²⁰⁹ Die ISDA argu-

(Un)Wirksamkeit von Nettingvereinbarungen? BGH Urteil v. 9.6.2016 – IX ZR 314/14, in: BKR (2016), S. 324–326; Rauch, Stephan, Close-out Netting für Finanzunternehmen, 2017, Nomos, S. 60 f.; Kerkemeyer, Andreas, Systemrettend oder -destabilisierend? Das close-out Netting in der Diskussion, in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft, 29 (2017), S. 272–281 (278).

²⁰³ Vgl. BaFin, Allgemeinverfügung zu Nettingvereinbarungen im Anwendungsbereich des deutschen Insolvenzrechts vom 09. Juni 2016 (GZ:ED WA-Wp 1000–2016/0001) abrufbar unter: https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Aufsichtsrecht/Verfuegung/vf_160609_allgvfg_nettingvereinbarungen.html (zuletzt besucht am 01. August 2018); hierzu auch: Kerkemeyer, Andreas, Systemrettend oder -destabilisierend? Das close-out Netting in der Diskussion, in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft, 29 (2017), S. 272–281 (279); sowie Paulus, Christoph G., Anmerkung zu BGH, Urt. v. 9.6.2016 – IX ZR 314/14,, in: ZIP (2016), S. 1233–1235 (1234).

²⁰⁴ Gesetz zur Änderung der Insolvenzordnung und zur Änderung des Gesetzes betreffend die Einführung der Zivilprozessordnung vom 22. Dezember 2016 (BGBl. I, 2016, 3147).

²⁰⁵ Kerkemeyer, Andreas, Systemrettend oder -destabilisierend? Das close-out Netting in der Diskussion, in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft, 29 (2017), S. 272–281 (280 f.).

²⁰⁶ Vgl. jedoch für kritische Stimme und zur den Möglichkeiten der Politisierung dieser Frage Kap. 4, C. II.

²⁰⁷ So hält etwa Paech fest: „The laws of most developed financial markets make sure that these – purely contractual – arrangements are enforceable [...]“ Paech, Philipp, The Value of Insolvency Safe Harbours, in: Oxford Journal of Legal Studies, 36 (2016), S. 855–884 (857).

²⁰⁸ Reiner, Günter, ISDA Master Agreement, 2013, C. H. Beck, S. 258.

²⁰⁹ Bliss, Robert R.; Kaufman, George G., Derivatives and Systemic Risk. Netting, Col-

mentiert, dass close-out Netting die einzelnen Marktteilnehmerinnen vor unkalkulierbaren Insolvenzrisiken von Vertragspartnerinnen schützt und deshalb zugleich systemische Risiken minimiere.²¹⁰ Denn die allgemeine Reduktion von Kreditrisiken würde zugleich systemische Risiken minimieren.²¹¹ Dieser allgemeine Schluss ist jedoch zweifelhaft.²¹² So wird mit Blick auf das Beispiel AIG argumentiert, dass gerade die Befreiung von insolvenzrechtlichen Vorschriften mitursächlich für die Schwierigkeiten war, in die AIG durch ihre CDS Geschäfte geriet.²¹³ Zudem wird oft vergessen, dass die Risiken, vor denen close-out Netting schützen soll, ohne close-out Netting zu einem großen Teil gar nicht existieren würden, da Derivatekontrakte ohne close-out Netting wesentlich mehr Kapitaleinsatz erfordern würden und folglich zumindest nicht in dieser Menge geschlossen würden.²¹⁴ Allgemein wird deshalb davon ausgegangen, dass close-out Netting zumindest auch zum Aufbau systemischer Risiken nicht unerheblich beitragen kann.²¹⁵ Die Funktion des close-out Netting lässt sich deshalb für das Netzwerk der ISDA Rahmenverträge weniger durch die Abfederung systemischer Risiken im Allgemeinen erklären. Es liegt wesentlich näher die Funktion einfach in einer Verschiebung von Insolvenzrisiken zu sehen. Denn close-out Netting führt dazu, dass die Ausfallrisiken der unter den Rahmenverträgen geschlossenen Derivatekontrakte auf Entitäten außerhalb des Netzwerks verschoben werden: „risk is shifted to nonfinancial counter-

lateral, and Closeout, 2005, abrufbar unter: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=730648.

²¹⁰ Vgl. für eine kritische Analyse der ISDA-Argumentation *Lubben, Stephen J.*, Repeal the safe harbors, in: *American Bankruptcy Law Journal*, 18 (2010), S. 319–335 (326).

²¹¹ Vgl. Zu diesem Argument: *Johnson, Vincent R.*, International Financial Law: The Case against Close-out Netting, in: *Boston University International Law Journal*, 33 (2015), S. 395–419 (408).

²¹² *Lubben, Stephen J.*, Repeal the safe harbors, in: *American Bankruptcy Law Journal*, 18 (2010), S. 319–335 (329).

²¹³ *Henkel, Christoph*, Harmonizing European Union Bank Resolution: Central Clearing of OTC Derivative Contracts Maintaining the Status Quo of Safe Harbors, in: *Transnational Law & Contemporary Problems*, 22 (2013), S. 81–113 (97); vgl. ebenfalls kritisch mit Blick auf das Beispiel Lehmann Brothers *Schwarcz, Steven L.*, Derivatives and Collateral: Balancing Remedies and Systemic Risk, in: *University of Illinois Law Review* (2015), S. 699–720 (715).

²¹⁴ *Bliss, Robert R.; Kaufman, George G.*, Derivatives and Systemic Risk. Netting, Collateral, and Closeout, 2005, abrufbar unter: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=730648, 18.

²¹⁵ Vgl. Kap. 2, B. II.; ferner: *Johnson, Vincent R.*, International Financial Law: The Case against Close-out Netting, in: *Boston University International Law Journal*, 33 (2015), S. 395–419 (409); *Fuchs, Florian*, Close-out netting, collateral und systemisches Risiko, 2013, Mohr Siebeck, S. 277; *Paech, Philipp*, The Value of Insolvency Safe Harbours, in: *Oxford Journal of Legal Studies*, 36 (2016), S. 855–884 (872 ff.); *Schwarcz, Steven L.*, Derivatives and Collateral: Balancing Remedies and Systemic Risk, in: *University of Illinois Law Review* (2015), S. 699–720; *Henkel, Christoph*, Harmonizing European Union Bank Resolution: Central Clearing of OTC Derivative Contracts Maintaining the Status Quo of Safe Harbors, in: *Transnational Law & Contemporary Problems*, 22 (2013), S. 81–113 (97).

parties, which alone have to bear the specific cost of bankruptcy.“²¹⁶ Die Einzelpositionen unter einem Rahmenvertrag werden dem Zugriff des Insolvenzrechts entzogen. Erst nach der Verrechnung stehen sie in saldierter Form dem jeweiligen Insolvenzrecht zur Verfügung. Durch diese Ungleichbehandlung von Vertragspartnerinnen innerhalb und außerhalb der rahmenvertraglichen Konstruktion werden mithin vertragliche Risiken verlagert. Sie werden auf andere Gläubiger oder (wenn etwa der Staat zur Rettung eintritt) auf die Allgemeinheit externalisiert. Eine Marktteilnehmerin kann deshalb von allen rechtlichen Forderungen, die gegen einen Vertragspartner außerhalb des ISDA Regimes bestehen, bei der Einschätzung des Ausfallrisikos weitgehend abstrahieren. Denn die wirtschaftlichen Austauschbeziehungen außerhalb der rahmenvertraglichen Konstruktion haben keine unmittelbare Auswirkung auf die Derivatepositionen mehr. Rechtstheoretisch können wir hierin eine Immunisierung oder Abdichtung des Netzwerkes durch die Verwendung des Rahmenvertrages sehen. Durch diese Abdichtung werden die rahmenvertraglichen Vertragsgeflechte und die darin bestehenden Einzelforderungen zu einem weitgehend geschlossenen rechtlichen Gebilde.²¹⁷ Die Verrechnung der Einzelpositionen erfolgt nunmehr vertragsintern nach den eigenen Regeln, unabhängig von Positionen und Forderungen, die außerhalb dieses rahmenvertraglichen Geflechts bestehen. Die Leistung der vertraglichen Konstruktion besteht demnach darin, dass durch die (insolvenzrechtliche) Privilegierung der einzelvertraglichen Positionen ein weitgehend in sich geschlossenes Netzwerk vertraglicher Pflichten geschaffen wird, welches vom Zugriff anderer rechtlicher Anforderungen weitgehend abgeschirmt ist. Vor diesem Hintergrund erscheint die rahmenvertragliche Konstruktion als grundlegende rechtliche Infrastruktur, die den Markt für OTC Derivate überhaupt erst konstituiert. Erst die Verlagerung von Ausfallrisiken macht den Markt für OTC Derivate in der derzeitigen Form rentabel. So halten Bliss und Kaufmann fest:

„The capital available to support gross credit risk exposures would far exceed the capital currently needed to support net exposures. Increasing the capital required to engage in derivatives dealing by a factor of 10 or more would materially alter the economics of derivatives markets.“²¹⁸

Die Rahmenverträge sind insofern im wörtlichen Sinne als market-making contracts einzuordnen. Die eigentliche Bedeutung der Rahmenvertragskonstruktion des ISDA Master für den Markt ist demnach in dieser Autonomisierung der rahmenvertraglichen Beziehungen von anderen rechtlichen Zugriffen zu sehen.

²¹⁶ Paech, Philipp, The Value of Insolvency Safe Harbours, in: Oxford Journal of Legal Studies, 36 (2016), S. 855–884 (874).

²¹⁷ Vgl. Zur rechtstheoretischen Bedeutung Kap. 2, A. III. 4.

²¹⁸ Bliss, Robert R.; Kaufman, George G., Derivatives and Systemic Risk. Netting, Collateral, and Closeout, 2005, abrufbar unter: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=730648, S. 18.

Erst dadurch wird das rechtliche Regime der OTC Derivate zu einem Netzwerk von Verträgen, die sich nach außen abschließen können, indem sie den Zugriff regime-externer Forderung erst nach der internen Verrechnung der Positionen nach internen Regeln zulassen. Und erst durch diesen Mechanismus wird der Derivatemarkt zu einem eigenen Markt in der heutigen Form.

4. Zusammenfassung

Zusammenfassend können wir festhalten: Durch die Privilegierung der rahmenvertraglichen Konstruktion wird das Risiko beim Ausfall eines Vertragspartners vertragsintern, d. h. durch die dort geregelten Verrechnungsmethoden geregelt. Dadurch wird der Markt weitgehend frei von Zugriffen oder Störungen des Insolvenzrechtes. Das ISDA Master erbringt demnach vor allem die Leistung den ungestörten Ablauf des Derivatemarktes zu sichern und ihn gegen den Zugriff bereichsfremder rechtlicher Regelungen abzudichten. Das ISDA Master schafft mittels close-out Netting demnach ein Geflecht vertraglicher Beziehungen, deren Abwicklung weitgehend unberührt von Zugriffen anderer rechtlicher Positionen funktioniert. Die eigentliche Bedeutung des ISDA Master ist demnach in dieser Autonomisierung der vertraglichen Beziehungen zu suchen.

II. Standardvertrag: Homogenisierung nach innen

Nachdem die Bedeutung der Rahmenvertragskonstruktion für das ISDA Vertragsregime als Abschluss nach außen eingeordnet wurde, wird nun die zweite maßgebliche Struktureigenschaft des ISDA Masters in den Blick genommen. Das ISDA Master ist ein Standardvertrag. Gemeinsam mit den Protokollen legt das ISDA Master demnach die vertragliche Ausgestaltung für eine Vielzahl von Einzelabschlüssen fest. Die Standardisierung ist eine der wohl am meisten untersuchten Techniken privater transnationaler Regelbildungen.²¹⁹ Dabei stehen je nach Rechtsgebiet ganz unterschiedliche Charakteristika und Funktionen von Standardisierung im Fokus. Die Standardisierungsformen der ISDA erfüllen jedoch, so die These, eine spezifische Funktion für die OTC Derivatemärkte, die über die herkömmliche Erklärung für standardisierte Vertragswerke weit hinausgeht: Die Bedeutung der Standardisierung kann dabei nicht mit Blick auf das Idealbild des Individualvertragsverhältnisses erklärt werden. Sie ergibt sich vielmehr aus den spezifischen Eigenheiten des OTC Derivatemarktes als Vertragsnetzwerk. Denn die Funktion der Standardisierung besteht in der Absicherung der für den OTC Derivatemarkt maßgeblichen Kongruenzerwartungen, d. h. des Vertrauens in den Gleichlauf aller Einzelabschlüsse des vertraglichen Netzwerkes.

²¹⁹ *Wielsch, Dan*, *Global Law's Toolbox: Private Regulation by Standards*, in: *American Journal of Comparative Law*, 60 (2012), S. 1075–1104.

1. Die Bedeutung von Standards im transnationalen Recht

Die Regelungstechnik des ISDA Masters ist dabei zunächst von solchen Standardverträgen abzugrenzen, die in Situationen eines Machtgefälles zwischen den Vertragspartnern zum Einsatz kommen.²²⁰ Hier geht es in der Regel um die Frage, ob und wie Standardverträge die Rechte von Verbrauchern oder anderen unterlegenen Vertragspartnern einschränken. Ausgangspunkt ist die unequal bargaining power der Vertragspartner.²²¹ Die kritische Auseinandersetzung geht dann dahin zu gewährleisten, dass die Rechte der Vertragspartner durch Standardverträge nicht über Gebühr beschnitten werden. Auf den hier untersuchten Derivatemärkten sind die Voraussetzungen andere. Hier stehen sich grundsätzlich Marktteilnehmerinnen mit ähnlichen Voraussetzungen gegenüber. Es geht also nicht primär um die Verhinderung der Beschneidung der Rechte einer Marktteilnehmerin durch die Verwendung von Standardverträgen.²²² Die spezifische Leistung der Standardisierung der Derivategeschäfte wird deshalb auch vor allem in den damit einhergehenden Effizienzgewinnen gesehen.²²³ Die Standardisierung führe zu Effizienzgewinnen, weil nicht bei jedem Einzelabschluss alle Vertragsklauseln erneut ausgehandelt werden müssen.²²⁴ Hinzu komme, dass auch die rechtlichen Probleme bei Vertragsschluss und Abwicklung stets ähnlich seien und nicht jedes Mal aufs Neue ein Vertrag ausgehandelt werden müsse.²²⁵ Zudem erhöhe die Standardisierung die Handelbarkeit auf Sekundärmärkten.²²⁶ Diese Leistung der Standardisierung ist allerdings nicht nur für den Derivatemarkt typisch. Vielmehr gilt diese für viele Geschäftsbereiche. Hierbei handelt es sich zudem rechtlich eher um eine Begleiterscheinung.

²²⁰ Vgl. etwa zum AGB Recht *Schlosser, Peter*, in: *Staudinger, Julius von*, Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, 2013, Vorbem. zu §§ 305 ff., Rn. 1.

²²¹ Vgl. zu einem Beispiel außerhalb des Verbraucherprivatrechts: *Ben-Shahar, Omri/White, James J.*, Boilerplate and economic power in auto manufacturing contracts, in: *Michigan Law Review*, 104 (2006), S. 953–982.

²²² *Choi, Stephen/Gulati, Mitu*, Contract as Statute, in: *Michigan Law Review*, 104 (2006), S. 1129–1174 (1130).

²²³ Vgl. zu dieser Richtung: *Kahan, Marcel/Klausner, Michael*, Standardization and Innovation in Corporate Contracting (or „the Economics of Boilerplate“), in: *Virginia Law Review*, 83 (1997), S. 713–770; *Ahdieh, Robert*, The Strategy of Boilerplate, in: *Michigan Law Review*, 104 (2006), S. 1033–1074; umfassender hingegen *Engert, Andreas*, Private Normsetzungsmacht. Die Standardisierung von Regelungen im Markt als Form der Fremdbestimmung, in: *Rechtswissenschaft*, 5 (2014), S. 301–340.

²²⁴ Vgl. *Behrends, Okko Hendrik*, § 6 Der Deutsche Rahmenvertrag und das European Master Agreement, in: *Zerey, Jean-Claude* (Hg.), *Finanzderivate. Rechtshandbuch*, 2016, S. 113–156 (Rn. 2).

²²⁵ Vgl. hierzu auch *Engert, Andreas*, Private Normsetzungsmacht. Die Standardisierung von Regelungen im Markt als Form der Fremdbestimmung, in: *Rechtswissenschaft*, 5 (2014), S. 301–340 (311), der diese Leistungen der Standardisierung unter dem Begriff der Netzeffekte fasst.

²²⁶ Vgl. z. B. *Fuchs, Florian*, Close-out netting, collateral und systemisches Risiko, 2013, Mohr Siebeck, S. 42.

Die Hauptleistung liegt, so die These, aber auch nicht in den Effizienzgewinnen: Ausgangspunkt für die Bestimmung der Bedeutung der Standardisierung ist vielmehr eine Umstellung von einem individualvertraglichen Verständnis des ISDA Masters hin zu einer auf den Netzwerkcharakter abstellenden Sichtweise. Denn die Leistung der Standardisierung kann hier nicht mehr mit dem von Idealbild des Individualvertrags geprägten Grundgedanken der Transaktionssicherheit erklärt werden.²²⁷

2. *Transaktionssicherheit*

Gerade das Schrifttum zum transnationalen Recht ist jedoch von diesem Grundgedanken geprägt.²²⁸ Hiernach setzt etwa der Abschluss eines internationalen Vertrages über den Kauf einer Ware voraus, dass die Vertragsparteien darauf vertrauen können, dass der Vertrag auch erfüllt wird und dass im Falle der Nichterfüllung sekundäre Absicherungsmechanismen zur Verfügung stehen.²²⁹ Ganz ähnlich wird dieses Problem im transnationalen Investitionsschutzrecht erläutert. Auch hier sollen die Investitionsschutzverträge und die Schiedsgerichte dafür kompensieren, dass nationale Rechtsregeln allein nicht in der Lage sind das Vertrauen in die Investition zu gewährleisten. Dieses Konzept der Transaktionssicherheit²³⁰ hat sich – geprägt durch die law and economics Literatur – zu einem allgemeinen Erklärungsansatz für die Rolle von Normbildungen im transnationalen Wirtschaftsrecht entwickelt.

„Transaktionssicherheit ist gewährleistet, wenn gut begründete Erwartungen bestehen, dass beim Transfer von Nutzungsrechten abgegebene Versprechen eingehalten werden.“²³¹

Systemtheoretisch formuliert kommt dem Recht die „Funktion der Stabilisierung normativer Erwartungen durch Regulierung ihrer zeitlichen, sachlichen

²²⁷ Schon Luhman halt diesbezüglich fest: „Die juristische Durchdringung des Alltags ist ohne ihn nicht mehr zu verstehen; und es wäre völlig antiquiert, wollte man ihn sich als einen Bereich vorstellen, in dem zwei einander begegnende Privatpersonen einen Individualvertrag nach dem Typenprogramm des bürgerlichen Rechts schließen.“ (vgl. *Luhmann, Niklas*, *Das Recht der Gesellschaft*, 1995, Suhrkamp, S. 325).

²²⁸ Vgl. *Schmidtchen, Dieter*, Territorialität des Rechts, Internationales Privatrecht und die privatautonome Regelung internationaler Sachverhalte, in: *Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht*, 59 (1995), S. 56–112 (70).

²²⁹ Vgl. die spieltheoretische Analyse bei *Schmidtchen, Dieter*, Territorialität des Rechts, Internationales Privatrecht und die privatautonome Regelung internationaler Sachverhalte, in: *Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht*, 59 (1995), S. 56–112 (90).

²³⁰ Vgl. hierzu aus Sicht der law and economics grundlegend: *Kronman, Anthony*, *Contract Law and the State of Nature*, in: *Journal of Law, Economics and Organization*, 1 (1985), S. 5–32.

²³¹ *Schmidtchen, Dieter*, Territorialität des Rechts, Internationales Privatrecht und die privatautonome Regelung internationaler Sachverhalte, in: *Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht*, 59 (1995), S. 56–112 (69).

und sozialen Generalisierung²³² zu. Normatives Erwarten heißt hier Aufrechterhaltung der Erwartung im Enttäuschungsfall, mithin „kontrafaktisch stabilisierte Verhaltenserwartung.“²³³ In diesem Sinne lässt sich die durch das transnationale Recht erbrachte Transaktionssicherheit als spezifische Ausprägung der Stabilisierung normativer Erwartungen im transnationalen Wirtschaftsverkehr charakterisieren. Diese wird auf der Leistungsebene²³⁴ durch Verhaltenssteuerung und Konfliktlösung gewährleistet.²³⁵ Folgerichtig besteht demnach etwa die Leistung von Schiedsgerichten in der Abstützung der Transaktionssicherheit.²³⁶ Nun ist die Herausbildung der Transaktionssicherheit aber nicht im normativen Sinne zu verstehen als adäquate Ersetzung nationaler Defizite im transnationalen Bereich. Die Transaktionssicherheit ist nicht notwendig eine angemessene, alle Interessen berücksichtigende Umsetzung rechtlicher Erwartungsstabilisierung. Vielmehr ist die Transaktionssicherheit als einseitige auf die Interessen des Wirtschaftsverkehrs abgestimmte Ausformung des Rechts zu verstehen, deren Gewährleistung gerade nicht notwendig mit der Einbindung anderer gesellschaftlicher Teilbereiche einhergeht (faktisch dürfte sie sogar das Gegenteil, nämlich den Ausschluss aller nicht transaktionsspezifischer normativer Erwartungen bedeuten). Im Investitionsschutzrecht wird dies etwa mit Blick auf die (Menschen-)Rechte Dritter problematisiert.²³⁷ Transaktionssicherheit

²³² Luhmann, Niklas, *Das Recht der Gesellschaft*, 1995, Suhrkamp, S. 131.

²³³ Luhmann, Niklas, *Das Recht der Gesellschaft*, 1995, Suhrkamp, S. 134.

²³⁴ Niklas Luhmann unterscheidet insofern zwischen Funktion und Leistung, vgl. Luhmann, Niklas, *Die Gesellschaft der Gesellschaft*, 1998, Suhrkamp, S. 757. Dabei unterscheidet er Funktion und Leistung nach ihren unterschiedlichen Systemreferenzen: Funktion bezieht sich auf die Beobachtung des Gesamtsystems, Leistung auf die Beobachtung anderer Systeme (Reflexion bezeichnet schließlich die Selbstbeobachtung eines Systems). Funktionale Äquivalente kann es nach Luhmann nicht auf der Funktions- sondern nur auf der Leistungsebene geben. D. h. nur das Recht kann die Funktion der normativen Erwartungsstabilisierung ausüben. Auf der Leistungsebene, die die Erwartungen anderer Teilsysteme an das Recht beinhaltet, etwa Verhaltenssteuerung und Konfliktlösung (Luhmann, Niklas, *Das Recht der Gesellschaft*, 1995, Suhrkamp, S. 156) kann es hingegen eine Vielzahl äquivalenter Formen der Leistungserbringung geben.

²³⁵ Luhmann, Niklas, *Das Recht der Gesellschaft*, 1995, Suhrkamp, S. 156.

²³⁶ Zwar werden die Vorteile der Schiedsgerichtsbarkeit mit ganz unterschiedlichen Erwägungen begründet. So wird z. B. auf größere Effizienz, das Expertenwissen der Schiedsrichterinnen usw. hingewiesen (vgl. z. B. Born, Gary B., *International commercial arbitration*, 2009, Kluwer, S. 64.). Grundlegende Leistung der Schiedsgerichte ist jedoch die Abstützung der Transaktionssicherheit.

²³⁷ Z. B. Davitti, Daria, *On the Meanings of International Investment Law and International Human Rights Law. The Alternative Narrative of Due Diligence*, in: *Human Rights Law Review*, 12 (2012), S. 421–453; Simma, Bruno/Kill, Theodor, *Harmonizing Investment Protection and International Human Rights: First Steps Towards a Methodology*, in: Binder, Christina/Kriebaum, Ursula/Reinisch, August/Wittich, Stephan (Hg.), *International investment law for the 21st century. Essays in honour of Christoph Schreuer*, 2009, S. 678–707; Krommendijk, Jasper/Morijn, John, *‘Proportional’ by What Measure(s)? Balancing Investor Interests and Human Rights by Way of Applying the Proportionality Principle in Investor-State Arbitration*,

stellt mithin selektiv die Erwartung in die Erfüllung transaktionsspezifischer normativer Erwartungen im transnationalen Wirtschaftsrecht sicher.

3. Die Strukturvoraussetzungen des OTC Derivatemarktes

Jedoch zeichnet sich der hier untersuchte Teil des OTC Derivatemarktes durch eine Reihe ganz besonderer Strukturvoraussetzungen aus, die mit dem Begriff der Transaktionssicherheit nur unzureichend erklärt werden können. Grundsätzlich hat schon Niklas Luhmann mit dem Begriff des Systemvertrauens²³⁸ aufgezeigt, dass der Bezugspunkt für die normative Abstützung von Verhaltenserwartungen in der Regel nicht ein persönliches Vertrauen zwischen Individuen in einem Vertragsverhältnis ist. Vielmehr setze die Abwicklung von Austauschbeziehungen unter Verwendung von Geld das Vertrauen in das Funktionieren der Geldverwendung als System voraus.²³⁹ Bezugspunkt von Vertrauenserwartungen sind hier demnach zumindest auch systemische Strukturbildungen und nicht individuelle Austauschbeziehungen. Gerade für das Verständnis der Regelbildungen des transnationalen Derivatemarktes ist es nun von entscheidender Bedeutung, diese jenseits der Transaktionssicherheit liegenden Wirkungsweisen der Standardisierung zur Kenntnis zu nehmen. Denn aufgrund der besonderen Strukturen des Marktes vertrauen die Marktteilnehmerinnen weniger auf die Erfüllung jeder einzelnen Transaktion, sondern auf die Kongruenz (oder den Gleichlauf) aller Einzelabschlüsse.

a) Verflechtung

Dies hat seinen Grund darin, dass die Marktteilnehmerinnen jeweils durch viele Einzelpositionen miteinander verbunden sind, die jeweils unter Rahmenverträgen zusammengefasst sind. Eine Marktteilnehmerin unterhält unter solchen Rahmenverträgen typischerweise eine Vielzahl vertraglicher Beziehungen zu einer anderen Marktteilnehmerin und darüber hinaus eine Vielzahl vertraglicher Beziehungen zu einer Vielzahl anderer Marktteilnehmerinnen. Dem OTC Derivatemarkt ist demnach eine „Tendenz zu einer engen Verflechtung der Marktteilnehmer untereinander“²⁴⁰ zu Eigen. Dies gilt in besonderem Maße für die den Markt dominierenden Marktmacher.²⁴¹ Denn es ist hier – wie bereits erwähnt – keine Seltenheit, dass zwei solche Marktteilnehmerinnen mehr

in: Dupuy, Pierre-Marie/Francioni, Francesco/Petersmann, Ernst-Ulrich (Hg.), *Human rights in international investment law and arbitration*, 2010, S. 422.

²³⁸ Luhmann, Niklas, *Vertrauen*, 2000, Lucius & Lucius.

²³⁹ Luhmann, Niklas, *Vertrauen*, 2000, Lucius & Lucius, S. 64.

²⁴⁰ Vgl. Fuchs, Florian, *Close-out netting, collateral und systemisches Risiko*, 2013, Mohr Siebeck, S. 24.

²⁴¹ Fuchs, Florian, *Close-out netting, collateral und systemisches Risiko*, 2013, Mohr Siebeck, S. 24.

als tausend offene Vertragspositionen zueinander halten.²⁴² Dabei wird davon ausgegangen, dass 80 Prozent der derivativen Finanzinstrumente im Interbankenverkehr abgeschlossen werden.²⁴³ Typischerweise sichern sich zudem Vertragspartner gegen den Ausfall einer Vertragspartei durch ein anderes Geschäft mit einer anderen Vertragspartei ganz oder teilweise ab. Sie geben mithin ein mit einem Geschäft eingegangenes Risiko an eine dritte Partei weiter, die dieses Risiko wiederum ggf. an eine weitere Partei weitergibt.

b) *Vertrauen in Kongruenz*

Aus der engen Verflechtung der Marktteilnehmerinnen ergibt sich aus rechtlicher Sicht eine zweite strukturelle Eigenheit dieses Marktes. Anders als in den Konzepten, die die normative Erwartungsstabilisierung auf Transaktionsicherheit verkürzen, vertrauen die Marktteilnehmerinnen des Derivatemarktes nicht allein auf die Erfüllung eines Einzelabschlusses. Vielmehr bildet die Möglichkeit des Ausfalls einzelner Geschäfte einen integralen Bestandteil der Preisbildung des Marktes und der Vertragsgestaltung. Die Ausfallproblematik wird etwa durch die Bereitstellung von Sicherheiten (Kollateralisierung),²⁴⁴ das close-out Netting aber oft auch durch den Abschluss eines weiteren Vertrages zur Absicherung der Risikoposition eines anderen Vertrages begegnet (Verflechtung). Diese Marktstruktur führt dazu, dass es bei Derivategeschäften „entscheidend darauf ankommen kann, Diskrepanzen (sog. Mis-matches) zwischen den in verschiedenen Geschäften definierten Risiken zu vermeiden.“²⁴⁵ Nicht das Vertrauen in den Einzelabschluss, sondern die Vermeidung von Diskrepanzen aller Einzelabschlüsse, d. h. deren Kongruenz, steht auf den OTC Derivatemarkten im Vordergrund.

4. *Funktionale Einordnung der Standardisierung: Gewährleistung von Kongruenzsicherheit*

Vor diesem Hintergrund kann nunmehr genauer bestimmt werden, worin die spezifische Bedeutung der Standardisierung für diesen Markt besteht. Die Standardisierung führt nicht zu einer höheren Erfüllungserwartung mit Blick auf ein Einzelgeschäft. Denn ob ein Einzelgeschäft erfüllt wird oder nicht und ob ggf. Sekundärmechanismen zur Verfügung stehen, hängt nicht davon ab, ob

²⁴² Paech, Philipp, The Value of Insolvency Safe Harbours, in: Oxford Journal of Legal Studies, 36 (2016), S. 855–884 (861).

²⁴³ 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 (1304).

²⁴⁴ Vgl. hierzu Riles, Annelise, Collateral knowledge, 2011, University of Chicago Press.

²⁴⁵ Behrends, Okko Hendrik, § 6 Der Deutsche Rahmenvertrag und das European Master Agreement, in: Zerey, Jean-Claude (Hg.), Finanzderivate. Rechtshandbuch, 2016, S. 113–156 (Rn. 2).

dem Geschäft ein Standardvertrag zu Grunde liegt oder nicht. Die Standardisierung dient demnach nicht dazu, das Vertrauen der Marktteilnehmerinnen in einen Einzelabschluss sicher zu stellen, d. h. die Standardisierung erhöht nicht die Transaktionssicherheit in Bezug auf Einzelgeschäfte. Mit Blick auf die besondere Marktstruktur des OTC Derivatemarktes wurde jedoch deutlich, dass die Marktteilnehmerinnen auch gar nicht primär auf die Erfüllung eines Einzelabschlusses vertrauen. Die spezifische Bedeutung des ISDA Master als standardisiertem Vertragswerk liegt woanders. Da eine Marktteilnehmerin unter Rahmenverträgen typischerweise eine Vielzahl vertraglicher Beziehungen zu einer Vielzahl anderer Marktteilnehmerinnen unterhält und sich zudem gegen Risiken aus einem Einzelabschluss durch einen anderen Einzelabschluss absichert, muss sie zwingend darauf vertrauen können, dass die Einzelabschlüsse einheitlich behandelt werden.²⁴⁶ Wenn die rahmenvertraglichen Pflichten innerhalb dieser Einzelabschlüsse nicht einheitlich wären, wenn also etwa in Bezug zu einer Partei ein bestimmter Sachverhalt als Kreditereignis bewertet wird, aber in Bezug auf eine andere Partei derselbe Sachverhalt nicht als Kreditereignis gilt, dann wären die Risikopositionen für die Marktteilnehmerinnen schlicht nicht mehr überschaubar.²⁴⁷ Diese spezifischen Strukturvoraussetzungen führen dazu, dass die Transaktionssicherheit als Ausprägung der Stabilisierung normativer Erwartungen im Derivatemarkt anders umgesetzt werden muss. Denn die normative Erwartung besteht auf den Derivatemarkten primär in der Gewährleistung der Einheitlichkeit der vertraglichen Pflichten aller Marktteilnehmerinnen unter den Rahmenverträgen. Nicht das Vertrauen in einen Einzelabschluss, sondern das Vertrauen in den Gleichlauf aller Einzelabschlüsse muss sichergestellt werden. Genau in der Gewährleistung der Kongruenz aller Einzelabschlüsse besteht deshalb auch die spezifische Bedeutung der Standardisierung durch die ISDA. Dies machen die Stellungnahmen der ISDA zur Funktion ihrer Standardisierung deutlich:

„Market-makers also pushed for CDS standardization as a means of mitigating or eliminating basis risks.

(a) As the notional amount of outstanding CDS contracts grew, liquidity providers increasingly made two-way markets (acting as both sellers to buyers of protection and as buyers to sellers of protection). For dealers that are striving to be ‚flat‘ from a risk perspective, when intermediating two ostensibly off-setting CDS transactions, it is crucial that such CDS transactions indeed offset. Taken as a whole, if the CDS transactions on one side of the market perform in a way that is different from the CDS transactions on the other side, the risk of cascading failures would significantly increase.

²⁴⁶ Choi und Gulati kommen in ihrem grundlegenden Aufsatz zu ganz ähnlichen Schlussfolgerungen indem sie auf die Strukturähnlichkeit dieser Form der Standardisierung mit legislativen Akten hinweisen: *Choi, Stephen/Gulati, Mitu*, Contract as Statute, in: *Michigan Law Review*, 104 (2006), S. 1129–1174 (1162).

²⁴⁷ Vgl. zur besonderen Bedeutung der Determination Committees in diesem Zusammenhang Kap. 1, F. I.

(i) Legal/Interpretation Basis Risk – Two transactions will only be truly offsetting if legal and other basis risk is eliminated as much as possible – that is, if all CDS contracts on identical contractual terms referencing the same Reference Entity are interpreted the same way, with uniform determinations made with respect to Credit Events and other material contractual provisions.²⁴⁸

Diesen Aspekt der Gewährleistung des Gleichlaufs der vertraglichen Pflichten und der gehandelten Risiken aus den Einzelabschlüssen durch die ISDA Standarddokumentation können wir demnach als eigentliche oder grundlegende Bedeutung der Standardisierung beschreiben. Würde es dieses Vertrauen in den Gleichlauf der vertraglichen Pflichten nicht geben, wäre die Handelbarkeit der Risiken höchst eingeschränkt:

„[...] it is even possible to argue that markets for these products could not become established in practice without the reference points provided by the standard form, because the form in a sense defines what those products consist of and how the mutual obligations should be understood.“²⁴⁹

Wir können mithin in der Standardisierung nicht nur einen Effizienzgewinn erblicken, sondern viel grundlegender ist sie die eigentliche rechtliche Strukturvoraussetzung für den Derivatemarkt in seiner derzeitigen Verfassung. Ohne die Standardisierung wäre der Handel gar nicht möglich. Die Standardverträge bilden deshalb die rechtliche Infrastruktur des Derivatemarktes. Zusammen mit dem Protokollverfahren und den DCs, die für eine einheitliche Auslegung sorgen, schaffen sie als market-making-contracts²⁵⁰ überhaupt erst den Markt, dessen reibungslosen Ablauf sie sichern.

5. Zusammenfassung

Zusammenfassend können wir demnach sagen, dass das ISDA Master als Rahmenvertrag durch die Abdichtung nach außen die Voraussetzung für die Ausbildung des ISDA Vertragsregimes und der entsprechenden Märkte schafft. Als Standardvertrag sichert das ISDA Master zudem nach innen den Gleichlauf der Einzelgeschäfte und stellt damit die Infrastruktur für den Handel zur Verfügung.

²⁴⁸ ISDA, The ISDA Credit Derivatives Determinations Committees, 2012, abrufbar unter: <http://dc.isda.org/>, 3; ISDA, The ISDA Credit Derivatives Determinations Committees, 2012, abrufbar unter: <http://dc.isda.org/>, S. 3.

²⁴⁹ Vgl. Collins, Hugh, Regulatory Competition in International Trade, in: Eidenmüller, Horst (Hg.), Regulatory competition in contract law and dispute resolution. [edited versions of papers presented during an international conference at Ludwig-Maximilians-University in Munich from 13 to 15 October 2011], 2013, S. 121–141 (123).

²⁵⁰ Zum Begriff der ISDA als market-making organization vgl. Morgan, Glenn, Market formation and governance in international financial markets. The case of OTC derivatives, in: Human Relations, 61 (2008), S. 637–660 (646).

E. Die Vertragsänderung durch Protokolle

Die Rahmenvertragsdokumentation der ISDA ist grundsätzlich als bilaterales Verhältnis zweier Vertragspartner ausgestaltet mit der Folge, dass Änderungen dieses Vertragsverhältnisses nur durch die jeweiligen Vertragspartner vorgenommen werden können. Diese Struktur stellte die ISDA vor das Problem, wie es Änderungen und Innovationen auf effiziente Weise umsetzen kann. Die ISDA hat deshalb eine Technik entwickelt, die einerseits der Tatsache Rechnung trägt, dass sie nicht direkt und autoritativ Änderungen an den Verträgen zwischen den unterschiedlichen Vertragspartnern vornehmen kann, andererseits aber aus Gründen der Wahrung der Kohärenz der einheitlichen Dokumentationsgestaltung darauf angewiesen ist Änderungen möglichst zeitnah und flächendeckend umzusetzen. Die ISDA erlässt deshalb Protokolle²⁵¹ zur Abänderung der jeweiligen rahmenvertraglichen Dokumentation und überlässt es den Vertragspartnern diesen Protokollen beizutreten. Der Beitritt erfolgt mittels eines adherence letter, welches die ISDA als Formularblatt zur Verfügung stellt²⁵² mit der Aufforderung, bis zu einem bestimmten Termin dem jeweiligen Protokoll beizutreten. Dieser Mechanismus der Vertragsänderung durch Protokolle bleibt auf die Zustimmung der Vertragsparteien angewiesen und kann deshalb ohne weiteres als normale Vertragsänderung durch die beiden Vertragsparteien gedeutet werden. Tatsächlich haben die Protokolle aber jeweils zu einer weitgehend einheitlichen Reform der großen Mehrheit der Verträge geführt. Wie effektiv diese Technik der einheitlichen Vertragsanpassung durch Protokolle ist, hat zuletzt die Einführung des Big-Bang Protokolls und des Small-Bang Protokolls gezeigt. Diese Protokolle enthalten wichtige Änderungen der CDD. Unter anderem wird in ihnen festgelegt, dass die neu eingeführten regionalen Credit Derivatives Determination Committees über bestimmte Vertragsbestandteile verbindlich entscheiden können.²⁵³ Mehr als 2.500 Marktteilnehmerinnen sind diesen Protokollen bis zum Stichtag beigetreten.²⁵⁴ Hinzu kommt, dass die Vertragsänderung durch Protokolle sich nicht nur auf zukünftig abgeschlossene Verträge erstreckt, sondern, wie im Fall des Big-Bang Protokolls, auch für bereits abgeschlossene Verträge gelten kann.²⁵⁵ Der Mechanismus der Vertragsänderung durch Protokolle stellt also einen effektiven Weg dar, die Vertragswerke der ISDA, die eigentlich bilateral sind, einheitlich zu ändern und anzupassen.

²⁵¹ Eine Übersicht über die wichtigsten Protokolle findet sich bei *Sachsen-Altenburg, Henning von*, § 7 ISDA Master Dokumentation, in: *Zerey, Jean-Claude* (Hg.), *Finanzderivate. Rechtshandbuch*, 2016, S. 165–205 (Rn. 87 ff.).

²⁵² Dieses Formblatt wird dann über eine dafür bereitgestellte Seite auf der Homepage der ISDA eingereicht.

²⁵³ Vgl. hierzu Kap. 1, F. I.

²⁵⁴ Vgl. die Liste auf der Internetseite der ISDA (zuletzt eingesehen am 01.08.2018).

²⁵⁵ Siehe zu den Vorteilen, die dies für die Marktteilnehmer bringt: *Choi, Stephen/Gulati, Mitu*, *Contract as Statute*, in: *Michigan Law Review*, 104 (2006), S. 1129–1174 (1163).

In der Praxis²⁵⁶ und der einschlägigen Literatur wird die Vertragsänderung durch Protokolle daher auch nicht mehr als bilateraler, sondern als multilateraler oder zumindest quasi multilateraler Prozess verstanden.²⁵⁷ Dies ist nachvollziehbar. Zwar kann eingewendet werden, dass die Zustimmung der einzelnen Parteien Voraussetzung für die Änderung bleibt und es sich deshalb um nichts anderes als eine ‚normale‘ Anpassung eines privaten Vertrages zwischen zwei Parteien handele. Jedoch wird dabei übersehen, dass der Zweck des Protokollmechanismus gerade darin besteht, möglichst einheitliche Vertragsgestaltungen für möglichst alle Marktteilnehmerinnen zu erreichen. Es geht dabei also weniger um den einzelnen Vertrag zwischen zwei Parteien, sondern um die Wahrung der einheitlichen Infrastruktur für den Derivatemarkt. Vor diesem Hintergrund ist es durchaus nachvollziehbar, dass einige Untersuchungen in Bezug auf den Mechanismus der Protokolle von einem „highly effective and rapid ‚legislative‘ reform process“²⁵⁸ sprechen und es wird vorgeschlagen solche Verträge nicht als Verträge, sondern wie Gesetze zu behandeln.²⁵⁹ Tatsächlich muss mit Blick auf die Typik und die Funktion dieser Vertragsänderung festgestellt werden, dass diese sich von einer ‚normalen‘ Abänderung eines bilateralen Vertrages grundsätzlich unterscheidet. Sucht man nach einem Äquivalent für die Typik der Vertragsänderung durch Protokolle, so ähnelt dieses tatsächlich eher dem Verfahren, welches die Wiener Vertragsrechtskonvention in Art. 40 für die Änderung multilateraler Verträge zwischen Staaten vorschreibt. Hier wie dort müssen die einzelnen Vertragspartner einer Änderung jeweils zustimmen und Ziel des Verfahrens ist, dass der geänderte Vertragstext für eine möglichst hohe Zahl an Vertragspartnern einheitlich Geltung erlangt.²⁶⁰ Zudem wirkt diese flächendeckende Vertragsänderung wie eine gesetzliche Reform. Es bleibt daher festzuhalten, dass die Vertragsänderung durch Protokolle dem ISDA Regime einen Mechanismus bereitstellt, der einer gesetzlichen Reform zumindest sehr nahe kommt.

²⁵⁶ Vgl. *Allen & Overy*, An introduction to the documentation of OTC Derivatives. Ten Themes, Mai 2002, abrufbar unter: <http://www.isda.org>.

²⁵⁷ Vgl. *Reiner; Günter*, ISDA Master Agreement, 2013, C. H. Beck, S. 69.

²⁵⁸ *Baker, Colleen M.*, Regulating the Invisible. The Case of Over-The-Counter Derivatives, in: *Notre Dame Law Review*, 85 (2010), S. 1287–1378 (1359).

²⁵⁹ *Choi, Stephen/Gulati, Mitu*, Contract as Statute, in: *Michigan Law Review*, 104 (2006), S. 1129–1174.

²⁶⁰ Vgl. zu Art. 40 WVK: *Ardault, Karine/Dormoy, Daniel*, in: *Corten, Olivier; Klein, Pierre*, The Vienna Conventions on the law of treaties, 2011, Art. 40, (Rn. 3).

F. Adjudikation: Die ISDA Credit Derivatives Determination Committees

Auch die Streitentscheidungsmechanismen des OTC Derivatemarktes unterscheiden sich wesentlich von anderen Bereichen des transnationalen Wirtschaftsrechts. Mit den Determination Committees hat die ISDA eine neuartige Form vertraglicher Adjudikation geschaffen.²⁶¹ Diese wird nachfolgend ausführlich dargestellt und als Marktgericht eingeordnet. Danach wird noch auf das Verhältnis des ISDA Regimes zu nationalen Spruchkörpern eingegangen.

I. Die Determination Committees

I. Einleitung

Die Credit Derivatives Determinations Committees (DCs) stellen eine neue Form der Adjudikation im OTC Derivatemarkt dar. Die Bedeutung der DCs lässt sich am besten anhand des folgenden Beispiels einer Entscheidung eines DCs nachvollziehen:

„Das ISDA EMEA Credit Derivatives Determinations Committee hat am 09. März 2012 einstimmig beschlossen, dass in Bezug auf die Hellenische Republik (Griechenland) ein Kreditereignis der Restrukturierung [...] eingetreten ist, weil die Hellenische Republik von ihren Umschuldungsklauseln in Bezug auf von ihr ausgegebene Anleihen [...] Gebrauch gemacht hat und dadurch die Zahlungsansprüche der Eigentümer dieser Anleihen reduziert hat.“²⁶²

Die Entscheidung legt fest, dass wegen einer von Griechenland vorgenommenen Umstrukturierung ein Kreditausfall in Bezug auf die auf sie bezogenen CDS griechischer Staatsanleihen eingetreten ist. D. h. dass für alle CDS, deren Basiswert diese Klasse griechischer Staatsanleihen bildet, Zahlungen aus dem Vertrag fällig werden. Diese Entscheidung ist für alle Verträge, die nach den ISDA Standards unter Einbeziehung der CDD abgeschlossen wurden, verbindlich. Die Bedeutung der DCs liegt demnach in der Bereitstellung verbindlicher Entscheidungen für alle CDS Verträge, welche die CDD inkorporiert haben.

²⁶¹ Die nachfolgenden Ausführungen basieren teilweise auf: *Horst, Johan*, *Lex Financiarum*. Das transnationale Finanzmarktrecht der International Swaps and Derivatives Association (ISDA), in: *Archiv des Völkerrechts* (2015), S. 461–500.

²⁶² Dies ist eine freie Übersetzung der ISDA Presseerklärung vom 19. März 2012 (abrufbar unter: www.isda.org). Nachfolgend die Erklärung im Originalwortlaut: „*The ISDA EMEA Credit Derivatives Determinations Committee resolved unanimously on March 9 that a Restructuring Credit Event had occurred with respect to The Hellenic Republic (Greece) under Section 4.7(a) of the ISDA 2003 Credit Derivatives Definitions (as amended by the July 2009 Supplement) following the exercise by The Hellenic Republic of collective action clauses to amend the terms of Greek law governed bonds issued by The Hellenic Republic such that the right of all holders of the Affected Bonds to receive payments has been reduced.*“

Die DCs werden von der ISDA als zentrale Vertragsauslegungsinstanz charakterisiert.²⁶³ Die Kompetenzen der DCs umfassen dabei eine ganze Reihe vertraglicher Bestimmungen. Die DCs haben seit ihrer Einführung im Jahr 2009 bereits über 900 solcher Fragen von Marktbeteiligten geprüft.²⁶⁴ Sie sind deshalb von beachtlicher Bedeutung für das Regelungsregime des CDS Marktes. Gleichwohl standen die DCs bisher noch nicht so stark im Fokus rechtlicher Untersuchungen.²⁶⁵ Ihre Ausgestaltung und Funktion muss deshalb genauer erläutert werden. Hierbei wird sich zeigen, dass diese die wesentlichen Merkmale eines gerichtlichen Verfahrens aufweisen, gleichwohl fundamentale Unterschiede zu gerichtlichen oder gerichtsähnlichen Verfahren des transnationalen Rechts zeigen. Es wird deshalb vorgeschlagen, die DCs als Verfahren *sui generis*, als Marktgericht zu verorten.

2. Errichtung der DCs

Die DCs sind 2009 durch das sog. Big Bang Protocol²⁶⁶ in die CDD eingefügt worden.²⁶⁷ Kurz darauf wurden durch das sog. Small Bang Protocol²⁶⁸ noch einige Ergänzungen vorgenommen.²⁶⁹ Begründet wurde die Einführung der DCs damit, den Handel mit Kreditderivaten krisenfester zu machen und ein „höheres Maß an Standardisierung und Rechtssicherheit“²⁷⁰ zu erreichen. Im Vertragsanpassungsverfahren durch Protokolle²⁷¹ stellt die ISDA den Marktteilnehmern

²⁶³ ISDA, The ISDA Credit Derivatives Determinations Committees, 2012, abrufbar unter: <http://dc.isda.org/>.

²⁶⁴ So die Statistik vom März 2012, vgl. ISDA, The ISDA Credit Derivatives Determinations Committees, 2012, abrufbar unter: <http://dc.isda.org/>, S. 3.

²⁶⁵ Wichtige Ausnahmen sind vor allem: *Biggins, John/Scott, Colin*, Licensing the gatekeeper? Public pathways, social significance and the ISDA Credit Derivatives Determinations Committees, in: *Transnational Legal Theory*, 6 (2015), S. 370–398; *Awrey, Dan*, The Limits of Private Ordering within Modern Financial Markets, August 2014, abrufbar unter: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2262712; *Williams, John/Aravind, Vinod*, Credit default swaps. Lessons on the role of private ordering in mitigating systemic risk, in: *Capital Markets Law Journal*, 5 (2010), S. 267–277 (273) *Horst, Johan*, *Lex Financiarum*. Das transnationale Finanzmarktrecht der International Swaps and Derivatives Association (ISDA), in: *Archiv des Völkerrechts* (2015), S. 461–500.

²⁶⁶ ISDA, 2009 ISDA Credit Derivatives Determinations Committee and Auction Settlement CDS Protocol. Big-Bang Protocol, 12. März 2009.

²⁶⁷ Vgl. *Spilko, Howard/Caruzzo, Fabien*, After the Big Bang. The New Credit Default Swap Landscape, in: *The Metropolitan Corporate Counsel* (April 2009), S. 10; *Schwarze, Torssten*, Reform der CDS Abwicklung durch Big Bang und Small Bang in 2009, in: *BKR* (2010), S. 42–44.

²⁶⁸ ISDA, 2009 ISDA Credit Derivatives Determinations Committees, Auction Settlement and Restructuring CDS Protocol. Small-Bang Protocol, 14. Juli 2009.

²⁶⁹ ISDA, The ISDA Credit Derivatives Determinations Committees, 2012, abrufbar unter: <http://dc.isda.org/>, S. 2.

²⁷⁰ *Litten, Rüdiger/Bell, Matthias*, Kreditderivate – Neue Dokumentations-Standards als Reaktion auf die globale Finanzmarktkrise, in: *WM* (2011), 1109–1117 (1113).

²⁷¹ Vgl zur Vertragsänderung durch Protokolle im ISDA Regime: *Baker, Colleen M.*, Re-

frei, bis zu einem bestimmten Datum die darin enthaltenen Änderungen für alle unter Verwendung der CDD abgeschlossenen Verträge durch Zeichnung eines adherence letters zu akzeptieren. Mehr als 2.500 Marktteilnehmerinnen haben auf diese Weise die Änderungen ihrer Verträge herbeigeführt²⁷² und sich damit den Entscheidungskompetenzen der DCs unterworfen.²⁷³ Geltungsgrund der DCs ist demnach rechtstechnisch ein standardisiertes bilaterales Vertragsverhältnis. Allerdings dürfte hier deutlich werden, dass sich die Vertragsgestaltung im Rahmen der ISDA unter Rückgriff auf die Standarddokumente sehr weit von üblichen bilateralen Vertragsverhältnissen entfernt hat²⁷⁴, und auch die Einführung der DCs wird als weiterer Schritt der Multilateralisierung dieser Vertragsverhältnisse gedeutet.²⁷⁵ Mit der Inkorporation der DCs in die CDD sind auch die prozessualen Regeln für die DCs, die Determinations Committees Rules (DC-Rules)²⁷⁶, veröffentlicht worden. Sie gelten für alle fünf²⁷⁷ geschaffenen regionalen DCs.²⁷⁸ Ihre jeweils aktuelle Fassung kann auf der Internetseite der ISDA abgerufen werden.²⁷⁹

3. Zusammensetzung der DCs

Jedes DC besteht aus fünfzehn stimmberechtigten Mitgliedern: zehn voting dealers und fünf voting non-dealers.²⁸⁰ Die ISDA dient dabei als nicht stimmberechtigtes Sekretariat für alle DCs.²⁸¹ Die durch das Sekretariat vorgenommene Auswahl der Mitglieder der DCs richtet sich nach Sec. 1. 6 DC-Rules.

gulating the Invisible. The Case of Over-The-Counter Derivatives, in: Notre Dame Law Review, 85 (2010), S. 1287–1378 (1359).

²⁷² Vgl. die Angaben auf der Internetseite der ISDA: www.isda.org (zuletzt aufgerufen am 01.08.2018).

²⁷³ Vgl. zu den Kompetenzen der DCs: *Litten, Rüdiger/Bell, Matthias*, Kreditderivate – Neue Dokumentations-Standards als Reaktion auf die globale Finanzmarktkrise, in: WM (2011), 1109–1117 (1113).

²⁷⁴ Vgl. grundlegend zu der rechtlichen Einordnung dieser multilateralisierten Standardverträge: *Choi, Stephen/Gulati, Mitu*, Contract as Statute, in: Michigan Law Review, 104 (2006), S. 1129–1174.

²⁷⁵ Vgl. z. B. *Wielsch, Dan*, Global Law's Toolbox: Private Regulation by Standards, in: American Journal of Comparative Law, 60 (2012), S. 1075–1104 (1087).

²⁷⁶ Credit Derivatives Determinations Committees Rules, 28. September 2018.

²⁷⁷ Dies sind gemäß der Definition der DC-Rules die folgenden fünf Regionen: Americas; Asia Ex-Japan; Japan; Australia and New Zealand; EMEA (Europe, Middle East, Africa). Ihr genauer Zuschnitt ergibt sich ebenfalls aus den Definitionen.

²⁷⁸ *Wielsch, Dan*, Global Law's Toolbox: Private Regulation by Standards, in: American Journal of Comparative Law, 60 (2012), S. 1075–1104 (1113).

²⁷⁹ https://www.cdsdeterminationscommittees.org/wp-content/files_mf/1539178032ISDA_DC_RulesSeptember282018.pdf (zuletzt besucht am 01.08.2018).

²⁸⁰ Vgl. *Biggins, John; Scott, Colin*, Private Governance, Public Implications and the Tightrope of Regulatory Reform: The ISDA Credit Derivatives Determinations Committees, 2013, abrufbar unter: <http://digitalcommons.osgoode.yorku.ca/clpe/299>, S. 18.

²⁸¹ Sec. 1.1 (b) Credit Derivatives Determinations Committees Rules, 28. September 2018.

Die Mitgliedschaft unterliegt jährlicher Überprüfung.²⁸² Die Regeln über die Besetzung der DCs dienen nach Angabe der ISDA dazu, „to represent a variety of market perspectives and to ensure that each DC member has market expertise“.²⁸³ Hiernach werden zunächst die ersten acht Händler der sog. global dealer trading volume list berufen (designated global dealer voting member)²⁸⁴, d. h. grundsätzlich werden die acht Händler, die das höchste globale Handelsvolumen zu verzeichnen haben, berufen.²⁸⁵ Danach werden für jede Region die beiden ersten Händler der jeweiligen regional dealer trading volume list ausgewählt, die nicht schon als global dealer berufen wurden.²⁸⁶ Kurz: Als stimmberechtigte Mitglieder werden jeweils die acht Händler mit dem größten globalen Handelsvolumen und pro Region die zwei größten regionalen Händler berufen. Neben diesen insgesamt zehn dealer voting members werden dann fünf non-dealer voting members ausgewählt.²⁸⁷ Zusätzlich zu den insgesamt fünfzehn stimmberechtigten Mitgliedern werden noch insgesamt drei consultative members bestimmt²⁸⁸, die kein Stimmrecht besitzen, aber nach Maßgabe von Sec. 2.3 (b) DC-Rules an den Diskussionen des DC teilnehmen können. Hinzu kommt noch die Möglichkeit der Inklusion einer CCP.²⁸⁹ Dies dürfte in Zukunft wichtig werden, um die Verzahnung mit den europäischen und US-amerikanischen Vorgaben zu einem verpflichtenden Clearing sicherzustellen.²⁹⁰ Zur Veranschaulichung der derart ausgewählten Mitglieder kann ein Blick auf die aktuellen Mitglieder des EMEA DC – dem für die Region Europa zuständigem DC – dienen: Stimmberechtigte Händler sind seit dem 28. April 2018:²⁹¹

Bank of America N. A., Barclays Bank plc, BNP Paribas, Citibank, N. A., Credit Suisse International, Deutsche Bank AG, Goldman Sachs International, JPMorgan Chase Bank, N. A., Mizuho Securities Co., Ltd., Societe Generale.

Stimmberechtigte Nichthändler sind:

²⁸² Vgl. *ISDA*, *The ISDA Credit Derivatives Determinations Committees*, 2012, abrufbar unter: <http://dc.isda.org/>, S. 2.

²⁸³ *ISDA*, *The ISDA Credit Derivatives Determinations Committees*, 2012, abrufbar unter: <http://dc.isda.org/>, S. 2.

²⁸⁴ Sec. 1.6 a) i) DC-Rules.

²⁸⁵ Die Bestimmung der Listenposition der einzelnen Händler und die Erstellung der Listen ist im Einzelnen geregelt in Sec. 1.3 DC-Rules.

²⁸⁶ Sec. 1.6 (a) ii) DC-Rules.

²⁸⁷ Sec. 1.6 (c) DC-Rules.

²⁸⁸ Davon zwei Händler (vgl. Sec. 1.6. (a) (iii) und (iv) DC-Rules) und ein Nichthändler (vgl. Sec. 1.6 (c) (ii) DC-Rules).

²⁸⁹ Vgl. Sec. 1.7 DC-Rules.

²⁹⁰ Vgl. hierzu Kap. 1, A. III.

²⁹¹ Die aktuellen Mitglieder der jeweiligen DCs können auf der Internetseite der ISDA eingesehen werden unter: <https://www.cdsdeterminationscommittees.org/about-dc-committees/current-dc-membersdc-members-april-2016-to-november-2016/> (zuletzt besucht am 01.08.2018).

AllianceBernstein L. P., Citadel Americas LLC, Elliott Management Corporation, Pacific Investment Management Co. LLC., Cyrus Capital Partners, L. P.

Die Mitglieder eines Committees sind nicht an Weisungen eines anderen ISDA Organs gebunden. Zudem werden sie in Bezug auf ihre Arbeit von jeglicher rechtlichen Haftung weitgehend freigestellt.²⁹² Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass die ausführlichen Regeln zur Besetzung der DCs dazu führen, dass diese mit den wichtigsten Marktteilnehmerinnen besetzt sind.²⁹³ Nicht am Markt partizipierende Entitäten, etwa Regierungsvertreterinnen oder Repräsentanten der Zivilgesellschaft, sind dort hingegen nicht vertreten.

4. Prozessuale Ausgestaltung der DCs

Nicht nur die Besetzung der DCs ist genau geregelt, auch die prozessualen Aspekte des Verfahrens sind detailliert festgelegt.

a) Entscheidungsfähige Sachverhalte

Die DC-Rules enthalten einen relativ genau festgelegten Bereich entscheidungsfähiger Sachverhalte, welcher die Entscheidungskompetenzen der DCs bestimmt.²⁹⁴ Hiernach entscheidet ein DC über die in Sec. 3 DC-Rules angegebenen spezifischen Sachverhalte. Besonders wichtig sind hier die Entscheidung über ein Kreditereignis (Credit Event Resolution)²⁹⁵ und die Entscheidung über die Durchführung eines Auktionsverfahrens (Auction Resolution).²⁹⁶ Daneben listet Sec. 3 DC-Rules noch einige weitere spezifische entscheidungsfähige Fragen auf. So regelt Sec 3.8. a) Interpretationskompetenzen. Sec. 3.8 b) DC-Rules enthält schließlich noch eine Auffangkompetenz für „[a]ny other matter of contractual interpretation relevant to the credit derivatives market [...]“. Es lässt sich sonach festhalten, dass die DCs die Kompetenz besitzen, über bestimmte zentrale Fragen der Auslegung und Anwendung der CDD zu entscheiden.

²⁹² Sec. 5.1 a) DC-Rules.

²⁹³ Vgl. zu den Regeln über die Zusammensetzung der DCs auch: *Biggins, John; Scott, Colin*, Private Governance, Public Implications and the Tightrope of Regulatory Reform: The ISDA Credit Derivatives Determinations Committees, 2013, abrufbar unter: <http://digitalcommons.osgoode.yorku.ca/clpe/299>, S. 19.

²⁹⁴ Vgl. hierzu *Litten, Rüdiger/Bell, Matthias*, Kreditderivate – Neue Dokumentations-Standards als Reaktion auf die globale Finanzmarktkrise, in: WM (2011), 1109–1117 (1113).

²⁹⁵ Sec. 3.1. DC-Rules.

²⁹⁶ Sec. 3.2 DC-Rules. Vgl. zum Auction Settlement auch *Williams, John/Aravind, Vinod*, Credit default swaps. Lessons on the role of private ordering in mitigating systemic risk, in: *Capital Markets Law Journal*, 5 (2010), S. 267–277 (269).

b) Antrag auf Einberufung eines DC

Grundsätzlich kann jede Marktteilnehmerin²⁹⁷ beim Sekretariat die Einberufung eines DC verlangen, wenn sie meint, ein DC sollte über einen relevanten Sachverhalt entscheiden.²⁹⁸ Die Anträge sollen eine hinreichend genaue Beschreibung des Sachverhaltes, der entschieden werden soll, beinhalten.²⁹⁹ Zudem besteht für die Marktteilnehmerinnen auch die Möglichkeit, die Einberufung eines DC anonym zu beantragen.³⁰⁰ In diesen sog. General Interest Question-Verfahren wird die Identität der Antragstellerin also nicht offenbart. Darüber hinaus muss eine Antragstellerin keine persönliche Betroffenheit nachweisen, etwa dass gerade sie viele Positionen hält, die von einer Entscheidung möglicherweise betroffen sind. Ebenso wenig gibt es eine Antragsgegnerin. Hieran wird deutlich, dass das Verfahren nicht als kontradiktorisches Verfahren zwischen zwei Prozessparteien ausgestaltet ist. Das DC entscheidet die jeweiligen Fragen nicht in Bezug auf ein konkretes Vertragsverhältnis zwischen zwei Parteien, sondern es klärt vielmehr einen konkreten Sachverhalt abstrakt in Bezug auf alle Vertragsverhältnisse, die in ihren Zuständigkeitsbereich fallen.

c) Wirkung der Entscheidung

Die nicht kontradiktorische Ausgestaltung des Verfahrens im Hinblick auf die Antragsbefugnis findet ihre Entsprechung in der Wirkung der Entscheidung. Die Entscheidungen des DC sind für alle Marktteilnehmer, die die CDD inkorporiert haben, verbindlich.³⁰¹ Mithin geht es auch hier nicht um die Entscheidung eines konkreten Streites zwischen zwei Parteien, sondern um die Entscheidung eines konkreten Lebenssachverhaltes mit Wirkung für alle Marktteilnehmer. Diese durch den Vertragsverbund sichergestellte marktweite Wirkung einer DC Entscheidung weist insofern Parallelen zu der Urteilswirkung bestimmter Klagen im Aktienrecht auf. So ist die Anfechtung eines Hauptversammlungsbeschlusses nach § 243 AktG als „eine auf den Kreis der Aktionäre beschränkte Popularklage“³⁰² ausgestaltet, deren Gestaltungswirkung nicht auf die Streitparteien beschränkt ist, sondern *inter omnes*, d. h. „für und gegen jedermann“³⁰³

²⁹⁷ Marktteilnehmerin ist nach den in Sec. 6 DC-Rules enthaltenen Definitionen jeder Eligible Market Participant, d. h. jeder, der an einer Credit Derivative Transaction i. S. d. Sec. 1.1 (a) DC-Rules beteiligt ist, die unter Geltung der CDD zustande gekommen ist.

²⁹⁸ Vgl. Sec. 2.1 a) DC-Rules.

²⁹⁹ Vgl. Sec. 2.1 a) DC-Rules.

³⁰⁰ Die anonyme Form der Antragsstellung wird ‚General Interest Question‘ genannt, vgl. Sec. 2.1 (a) DC-Rules.

³⁰¹ *Litten, Rüdiger/Bell, Matthias*, Kreditderivate – Neue Dokumentations-Standards als Reaktion auf die globale Finanzmarktkrise, in: WM (2011), 1109–1117 (1113).

³⁰² *Schwab, Martin*, in: *Schmidt, Karsten; Lutter, Marcus*, Aktiengesetz, 3. Aufl., 2015, § 243, (Rn. 2).

³⁰³ Vgl. *Schäfer, Carsten*, in: *Goette, Wulf; Habersack, Mathias; Kalss, Susanne*, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 4. Aufl., 2016, § 248, Rn 13.

eintritt. Die inter omnes Wirkung einer DC Entscheidung bleibt freilich stets auf den Kreis der Marktteilnehmer beschränkt und wirkt darüber hinaus nur faktisch, aber nicht rechtlich. Die Rolle der DCs lässt sich vor diesem Hintergrund als Instanz autoritativer Auslegung für den gesamten OTC Markt begreifen.³⁰⁴

d) *Abstimmung*

Bei der Abstimmung über die Entscheidung verfügt jedes stimmberechtigte Mitglied über eine Stimme.³⁰⁵ Grundsätzlich reicht eine einfache Mehrheit aus.³⁰⁶ Für einige Entscheidungen ist jedoch eine sog. supermajority vorgesehen, d. h. es müssen mindestens 80 Prozent der Stimmberechtigten für die Entscheidung votiert haben.³⁰⁷ Mit dieser qualifizierten Mehrheit werden die wichtigen Fragen, wie die Feststellung eines credit events, entschieden.³⁰⁸ Diese hohe Hürde wird mit dem Risiko von Interessengegensätzen begründet. Ist eine Marktteilnehmerin protection buyer, würde sie von der Feststellung eines Kreditereignisses profitieren, als protection seller wäre sie hingegen ggf. zur Zahlung verpflichtet.³⁰⁹

e) *External Review*

Ferner sieht Sec. 4 DC-Rules noch ein externes Überprüfungsverfahren vor, wenn für bestimmte Entscheidungen eine supermajority nicht erlangt werden kann. Das Überprüfungsverfahren ähnelt der Struktur nach einem Schiedsverfahren. Ein External Review Panel besteht aus drei External Reviewers,³¹⁰ die aus einer eigenen Liste sog. unabhängiger Experten³¹¹ von dem jeweiligen DC ausgewählt werden.³¹² Das Review Panel hört im Entscheidungsverfahren die unterschiedlichen Standpunkte der DC Mitglieder an und kann auch auf Schriftsätze zurückgreifen.³¹³ Hiernach kann es die vorgelegte Frage entweder an ein DC zurückverweisen³¹⁴ oder selbst verbindlich über die Frage entscheiden.³¹⁵

³⁰⁴ So ähnlich: *ISDA, The ISDA Credit Derivatives Determinations Committees*, 2012, abrufbar unter: <http://dc.isda.org/>, 1; *Gelpern, Anna/Gulati, Mitu, CDS Zombies*, in: *European Business Organization Law Review*, 13 (2012), S. 347–390 (350).

³⁰⁵ Sec. 2.3. (b) DC-Rules.

³⁰⁶ *Litten, Rüdiger/Bell, Matthias, Kreditderivate – Neue Dokumentations-Standards als Reaktion auf die globale Finanzmarktkrise*, in: *WM* (2011), 1109–1117 (1113).

³⁰⁷ Vgl. zur Definition der Supermajority: Sec. 6 DC-Rules.

³⁰⁸ Vgl. Sec. 3.1 c) DC-Rules.

³⁰⁹ Vgl. *ISDA, The ISDA Credit Derivatives Determinations Committees*, 2012, abrufbar unter: <http://dc.isda.org/>, S. 3.

³¹⁰ Sec. 4.1 a) DC-Rules und Sec. 4.3 b) DC-Rules.

³¹¹ Sog. Potential Pool Members, vgl. Sec. 4.2 DC-Rules.

³¹² Sec. 4.3 b) DC-Rules.

³¹³ Sec. 4.5 c) und d) DC-Rules.

³¹⁴ Sec. 4.6 a) DC-Rules.

³¹⁵ Vgl. zu den Einzelheiten Sec. 4.6 d) DC-Rules.

5. Materielle Vorgaben für die Entscheidung

Die Entscheidungsfindung durch Abstimmung ist keine freie Mehrheitswahl ohne Rücksicht auf die Regelungen der ISDA. Vielmehr setzen die DC-Rules den abstimmenden Mitgliedern konkrete Vorgaben und Grenzen. Die Kernpflichten ergeben sich aus Sec. 2.5 (b) DC-Rules. Darüber hinaus legen die DC-Rules noch einige weitere Pflichten fest, etwa bestimmte Geheimhaltungspflichten.³¹⁶ Sec. 2.5 (b) DC-Rules lautet:

„Each DC Voting Member shall perform its obligations under the Rules in a commercially reasonable manner in Resolving a DC Question and shall base its vote on information that is either public or can be published by the Convened DC in accordance with Section 2.5 (d)(v) [...]. Each DC Question shall be Resolved based on the provisions of the 2014 Definitions [...].“

a) Entscheidung auf Grundlage der einschlägigen Regelungen

Danach soll jede Entscheidung auf Grundlage der CDD entschieden werden. Die abstimmenden Mitglieder müssen mithin deren Wortlaut beachten. Ferner dürfen sie sich nicht über Vertragsbestimmungen hinwegsetzen.³¹⁷ Insofern handelt es sich um eine normbasierte Entscheidung.

b) Commercially reasonable manner

Zweitens sollen die abstimmenden Mitglieder ihre Pflichten „in a commercially reasonable manner“³¹⁸ ausführen. Die Mitglieder sind mithin zwar an den Text der Verträge gebunden, aber sollen auch den Kontext des Derivate-marktes und ihre Marktexpertise in die Auslegung einbeziehen.³¹⁹ Hierin können wir eine Auslegungsregel erkennen, die zwischen der im amerikanischen Recht gebräuchlichen Disktinktion von textueller und kontextueller Auslegung vermittelt.³²⁰

c) Entscheidung in Bezug auf bestimmte Informationen

Drittens wird deutlich, dass die abstimmenden Mitglieder ihre Entscheidung nur auf die durch die DC-Rules festgelegten spezifischen Informationen stützen dürfen. Es dürfen also keine weiteren Informationen (etwa Spezialwissen zur Zahlungsfähigkeit einer Entität etc.) in die Entscheidung einfließen. Die

³¹⁶ Vgl. Sec. 5.2 a) DC-Rules.

³¹⁷ Vgl. *ISDA*, The ISDA Credit Derivatives Determinations Committees, 2012, abrufbar unter: <http://dc.isda.org/>, S. 4.

³¹⁸ Sec. 2.5 a) DC-Rules.

³¹⁹ Vgl. *ISDA*, The ISDA Credit Derivatives Determinations Committees, 2012, abrufbar unter: <http://dc.isda.org/>, S. 4.

³²⁰ Vgl. *Gelpern, Anna/Gulati, Mitu*, CDS Zombies, in: *European Business Organization Law Review*, 13 (2012), S. 347–390 (364).

DC-Rules legen also die für die Entscheidung zulässige Tatsachengrundlage fest.³²¹ Insgesamt erfolgen die Entscheidungen der DCs demnach auf Grundlage bestimmter Normen in Bezug auf eine bestimmte Tatsachengrundlage unter Berücksichtigung des Kontextes des Derivatemarktes.

6. Praxis

Laut ISDA haben die DCs seit ihrer Gründung im Jahr 2009 bis 2015 mehr als 900 Fragen bearbeitet.³²² Die Entscheidungen werden auf der Internetseite der Organisation veröffentlicht.³²³ Diese enthalten allerdings keine Begründung. Die meisten Entscheidungen fallen einstimmig.³²⁴ Aber auch vom external review Verfahren wird regelmäßig Gebrauch gemacht. Am häufigsten beziehen sich die Entscheidungen auf die Feststellung eines Kreditereignisses (credit event resolution),³²⁵ aber auch Nachfolgeereignisse (succession events) und andere Fragen waren regelmäßig Gegenstand von Entscheidungen. Sonstige Entscheidungen betrafen etwa die Mitgliedschaft in einem DC oder Änderungen der DC-Rules. Schließlich haben die DCs bereits eine Vielzahl von Auktionsverfahren durchgeführt. Insgesamt muss deshalb davon ausgegangen werden, dass die DCs ihrer Rolle entsprechend ihrem Aufgabenzuschnitt in der Praxis auch tatsächlich nachkommen. Dabei gibt es allerdings erhebliche Kritik an der Ausgestaltung der DCs und der Konsistenz ihrer Entscheidungen.³²⁶ Darüber hinaus stellt sich jedoch zunächst die grundlegende Frage, wie dieses Verfahren rechtlich überhaupt eingeordnet werden kann.

7. Zusammenfassung

Durch das Big Bang Protocol sind mit den DCs zentrale Instanzen für die Auslegung und Abwicklung von CDS Verträgen geschaffen worden. Ihre Geltungsgrundlage sind die in die Verträge einbezogenen CDD, d. h. ein multilaterali-

³²¹ Vgl. hierzu genauer: Sec. 2.2 (a) DC-Rules.

³²² ISDA, The ISDA Credit Derivatives Determinations Committees, 2012, abrufbar unter: <http://dc.isda.org/>, S. 3.

³²³ Vgl. <http://dc.isda.org/> (zuletzt besucht am: 01.08.2018).

³²⁴ Vgl. ISDA, The ISDA Credit Derivatives Determinations Committees, 2012, abrufbar unter: <http://dc.isda.org/>, S. 3.

³²⁵ Vgl. die Listen mit den laufenden und abgeschlossenen DC-Requests unter <http://dc.isda.org/> (zuletzt besucht am 01.08.2018).

³²⁶ Vgl. hierzu *Biggins, John/Scott, Colin*, Licensing the gatekeeper? Public pathways, social significance and the ISDA Credit Derivatives Determinations Committees, in: *Transnational Legal Theory*, 6 (2015), S. 370–398; *Awrey, Dan*, The Limits of Private Ordering within Modern Financial Markets, August 2014, abrufbar unter: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2262712; andere sehen in den DCs hingegen einen gelungenen Fall von private ordering in Reaktion auf die Krise, gehen dabei aber auch gar nicht auf die problematischen Entscheidungen ein, vgl. *Williams, John/Aravind, Vinod*, Credit default swaps. Lessons on the role of private ordering in mitigating systemic risk, in: *Capital Markets Law Journal*, 5 (2010), S. 267–277 (276).

siertes bilaterales Vertragswerk. Die Ausgestaltung des Verfahrens ist in den DC-Rules festgelegt. Die Regeln zur Besetzung der DCs und zur Abstimmung sollen vor allem sicherstellen, dass die wichtigsten Marktteilnehmerinnen involviert sind und dass Entscheidungen nicht Ausdruck des Interesses bestimmter Marktteilnehmerinnen sind. Das Verfahren und die Wirkung der Entscheidung sind nicht kontradiktorisch ausgestaltet. Die Entscheidungen beziehen sich vielmehr auf einen konkreten Sachverhalt, der dann einheitlich mit verbindlicher Wirkung für alle Marktteilnehmerinnen entschieden wird. Die Entscheidungen erfolgen auf Grundlage bestimmter festgelegter Normen in Bezug auf eine radizierte Tatsachengrundlage unter Berücksichtigung des Kontextes des Derivatemarktes.

8. Die Einordnung des DC Verfahrens

In der noch nicht sehr umfangreichen Literatur³²⁷ zu den DCs werden diese bereits als Institutionen gehandelt, die sich maßgeblich von herkömmlichen Formen der Handelsschiedsgerichtsbarkeit unterscheiden,³²⁸ oder sogar als „the nascent beginning of cross-border specialist financial courts“ bezeichnet.³²⁹ Gleichwohl ist ihre rechtstheoretische Einordnung durchaus schwierig. Eine unvoreingenommene Einordnung zeigt, dass die DCs unabhängig von ihrem nichtstaatlichen Geltungsgrund Merkmale aufweisen, die es erlauben, sie als gerichtliche oder gerichtsähnliche Instanzen zu begreifen, die sich jedoch erheblich von sonstigen bekannten Verfahrenstypen unterscheiden. Sie sind deshalb mit Blick auf ihre Funktion als Verfahren sui generis einzuordnen, deren Leistung in der Stabilisierung der Kongruenzerwartung der Marktteilnehmerinnen in die Standardverträge liegt. Vor diesem Hintergrund stellen sich die DCs als Marktgericht dar.

a) Die Gerichtsqualität der DCs

Die DCs weisen vielerlei Merkmale auf, die auch für Gerichte kennzeichnend sind. Die Entscheidung eines DC ist für Marktteilnehmerinnen, die die CDD

³²⁷ Wichtige Ausnahmen sind vor allem: *Biggins, John/Scott, Colin*, Licensing the gatekeeper? Public pathways, social significance and the ISDA Credit Derivatives Determinations Committees, in: *Transnational Legal Theory*, 6 (2015), S. 370–398; *Awrey, Dan*, The Limits of Private Ordering within Modern Financial Markets, August 2014, abrufbar unter: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2262712; *Williams, John/Aravind, Vinod*, Credit default swaps. Lessons on the role of private ordering in mitigating systemic risk, in: *Capital Markets Law Journal*, 5 (2010), S. 267–277 (273) *Horst, Johan*, Lex Financiaria. Das transnationale Finanzmarktrecht der International Swaps and Derivatives Association (ISDA), in: *Archiv des Völkerrechts* (2015), S. 461–500.

³²⁸ *Gelpern, Anna/Gulati, Mitu*, CDS Zombies, in: *European Business Organization Law Review*, 13 (2012), S. 347–390 (350).

³²⁹ *Baker, Colleen M.*, Regulating the Invisible. The Case of Over-The-Counter Derivatives, in: *Notre Dame Law Review*, 85 (2010), S. 1287–1378 (1361).

in ihre CDS Geschäfte inkorporiert haben, obligatorisch; sie können in Bezug auf die den DCs übertragenen Sachverhalte keine andere Instanz anrufen. Die Entscheidung eines DC ist für die Marktteilnehmerinnen auch verbindlich und wird quasi rechtskräftig, da sie spätestens nach Abschluss des External Review Verfahrens endgültig ist. Ferner handelt es sich um eine normbasierte Entscheidung, da sie auf Grundlage des Textes der CDD getroffen wird. Die Entscheidung bezieht sich auch auf einen konkreten Fall. Schließlich weisen die konkreten DCs formal auch ein Mindestmaß an Unabhängigkeit auf.³³⁰ Denn die Mitglieder der DCs sind nicht an Weisungen eines anderen Gremiums gebunden und gemäß Sec. 5.1 a) DC-Rules werden sie von jeglichen zivilen und strafrechtlichen Ansprüchen in Bezug auf ihre Tätigkeit im Committee freigestellt.³³¹ D. h. allerdings nicht, dass die Besetzung der DCs schon deshalb auch unbedenklich ist.³³² Die DCs stellen also eine besondere Form einer gerichtsähnlichen Entscheidungsinstanz für den Handel mit außerbörslich gehandelten CDS dar.³³³

b) Besonderheiten der DC Verfahren

Allerdings verdanken die DCs als private vertragsbasierte Verfahren ihre Existenz allein dem Willen privater Marktteilnehmerinnen. Diese Eigenschaft teilen sie mit den vielen Verfahren der Handelsschiedsgerichtsbarkeit,³³⁴ aber auch mit einer Vielzahl privater marktspezifischer Streitschlichtungsinstanzen.³³⁵ Jedoch unterscheiden sich die DC Verfahren in ihrer Anlage deutlich von diesen transnationalen Schiedsverfahren. Denn letztere zeichnen sich grundsätzlich dadurch aus, dass ihnen jeweils ein konkreter Disput zwischen zwei (oder meh-

³³⁰ Vgl. zum Kriterium der richterlichen Unabhängigkeit z. B.: *Schulze-Fielitz, Helmuth, in: Dreier, Horst; Bauer, Hartmut*, Grundgesetz, 3. Aufl., 2018, Art. 97, Rn 19.

³³¹ Freilich können die einzelnen Mitglieder durchaus wirtschaftliche Interessen an den jeweiligen Entscheidungen haben. Deshalb ist die Besetzung und die Abstimmung derart geregelt, dass sich nach Meinung der ISDA einseitige wirtschaftliche Interessen in der Entscheidung des Committees nicht durchsetzen sollen. Vgl. zu berechtigten Zweifeln hieran aber: *Biggins, John; Scott, Colin*, Private Governance, Public Implications and the Tightrope of Regulatory Reform: The ISDA Credit Derivatives Determinations Committees, 2013, abrufbar unter: <http://digitalcommons.osgoode.yorku.ca/clpe/299>, 20.

³³² Die ausführlichste Kritik der DCs findet sich insofern bei *Biggins, John/Scott, Colin*, Licensing the gatekeeper? Public pathways, social significance and the ISDA Credit Derivatives Determinations Committees, in: *Transnational Legal Theory*, 6 (2015), S. 370–398.

³³³ Teilweise werden in den DC-Verfahren auch Parallelen zu Verwaltungsverfahren gezogen: *Rauterberg, Gabriel V./Verstein, Andrew*, Assessing Transnational Private Regulation of the OTC Derivatives Market. ISDA, the BBA, and the Future of Financial Reform, in: *Virginia Journal of International Law*, 54 (2013), S. 9–50 (23).

³³⁴ „The arbitration agreement is the essential and necessary foundation of the arbitral process [...]“ *Born, Gary B.*, International commercial arbitration, 2009, Kluwer, S. 187.

³³⁵ Vgl. z. B. die Beschreibung der privaten Schiedsgerichtsbarkeit des New York Diamond Dealers Club: *Bernstein, Lisa*, Opting out of the legal system. Extralegal contractual relations in the diamond industry, in: *Journal of Legal Studies*, 21 (1992), S. 115–158 (124).

renen) Parteien zu Grunde liegt.³³⁶ Sie sind deshalb weit überwiegend kontradiktorisch ausgestaltet und dienen dazu, in einem konkreten Fall eine Entscheidung mit Wirkung (nur) für die streitenden Parteien zu erzielen. Dies wird nicht zuletzt daran deutlich, dass im Regelfall nur ein Betroffener selbst und nicht jeglicher Marktteilnehmer die Streitschlichtungsinstanz anzurufen berechtigt ist³³⁷ und sich die Wirkung der Entscheidungssprüche in der Regel auch auf das konkrete Vertragsverhältnis bzw. die Parteien des Rechtsstreits beschränkt.³³⁸ Im Gegensatz dazu ist das DC Verfahren als nicht kontradiktorisches Verfahren zur Klärung und Auslegung von Klauseln eines Standardvertrages mit Wirkung für alle Marktteilnehmerinnen ausgestaltet. Darin unterscheidet es sich ganz wesentlich von anderen transnationalen vertragsbasierten Entscheidungsverfahren³³⁹ und weist in Bezug auf die Wirkung eher Parallelen zu Klageformen aus dem Verbandsrecht auf, etwa der Anfechtung nach § 243 I AktG.³⁴⁰ Es gibt daneben aber auch im öffentlichen Recht und im Verfassungsrecht³⁴¹ staatliche Verfahren, die der objektiven Rechtskontrolle dienen und deren Wirkung sich über den Einzelfall hinaus erstreckt.³⁴² Jedoch erschöpft sich die vermeintliche Ähnlichkeit der DC Verfahren mit einem Verfahren der objektiven Rechtskontrolle auch in der Tatsache, dass in beiden Fällen die Wirkung der Entscheidung über die Streitbeteiligten hinausgehen kann und zur Klage keine Verletzung subjektiver Rechte oder ein Rechtsschutzinteresse nachzuweisen sind. In Verfahren, die der objektiven Rechtskontrolle dienen, geht es typischerweise um die Geltendmachung objektiver Rechtsverletzungen³⁴³ bzw. um die Überprüfung der Vereinbarkeit einer Rechtsnorm mit höherrangigem Recht.³⁴⁴ Dies

³³⁶ Dies macht z. B. die Ausgestaltung der Arbitration Rules der International Chamber of Commerce vom 01. März 2017 (ICC-Rules) deutlich.

³³⁷ Die Request for Arbitration wird von einer Partei entweder der Gegenpartei oder, wie im Fall der der ICC-Rules (Art. 4.1 ICC-Rules), der Streitschlichtungsstelle erklärt.

³³⁸ Vgl. Art. 28 (6) ICC-Rules; auch Art. 3 des New Yorker UN-Übereinkommen vom 10. Juni 1958 über die Anerkennung und Vollstreckung ausländischer Schiedssprüche (BGBl. 1961 II, S. 121) ordnet die Verbindlichkeit des Schiedsspruches nur inter partes an.

³³⁹ Auf diesen Unterschied weisen auch hin: *Gelpern, Anna/Gulati, Mitu*, CDS Zombies, in: *European Business Organization Law Review*, 13 (2012), S. 347–390 (350).

³⁴⁰ Vgl. zB. die Urteilswirkung des Hauptanfechtungsbeschlusses im Aktienrecht: *Schäfer, Carsten*, in: *Goette, Wulf; Habersack, Mathias; Kalss, Susanne*, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 4. Aufl., 2016, § 248, Rn. 13.

³⁴¹ Vgl. etwa Art. 98 S. 4 Bayerische Landesverfassung, der eine actio popularis zulässt.

³⁴² So etwa die abstrakte Normenkontrolle iSd Art. 93 I Nr. 2 GG (vgl. *Lechner, Hans/Zuck, Rüdiger*, Bundesverfassungsgerichtsgesetz, 7. Aufl. 2015, Vor §§ 76 ff. Rn. 5) und die konkrete Normenkontrolle iSd. Art. 100 I GG iVm §§ 80 ff. BVerfGG (vgl. *Lechner, Hans/Zuck, Rüdiger*, Bundesverfassungsgerichtsgesetz, 7. Aufl. 2015, Vor §§ 80 ff. Rn. 1 ff.).

³⁴³ Vgl. zum Beispiel die Vertragsverletzungsklage im Europarecht: *Ehlers, Dirk*, § 7 Vertragsverletzungsklage, in: *Ehlers, Dirk/Schoch, Friedrich* (Hg.), Rechtsschutz im Öffentlichen Recht, 2009 (Rn. 2).

³⁴⁴ Dies ist z. B. bei der abstrakten Normenkontrolle der Fall, vgl. *Mückl, Stefan*, § 15 Abstrakte Normenkontrolle, in: *Ehlers, Dirk/Schoch, Friedrich* (Hg.), Rechtsschutz im Öffentlichen Recht, 2009 (Rn. 1).

ist in DC Verfahren nicht der Fall. Die Entscheidung legt vielmehr Rechte und Pflichten aus einem Vertragsregime für alle Teilnehmer dieses Vertragsregimes fest unter Anwendung des Textes der Standarddokumente. Die Ausgestaltung des DC Verfahrens unterscheidet sich mithin auch wesentlich von Verfahren der objektiven Rechtskontrolle.

c) Funktionale Einordnung der DCs

Das DC Verfahren ist demnach weder mit anderen Formen transnationaler vertragsbasierter Entscheidungsfindung vergleichbar noch mit gerichtlichen Verfahren staatlicher Natur. Die Einordnung der DC Verfahren muss deshalb tiefer ansetzen und klären, welchen Grund die Unterschiede in der Ausgestaltung des Verfahrens haben. Hierbei können wir auf die Erörterung zur Struktur des Derivatemarktes zurückgreifen. Dort konnten wir feststellen, dass auf dem OTC Derivatemarkt das Vertrauen in die Transaktionssicherheit vor allem als Vertrauen in den Gleichlauf der einzelvertraglichen Abschlüsse umgesetzt wird. Denn die Marktstruktur führt dazu, dass es bei Derivategeschäften wesentlich darum geht, dass die in den Geschäften definierten Risiken jeweils marktweit einheitlich verstanden werden, d. h. dass *mis-matches* zwischen vertraglichen Positionen ausgeschlossen werden.³⁴⁵ Nicht das Vertrauen in den Einzelabschluss, sondern die Vermeidung von Diskrepanzen aller Einzelabschlüsse, d. h. deren Kongruenz steht deshalb auf den OTC Derivatemarkten im Vordergrund. Deshalb ist für diese Märkte die Standardisierung der Vertragswerke so entscheidend. Jedoch weisen schon Choi und Gulati darauf hin, dass zur Standardisierung eine einheitliche Auslegung hinzukommen muss.³⁴⁶ Denn die Standardisierung stellt nur sicher, dass die textliche Grundlage für alle möglichen Entscheidungen von Einzelfällen identisch ist. Jedoch ist die Entscheidung eines Einzelfalles weder reine Dezision noch bloße Subsumption.³⁴⁷ Unterschiedliche Spruchkörper können deshalb potentiell auch mit Bezug auf den identischen Text und Sachverhalt abweichende Entscheidungen produzieren. Dies gilt gerade auch für die Praxis von Schiedsgerichten. Anders als etwa im Investitionsschutzrecht oder in anderen Wirtschaftsbereichen hat sich im Derivatemarkt jedoch bisher keine wirkmächtige Schiedsgerichtsbarkeit herausgebildet.³⁴⁸ Das ISDA Master sieht in seiner Grundform auch keine Schieds-

³⁴⁵ Behrends, Okko Hendrik, § 6 Der Deutsche Rahmenvertrag und das European Master Agreement, in: Zerey, Jean-Claude (Hg.), Finanzderivate. Rechtshandbuch, 2016, S. 113–156 (Rn. 2).

³⁴⁶ Choi, Stephen/Gulati, Mitu, Contract as Statute, in: Michigan Law Review, 104 (2006), S. 1129–1174 (1162).

³⁴⁷ Fischer-Lescano, Andreas/Christensen, Ralph, Auctoritas Interpositio. Die Dekonstruktion des Dezisionismus durch die Systemtheorie, in: Der Staat (2005), S. 213–242.

³⁴⁸ Vgl. z. B. Kratsch, Susanne, The Financial Crisis. Arbitration as a Viable Option for European Financial Institutions, in: Arbitration, 76 (2010), S. 680–685.

klausel vor.³⁴⁹ Zwar hat die ISDA für den Derivatemarkt einen wachsenden Bedarf an Schiedsklauseln festgestellt.³⁵⁰ Dieser habe insbesondere nach der Finanzmarktkrise zugenommen. John Biggins hat zudem jüngst darauf hingewiesen, dass das 2012 gegründete Panel of Recognized International Market Experts in Finance (P. R. I. M.E. Finance)³⁵¹ darauf abzielt „to corral disputes over complex financial contracts to P. R. I. M.E. for mediation and, if necessary, binding arbitration.“³⁵² P. R. I. M.E. Finance nimmt dabei jedoch gerade zur Kenntnis, dass eine herkömmliche Form der schiedsgerichtlichen Streitschlichtung auf den Derivatemärkten problematisch ist und nimmt deshalb Anpassungen vor. Dies ist kein Zufall. Vielmehr weist die ISDA selbst darauf hin, dass die Eigenschaften von Schiedsgerichten für den Derivatemarkt grundsätzliche Probleme aufwerfen:

„Arbitral awards are not public documents. They bind only the parties to the arbitration and, unlike court judgments in common law countries, do not create precedents. This feature of arbitration may be a particular disadvantage in the context of derivatives disputes, in which a ruling on a point of construction of one ISDA Master Agreement may provide guidance for all other ISDA Master Agreements signed by a party and, indeed, for the wider market.“³⁵³

Es liegt deshalb nahe, den Umstand der noch schwach ausgebildeten Schiedsgerichtsbarkeit im Bereich außerbörslich gehandelter Finanzderivate auf die Strukturvoraussetzungen dieses Marktes zurückzuführen. Denn der Bedarf an der Gewährleistung einer einheitlichen Auslegung hat für die Ausgestaltung adjudikatorischer Elemente erhebliche Konsequenzen.³⁵⁴ Bei den konträrkologisch ausgestalteten Schiedsverfahren wäre das Risiko viel zu groß, dass einzelne Schiedssprüche divergieren. Was zur Folge hätte, dass die einzelnen Marktteilnehmerinnen massiven Unsicherheiten bezüglich des Gleichlaufs ihrer Einzelabschlüsse ausgesetzt wären. Aber auf den OTC Derivatemärkten müssen die Marktteilnehmerinnen primär auf die Gewährleistung der Einheitlichkeit der vertraglichen Pflichten aller Marktteilnehmerinnen unter den Rahmen-

³⁴⁹ Vgl. Braithwaite, Joanne P., Standard Form Contracts as Transnational Law: Evidence from the Derivatives Markets, in: The Modern Law Review, 75 (2012), S. 779–805 (789).

³⁵⁰ Vgl. ISDA, The use of arbitration under an ISDA Master Agreement. Memorandum for the Members of the International Swaps and Derivatives Ass. Inc., abrufbar unter: <http://www.isda.org>, S. 1.

³⁵¹ Vgl. <http://primefinancedisputes.org/> (zuletzt besucht am 01.08.2018).

³⁵² 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 (1326).

³⁵³ ISDA, The use of arbitration under an ISDA Master Agreement. Memorandum for the Members of the International Swaps and Derivatives Ass. Inc., abrufbar unter: <http://www.isda.org>, S. 6.

³⁵⁴ Vgl. etwa mit Blick auf die Auslegung des ISDA Master durch Gerichte: Golden, Jeffrey, Interpreting ISDA terms. When market practice is relevant, as of when is it relevant?, in: Capital Markets Law Journal, 9 (2014), S. 299–307.

verträgen, d. h. auf die Kongruenz der Einzelabschlüsse vertrauen. Die DCs gewährleisten vor diesem Hintergrund die einheitliche Auslegung der vertraglichen Pflichten für das gesamte Vertragsnetzwerk. Die Ausgestaltung der DCs ist darauf angelegt, dass die einzelvertraglichen Pflichten der Marktteilnehmerinnen stets gleich laufen. Ein Kreditereignis wird stets für alle CDS unter Verwendung der CDD einheitlich festgestellt. Zwar ist es durchaus möglich, dass die DCs in einer anderen Situation (die vergleichbar ist) anders entscheiden. Dies gefährdet jedoch nicht die Kongruenzerwartung des Marktes, sondern allenfalls das Vertrauen in einen Einzelabschluss. Systemtheoretisch lässt sich die Ausgestaltung der DCs als auf die Kongruenzerwartung angepasstes Paradoxienmanagement bezeichnen. Die nichtkontradiktorische Natur des Verfahrens ist genauso wie die marktweite Wirkung der Entscheidungen Ausdruck dieser spezifischen Anforderungen des Derivatemarktes an die Umsetzung der normativen Stabilisierung von Verhaltenserwartungen in der Form der Kongruenzsicherheit. Nur durch die spezifische Ausgestaltung als nicht kontradiktorisches Verfahren, dessen Entscheidungen marktweite Geltung haben, kann sichergestellt werden, dass mis-matches zwischen den Einzelabschlüssen minimiert werden.

d) Die DCs als Marktgericht

Das DC Verfahren stellt sich demnach als ein Verfahren neuen Typs dar, das aufgrund besonderer Marktstrukturen distinkte Eigenschaften aufweist. Dieser neue Verfahrenstyp lässt sich wie folgt charakterisieren: Das DC Verfahren ist ein vertragsbasiertes Verfahren zur Entscheidung von Pflichten in einem Netzwerk von Standardverträgen, das primär der Kongruenz der Vertragsgestaltung und damit dem Schutz der Funktion und Infrastruktur des Marktes dient. Denn eben dies ist im Derivatemarkt die spezifische Bedingung der Gewährleistung der Stabilisierung normativen Erwartens in der Form der Kongruenzsicherheit. Das DC Verfahren ist deshalb ein vertragsbasiertes Verfahren zur Erzeugung rechtlicher Kongruenz als Funktionsvoraussetzung des Derivatemarktes. Es ist ein Entscheidungsverfahren eines Marktes für einen Markt, ein Marktgericht.

II. Die ISDA und nationale Spruchkörper

Da das ISDA Master bisher keine Schiedsklausel beinhaltet, wurden einige Streitfälle zwischen Vertragsparteien vor nationalen Gerichten ausgetragen. Dies sind in der Regel englische und New Yorker Gerichte, weil deren Zuständigkeit in den entsprechenden Vertragswerken stipuliert wird.³⁵⁵ Lange

³⁵⁵ Vgl. Nr. 13 (b) (i) (1) ISDA Master, der auf englische Gerichte verweist und Nr. 13 (b) (i) (2) ISDA Master, der auf die Gerichte des Staates New York verweist. Vgl. hierzu: *Reiner, Günter*, ISDA Master Agreement, 2013, C. H. Beck, S. 13.

Zeit wurde aber nur eine sehr überschaubare Anzahl von Fällen vor nationale Gerichte gebracht, in welchen es um Auseinandersetzungen um Ansprüche aus dem ISDA Master ging.³⁵⁶ Dies änderte sich allerdings im Zuge des Zusammenbruchs der Investmentbank Lehmann Brother im Jahre 2008.³⁵⁷ Jedoch blieb die Zahl der Fälle angesichts der Marktvolumina auch nach 2008 noch vergleichsweise sehr gering.³⁵⁸ Das Verhältnis des ISDA Regimes zu nationalen Gerichten wird meist dahingehend beschrieben, dass die ISDA es weitgehend vermeiden will, dass nationale Gerichte über die Auslegung der Standardverträge entscheiden. Nach dieser Ansicht geht es der ISDA vor allem darum, regulatorische Beeinflussungen ihres Vertragsregimes auszuschließen, weil staatliche Einflussnahmen in der Form von nationalen Gerichtsentscheidungen Gefahr liefen Rechtsunsicherheiten hervorzurufen. Denn Gerichtsentscheidungen könnten zu abweichenden Auslegungen einzelner Vertragsklauseln führen.³⁵⁹ Ob die Rolle nationaler Gerichte nur als ungewollter Eingriff staatlichen Rechts interpretiert werden kann, ist allerdings fraglich. So weist Joanne P. Braithwaite darauf hin, dass

„such assumptions underestimate both the diversity of the real world users of standard contracts, and the capacity of the courts. Indeed, [...] courts may fulfil, possibly more effectively, some of the functions traditionally attributed to private dispute resolution in the literature.“³⁶⁰

Wenn wir uns das Verhältnis der ISDA zu nationalen Gerichten anschauen, fällt tatsächlich auf, dass dies durchaus vielschichtig ist. Zwar besteht für die ISDA die Gefahr, dass eine Gerichtsentscheidung zur Auslegung einer Klausel eines Standardvertrages den Gleichlauf vertraglicher Pflichten in dem Regime gefährden kann. Allerdings ist die ISDA fast immer an den die Auslegung ihrer Standardverträge betreffenden Gerichtsverfahren beteiligt. Denn sie erstellt für diese Verfahren sehr häufig amicus briefs, in welchen sie ihre Auffassung dem Gericht darlegt, und die ISDA wird von den Gerichten weithin als Experte für diesen Regelungsbereich eingestuft. Sehr oft entsprechen die Gerichtsentschei-

³⁵⁶ Braithwaite, Joanne P., Standard Form Contracts as Transnational Law: Evidence from the Derivatives Markets, in: The Modern Law Review, 75 (2012), S. 779–805 (790).

³⁵⁷ Vgl. hierzu: 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 (1317).

³⁵⁸ Vgl. Hierzu die Analyse von Entscheidungen englischer Gerichte, die Bezüge zum ISDA Master aufweisen: Braithwaite, Joanne P., Standard Form Contracts as Transnational Law: Evidence from the Derivatives Markets, in: The Modern Law Review, 75 (2012), S. 779–805 (792).

³⁵⁹ Vgl. 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.

³⁶⁰ Braithwaite, Joanne P., Standard Form Contracts as Transnational Law: Evidence from the Derivatives Markets, in: The Modern Law Review, 75 (2012), S. 779–805 (804).

dungen deshalb der Auffassung der ISDA. In manchen Fällen wichen die Gerichte jedoch auch von der Auffassung der ISDA ab. In diesen Fällen zieht sich die ISDA aber keinesfalls zurück. Wenn eine Gerichtsentscheidung nicht der Auffassung der ISDA entspricht, geht sie oft dazu über im Wege der Vertragsänderung durch Protokollverfahren die Verträge derart abzuändern, dass für die Zukunft sicher gestellt ist, dass ein solcher Fall vermieden wird. D. h. die ISDA reagiert auf abweichende nationale Gerichtsentscheidungen mit Vertragsanpassung. Das Verhältnis der ISDA zu nationalen Gerichten ist demnach weder auf reine Vermeidung von Gerichtsentscheidungen noch auf bloße Akzeptanz derselben ausgelegt. Die ISDA bedient sich nationaler Gerichte vielmehr strategisch: Das Vertragsregime limitiert von vornherein die Zahl möglicher Fälle vor nationalen Gerichten, indem die Verträge mehrere Mechanismen bereit halten, die eine Streitentscheidung vor nationalen Gerichten vermeiden. Kommt es zu Entscheidungen nationaler Gerichte mit Berührung zu den Standardverträgen, nimmt die ISDA über amicus briefs (häufig erfolgreich) Einfluss auf das Verfahren. Sollte eine Gerichtsentscheidung das Vertragsregime unterlaufen, ändert die ISDA die entsprechenden Klauseln im Wege des Protokollverfahrens ab.

G. Self-help remedies

Viele neuere Studien befassen sich mit Formen transnationaler Rechtsdurchsetzung und zeigen auf, dass sich im transnationalen Kontext sekundäre private Mechanismen zur Durchsetzung vertraglicher Ansprüche ausgebildet haben.³⁶¹ Als Beispiel werden hier vor allem extralegale Mechanismen genannt, die darin bestehen, dass der nicht vertragstreuen Partei mit Ausschluss aus dem Markt gedroht werden könne und dass die nicht vertragstreue Partei durch Reputationsschädigung zur Vertragserfüllung angehalten werden könne. Darüber hinaus gibt es aber im transnationalen Recht auch eine Vielzahl vertragsbasierter sog. self help remedies.³⁶² Dies gilt insbesondere für die ISDA, die eine Reihe marktstrukturspezifischer Instrumente zur Absicherung und Durchsetzung vertraglicher Ansprüche ausgebildet hat.³⁶³ Schon die bereits beschriebenen Netting Vorschriften lassen sich als eine derartige self-help remedy verstehen. Denn durch die Möglichkeit der Verrechnung unterschiedlicher Vertragspositionen

³⁶¹ *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.

³⁶² Vgl. zur Theorie der self help remedies allgemein: *Epstein, Richard A.*, The theory and practice of self-help, in: *Journal of Law, Economics and Policy*, 1 (2005), S. 1–31.

³⁶³ Vgl. etwa *Braithwaite, Joanne P.*, Standard Form Contracts as Transnational Law: Evidence from the Derivatives Markets, in: *The Modern Law Review*, 75 (2012), S. 779–805 (786); *Baker, Colleen M.*, Regulating the Invisible. The Case of Over-The-Counter Derivatives, in: *Notre Dame Law Review*, 85 (2010), S. 1287–1378 (1360).

des Rahmenvertrages können Ansprüche oft schon allein durch die Verrechnung selbst durchgesetzt werden. Ebenso werden die DCs als Form der vertraglichen self help remedy bezeichnet.³⁶⁴ Das weitaus meist diskutierte Beispiel für vertragsbasierte self-help remedies im Rahmen der ISDA ist allerdings die Kollateralisierung. Annelise Riles hat die Bedeutung und Funktion der Kollateralisierung im ISDA Regime in ihrer umfassenden Studie *Collateral Knowledge* herausgearbeitet.³⁶⁵ Sie benennt die Kollateralisierung auch explizit als self-help Mechanismus:

„Although collateral is an artifact of multiple kinds of national law, it is also a device for running an end-game around certain aspects of national law. In the event of bankruptcy, collateral gives swap counterparties a mechanism other than the priority system of national bankruptcy laws with its concerns for the interests of third parties through which to resolve disputes. Collateral is a self-help mechanism: in many jurisdictions the collateral holder may simply keep the collateral to satisfy the debtor’s obligations, without going to court.“³⁶⁶

Die Kollateralisierung³⁶⁷ ist in den ISDA Dokumenten vorgesehen und es gibt für diesen Zweck eigene Standarddokumente, den Credit Support Annex.³⁶⁸ Kollateralisierung meint dabei die Absicherung vertraglicher Pflichten mit vermögenswerten Positionen, d. h. „die der Gegenpartei zugutekommende Verschaffung von (1) möglichst liquiden und nicht volatilen Wertpapieren eines Emittenten hoher Bonität [...] oder von (2) Barsicherheiten, also Konto-/Barguthaben.“³⁶⁹ Sie erlaubt es einer Vertragspartei im Falle der Nichterfüllung einer vertraglichen Pflicht auf die zur Sicherung bereitgestellten Vermögenspositionen zur Befriedigung des Anspruchs zuzugreifen. Dies geschieht in der Regel wiederum durch Saldierung³⁷⁰, d. h. ohne dass es weiterer Vollstreckungshandlungen bedarf. Zwar wird darauf hingewiesen, dass die Absicherung durch Collateral gerade in Krisenzeiten sich als nicht ausreichend erweisen kann³⁷¹ und sogar durchaus krisenverschärfend wirken

³⁶⁴ Braithwaite, Joanne P., Standard Form Contracts as Transnational Law: Evidence from the Derivatives Markets, in: *The Modern Law Review*, 75 (2012), S. 779–805 (786).

³⁶⁵ Riles, Annelise, *Collateral knowledge*, 2011, University of Chicago Press.

³⁶⁶ Riles, Annelise, The Anti-Network: Private Global Governance, Legal Knowledge, and the Legitimacy of the State, in: *American Journal of Comparative Law*, 56 (2008), S. 605–630 (610).

³⁶⁷ Vgl. hierzu ausführlich Fuchs, Florian, *Close-out netting, collateral und systemisches Risiko*, 2013, Mohr Siebeck, S. 61.

³⁶⁸ Vgl. Kap. 1, C.

³⁶⁹ Fuchs, Florian, *Close-out netting, collateral und systemisches Risiko*, 2013, Mohr Siebeck, S. 63.

³⁷⁰ Fuchs, Florian, *Close-out netting, collateral und systemisches Risiko*, 2013, Mohr Siebeck, S. 67.

³⁷¹ 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 (1314).

kann.³⁷² Es bleibt aber eines der wichtigsten self-help Mechanismen für das ISDA Regime.

Die ISDA hat darüber hinaus aber auch neuartige Formen zur Feststellung und Abwicklung vertraglicher Ansprüche entwickelt. Das bekannteste Beispiel dürfte hierbei der auction-settlement Mechanismus sein.³⁷³ Das auction-settlement ist ein Verfahren zur Abwicklung von CDS Verträgen im Falle eines Kreditereignisses und wurde ebenfalls durch das Big-Bang Protokoll eingeführt.³⁷⁴ Durch das Auktionsverfahren, dessen Ablauf detailliert in Sec. 3.2. der DC-Rules geregelt ist, wird der jeweils fällige Betrag eines CDS Vertrages im Falle eines Kreditereignisses einheitlich bestimmt.³⁷⁵ Demnach entscheidet ein DC nicht nur verbindlich über den Eintritt eines Kreditereignisses. Es legt in einem nachgeschalteten Auktionsverfahren auch die jeweils fälligen Zahlungspflichten fest. Die ISDA hat sonach eine Reihe spezifischer Instrumente zur Absicherung und Durchsetzung vertraglicher Ansprüche geschaffen.

H. Zusammenfassung

Der OTC Derivatemarkt wird in weiten Teilen durch Normproduktionen der ISDA geprägt. Diese stellt ein weitverzweigtes institutionelles Gebilde dar und beeinflusst auf unterschiedliche Weise die rechtlichen Voraussetzungen für diesen Markt. Dem ISDA Regime liegt als Fundament ein stark multilateralisiertes Geflecht aus ISDA Standardverträgen zu Grunde. Deren Funktion liegt nicht nur in der Effizienzsteigerung, wie sie für andere Standardverträge beobachtet wird, sondern dieses Geflecht multilateralisierter Standardverträge stellt vor allem den Abschluss nach außen (Autonomisierung) und nach innen den Gleichlauf der Einzelabschlüsse (Kongruenz) sicher und schafft so erst die rechtsinfrastrukturellen Voraussetzungen für weite Teile des OTC Marktes. Die ISDA Standardverträge sind deshalb market-making contracts. Des Weiteren konnten wir mit Blick auf die Typik der Abänderung durch Protokolle feststellen, dass diese eher einer Abänderung multilateraler völkerrechtlicher Verträge ähnelt und somit gewisse funktionale Äquivalenzen zu Gesetzgebungsverfahren aufweist. Schließlich verfügt das Regime in Teilbereichen über eine eigene au-

³⁷² Fuchs, Florian, Close-out netting, collateral und systemisches Risiko, 2013, Mohr Siebeck, S. 73.

³⁷³ Biggins, John/Scott, Colin, Licensing the gatekeeper? Public pathways, social significance and the ISDA Credit Derivatives Determinations Committees, in: Transnational Legal Theory, 6 (2015), S. 370–398 (384).

³⁷⁴ Vgl. Kap. 1, F. I. 2.; Schwarze, Torsten, Reform der CDS Abwicklung durch Big Bang und Small Bang in 2009, in: BKR (2010), S. 42–44.

³⁷⁵ Vgl. für eine Analyse der Preisbildung der Auktionsverfahren: Chernov, Mikhail/Gorbenko, Alexander S./Makarov, Igor, CDS Auctions, in: Review of Financial Studies, 26 (2013), S. 768–805.

toritative Auslegungsinstanz, die als Marktgericht die Kongruenz des Vertragsgeflechtes absichert. Diese Verträge halten zudem mehrere weitere vertragsbasierte self-help remedies bereit. Freilich ist mit diesem empirischen Befund das ISDA Regime noch nicht theoretisch verortet. Nachfolgend gilt es deshalb zu klären, was diese Befunde für die Einordnung des ISDA Regimes bedeuten.

Kapitel 2

Die normative Einordnung des ISDA Regimes

Die ISDA steht im Zentrum des außerbörslichen Derivatehandels und nimmt durch die Entwicklung von Standarddokumentationen, durch Lobbying, aber auch durch amicus briefs und eine eigene Form der Rechtsprechung dominierenden Einfluss auf die rechtliche Ausgestaltung dieser Märkte. Dabei hat die Analyse des ISDA Regimes eine Vielzahl von Normierungsformen und Regelungstechniken offenbart. Vor dem Hintergrund und auf Basis dieses ausführlichen Blicks auf die „tatsächlichen Praktiken“¹ der ISDA muss nun erörtert werden, wie dieses Regelungsarrangement² rechtlich einzuordnen ist. Die Einordnung erfolgt in drei Schritten. In einem ersten Schritt wird gezeigt, dass es sich bei dem ISDA Regime um einen autonomen Regelungsbereich des transnationalen Rechts handelt. Denn das ISDA Regime produziert bereichsspezifische Rechtsgeltung (A.). In einem zweiten Schritt wird erläutert, dass die Tätigkeit der ISDA massive Auswirkungen hat, die über die Marktteilnehmerinnen weit hinausreichen (B. und C.). Angesichts dieses Befundes von Autonomie und externer Wirkung wird in einem dritten Schritt mit dem Konzept der transnationalen Rechtserzeugung ein Ansatz profiliert, der in der Lage ist, das ISDA Regime rechtlich zu erfassen (D.).

A. Das ISDA Regime als autonomer transnationaler Regelungsbereich

Für die rechtliche Einordnung des ISDA Regimes kommt es im Ausgangspunkt wesentlich darauf an zu klären, ob es sich bei dem ISDA Regime um eine eigenständige rechtliche Teilordnung handelt. Wenn nämlich das ISDA Regime im Sinne des staatlichen Rechtsparadigmas³ nicht als eigenständige rechtliche Ordnung zu verstehen wäre, sondern als eine letztlich auf nationales oder internationales Recht angewiesene Ordnungsstruktur, dann bliebe die ISDA als nicht

¹ Renner, Moritz, *Zwingendes transnationales Recht*, 2011, Nomos, S. 205.

² Vgl. zum Begriff des Regelungsarrangements: *Viellechner, Lars*, *Transnationalisierung des Rechts*, 2013, Velbrück Wissenschaft, S. 147.

³ Vgl. *Viellechner, Lars*, *Transnationalisierung des Rechts*, 2013, Velbrück Wissenschaft, S. 20.

emergente Ordnung⁴ dem Grunde nach rückführbar auf staatliche Rechtsphänomene. Die Rechtsqualität dieser Bereichsordnung hinge dann etwa von der Anerkennung durch staatliches Recht ab und als Legitimitätsreserve käme dann die demokratisch organisierte staatliche Gesetzgebung in Betracht, die ggf. durch weitere internationale und supranationale Elemente abgestützt würde. Sollte das ISDA Regime hingegen einen emergenten Normenbereich darstellen, d. h. eine rechtliche Bereichsordnung, deren Rechtsgeltung nicht mehr allein auf staatliches und internationales Recht zurückgeführt werden kann, dann wird die rechtliche Bestimmung der Bereichsordnung auch nicht mehr allein durch Rückführung auf nationales und internationales Recht erfolgen können. Ebenso wenig wird sich die Legitimität eines solchen Bereichsrechts allein durch Partizipation an staatlichen Legitimationsreserven herstellen lassen. Die rechtliche Einordnung erfordert deshalb die Klärung der Frage, ob es sich bei dem ISDA Regime um eine eigenständige Regelungsarena des transnationalen Rechts handelt. Vor diesem Hintergrund wird nachfolgend dargelegt, dass mit der Eigenständigkeit ein spezifisches Verständnis von Autonomie angesprochen ist, welches nicht Autarkie, sondern operative Eigenständigkeit eines Systems und Emergenz der Ordnungsstruktur meint. Diese besteht vor allem in der autonomen Produktion von bereichsspezifischer Rechtsgeltung. Dem ISDA Regime kommt mit Blick auf ihre rechtlichen Praktiken eine derart verstandene Autonomie der Geltungsproduktion zu. Sie ist deshalb als autonome Teilordnung des transnationalen Rechts einzuordnen.

I. Autonomie transnationaler Bereichsordnungen als Geltungsbegrenzung

1. Autarkie

Eigenständigkeit wird von Skeptikern des transnationalen Rechts oft dahingehend verstanden, dass einem transnationalen Regelungsbereich dann Eigenständigkeit zugesprochen wird, wenn dieser unabhängig von staatlichem Recht ist.⁵ Damit ist gemeint, dass staatliches Recht überhaupt keinen Einfluss mehr auf ein transnationales Regelungsarrangement ausübt.⁶ Vor diesem Hintergrund

⁴ Vgl. zum Begriff der Emergenz: *Luhmann, Niklas*, Soziale Systeme, 1987, Suhrkamp, S. 43; *Luhmann, Niklas*, Einführung in die Systemtheorie, 2004, Auer, S. 259.

⁵ Vgl. für eine solche Auffassung etwa *Lurger, Brigitta*, Der Pluralismus der „lex mercatoria“, in: *Rechtshistorisches Journal*, 16 (1997), S. 705–725 (708); für eine solche Ansicht mit Blick auf die lex mercatoria im internationalen Finanzmarktrecht: *Agasha, Mugasha*, International Financial Law: Is the Law Really „International“? and Is It „Law“ Anyway?, in: *Banking & Finance Law Review*, 26 (2011), S. 381–450 (441).

⁶ So bezweifelt zB Kadens für die mittelalterliche lex mercatoria, dass es sich hierbei tatsächlich um eine von staatlichem Recht weitgehend unabhängige Normordnung gehandelt habe und sieht die Typik der lex mercatoria eher in der Verflechtung mit staatlichen Rechts-

wird etwa darauf verwiesen, dass die Anerkennung des transnationalen Rechts durch staatliches Recht stets notwendig bleibe⁷ und dass transnationales Recht nicht über eigene Rechtsquellen verfüge.⁸ Jede Form der Bezugnahme, Berührung und Interdependenz wird insofern als Beweis für die Unselbständigkeit transnationaler Normbildungen angeführt.⁹ So gebe es zwar transnationale Standardsetzungen, diese würden aber erst durch Anerkennung oder Bezugnahme nationaler Rechtsnormen rechtliche Relevanz erhalten.¹⁰ Eigenständigkeit wird hier mithin als Autarkie oder Isolation verstanden. Freilich ist auch das Wirksamwerden nationalen Rechts oft abhängig von der Anerkennung durch andere (nationale und internationale) Rechtsordnungen. So steht nationales Recht in der Europäischen Union in einer engen Wechselbeziehung mit dem primären, sekundären und zunehmend auch tertiären Unionsrecht.¹¹ Ferner wird nationales Recht von unterschiedlichen Regeln des internationalen Rechts, etwa den zwingenden Normen des Völkerrechts¹² und dem internationalen Schutz der Menschenrechte¹³, aber z. B. auch von Rechtsetzungen internationaler Organisationen überlagert, wie dem Sicherheitsrat der Vereinten Nationen.¹⁴ Dies gilt ebenso für das Unionsrecht.¹⁵ Schließlich beschäftigt sich das IPR mit der Anerkennung anderer nationaler Rechtsvorschriften. Auch nationales Recht ist

akten. Vgl. *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.

⁷ In diese Richtung etwa *Michaels, Ralf*, Was ist nichtstaatliches Recht? Eine Einführung, in: *Calliess, Graf-Peter* (Hg.), *Transnationales Recht. Stand und Perspektiven*, 2014, S. 39–56 (54); *Agasha, Mugasha*, International Financial Law: Is the Law Really „International“? and Is It „Law“ Anyway?, in: *Banking & Finance Law Review*, 26 (2011), S. 381–450 (441).

⁸ *Agasha, Mugasha*, International Financial Law: Is the Law Really „International“? and Is It „Law“ Anyway?, in: *Banking & Finance Law Review*, 26 (2011), S. 381–450 (441).

⁹ In diese Richtung etwa *Bachmann, Gregor*, *Private Ordnung*, 2006, Mohr Siebeck, S. 38; dieses Argument wird im Bereich der ISDA etwa mit Blick auf die Regelungen zum close-out Netting angeführt, die nur Wirkung entfalten, wenn sie durch die nationalen nicht derogierbaren Regeln des Insolvenzrechts anerkannt werden, vgl. *Morgan, Glenn*, Market formation and governance in international financial markets. The case of OTC derivatives, in: *Human Relations*, 61 (2008), S. 637–660 (650).

¹⁰ *Michaels, Ralf*, Was ist nichtstaatliches Recht? Eine Einführung, in: *Calliess, Graf-Peter* (Hg.), *Transnationales Recht. Stand und Perspektiven*, 2014, S. 39–56.

¹¹ Dies ist Ausdruck der das Grundgesetz prägenden offenen Staatlichkeit der Bundesrepublik, vgl. *Sommermann, Karl-Peter*, § 14 Offene Staatlichkeit: Deutschland, in: *Bogdandy, Armin von/Huber, Peter M.* (Hg.), *Handbuch Ius Publicum Europaeum*, 2008 (Rn. 14).

¹² Vgl. *Frowein, Jochen A.*, Ius Cogens, in: *Wolfrum, Rüdiger* (Hg.), *The Max Planck encyclopedia of public international law*, Stand 2009.

¹³ Vgl. *Besson, Samantha*, Sovereignty, in: *Wolfrum, Rüdiger* (Hg.), *The Max Planck encyclopedia of public international law*, Stand 2011 (Rn. 130).

¹⁴ Vgl. etwa die Vorgaben in Bezug auf die Finanzierung terroristischer Gruppierungen: Security Council Resolution vom 28. September 2001 [S/Res/1373 (2001)].

¹⁵ So musste sich etwa der EuGH mit der Frage auseinandersetzen, wie es mit Rechtsakten des Sicherheitsrates verfährt, die gegen Grundrechte des Unionsrechts verstoßen. Es prüfte im konkreten Fall Kadi dann die unionalen Umsetzungsakte der Sicherheitsratsbeschlüsse, vgl. EuGH, Urteil vom 03.09.2008, verbundene Rs. C-402/05 u. C-415/05, Kadi u. a.

deshalb keineswegs autark, sondern steht in unterschiedlichen Wechselbeziehungen mit anderen Regelungsebenen.¹⁶

2. *Autonomie*

Diejenigen, die transnationalen Rechtsbereichen Autonomie zusprechen, meinen deshalb gerade nicht die Isolation oder Autarkie dieser Rechtsbereiche.¹⁷ Vielmehr erkennen sie an, dass transnationale Bereichsordnungen über mannigfaltige Verbindungen eng mit anderen – staatlichen wie nicht staatlichen – Rechtsbereichen verbunden sind. Am deutlichsten wird dies an der Begriffsbildung der Autonomie, die rechtspluralistische und vor allem systemtheoretische¹⁸ Deutungen des transnationalen Rechts hervorgebracht haben. Diese verstehen unter Autonomie keineswegs die völlige Loslösung eines transnationalen Regelungsarrangements von staatlichen Normbereichen. Autonomie bezeichnet hier eher den Modus, in welcher Form ein transnationales Regelungsregime mit anderen staatlichen und nicht staatlichen Regelungsbereichen in Beziehung tritt.

3. *Autonomie von Funktionssystemen*

a) *Operative Eigenständigkeit*

Ausgangspunkt dieses Begriffsverständnisses der Autonomie ist das Konzept der operativen Eigenständigkeit eines Systems. Damit ist gemeint, dass einem System Autonomie zukommt,

„insofern es selbst entscheiden kann, von internen Bedingungen, vom eigenen Systemtyp abhängig machen kann, worauf es angewiesen ist einerseits und was es als Output [...], Leistung [...] an die Umwelt abgibt.“¹⁹

Ein System verfügt über Autonomie also dann, wenn es auf Anforderungen oder Irritationen der Umwelt nach eigenen internen Regeln reagiert. Es ist mithin nicht autark, „kann aber durch eigene Konditionierung kommunikativer Synthesen Autonomie gewinnen.“²⁰ Diese Autonomie besteht in der Möglichkeit nach internen Kriterien darüber zu entscheiden, auf welche Weise „man sich auf

¹⁶ Im Völkerrecht markiert dies auch einen Wandel des Verständnisses staatlicher Souveränität. Diese meint nicht mehr die Souveränität in einem absoluten Sinne (der Autarkie), sondern die begrenzte Souveränität, die sich im Rahmen völkerrechtlicher Pflichten entfaltet, vgl. hierzu etwa Besson, *Samantha*, Sovereignty, in: Wolfrum, Rüdiger (Hg.), *The Max Planck encyclopedia of public international law*, Stand 2011.

¹⁷ „[...] Autonomie ist nicht Autarkie“ (Fischer-Lescano, *Andreas*, *Globalverfassung*, 2005, Velbrück Wissenschaft, S. 54).

¹⁸ Luhmann, *Niklas*, *Die Gesellschaft der Gesellschaft*, 1998, Suhrkamp, S. 776; Teubner, *Gunther*, *Recht als autopoietisches System*, 1989, Suhrkamp.

¹⁹ Luhmann, *Niklas*, *Einführung in die Systemtheorie*, 2004, Auer, S. 47.

²⁰ Luhmann, *Niklas*, *Soziale Systeme*, 1987, Suhrkamp, S. 200.

Abhängigkeit von der Umwelt einläßt“.²¹ Voraussetzung dieser Autonomie ist die operative Eigenständigkeit des Systems, d. h. die Selbstproduktion der Systemelemente, die in der „rekursive[n] Ermöglichung eigener Operationen durch die Resultate eigener Operationen“²² besteht. Diese Selbstreferenz eines Systems auf der Ebene der Systemelemente bezeichnet Luhmann auch mit dem Begriff der Autopoiesis.²³ Die Selbstproduktion der Systemelemente führt dazu, dass autopoietische Systeme „in ihrer Eigenkomplexität unabhängig sind von ihrem Realitätsunterbau.“²⁴ Die Ordnung eines Systems und der Output eines Systems können deshalb nicht allein aus Umweltfaktoren abgeleitet werden.

„Gegenüber allen Autarkie-Verdähten sei klargestellt: Mit Selbstproduktion ist nicht gemeint, dass sämtliche Ursachen innerhalb des Systems gesetzt sein müssen, ja nicht einmal, dass die wesentlichen Ursachen [...] oder auch nur die meisten Ursachen interner Herkunft zu sein haben. Soziale, ökonomische, politische Determinierung des Rechts wird [...] in einem selbstproduzierenden Rechtssystem nicht ausgeschlossen, sondern sind vorausgesetzt. Allerdings ändert sich in einem selbstproduzierenden Recht die Art und Weise seiner Beeinflussung durch die Umwelt (...).“²⁵

Autonomie kommt demnach einem System zu, welches in seiner Ordnungsbildung nicht mehr auf andere Ordnungen und Elemente außerhalb des Systems zurückgeführt werden kann. Autonome Systeme sind deshalb in Bezug auf ihre Umwelt und andere Ordnungen stets emergente Phänomene.²⁶ Wir können demnach festhalten: Autonomie meint nicht Autarkie, sondern operative Eigenständigkeit eines Systems und Emergenz der Ordnungsstruktur, was dazu führt, dass ein System auf externe Anforderungen nach eigenen internen Regeln reagiert.

b) Autonomie des Rechts: Rechtsgeltung

Diesen Begriff der Autonomie überträgt Luhmann auf die Charakterisierung des Rechts als Funktionssystem.²⁷ Für Luhmann ist die Weltgesellschaft²⁸ als Konsolidierung weltweiter Kommunikationszusammenhänge notwendige Folge der Ausdifferenzierung der Gesellschaft in Funktionssysteme.²⁹ Die

²¹ Luhmann, Niklas, *Soziale Systeme*, 1987, Suhrkamp, S. 279.

²² Luhmann, Niklas, *Die Gesellschaft der Gesellschaft*, 1998, Suhrkamp, S. 94.

²³ Vgl. zB. Luhmann, Niklas, *Soziale Systeme*, 1987, Suhrkamp, S. 57.

²⁴ Luhmann, Niklas, *Soziale Systeme*, 1987, Suhrkamp, S. 43.

²⁵ Teubner, Gunther, *Recht als autopoietisches System*, 1989, Suhrkamp, S. 30.

²⁶ Vgl. zur Emergenz: Luhmann, Niklas, *Einführung in die Systemtheorie*, 2004, Auer, S. 259; Luhmann, Niklas, *Soziale Systeme*, 1987, Suhrkamp, S. 43.

²⁷ Luhmann, Niklas, *Das Recht der Gesellschaft*, 1995, Suhrkamp, S. 62.

²⁸ Luhmann, Niklas, *Die Weltgesellschaft*, in: *ders.*, *Soziologische Aufklärung 2. Aufsätze zur Theorie der Gesellschaft*, S. 63–88; *Stichweh, Rudolf*, *Das Konzept der Weltgesellschaft: Genese und Strukturbildung eines globalen Gesellschaftssystems*, in: *Rechtstheorie*, 39 (2008), S. 329–355.

²⁹ Vgl. Luhmann, Niklas, *Soziale Systeme*, 1987, Suhrkamp, S. 557.

einzelnen Funktionssysteme sind operativ geschlossen, d. h. Kommunikationen eines Funktionssystems können nicht unmittelbar an Kommunikationen anderer Funktionssysteme anschließen. Vielmehr verfügt jedes Funktionssystem über seinen spezifischen binären Code (im Falle des Rechts etwa der Code Recht/Unrecht). Ausgehend von der funktionalen Differenzierung der Gesellschaft stellt Luhmann das Funktionssystem Recht als System dar, welches anhand des Codes Recht/Unrecht operiert³⁰ und dessen Funktion abstrakt in „der Stabilisierung normativer Erwartungen durch Regulierung ihrer zeitlichen, sachlichen und sozialen Generalisierung“³¹ besteht. Die operative Schließung des Rechts als Funktionssystem schlägt sich bei Luhmann in einem spezifischen Begriff der Rechtsgeltung nieder.³² Denn die Geltung ist im Recht „die Form, in der Operationen auf Systemzugehörigkeit Bezug nehmen und sich dem Kontext anderer Operationen desselben Systems, ihn reproduzierend, zuordnen.“³³ D. h. das Symbol der Rechtsgeltung gewährleistet den rekursiven Anschluss einer Rechtsoperation an die nächste³⁴ und sichert „den Vollzug des Übergangs von einem Rechtszustand in einen anderen“.³⁵ Das Symbol der Rechtsgeltung „qualifiziert Normen als geltend bzw. nicht-geltend“³⁶, indem es als „in allen Operationen mitfungierende[s] Verknüpfungssymbol“³⁷ rekursiv Anschlussfähigkeit für geltende Normen gewährleistet und für nicht-geltende Normen ausschließt.³⁸ Die Rechtsgeltung ist demnach der spezifische Ausdruck der operativen Geschlossenheit des Rechts.³⁹ Die Autonomie des Rechts drückt sich deshalb vor allem darin aus, dass die Rechtsgeltung ein internes Kriterium des Rechts selbst ist. „Geltung ist ein ‚Eigenwert‘ des Rechtssystems, der im rekursiven Vollzug der systemeigenen Operationen entsteht *und nirgendwo anders verwendet werden kann*.“⁴⁰ Genau diesen Umstand belegt Christoph Menke mit dem Begriff der Legalität. Diese sei „die Freisetzung der rechtlichen Setzung von einer vorhergehenden Idee der Gerechtigkeit [...]“⁴¹. „Legalität heißt: Die rechtliche Setzung wird autonom.“⁴² Dabei geht er wie auch Luhmann davon aus, dass die Legalität verstanden als Autonomie der

³⁰ Vgl. *Luhmann, Niklas*, Das Recht der Gesellschaft, 1995, Suhrkamp, S. 165.

³¹ *Luhmann, Niklas*, Das Recht der Gesellschaft, 1995, Suhrkamp, S. 131.

³² Vgl. hierzu grundlegend: *Luhmann, Niklas*, Das Recht der Gesellschaft, 1995, Suhrkamp, S. 98.

³³ *Luhmann, Niklas*, Das Recht der Gesellschaft, 1995, Suhrkamp, S. 103.

³⁴ *Luhmann, Niklas*, Das Recht der Gesellschaft, 1995, Suhrkamp, S. 98.

³⁵ *Luhmann, Niklas*, Das Recht der Gesellschaft, 1995, Suhrkamp, S. 102.

³⁶ *Luhmann, Niklas*, Das Recht der Gesellschaft, 1995, Suhrkamp, S. 105.

³⁷ *Luhmann, Niklas*, Das Recht der Gesellschaft, 1995, Suhrkamp, S. 106.

³⁸ *Luhmann, Niklas*, Das Recht der Gesellschaft, 1995, Suhrkamp, S. 106.

³⁹ *Luhmann, Niklas*, Das Recht der Gesellschaft, 1995, Suhrkamp, S. 110.

⁴⁰ *Luhmann, Niklas*, Das Recht der Gesellschaft, 1995, Suhrkamp, S. 101.

⁴¹ *Menke, Christoph*, Kritik der Rechte, 2015, Suhrkamp, S. 103.

⁴² *Menke, Christoph*, Kritik der Rechte, 2015, Suhrkamp, S. 103.

rechtlichen Setzung ein wesentliches Merkmal der Normativität des modernen Rechts ist.⁴³

4. *Autonomie transnationaler Rechtsbereiche*

Der von der Systemtheorie Luhmannscher Provenienz geprägte Begriff der Autonomie wurde für die Charakterisierung von Funktionssystemen entwickelt. Andreas Fischer-Lescano und Gunther Teubner haben diesen Gedanken für das Verhältnis von rechtlichen Bereichsordnungen zu ihren jeweiligen rechtlichen und nichtrechtlichen Umwelten reformuliert.⁴⁴ Sie arbeiten heraus, dass es im Weltrecht zur Herausbildung bereichsspezifischer Regelungsregime kommt, deren Differenzierung nicht mehr, wie noch nationale Rechtsordnungen, entlang territorialer Linien verläuft, sondern zunehmend issue-spezifisch in Bezug auf bestimmte Sach- oder Funktionsbereiche.⁴⁵ Entscheidendes Kriterium für die Annahme autonomer transnationaler Rechtsbereiche sei dabei, dass diese neben Primärnormen auch sekundäre Normierungen ausbilden. Mit diesem Kriterium beziehen sie sich auf Herbert Harts grundlegende Unterscheidung von primary rules of obligation und secondary rules of recognition⁴⁶ und übertragen diese auf den transnationalen Kontext:

„Von einem ‚global law without the state‘ ist also nicht schon dann auszugehen, wenn nicht-staatliche Institutionen über Verhalten normativ nach dem binären Rechtscode entscheiden, sondern erst, wenn zugleich Prozesse institutionalisiert sind, die diese Beurteilungsoperationen ihrerseits bindenden Entscheidungen nach dem Rechtscode unterwerfen.“⁴⁷

Für diese Bereichsregime stellt sich ebenfalls die Frage, wie ihr Verhältnis zur rechtlichen und außerrechtlichen Umwelt beschrieben werden kann. Unter Rückgriff auf den Luhmannschen Begriff der Autonomie gehen sie davon aus, dass auch den Bereichsregimen des transnationalen Rechts Autonomie zukommt. Diese sind nicht autark, d. h. völlig unabhängig von nationalen oder supranationalen Regelungen. Gleichwohl kommt ihnen eine Eigenständigkeit zu, insofern sie rechtliche Anforderungen nationalen Rechts nicht unverändert umsetzen. Sie reagieren nach ihren je eigenen internen Regelungen auf die externen Anforderungen anderer Rechtsbereiche. Dies schlägt auch auf die Spezifika der Rechtsgeltung des transnationalen Rechts durch. Eine spezifische

⁴³ Menke, Christoph, Kritik der Rechte, 2015, Suhrkamp, S. 103.

⁴⁴ Vgl. grundlegend Fischer-Lescano, Andreas/Teubner, Gunther, Regime-Kollisionen, 2006, Suhrkamp.

⁴⁵ Fischer-Lescano, Andreas/Teubner, Gunther, Regime-Kollisionen, 2006, Suhrkamp, S. 25.

⁴⁶ Hart, Herbert L. A., The concept of law, 2012, Oxford University Press, S. 91.

⁴⁷ Fischer-Lescano, Andreas/Teubner, Gunther, Regime-Kollisionen, 2006, Suhrkamp, S. 43.

Rechtsquellenlehre des transnationalen Rechts lässt sich nicht bestimmen⁴⁸ und eine dem Art. 38 IGH Statut äquivalente positivrechtliche Norm existiert für das transnationale Recht nicht.⁴⁹ Deshalb führt eine Dogmatik der Rechtsquelle, die sich an traditionellen Doktrinen staatlichen Rechts orientiert, für die Einordnung und Qualifikation des transnationalen Rechts nicht weiter.⁵⁰ Ausgehend von einer Kritik an der klassischen Rechtsquellenlehre⁵¹ hält Andreas Fischer-Lescano fest, dass die entscheidende Frage der Autonomie des transnationalen Rechts die des Geltungssymbols des Rechts sei.⁵² „Das, was im Rechtssystem gilt, wird auf einer operativen Ebene durch das Symbol der Rechtsgeltung kenntlich gemacht.“⁵³ Dabei hält er fest, dass Rechtsquellen dann als solche gelten können, „wenn sie als Rechtsquellen kommuniziert werden und erwartet werden kann, dass eine solche Kommunikation gesellschaftsweit anknüpfungsfähig ist.“⁵⁴ Nicht mehr die externe Rückbeziehung auf eine Grundnorm, auf naturrechtliche oder vernunftrechtliche Vorstellungen oder einen demokratischen Prozess der In-Geltung-Setzung ist für diesen Begriff der transnationalen Rechtsgeltung entscheidend. Das Symbol der Rechtsgeltung als Geltungstransfer bestimmt sich in den Bereichsordnungen des transnationalen Rechts allein bereichsintern als rekursive Anknüpfung geltenden Bereichsrechts an geltendes Bereichsrecht. Anders als auf Ebene der Funktionssysteme ist dies aber nicht als operative Schließung zu verstehen.⁵⁵ Denn die rechtlichen Teilordnungen nutzen alle Rechtsoperationen und sind gerade nicht operativ geschlossen. „Vielmehr entsteht ihre wechselseitige *strukturelle Schließung* durch die strikte Geltungsbeschränkung auf den jeweiligen Bereich [...]“⁵⁶ Die Autonomie transnationaler Bereichsordnungen besteht demnach in der eigenständigen Geltungsproduktion. In diese Richtung definiert auch Moritz Renner die Autonomie von Teilbereichen des transnationalen Rechts.⁵⁷ Mit Blick auf das Verhältnis unterschiedlicher Spruchkörper des transnationalen Rechts hält er fest, dass es die „Rechts-Anwendungs-Regeln“⁵⁸ als Sekundärregeln seien, die

⁴⁸ Fischer-Lescano, *Andreas*, Globalverfassung, 2005, Velbrück Wissenschaft, S. 59.

⁴⁹ Vgl. zur auch im Völkerrecht schwieriger werdenden Systematisierung der Rechtsquellen: Weiß, *Wolfgang*, Die Rechtsquellen des Völkerrechts in der Globalisierung: Zu Notwendigkeit und Legitimation neuer Quellenkategorien, in: *Archiv des Völkerrechts*, 53 (2015), S. 220–251.

⁵⁰ Vgl. hierzu Fischer-Lescano, *Andreas*, Globalverfassung, 2005, Velbrück Wissenschaft, S. 55.

⁵¹ Fischer-Lescano, *Andreas*, Globalverfassung, 2005, Velbrück Wissenschaft, S. 56.

⁵² Fischer-Lescano, *Andreas*, Globalverfassung, 2005, Velbrück Wissenschaft, S. 59.

⁵³ Fischer-Lescano, *Andreas*, Globalverfassung, 2005, Velbrück Wissenschaft, S. 59.

⁵⁴ Fischer-Lescano, *Andreas*, Globalverfassung, 2005, Velbrück Wissenschaft, S. 82.

⁵⁵ Diesen Hinweis habe ich Gunther Teubner zu verdanken.

⁵⁶ Teubner, *Gunther*, Selbst-Konstitutionalisierung transnationaler Unternehmen?, in: *Grundmann, Stefan* (Hg.), Festschrift für Klaus J. Hopt zum 70. Geburtstag am 24. August 2010. Unternehmen, Markt und Verantwortung, 2010, S. 1449–1470.

⁵⁷ Vgl. Renner, *Moritz*, Zwingendes transnationales Recht, 2011, Nomos, S. 223.

⁵⁸ Renner, *Moritz*, Zwingendes transnationales Recht, 2011, Nomos, S. 223.

„über die Reichweite transnationaler Rechtsregimes [entscheiden] [...]“. ⁵⁹ Die Autonomie transnationaler Bereichsordnungen äußert sich dann darin, dass die einzelnen Regime „nach Maßgabe ihrer je eigenen Sekundärregeln an die Operationen anderer Rechtsordnungen und -regimes anknüpfen können.“ ⁶⁰ Die Teilordnungen des transnationalen Rechts operieren alle im Medium des Rechts. ⁶¹ Sie grenzen sich auf Ebene der Geltung dadurch voneinander ab, dass sie die Geltung der eigenen Regeln intern organisieren und auf externe Anforderungen nach diesen je eigenen Regeln reagieren. Die Autonomie transnationaler Bereichsordnungen besteht also in der autonomen Produktion von bereichsspezifischer Rechtsgeltung. Diese strukturelle Schließung der Bereichsordnung ist nicht als Autarkie zu verstehen. Die Autonomie in Bezug auf die Geltung erklärt vielmehr, weshalb Bereichsordnungen auf andere rechtliche Geltungsanforderungen nach internen Regeln reagieren können. Autonomie ist deshalb der Modus, wie ein transnationaler Rechtsbereich auf externe rechtliche Anforderungen reagiert, diese umsetzt und intern zur Geltung bringt. Transnationale Bereichsordnungen sind dann insofern emergente Ordnungen, weil sie in Bezug auf die interne Produktion von Rechtsgeltung nicht mehr allein aus anderen (nationalen) Rechtsordnungen ableitbar sind. ⁶²

II. Die Kriterien für die Autonomie des ISDA Regimes

Das bedeutet für die Untersuchung der ISDA, dass der ISDA Autonomie zukommt und sie als emergente Teilordnung des transnationalen Rechts einzuordnen ist, wenn sie in der Lage ist die Geltung des Rechts intern zu organisieren. Die weit überwiegende Zahl der aktuellen rechtlichen Überlegungen zum transnationalen Finanzmarktrecht beobachtet eine besonders enge Verflechtung privater Normierungsformen und staatlich regulatorischen Rechts in diesem Bereich. ⁶³ Die ISDA wird dabei ganz überwiegend als Bestandteil einer neuen Governance Struktur der Finanzmärkte eingeordnet. Diese neue Form der Governance sei „multi-faceted and multi-levelled, bringing public and private, national and international together.“ ⁶⁴ Aber trotz dieser grundsätz-

⁵⁹ Renner, Moritz, *Zwingendes transnationales Recht*, 2011, Nomos, S. 223.

⁶⁰ Renner, Moritz, *Zwingendes transnationales Recht*, 2011, Nomos, S. 223.

⁶¹ Renner, Moritz, *Zwingendes transnationales Recht*, 2011, Nomos, S. 223.

⁶² Vgl. zum Begriff der Emergenz: Luhmann, Niklas, *Soziale Systeme*, 1987, Suhrkamp, S. 43; Luhmann, Niklas, *Einführung in die Systemtheorie*, 2004, Auer, S. 259.

⁶³ Vgl. Biggins, John; Scott, Colin, *Private Governance, Public Implications and the Tightrope of Regulatory Reform: The ISDA Credit Derivatives Determinations Committees*, 2013, abrufbar unter: <http://digitalcommons.osgoode.yorku.ca/clpe/299>, S. 11.

⁶⁴ Morgan, Glenn, *Market formation and governance in international financial markets. The case of OTC derivatives*, in: *Human Relations*, 61 (2008), S. 637–660 (657) vgl. ferner: Baker, Colleen M., *Regulating the Invisible. The Case of Over-The-Counter Derivatives*, in: *Notre Dame Law Review*, 85 (2010), S. 1287–1378 (1360).

lichen Anerkennung privater und hybrider staatlich/privater Regelungsmechanismen wird die Rolle der ISDA in der Regel auf Staatlichkeit und staatliches Recht zurückgeführt.⁶⁵ Die ISDA sei zwar ein mächtiger Akteur, aber „as a private international association cannot sustain governance by itself.“⁶⁶ Mit Bezug auf die Frage, ob das ISDA Regime über eine autonome Geltungsproduktion verfügt, lassen sich diese Einwände gegen die Eigenständigkeit des ISDA Regimes auf drei Kernpunkte kondensieren, die zugleich als grundlegende Einwände gegen die Eigenständigkeit des transnationalen Rechts allgemein vorgebracht werden: Erstens wird eingewendet, dass das bilaterale Vertragsnetzwerk des ISDA Regimes selbst keine Rechtsquelle darstelle. Es gebe keinen *contrat sans loi*, d. h. private Normierungsformen seien letztlich von der Anerkennung oder Eingliederung in staatliches Recht abhängig.⁶⁷ Sie könnten ihre eigenen Rechtsquellen nicht selbst hervorbringen. Zweitens wird der Bezug zum staatlichen Recht für notwendig erachtet, weil nur durch die Inanspruchnahme staatlichen Rechts und staatlicher Rechtsdurchsetzungsgewalt die privaten Normierungsformen der ISDA abgesichert werden könnten:

„There is, however, no financial system of substantial scale that is not backed by a formal legal system with the capacity to authoritatively vindicate the rights and obligations of contractual parties or to lend its coercive powers to the enforcement of such claims. The credibility and value of financial contracts, or IOUs, depends on such backing. Thus, for all its rule-making activism, ISDA is not really a rule maker for derivatives markets, and certainly not a rule enforcer [...].“⁶⁸

D. h. der ISDA wird Eigenständigkeit im Sinne von Autonomie der Geltungsproduktion deshalb abgesprochen, weil diese nur unter Rekurs auf das staatliche Monopol bei der Durchsetzung des Rechts operieren könne. Schließlich wird drittens bezweifelt, dass private Normierungsformen wie die ISDA ohne Bezug zu Staatlichkeit hinreichende Legitimation besäßen und mithin auch keinen Rechtscharakter erlangen könnten.⁶⁹ Grundlegend würden Theorien, die eine Autonomie des transnationalen Rechts in Bezug auf die Produktion von Rechts-

⁶⁵ Vgl. für eine sehr differenzierte Ansicht aber *Biggins, John; Scott, Colin*, Private Governance, Public Implications and the Tightrope of Regulatory Reform: The ISDA Credit Derivatives Determinations Committees, 2013, abrufbar unter: <http://digitalcommons.osgoode.yorku.ca/clpe/299>, S. 12.

⁶⁶ *Morgan, Glenn*, Market formation and governance in international financial markets. The case of OTC derivatives, in: *Human Relations*, 61 (2008), S. 637–660 (637).

⁶⁷ *Morgan, Glenn*, Market formation and governance in international financial markets. The case of OTC derivatives, in: *Human Relations*, 61 (2008), S. 637–660 (657).

⁶⁸ *Pistor, Katharina*, Towards a Legal Theory of Finance. Discussion Paper No. 9235, 2012, abrufbar unter: www.cepr.org/pubs/dps/DP9235.asp, S. 26.

⁶⁹ Vgl. Zur Diskussion um die Herstellung von Legitimität der Regelbildung auf Finanzmärkten: *Morgan, Glenn*, Legitimacy in financial markets. Credit default swaps in the current crisis, in: *Socio-Economic Review*, 8 (2009), S. 17–45.

geltung propagierten, Legitimitätsaspekte ignorieren.⁷⁰ Das ISDA Regime kann deshalb nur dann als transnationaler Regelungsbereich mit autonomer Geltungsproduktion eingeordnet werden, wenn erstens gezeigt werden kann, dass die ISDA eigenes Recht hervorbringt. Zweitens muss in Bezug auf die Ausübung transnationaler Rechtsdurchsetzungsgewalt demonstriert werden, dass die ISDA nicht mehr allein auf das Gewaltmonopol des Staates angewiesen ist. Schließlich müsste drittens gezeigt werden, dass den Normierungsformen des ISDA Regimes auch dann Rechtsqualität zugesprochen werden kann, wenn sie nicht an Legitimationsformen staatlichen Rechts partizipieren.

III. Die ISDA Standarddokumentation als Fundament der Geltungsautonomie

Als Kandidat für eine eigene Normproduktion der ISDA kommen primär die Standardverträge in Betracht. Nur wenn die Standardverträge eine interne Organisation der Rechtsgeltung ermöglichen und damit das Fundament des ISDA Regimes bilden, können wir das ISDA Regime als einen autonomen transnationalen Rechtsbereich bezeichnen.

1. Vertrag als Rechtsquelle

Hier müssen wir zunächst klären, ob ein Vertrag grundsätzlich, d. h. unabhängig, ob er von Privaten oder von Staaten geschlossen wird, überhaupt als Rechtsquelle in Betracht kommt.⁷¹ Dies wird zwar teilweise bezweifelt. Wir können jedoch festhalten, dass Verträge durchaus eine Rechtsquelle im Sinne des Völkerrechts darstellen.⁷² Dies beweist schon die positivrechtliche Anerkennung in Art. 38 IGH Statut. In Bezug auf die Frage, ob private Normierungsformen (und hier insbesondere private Vertragsnetzwerke) ebenfalls als Rechtsquelle (des transnationalen Rechts) angesehen werden können, müsste gezeigt werden, dass die ISDA Vertragsnetzwerke als Grundlage der Bereichsrechtsordnung ohne Rekurs auf eine andere Rechtsordnung und auf eine externe Rechtsgrundlage zustande kommen. Gunther Teubner formuliert dies für das Verständnis des transnationalen Wirtschaftsrechts so: „Wie ist es denkbar, dass sich, ohne dass ein globales politisches System oder globale Rechtsinstitutionen existierten, ein globaler Rechtsdiskurs auf der Grundlage binärer Codierung und mit Anspruch auf globale Geltung ohne Fundierung in einem nationalen Recht

⁷⁰ Habermas, Jürgen, Diskurstheorie und Völkerrecht: Ein Interview mit Jürgen Habermas, in: ZaöRV (2013), S. 295–303 (303).

⁷¹ Vgl. hierzu Vellechner, Lars, Transnationalisierung des Rechts, 2013, Velbrück Wissenschaft, S. 205.

⁷² Vellechner, Lars, Transnationalisierung des Rechts, 2013, Velbrück Wissenschaft, S. 205.

etabliert?⁷³ Wir wollen diese Frage mit Blick auf das Ziel der Einordnung der Normierungstätigkeit der ISDA erörtern. Das Grundproblem scheint, um es mit Gunther Teubner zu sagen, darin zu liegen, dass „Verträge ohne Rechtsgrundlage“ für undenkbar gehalten werden.⁷⁴ D. h. ein Vertrag muss „in einer zuvor existierenden Rechtsordnung verwurzelt sein [...]“.⁷⁵ Dieses Problem kommt in der Frage zum Ausdruck, ob ein transnationaler Vertragsschluss nicht das Prinzip *pacta sunt servanda* je voraussetzt.

2. *Bedingungen des contrat sans loi*

Dieses Problem wird in der Diskussion um das transnationale Recht vielfach erörtert. Jedoch gibt es relativ wenige Arbeiten, die sich tatsächlich vertieft mit der Frage auseinandersetzen, weshalb es für unmöglich gehalten wird, dass ein Vertragsnetzwerk *sans loi* seine eigenen Rechtsquellen ausbilden kann. Dies gilt auch für die ISDA. Die meisten Arbeiten beschließen ihre Untersuchungen mit einem pauschalen Verweis auf das Diktum, dass es Verträge ohne Rechtsgrundlage nicht geben könne. Gunther Teubner geht hier jedoch weiter. Er legt dar, „[w]orin [...] die ‚nicht-vertraglichen Voraussetzungen‘ des globalen Vertragsschlusses [bestehen].“⁷⁶ Die Antwort könne nur darin bestehen, dass die Verträge aus sich selbst die nicht-vertraglichen Voraussetzungen des Vertragsschlusses schaffen.⁷⁷ Teubner arbeitet insofern drei Kriterien heraus: In der Rechtspraxis stelle sich die Selbstvalidierung transnationaler Vertragsnetzwerke durch Temporalisierung, Hierarchisierung und Externalisierung her.⁷⁸ Es gilt deshalb, diese drei Kriterien zu erläutern, um dann jeweils mit Blick auf die ISDA zu untersuchen, ob diese Mechanismen im ISDA Regime nachzuweisen sind.

⁷³ Teubner, Gunther, Globale Bukowina. Zur Emergenz eines transnationalen Rechtspluralismus, in: Rechtshistorisches Journal, 15 (1996), S. 255–290 (273).

⁷⁴ Teubner, Gunther, Globale Bukowina. Zur Emergenz eines transnationalen Rechtspluralismus, in: Rechtshistorisches Journal, 15 (1996), S. 255–290 (274).

⁷⁵ Teubner, Gunther, Globale Bukowina. Zur Emergenz eines transnationalen Rechtspluralismus, in: Rechtshistorisches Journal, 15 (1996), S. 255–290 (274).

⁷⁶ Teubner, Gunther, Globale Bukowina. Zur Emergenz eines transnationalen Rechtspluralismus, in: Rechtshistorisches Journal, 15 (1996), S. 255–290 (274).

⁷⁷ Teubner, Gunther, Globale Bukowina. Zur Emergenz eines transnationalen Rechtspluralismus, in: Rechtshistorisches Journal, 15 (1996), S. 255–290 (275).

⁷⁸ Teubner, Gunther, Globale Bukowina. Zur Emergenz eines transnationalen Rechtspluralismus, in: Rechtshistorisches Journal, 15 (1996), S. 255–290 (275). Diese Merkmale werden genauso wie Teubners Grundansatz kritisiert von Kingsbury, Benedict, The Concept of ‚Law‘ in Global Administrative Law, in: The European Journal of International Law, 20 (2009), S. 23–57 (55), der argumentiert, dies sei kein „normatively attractive concept to espouse for law beyond the state under modern democratic conditions.“ Vgl. zu dieser zu kurz greifenden Kritik Kap. 2, A. V.

3. Hierarchisierung

Unter Hierarchisierung wird die interne Ausbildung von „Primärregeln [...], die das zukünftige Verhalten der Parteien regeln sollen“, und Sekundärregeln, die „das Verfahren der Identifizierung von Primärregeln sicherstell[en] und deren Interpretation und Konfliktlösungsprozeduren steuer[n]“⁷⁹, verstanden. Mit Bezug auf Herbert Harts Unterscheidung primärer und sekundärer Normen⁸⁰ halten Andreas Fischer-Lescano und Gunther Teubner insofern fest, dass „[e]rst wenn Einrichtungen geschaffen sind, die die Beobachtung erster Ordnung nach dem Code Recht/Unrecht systematisch einer Beobachtung zweiter Ordnung nach dem Rechtscode unterziehen, [...] von der Existenz eines autonomen Rechts [...] gesprochen werden“⁸¹ könne. Nur Rechtsbereiche, die über eine solche „Einheit primärer und sekundärer Rechtsnormierungen“⁸² verfügen, könnten demnach als sog. self-contained regimes bezeichnet werden, die relative Autonomie besitzen.⁸³ Unter sekundären Rechtsnormierungen werden dabei vor allem solche Normen verstanden, die (1) die Erzeugung oder Abänderung primärer Normen regulieren (Rechtserzeugungsregeln), die (2) die Auslegung und Anwendung primärer Normen regeln (Rechtserkenntnisregeln), und (3) Normen, die der Konfliktlösung von Streitigkeiten in Bezug auf Primärnormen dienen (Konfliktlösungsregeln).⁸⁴ Dass transnationale Rechtsbereiche solche sekundären Erkenntnisregeln⁸⁵ und auch Entscheidungsregeln ausbilden, zeigt etwa Lars Vellechner mit Bezug auf die Internetverfassung.⁸⁶ Wir müssten demnach für die ISDA darlegen können, dass neben den vertraglichen Regeln, die als Primärregeln das Verhalten der Parteien regeln, sich auch sekundäre Normen der beschriebenen Art ausgebildet haben.

a) Rechtserzeugungsregeln

Das ISDA Regime hat eigene Verfahrensvorschriften für die Neuschaffung vertraglicher Standards und für die Abänderung derselben geschaffen. So enthält die Governance Struktur der Committees prozedurale Vorschriften für die Entwicklung neuer Vertragsstandards und legt detaillierte Beteiligungs- und Ab-

⁷⁹ Teubner, Gunther, Globale Bukowina. Zur Emergenz eines transnationalen Rechtspluralismus, in: Rechtshistorisches Journal, 15 (1996), S. 255–290 (275).

⁸⁰ Hart, Herbert L. A., The concept of law, 2012, Oxford University Press, S. 79 ff.

⁸¹ Fischer-Lescano, Andreas/Teubner, Gunther, Regime-Kollisionen, 2006, Suhrkamp, S. 43.

⁸² Fischer-Lescano, Andreas/Teubner, Gunther, Regime-Kollisionen, 2006, Suhrkamp, S. 55.

⁸³ Fischer-Lescano, Andreas/Teubner, Gunther, Regime-Kollisionen, 2006, Suhrkamp, S. 55.

⁸⁴ Auch diese Einteilung findet sich in ähnlicher Weise schon bei Hart, vg. Hart, Herbert L. A., The concept of law, 2012, Oxford University Press, S. 91. Hart unterscheidet hier die rule of recognition (S. 94 f.), die rule of change (S. 95 f.) und rules of adjudication (S. 96 f.).

⁸⁵ Vellechner, Lars, Transnationalisierung des Rechts, 2013, Velbrück Wissenschaft, S. 207.

⁸⁶ Vellechner, Lars, Transnationalisierung des Rechts, 2013, Velbrück Wissenschaft, S. 247.

stimmungsregeln fest.⁸⁷ Zudem hat die ISDA mit dem Protokollverfahren einen Mechanismus etabliert, mit dessen Hilfe Änderungen marktweit implementiert werden können.⁸⁸ Manche Autoren sprechen deshalb insofern von legislativer Tätigkeit der ISDA. Und tatsächlich unterscheidet sich die Erarbeitung und Änderung von Standardverträgen in seiner Wirkungsweise zunächst nicht von legislativen Akten. Denn diese durch ein geregeltes Verfahren erzeugten Normen erhalten im Wege des Protokollverfahrens marktweite Geltung und wirken sich deshalb ähnlich aus wie eine gesetzliche Reform.⁸⁹ Auch diese Eigenheiten haben dazu geführt, dass rechtstheoretische Untersuchungen derartige Standarddokumente nicht mehr als Verträge, sondern wie Gesetze auslegen wollen.⁹⁰ Choi und Gulati schlagen deshalb unter anderem vor, dass Vertragspartnerinnen die Möglichkeit haben sollten, „to designate a standard-setting entity to provide a definitive source of interpretive authority for the contract.“⁹¹ Dieser Vorschlag schlägt sich in der Ausgestaltung der DCs geradezu beispielhaft nieder. Mithin ist festzustellen, dass das ISDA Regime neben vertraglichen Primärregeln auch Regeln sekundärer Natur ausgebildet hat, die die Erzeugung und Abänderung von Primärregeln regulieren. Man kann hier in Bezug auf die sekundären Normen sogar von rudimentär ausgebildeten quasi-legislativen Rechtserzeugungsmechanismen sprechen,⁹² die institutionell in einer ebenfalls hierarchisch organisierten Committee-Struktur ihre Entsprechung finden. Im Sinne Harts verfügt die ISDA also sowohl über rules of recognition als auch über rules of change.

b) Rechtserkenntnisregeln

Neben sekundären Regeln, die die Rechtserzeugung betreffen, haben sich im ISDA Regime auch Regeln ausgebildet, die festlegen, nach welchen Grundsätzen Primärregeln auszulegen sind. Diese Interpretationsregeln werden zudem erweitert durch Regeln, die bestimmen, nach welchen Regeln ein Streitfall zu entscheiden ist. So legt Sec. 2.5 (b) DC-Rules für die DCs fest, nach welchen Regeln diese einen Sachverhalt zu entscheiden haben.⁹³ Diese Regeln sind ihrer

⁸⁷ Vgl. Kap. 1, B. III.

⁸⁸ Vgl. Kap. 1, E.

⁸⁹ Vgl. Kap. 1, E.

⁹⁰ Vgl. *Choi, Stephen/Gulati, Mitu*, Contract as Statute, in: Michigan Law Review, 104 (2006), S. 1129–1174.

⁹¹ *Choi, Stephen/Gulati, Mitu*, Contract as Statute, in: Michigan Law Review, 104 (2006), S. 1129–1174 (1162).

⁹² Dies zeigen auch die für die ISDA grundlegenden Arbeiten von Colleen Baker, die für die ISDA legislative, exekutive und judikative Elemente ausmacht, vgl. *Baker, Colleen M.*, Regulating the Invisible. The Case of Over-The-Counter Derivatives, in: Notre Dame Law Review, 85 (2010), S. 1287–1378 (1359); *Baker, Colleen M.*, When Regulators Collide: Financial Market Stability, Systemic Risk, Clearinghouses, and CDS, in: Virginia Law & Business Review, 10 (2016), S. 343–394 (348).

⁹³ Vgl. Kap. 1, F. I. 5.

Natur nach als Rechtserkenntnisregeln ebenfalls als sekundäre Normen einzuordnen.

c) Konfliktlösungsregeln

Neben der Rechtserkenntnis hat die ISDA auch zunehmend Konfliktlösungsregeln ausgebildet. Vor allem die DCs belegen diese an die Marktstruktur angepassten regimeinternen Konfliktlösungsregeln. Ein aktuelles Beispiel ist die Entscheidung des für Amerika zuständigen DCs in Bezug auf Argentinien einen credit event festzustellen⁹⁴ und ein auction settlement Verfahren einzuleiten.⁹⁵ Von der Entscheidung über den Kreditausfall bis zur Regulierung der Zahlungspflichten regelt die ISDA diesen Fall ausschließlich nach internen Regeln zur Feststellung eines Kreditereignisses.

d) Zwischenergebnis

Vor diesem Hintergrund kann das ISDA Regime als transnationaler Rechtsbereich beschrieben werden, welcher in besonders ausgeprägter Weise unterschiedliche Sekundärregeln entwickelt hat, die die primären vertraglichen Regeln einer ausdifferenzierten Beobachtung zweiter Ordnung unterstellen.

4. Temporalisierung

Das zweite Merkmal der Selbstvalidierung ist die Temporalisierung. Hierunter versteht Teubner die Selbstvalidierung der Vertragswerke durch „einen kontinuierlichen Prozess von Rechtsakten, einer Sequenz der rekursiven wechselseitigen Konstituierung von Rechtsakten und Rechtsstrukturen.“⁹⁶ Dieser ist ein „selbstreproduktiver Prozess, in dem das Netzwerk ständig neue Systemelemente reproduziert.“⁹⁷ Für den hier evozierten Prozess der Selbstvalidierung ist es konstitutiv, dass das Vertragsnetzwerk aus sich heraus an seine eigenen Rechtsakte mit eigenen Rechtsakten anschließen kann, d. h. bezogen auf die Rechtsgeltung, dass es bereichsintern mit geltendem Recht an geltendes Recht anknüpfen kann. Es kommt dabei für die Selbstvalidierung der Vertragsnetzwerke entscheidend darauf an, dass das Vertragsnetzwerk in der Lage ist, den Geltungstransfer regimeintern zu ermöglichen. Dies setzt voraus, dass das ISDA Regime intern zwischen regimefremden und regimeeigenen Geltungstransfers unterscheiden kann. Ohne diese Unterscheidung regimeeigener und regime-

⁹⁴ Vgl. auch das Beispiel Griechenland Kap 1, F. I. 1.

⁹⁵ Vgl. Presseerklärung der ISDA vom 01. August 2014, veröffentlicht auf der Internetseite der ISDA: www.isda.org.

⁹⁶ Teubner, Gunther, Globale Bukowina. Zur Emergenz eines transnationalen Rechtspluralismus, in: Rechtshistorisches Journal, 15 (1996), S. 255–290 (275).

⁹⁷ Teubner, Gunther, Globale Bukowina. Zur Emergenz eines transnationalen Rechtspluralismus, in: Rechtshistorisches Journal, 15 (1996), S. 255–290 (276).

fremder Geltung in der Operation würde es nämlich gar keine Differenz zu rechtlichen Operationen außerhalb des Regimes geben. Die Selbstvalidierung eines Vertragsnetzwerkes ist deshalb nur möglich, wenn dieses Netzwerk aus sich heraus auf der Geltungsebene eine Differenz zwischen Operationen, die zum Vertragsnetzwerk gehören, und Operationen, die nicht zum Vertragsnetzwerk gehören, etabliert. Nur wenn das ISDA Regime in seinen eigenen Operationen regimefremde und regimeeigene Operationen unterscheidet (und dies auch zum Anlass unterschiedlicher Behandlung nehmen kann), kann sich mit hin ein selbstreproduktiver Prozess entwickeln. Genau dies scheint nun unter anderem durch die rahmenvertragliche Konstruktion und die Standardisierung gewährleistet zu werden.

a) Abschluss nach außen

Wir konnten zeigen, dass unter anderem die rahmenvertragliche Konstruktion dazu führt, dass zwischen der multilateralisierten Gesamtheit der Verträge, die unter Verwendung des ISDA Master abgeschlossen wurden, und rechtlichen Ansprüchen, die außerhalb dieser Verträge stehen, unterschieden wird.⁹⁸ Dies führt dazu, dass die vertraglichen Pflichten aus dem Vertragsnetzwerk gegenüber anderen rechtlichen Ansprüchen (insolvenzrechtlich) privilegiert werden. Durch diesen Abschluss nach außen konstituiert das Vertragsnetzwerk aus sich heraus auch seine eigene Geltungsgrenze. Es unterscheidet zwischen rechtlichen Operationen, die innerhalb des Vertragsnetzwerkes stehen, und rechtlichen Operationen außerhalb dieses Netzwerkes und es nimmt diese Grenzziehung zum Anlass für eine unterschiedliche Behandlung. Erst diese Grenzziehung, d. h. die Unterscheidung regimefremder und regimeeigener Rechtsoperationen, ermöglicht die interne Anknüpfung eigener Rechtsoperationen an eigene Rechtsoperationen. Wenn wir uns vor diesem Hintergrund die Operationsweise des ISDA Regimes anschauen, so können wir feststellen, dass das Regime an eigene Operationen intern mit eigenen Operationen anschließen kann. So kann an einen Vertrag über CDS auf argentinische Staatsanleihen mit der internen Bestimmung des Vorliegens eines Kreditausfalls in Bezug auf argentinische Staatsanleihen durch das zuständige DC angeknüpft werden und daran wiederum mit einem Auktionsverfahren, welches dann die Zahlungspflichten aus den betreffenden Verträgen regelt. Die rahmenvertragliche Konstruktion des ISDA Regimes ermöglicht also einen Abschluss nach außen und ist damit eine entscheidende Voraussetzung dafür, dass sich dieses Regime selbstvalidieren kann, indem es mit eigenen Rechtsakten an eigene Rechtsakte anschließt (und dadurch jeweils wieder die Regimegrenze konstituiert).

⁹⁸ Vgl. Kap. 1, D. I.

b) Homogenisierung nach innen

Dieser Abschluss nach außen allein reicht allerdings für die Stabilisierung der Geltungsgrenze nicht aus. Als Kehrseite des Abschlusses nach außen müssen intern Voraussetzungen dafür geschaffen werden, dass die internen Operationen des Netzwerkes nicht derart vielschichtig und komplex werden, dass das Netzwerk den internen Anschluss eigener Rechtsakte an eigene Rechtsakte nicht mehr gewährleisten kann. Die interne Anknüpfung eigener Rechtsoperationen an eigene Rechtsoperationen scheint im transnationalen Kontext deshalb eine gewisse Homogenisierung nach innen vorauszusetzen.⁹⁹ Es dürfte kein Zufall sein, dass die Basis transnationaler Vertragsnetzwerke in der Regel ein Standardvertrag oder zumindest ein Set an standardisierten Regeln ist.¹⁰⁰ In Bezug auf die ISDA konnten wir zeigen, dass die Bedeutung der Standardisierung vor allem darin liegt, einen weitgehenden Gleichlauf aller Verträge zu garantieren, weil die Marktteilnehmerinnen auf die Kongruenz der Behandlung der Einzelabschlüsse vertrauen müssen.¹⁰¹ Diese ökonomische Bedeutung der Standardisierung findet in rechtlicher Hinsicht Ausdruck in einer weitgehenden Homogenisierung der internen rechtlichen Operationen. Es sind weitgehend standardisierte Rechtsoperationen, an die wiederum mit weitgehend standardisierten Rechtsoperationen angeschlossen werden kann, die das ISDA Regime prägen. So wird für alle CDS mit dem gleichen Referenzwert einheitlich über ein Kreditereignis befunden. Die Folgen dieses Befundes sind dann wiederum für alle Verträge einheitlich und auch die Berechnung der jeweiligen Zahlungspflichten und der Ausgleich derselben erfolgt wiederum nach einheitlichen Regeln. Diese Standardisierung reduziert nach innen also die Komplexität der Anknüpfung eigener Rechtsakte an eigene Rechtsakte dadurch, dass sie die Bandbreite möglicher Anknüpfungen verringert und zugleich standardisierte Regeln für die Verknüpfung der einzelnen Rechtsakte bereithält. Die interne Reproduktion rechtlicher Geltung funktioniert mithin auf Basis einer starken internen Homogenisierung im Sinne der Reduktion der Anknüpfungsmöglichkeiten durch Standardisierung.

c) Weitere Elemente

Der Abschluss nach außen durch die Rahmenvertragskonstruktion und die Homogenisierung nach innen durch die Standardisierung wird noch durch eine

⁹⁹ Weshalb ein transnationales Regime auf Homogenisierung der internen Operationen angewiesen ist, soll hier nicht abschließend entschieden werden. Es ist aber zu vermuten, dass eine gesteigerte interne Komplexität jeweils auch gesteigerte Anforderungen an die Formen der Anschlusselktion in Form von Auslegungsregeln, Konfliktlösungsmechanismen etc. stellt.

¹⁰⁰ Vgl. hierzu etwa *Wielsch, Dan*, *Global Law's Toolbox: Private Regulation by Standards*, in: *American Journal of Comparative Law*, 60 (2012), S. 1075–1104.

¹⁰¹ Vgl. Kap. 1, D. II.

Reihe weiterer Mechanismen unterstützt. Die internen und einheitlichen Auslegungsregeln unterstützen den selbstreproduktiven Prozess der Geltungsproduktion, indem sie interne Regeln für die Anknüpfung an interne Geltung (Selektion) bereitstellen. Dies gilt auch für die teilweise ausgebildeten gerichtsähnlichen Instanzen zur einheitlichen Auslegung der Verträge. Schließlich begünstigt die sehr weitgehende Multilateralisierung der Verträge die Geltungsbegrenzung des Vertragsnetzwerkes. Denn innerhalb eines multilateralisierten Vertragsnetzwerkes verweist eine Rechtsoperation in Bezug auf ein Vertragsverhältnis stets auf die Gesamtheit der anderen Rechtsverhältnisse desselben multilateralisierten Vertragsnetzwerkes. Die Frage, ob in Bezug auf einen bestimmten Einzelabschluss ein Kreditereignis vorliegt, ist nämlich immer auch für die komplementären Einzelabschlüsse in Bezug auf diesen Referenzwert und auch für die Einzelabschlüsse, die zur Absicherung dieser Geschäfte abgeschlossen wurden, relevant. Der durch die Multilateralisierung bedingte Verweisungszusammenhang der Einzeloperationen erzeugt dadurch eine Kohäsion zwischen den Einzeloperationen des Netzwerkes. Insgesamt wird also durch den Abschluss des Vertragsnetzwerkes nach außen und der Homogenisierung nach innen unter Mithilfe von Auslegungsregeln und der durch Multilateralisierung erzeugten Kohäsion der Einzeloperationen die Bedingung dafür geschaffen, dass das ISDA Regime nach eigenen Geltungsregeln intern an eigene Rechtsoperationen anschließen kann, was zu einer Schließung der Geltungsreproduktion des Vertragsnetzwerkes führt.

5. Externalisierung

Die dritte Ebene der Selbstvalidierung bildet die Externalisierung. Hiernach externalisiert ein Vertrag seine Selbstvalidierung, „indem er die Beurteilung der Geltungsbedingungen und die Lösung zukünftiger Konflikte externen, nicht-vertraglichen Institutionen zuweist, die aber dennoch ‚vertraglich‘ sind insofern, als sie bloße interne Produkte des Vertrages selbst sind.“¹⁰² Hiermit sind sonach die Institutionalisierungen der oben bereits angesprochenen Rechts-erzeugungs- und Konfliktlösungsregeln angesprochen. Unter diesen nicht-vertraglichen Institutionen werden von Teubner vor allem Schiedsgerichte gefasst, deren „eigene Legitimation auf eben dem Vertrag beruht, dessen Gültigkeit sie beurteilen sollen.“¹⁰³ Neben solchen Quasi-Gerichten entwickelten sich als weitere Institution der Externalisierung noch quasi-legislative Institutionen. Hierunter versteht Teubner etwa die Internationale Handelskammer.¹⁰⁴ „Auf

¹⁰² Teubner; Gunther; Globale Bukowina. Zur Emergenz eines transnationalen Rechtspluralismus, in: Rechtshistorisches Journal, 15 (1996), S. 255–290 (276).

¹⁰³ Teubner; Gunther; Globale Bukowina. Zur Emergenz eines transnationalen Rechtspluralismus, in: Rechtshistorisches Journal, 15 (1996), S. 255–290 (276).

¹⁰⁴ Teubner; Gunther; Globale Bukowina. Zur Emergenz eines transnationalen Rechtspluralismus, in: Rechtshistorisches Journal, 15 (1996), S. 255–290 (276).

diese Weise erschaffen transnationale Vertragsschlüsse ‚ex nihilo‘ ein institutionelles Dreieck aus ‚Rechtsprechung‘ und ‚Gesetzgebung‘ und ‚Vertrag‘, das in zirkulärer Weise zugleich als nicht-vertragliche Grundlage des globalen Vertrages fungiert.“¹⁰⁵

a) Konfliktlösungsmechanismen

Zwar hat sich bislang noch keine besonders wirkmächtige Schiedsgerichtsbarkeit für den Bereich der ISDA Verträge gebildet (Dies mag sich in Zukunft mit der P. R. I. M. E. Finance Initiative ändern).¹⁰⁶ Aber wir konnten zeigen, dass dies vornehmlich an der Struktur des Marktes selbst liegt.¹⁰⁷ Das ISDA Regime hat mit den ISDA DCs deshalb ein vertragsbasiertes Marktgericht für den Handel mit außerbörslich gehandelten CDS geschaffen.¹⁰⁸ Das DC Verfahren ist vertragsbasiert, insofern der einzige Geltungsgrund des Verfahrens der Vertrag selbst ist. Zugleich externalisiert es aber die Lösung vertraglicher Konflikte, indem es die Konflikte dieser Entscheidungsinstanz zuweist. Es nimmt zudem auf spezifische Weise nationale Spruchkörper für die Lösung bestimmter Rechtskonflikte in Anspruch.¹⁰⁹ Die Inanspruchnahme nationaler Gerichte für die Entscheidung bestimmter Einzelfälle ist hierbei nicht Ausdruck einer Rückbindung des ISDA Regimes an nationales Recht im Sinne eines touchdowns.¹¹⁰ Die Inanspruchnahme nationaler Gerichte erfolgt vielmehr selektiv und ihre Auswirkungen werden von internen Regeln der ISDA reguliert.¹¹¹ So reagiert es auf Judikate aus nationalen Jurisdiktionen unter anderem auch dadurch, dass es die Verträge im Protokollverfahren entsprechend anpasst. Insgesamt weist das ISDA Regime ausdifferenzierte und an die Eigenheiten des Marktes angepasste eigene vertragsbasierte Externalisierungen zur Lösung von Rechtskonflikten auf. Dies geschieht in Form der Schaffung eigener Spruchkörper, der Inanspruchnahme nationaler Gerichte und zukünftig eventuell auch vermehrt durch den Ausbau eigener schiedsgerichtlicher Institutionen.

¹⁰⁵ Teubner, Gunther, Globale Bukowina. Zur Emergenz eines transnationalen Rechtspluralismus, in: Rechtshistorisches Journal, 15 (1996), S. 255–290 (276).

¹⁰⁶ Vgl. hierzu bereits oben; ferner zur P. R. I. M. E. Finance Initiative: Ross, Jonathan, The case for P. R. I. M. E. Finance: P. R. I. M. E. Finance cases, in: Capital Markets Law Journal, 7 (2012), S. 221–270.

¹⁰⁷ Vgl. Kap. 1, F. I. 8.

¹⁰⁸ Vgl. Kap. 1, F. I. 8. d).

¹⁰⁹ Vgl. Kap. 1, F. II.

¹¹⁰ Vgl. zu These von Lutoff und Touchdown im transnationalen Recht: Wai, Robert, Transnational Lutoff and Juridical Touchdown: The Regulatory Function of Private International Law in an Era of Globalization, in: Columbia Journal of Transnational Law, 40 (2002), S. 209–274; Vgl. in Bezug auf die ISDA ferner Biggins, John, ‚Targeted Touchdown‘ and ‚Partial Lutoff‘. Post-Crisis Dispute Resolution in the OTC Derivatives Markets and the Challenge for ISDA, in: German Law Journal, 13 (2012), S. 1297–1328.

¹¹¹ Vgl. Kap. 1, F. II.

b) Legislative Mechanismen

Neben der Externalisierung von Konfliktlösung weist die ISDA aber auch spezifische und für das transnationale Recht besonders weitreichende Legislativformen auf.¹¹² Zwar wird teilweise bestritten, dass die ISDA tatsächlich ein rule-maker sei.¹¹³ Aber die ISDA hat institutionell mit der Committee Struktur ein ausdifferenziertes Gebilde zur Entwicklung neuer Standards geschaffen, mit eigenen Abstimmungs-, Verfahrens- und Zuständigkeitsregeln.¹¹⁴ Diese Institution hat eine Vielzahl von Standarddokumenten hervorgebracht. Im Wege des Protokollverfahrens werden Änderungen bestehender Verträge quasi marktweit umgesetzt und wirken sich aus wie eine legislative Reform.¹¹⁵ Auch die Standarddokumente selbst werden in der Auslegungspraxis weniger wie ein bilaterales Vertragsverhältnis behandelt, sondern wie eine gesetzliche Regelung.¹¹⁶ Die ISDA bringt demnach im Wege einer institutionalisierten Standardsetzung ihre eigenen rechtlichen Regelungen hervor und implementiert diese mit marktweiter Geltung. Das Vertragsnetzwerk der ISDA Standardverträge schafft so nach aus sich selbst externalisierte Formen der Lösung rechtlicher Konflikte und Formen legislativer Tätigkeit, deren alleinige Quelle das Vertragsnetzwerk selbst ist.

c) Ergebnis

Die ISDA Standardverträge schaffen ihre eigenen, nicht vertraglichen Voraussetzungen. An diesem Mechanismus der Selbstvalidierung lassen sich mit Teubner drei Merkmale unterscheiden: 1. die Hierarchisierung, d. h. Hervorbringung von Normen zweiter Ordnung im Sinne Harts. 2. die Temporalisierung im Sinne der Produktion eigener Rechtsakte, an die nach internen Regeln mit eigenen Rechtsakten angeschlossen werden kann. 3. die Externalisierung, d. h. die Schaffung eigener Konfliktlösungs- und Legislativinstanzen. Die Standardverträge des ISDA Regimes lassen sich demnach als genuin transnationales Recht einordnen, die autokonstitutiv ihre eigene Rechtsgrundlage erzeugen.

¹¹² Vgl. *Baker, Colleen M.*, Regulating the Invisible. The Case of Over-The-Counter Derivatives, in: *Notre Dame Law Review*, 85 (2010), S. 1287–1378 (1359); *Baker, Colleen M.*, When Regulators Collide: Financial Market Stability, Systemic Risk, Clearinghouses, and CDS, in: *Virginia Law & Business Review*, 10 (2016), S. 343–394 (348).

¹¹³ Vgl. *Pistor, Katharina*, Towards a Legal Theory of Finance. Discussion Paper No.9235, 2012, abrufbar unter: www.cepr.org/pubs/dps/DP9235.asp, S. 26.

¹¹⁴ Vgl. Kap. 1, B. III.

¹¹⁵ Vgl. Kap. 1, E.

¹¹⁶ Vgl. hierzu schon *Choi, Stephen/Gulati, Mitu*, Contract as Statute, in: *Michigan Law Review*, 104 (2006), S. 1129–1174.

IV. Rechtsdurchsetzung jenseits des Staates

Trotz dieses *liftoffs*¹¹⁷ des transnationalen Rechts wird einer Autonomie des ISDA Regimes entgegengehalten, dass auch das ISDA Regime als transnationaler Regelungsbereich auf die Rechtsdurchsetzungsmechanismen nationaler Rechtsordnungen angewiesen bleibe. Die ISDA könne ihre eigenen Regeln nicht selbst autoritativ durchsetzen, sondern müsse insofern auf staatliche Mechanismen zurückgreifen. Die Rechtsdurchsetzungsgewalt in Form der Staatsgewalt sei notwendiges Element einer jeden Rechtsordnung. Dies gelte insbesondere für den Bereich der Finanzmärkte.¹¹⁸ Bereits Niklas Luhmann hat allerdings darauf hingewiesen, dass die Durchsetzung rechtlicher Pflichten mit unmittelbarer Androhung von Zwangsgewalt nicht Regel-, sondern Ausnahmefall der Rechtskommunikation ist.¹¹⁹ Zudem haben unter anderem H. L. A. Hart¹²⁰ und Joseph Raz¹²¹ je auf eigene Weise eingehend dargelegt, dass dieses auf die sanktionsbewährte Durchsetzung reduzierte Verständnis der rechtlichen Normativität nicht gerecht wird. Unabhängig von dieser grundlegenden Debatte untersucht eine Vielzahl neuerer Studien in der Rechtspraxis emergierende Formen transnationaler Rechtsdurchsetzung. Sie zeigen auf, dass sich im transnationalen Kontext ganz unterschiedliche sekundäre private Mechanismen zur Durchsetzung vertraglicher Ansprüche ausgebildet haben.¹²² Als Beispiel werden hier vor allem extralegale Mechanismen genannt, die darin bestehen, dass der nicht vertragstreuen Partei mit Ausschluss aus dem Markt gedroht werden könne und dass die nicht vertragstreue Partei durch Reputationsschädigung zur Vertragserfüllung angehalten werden könne.¹²³ Vor diesem Hintergrund gilt es deshalb konkret zu untersuchen, ob die ISDA derartige Elemente hervorgebracht hat

¹¹⁷ *Wai, Robert*, Transnational Liftoff and Juridical Touchdown: The Regulatory Function of Private International Law in an Era of Globalization, in: *Columbia Journal of Transnational Law*, 40 (2002), S. 209–274.

¹¹⁸ *Pistor, Katharina*, Towards a Legal Theory of Finance. Discussion Paper No. 9235, 2012, abrufbar unter: www.cepr.org/pubs/dps/DP9235.asp, S. 26.

¹¹⁹ *Luhmann, Niklas*, *Das Recht der Gesellschaft*, 1995, Suhrkamp, S. 152.

¹²⁰ Dies erklärt Hart vor allem damit, dass ein derartiges Verständnis die ‚internal aspects of rules‘ ignorieren würde. Der fundamentale Einwand sei der folgende: „[...] where rules exist, deviations from them are not merely grounds for a prediction that hostile reactions will follow or that a court will apply sanctions to those who break them, but are also a reason or justification for such reaction and for applying sanctions.“ (*Hart, Herbert L. A.*, *The concept of law*, 2012, Oxford University Press, S. 84). Dieser Einwand entspricht dem was Luhmann mit der kontrafaktischen Erwartungsstabilisierung als *Proprium* des Rechts bezeichnet.

¹²¹ *Raz, Joseph*, *Praktische Gründe und Normen*, 2006, Suhrkamp, S. 211 ff.

¹²² *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.

¹²³ *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.

und ob diese tatsächlich als funktionale Äquivalente zu staatlichen Mechanismen der Rechtsdurchsetzung betrachtet werden können, die eine weitgehende Eigenständigkeit des ISDA Regimes in Bezug auf die Rechtsdurchsetzung zur Folge haben.

1. *Self-help remedies*

Die sog. self-help remedies sind ein erstes Beispiel für ein marktstrukturspezifisches Instrument zur Absicherung vertraglicher Ansprüche, das weitgehend unabhängig von staatlichen Durchsetzungsformen ist. Die Kollateralisierung¹²⁴ findet hierin ihren Zweck. Diese ist in den ISDA Dokumenten vorgesehen und es gibt für diesen Zweck eigene Standarddokumente.¹²⁵ Die Kollateralisierung, d. h. die Absicherung vertraglicher Pflichten mit vermögenswerten Positionen, erlaubt es einer Vertragspartei im Falle der Nichterfüllung einer vertraglichen Pflicht auf die zur Sicherung bereitgestellten Vermögenspositionen zur Befriedigung des Anspruchs zuzugreifen. Die Kollateralisierung bietet deshalb einen Mechanismus zur Durchsetzung vertraglicher Ansprüche, der weitgehend ohne Rückgriff auf staatliches Recht auskommt. Auch die Netting Vorschriften lassen sich als eine derartige self-help remedy verstehen.¹²⁶ Denn durch die Möglichkeit der Verrechnung unterschiedlicher Vertragspositionen des Rahmenvertrages können Ansprüche oft schon allein durch die Verrechnung selbst durchgesetzt werden. Dies geschieht wiederum ohne Inanspruchnahme staatlicher Stellen. Diese hier nicht abschließend aufgezählten self-help remedies ermöglichen demnach die Durchsetzung einer Vielzahl vertraglicher Ansprüche des ISDA Regimes ohne Rekurs auf staatliche Machtmittel.

2. *Formalisierte vertragliche Verfahren zur Durchsetzung der Ansprüche*

Die self-help remedies allein reichen freilich noch nicht aus, um das ISDA Regime als in Bezug auf die Rechtsdurchsetzung unabhängig von staatlichen Durchsetzungsformen zu charakterisieren. So hat sich gerade in Krisenzeiten etwa die Kollateralisierung oft als nicht ausreichender Schutz erwiesen.¹²⁷ Die ISDA hat deshalb neben klassischen vertraglichen self-help remedies, die weitgehend auf bilaterale Verhältnisse einzelner Vertragsteilnehmer untereinander beschränkt bleiben, neuartige Formen zur Feststellung und Abwicklung vertraglicher Ansprüche entwickelt. Das bekannteste Beispiel dürfte hierbei der auction-settlement Mechanismus sein. Das auction settlement ist ein Verfah-

¹²⁴ Vgl. hierzu *Fuchs, Florian*, Close-out netting, collateral und systemisches Risiko, 2013, Mohr Siebeck, S. 61.

¹²⁵ Vgl. Kap. 1, C. II.

¹²⁶ Vgl. Kap. 1, D. I. 3.

¹²⁷ Vgl. hierzu *Fuchs, Florian*, Close-out netting, collateral und systemisches Risiko, 2013, Mohr Siebeck, S. 78.

ren zur Abwicklung von CDS Verträgen im Falle eines Kreditereignisses und wurde durch das sog. Big-Bang Protokoll eingeführt.¹²⁸ Durch das Auktionsverfahren, dessen Ablauf detailliert in Sec. 3.2. der DC-Rules geregelt ist, wird der jeweils zu zahlende Betrag eines CDS Vertrages bestimmt.¹²⁹ Demnach entscheidet ein DC nicht nur verbindlich über den Eintritt eines Kreditereignisses. Es legt in einem nachgeschalteten Auktionsverfahren auch die jeweils fälligen Zahlungspflichten fest. Das ISDA Regime regelt demnach die Entstehung eines Zahlungsanspruches, die Feststellung der Höhe desselben und schließlich die Abwicklung der fälligen Zahlungen gänzlich ohne dabei auf staatliche Rechtsdurchsetzungsmechanismen zurückzugreifen.

3. Anerkennung durch staatliches Recht

Die ISDA regelt die Bestimmung, Abwicklung und Durchsetzung von Ansprüchen aus dem Vertragsnetzwerk demnach weitgehend selbständig. Dennoch wird eingewendet, dass etwa im Falle der Insolvenz einer Vertragspartei letztlich doch auf staatliches Recht zur Vollstreckung einzelner Ansprüche zurückgegriffen werden müsse. Insbesondere im nicht derogierbaren Insolvenzrecht bleibe die Anerkennung in nationalen Rechtsvorschriften notwendig. Denn die ‚privaten‘ Regelungen der ISDA zum close-out Netting können nur Bedeutung entfalten, sofern diese durch das jeweils anwendbare innerstaatliche, nicht derogierbare Insolvenzrecht auch anerkannt werden. Würden nationale Regelungen des Insolvenzrechts das close-out Netting nicht akzeptieren, blieben diese Vorschriften wirkungslos und einem Gläubiger kämen diese Regelungen im Fall der Insolvenz eines Vertragspartners nicht zu Gute. Anders ausgedrückt: „Netting illustrates that ISDA cannot sustain a contract purely on the basis of private soft law.“¹³⁰ Dieser Befund ist allerdings mit Blick auf unsere Untersuchungsergebnisse zweifelhaft. Der Mechanismus des close-out Netting, der eine wesentliche Voraussetzungen für den OTC Derivatemarkt schafft, setzt zwar in der Tat voraus, dass in nationalen Rechtsordnungen ein Gericht in einem Insolvenzfall die von der ISDA propagierten Regelungen zur Anwendung bringt. Ein Blick auf die Praxis zeigt jedoch, dass Entscheidungen nationaler Gerichte äußerst selten die vertraglichen Regeln zum close-out Netting unterlaufen. Denn auf Druck der ISDA ist es mittlerweile in fast allen einschlägigen Jurisdiktionen zu einer Anpassung der nationalen Regelungen und einer flächendeckenden Anerkennung des close-out Netting gekommen. Dies geschah entweder durch

¹²⁸ Vgl. Kap. 1, F. I. 2.; *Schwarze, Torsten*, Reform der CDS Abwicklung durch Big Bang und Small Bang in 2009, in: BKR (2010), S. 42–44.

¹²⁹ Vgl. für eine Analyse der Preisbildung der Auktionsverfahren: *Chernov, Mikhail/Gorbenko, Alexander S./Makarov, Igor*, CDS Auctions, in: Review of Financial Studies, 26 (2013), S. 768–805.

¹³⁰ *Morgan, Glenn*, Market formation and governance in international financial markets. The case of OTC derivatives, in: Human Relations, 61 (2008), S. 637–660 (650).

gesetzliche Änderungen oder durch andere Mechanismen.¹³¹ Zu diesem Zweck hat die ISDA umfangreiche Beratungs- und Lobbytätigkeiten unternommen. Überdies hat sie unter anderem einen Model Netting Act als Vorbild für die Reform nationaler Rechtsordnungen entworfen¹³² und für alle maßgeblichen Rechtsordnungen Rechtsgutachten für die Vereinbarkeit der Nettingregeln mit dem jeweiligen Insolvenzrecht in Auftrag gegeben, die von den ISDA Mitgliedern eingesehen werden können. Biggins und Scott haben zudem am Beispiel Irlands detailliert nachgezeichnet, wie sich der Einfluss der ISDA in der parlamentarischen Willensbildung bemerkbar gemacht hat.¹³³ Mittlerweile ist das Liquidationsnetting deshalb in den meisten der wichtigen Jurisdiktionen anerkannt.¹³⁴ Die Einführung von Netting-Gesetzen ist „entsprechend dem Erwartungsdruck der internationalen Finanzmärkte“¹³⁵ erfolgt und „[t]he extensive introduction of safe harbour rules is actually a significant example of market-driven high-impact international legal harmonization.“¹³⁶ Die ISDA spielte bei dieser Ausweitung der Befreiung von Derivaten von insolvenzrechtlichen Regelungen (safe harbor-rules)¹³⁷ eine entscheidende Rolle.¹³⁸ Mithin halten etwa Randeria und Günther in diesem Zusammenhang fest:

„Der legislative Akt ist nur der letzte Teil eines Prozesses, der von anderen Kräften initiiert und gesteuert wurde. [...] Das nationale Recht dient dann nur noch der – freilich immer noch erforderlichen – Absicherung dieser Verträge und damit auch der Gewährleistung jeweils nationaler Durchsetzbarkeit.“¹³⁹

¹³¹ Vgl. hierzu: *Biggins, John; Scott, Colin*, Extending and Contracting Jurisdictions in a Transnational Private Regulatory Regime: Efficiency, Legitimacy, ISDA and the OTC Derivatives Markets. University College Dublin Working Papers in Law, Criminology & Socio-Legal Studies. Research Paper No. 51/2011, 2011, S. 15.

¹³² Model Netting Act and Guide, 2018. Die jeweils aktuelle Version des ISDA Model Netting Act kann auf der Internetseite der ISDA (www.isda.org) abgerufen werden.

¹³³ *Biggins, John; Scott, Colin*, Extending and Contracting Jurisdictions in a Transnational Private Regulatory Regime: Efficiency, Legitimacy, ISDA and the OTC Derivatives Markets. University College Dublin Working Papers in Law, Criminology & Socio-Legal Studies. Research Paper No. 51/2011, 2011, S. 15.

¹³⁴ Vgl. *Paech, Philipp*, The Value of Insolvency Safe Harbours, in: *Oxford Journal of Legal Studies*, 36 (2016), S. 855–884.

¹³⁵ *Reiner, Günter*, ISDA Master Agreement, 2013, C. H. Beck, S. 258.

¹³⁶ *Paech, Philipp*, The Value of Insolvency Safe Harbours, in: *Oxford Journal of Legal Studies*, 36 (2016), S. 855–884 (871).

¹³⁷ *Schwarcz, Steven L.*, Derivatives and Collateral: Balancing Remedies and Systemic Risk, in: *University of Illinois Law Review* (2015), S. 699–720 (704).

¹³⁸ Vgl. ausführlich zur Rolle der ISDA: *Schwarcz, Steven L./Sharon, Ori*, The Bankruptcy-Law Safe Harbor for Derivatives: A Path-Dependency Analysis, in: *Washington and Lee Law Review*, 71 (2014), S. 1715–1755.

¹³⁹ *Günther, Klaus; Randeria, Shalini*, Recht, Kultur und Gesellschaft im Prozeß der Globalisierung. Schriftenreihe Suchprozesse für innovative Fragestellungen in der Wissenschaft, Heft Nr. 4, 2001, S. 58.

Gerade das Beispiel der Nettingklauseln zeige, dass nationales Recht nur noch „die Rolle eines Zwangsvollstreckers ohne eigene Rechte spiele[...].“¹⁴⁰ Nimmt man zur Kenntnis, dass die Tätigkeit eines privaten transnationalen Rechtsregimes zu einer quasi weltweiten und einheitlichen Abänderung nationaler Rechtsvorschriften geführt hat, ist es wenig naheliegend, dies als Beweis der Angewiesenheit des transnationalen Rechts auf staatliche Anerkennung zu deuten. Eine unbefangene Betrachtung muss hier vielmehr zum Schluss kommen, dass umgekehrt die Pressionen des transnationalen Regelungsbereichs derart stark waren, dass nationale Rechtsordnungen einem Anpassungsdruck ausgesetzt waren, dem sie sich nur schwer entziehen konnten. Das ISDA Regime greift auf nationale Instrumente der Rechtsdurchsetzung, sofern sie dieser noch bedarf, strategisch und nach eigenen internen Regeln zu.

4. Ergebnis

Abschließend können wir demnach festhalten, dass das ISDA Regime in Form von self-help remedies und formalisierten vertraglichen Verfahren die Bestimmung und Abwicklung vertraglicher Ansprüche weitgehend selbständig regelt. Das Regime unterhält dabei ein strategisches Verhältnis zu nationalen Institutionen der Rechtsdurchsetzung. Nationale Rechtsvorschriften wurden außerdem weitgehend auf die Akzeptanz der Bereichsregeln eingestellt. Die ISDA hat demnach sehr weitgehende funktionale Äquivalente zu nationalen Formen der Rechtsdurchsetzung entwickelt. Diese weisen zum Teil Berührungspunkte im Sinne eines touchdowns in nationale Rechtsordnungen auf, was aber weniger Beleg einer Abhängigkeit des transnationalen ISDA Regimes von staatlichen Formen der Rechtsdurchsetzung ist, sondern vielmehr Beleg für die tiefe Durchdringung des nationalen Rechts durch transnationale Normbildungsprozesse.

V. Rechtsgeltung und Geltungsbegründung im transnationalen Recht

Die Bestimmung des ISDA Regimes als autonomer Teilbereich des transnationalen Rechts ist schon im Ausgangspunkt normativ nicht unproblematisch, weil es den Anschein hat, als ob die Rechtsgeltung tatsächlich ohne Rekurs auf die Normativität des Rechts allein aus der faktischen Wirkung des Rechts erklärt wird. Transnationales Recht gilt, weil es gilt. Eine derartige Bestimmung der Rechtsgeltung setzt sich mithin dem Vorwurf normativer Beliebigkeit aus. Es muss deshalb dargelegt werden, dass die Zurkenntnisnahme der autonomen Geltungsorganisation transnationaler Bereichsordnungen in normativer Hinsicht nicht auf eine bloße Anerkenntnis faktischer Verhältnisse hinauslaufen muss.

¹⁴⁰ Günther, Klaus; Randeria, Shalini, Recht, Kultur und Gesellschaft im Prozeß der Globalisierung. Schriftenreihe Suchprozesse für innovative Fragestellungen in der Wissenschaft, Heft Nr. 4, 2001, S. 58.

1. Das problematische Verhältnis von Geltung und Geltungsbegründung

Der Grund für den Vorwurf der normativen Beliebigkeit gegen den hier bei der Bestimmung der Autonomie der Bereichsordnung angewendeten Begriff der Rechtsgeltung besteht darin, dass viele Ansätze die Geltung des Rechts nur mit Bezug auf die Legitimität des Rechts bestimmen können. So unterscheidet Jürgen Habermas bekanntlich einen Doppelaspekt der Rechtsgeltung.¹⁴¹ Die Rechtsgeltung bestehe zum einen in der sozialen Geltung von Rechtsnormen als ihrer faktischen Akzeptanz,¹⁴² zum andern aber in der Legitimität derselben als ihrer Rückführbarkeit auf ein rationales Gesetzgebungsverfahren.¹⁴³ Die Legitimität des Rechts ist deshalb Bestandteil der Rechtsgeltung. „Mit der Positivität des Rechts ist die Erwartung verbunden, daß das demokratische Verfahren der Rechtsetzung die Vermutung der rationalen Akzeptabilität der gesetzten Normen begründet.“¹⁴⁴ Mit andern Worten verknüpft diese Theorietradition die Geltungsbegründung des Rechts sehr eng mit der Herrschaftsbegründung einer politischen Gemeinschaft. Denn die Herrschaftsbegründung in Form der verfassungsgebenden Gewalt ist hier an die Geltungsbegründung des Rechts derart geknüpft, dass die Geltung des Gesetzes im demokratischen Verfassungsstaat allein durch das Bereitstehen demokratischer Verfahren gerechtfertigt wird.¹⁴⁵ In der Tradition einer herrschaftsbegründenden Verfassung¹⁴⁶ gibt es demnach einen notwendigen Nexus zwischen der Geltung des Rechts und der demokratischen Erzeugung der Rechtsnormen. Denn der Staat/die Staatsgewalt schafft das Recht als positiviertes Recht. Mit dem positivierten Recht ist dann ferner der Anspruch an die Legitimität des positivierten Rechts verbunden, da die Legitimität in der demokratischen Verfasstheit des Staates besteht. Diese Verknüpfung von Geltungsgrund und Rechtsgeltung findet in der Diskussion um das transnationale Recht seinen Niederschlag häufig darin, dass transnationalem Recht die Rechtsgeltung und damit die Rechtsqualität abgesprochen wird, weil es keine hinreichende Legitimität besitze. Diese Ansätze gehen meist davon aus, dass nur die Rückbindung an staatliches Recht transnationalen Normbildungsprozessen die durch die demokratische Willensbildung desselben begründete Legitimität verschaffen könne. Sie werfen rechtspluralistischen Theorien vor, die normativen Fragen der transnationalen Konstellation zu ignorieren. Denn „diese Theorien entwerfen das Bild einer horizontal vernetzten Welt-

¹⁴¹ Habermas, Jürgen, Faktizität und Geltung, 1997, Suhrkamp, S. 47.

¹⁴² Habermas, Jürgen, Faktizität und Geltung, 1997, Suhrkamp, S. 47.

¹⁴³ Habermas, Jürgen, Faktizität und Geltung, 1997, Suhrkamp, S. 47.

¹⁴⁴ Habermas, Jürgen, Faktizität und Geltung, 1997, Suhrkamp, S. 51.

¹⁴⁵ Vgl. Möllers, Christoph, Verfassungsgebende Gewalt – Verfassung – Konstitutionalisierung, in: Bogdandy, Armin von/Bast, Jürgen (Hg.), Europäisches Verfassungsrecht. Theoretische und dogmatische Grundzüge, 2009, S. 227 (234).

¹⁴⁶ Vgl. zu der Unterscheidung von Herrschaftsbegründung und Herrschaftsbegrenzung der Verfassung: Möller, Kolja, Formwandel der Verfassung, 2015, transcript, S. 11.

gesellschaft, die durch Selbstregulierung und wechselseitige Anpassung gesteuert wird; die Ausübung von Herrschaft und deren Legitimation bleiben ebenso ein blinder Fleck wie die legitimierende Grundlage für Gerichtsurteile.“¹⁴⁷

2. *Recht und Legitimität als Verhältnis quantifikatorischer Allgemeinheit*

Für die Einordnung der Tätigkeit der ISDA stellt sich deshalb die Frage, wie dem Einwand begegnet werden kann, die Anerkennung der autonomen Geltungsorganisation würde normative Fragen der transnationalen Konstellation ignorieren. Ausgangspunkt der These, dass die Rechtsqualität im Sinne der Positivität nur mit Bezug auf die Legitimität des Rechts bestimmt werden könne, ist die Auffassung, dass – sofern Legitimität nicht nur als externer Standard, sondern als interne Bestimmung des Rechts selbst verstanden wird – ein Mangel an Legitimität zur Aberkennung der Rechtsqualität selbst führen müsse. Wenn demnach Legitimität selbst als notwendiger Bestandteil des Rechts definiert wird, scheint es unmöglich zu sein, eine normative Ordnung ohne hinreichende Legitimation noch als rechtliche Ordnung zu verstehen. Formal steht hinter der dichotomischen Sichtweise demnach die Überzeugung, dass die Abwesenheit eines internen Merkmales eines Begriffs die Subsumtion unter diesen Begriff unmöglich macht. Nur wenn und sofern Recht legitim ist, ist es deshalb Recht im Sinne dieses Begriffsverständnisses. Diesem Begriffsverständnis liegt sonach ein quantifikatorisches Modell dessen zu Grunde, was es heißt, dass es zum Begriff des Rechts gehört, legitim zu sein. Nach dem quantifikatorischen Modell hat die Begriffsbestimmung „S ist P“ (Recht ist legitim) folgende Struktur: „Für jedes x: wenn x S ist, dann ist x P“. Für unseren Fall heißt das: Jede Ordnung, die Recht ist, ist auch legitim. Folglich: Wenn eine Ordnung nicht legitim ist, dann kommt ihr auch nicht der Status des Rechts zu.

3. *Recht und Legitimität als Verhältnis generischer Allgemeinheit*

Dieses quantifikatorische Modell ist jedoch nicht die einzige Weise den Zusammenhang von Recht und Legitimität zu verstehen.¹⁴⁸ Vielmehr gibt es mit dem Begriff der generischen Allgemeinheit ein alternatives Verständnis dessen, was es heißt, „S ist P“.¹⁴⁹ Nach diesem generischen Modell drückt die Begriffsbestimmung „S ist P“ („Recht ist legitim“) keine quantifikatorische, sondern eine generische Allgemeinheit aus. D. h. dass „P“ zwar den Begriff „S“ spezifiziert und nicht verstanden werden kann, was „S“ ist, ohne „P“ in Bezug zu nehmen.

¹⁴⁷ *Habermas, Jürgen*, Diskurstheorie und Völkerrecht: Ein Interview mit Jürgen Habermas, in: *ZaöRV* (2013), S. 295–303 (303).

¹⁴⁸ Diesen Hinweis verdanke ich David Horst.

¹⁴⁹ *Thompson, Michael*, *Life and action*, 2008, Harvard University Press; *Rödl, Sebastian*, *Interne Normen*, in: *Baltzer, Ulrich/Schönrich Gerhard* (Hg.), *Institutionen und Regelfolgen*, 2002, S. 177–192.

Gleichwohl gilt nicht für alle ‚S‘, dass sie zugleich auch ‚P‘ sind. Das entscheidende Merkmal generischer Allgemeinheit ist, dass sie Ausnahmen und Abweichungen zulässt ohne dabei in Frage zu stellen, dass ‚P‘ ein interner Standard von ‚S‘ ist.¹⁵⁰ Ein solch generisches Verständnis davon, was es heißt unter einen Begriff zu fallen, entwickelt Rahel Jaeggi für Begriffe „eines sozialen Gebildes“. ¹⁵¹ In ihrer Kritik von Lebensformen¹⁵² erläutert sie unter Rückgriff auf Hegel¹⁵³, dass ein soziales Gebilde seinem Begriff dann nicht entspreche, wenn es die mit ihm gesetzten Aufgaben nicht erfülle und der in ihm historisch ausgelagerten Problemstellung nicht entspreche.¹⁵⁴ Von Staat, Demokratie etc.¹⁵⁵ lasse sich deshalb gerade auch in Bezug auf deren normativ defizitären und schlechten Realisierungen sprechen. Denn als normativ verfasste Entitäten können sie ihren internen Standards nicht entsprechen, ohne dass sie dadurch zugleich aufhören unter den Begriff zu fallen.¹⁵⁶ Eine falsche Realisierung von Demokratie falsifiziert deshalb auch nicht den Begriff der Demokratie, sondern diese Realisierung ist falsch in Ansehung des Begriffs.¹⁵⁷

Dieses generische Verständnis lässt sich auch für das begriffliche Verhältnis von Recht und Legitimität fruchtbar machen. Demnach ist es vorstellbar, dass es zum Begriff des Rechts gehört, dass es legitim ist. Die Legitimität kann insofern ein Merkmal der Form des Rechts selbst sein. Dies schließt aber nicht aus, dass es Rechtsbereiche gibt, denen keine (hinreichende) Legitimität zukommt. Diese sind dann in Bezug auf die interne Bestimmung des Rechts (Rechtsform) defizitär. „Das Maß des Mangels ist die Form“¹⁵⁸, hier die Rechtsform.¹⁵⁹ Mit

¹⁵⁰ Vgl. zum Begriff des internen Standards Rödl, Sebastian, *Interne Normen*, in: Baltzer, Ulrich/Schönrich Gerhard (Hg.), *Institutionen und Regelfolgen*, 2002, S. 177–192.

¹⁵¹ Jaeggi, Rahel, *Kritik von Lebensformen*, 2014, Suhrkamp, S. 194.

¹⁵² Jaeggi, Rahel, *Kritik von Lebensformen*, 2014, Suhrkamp, S. 182.

¹⁵³ Hegel, Georg Wilhelm Friedrich, *Wissenschaft der Logik II*, in: Hegel, Georg Wilhelm Friedrich, *Werke* [in 20 Bänden], Band 6, S. 517.

¹⁵⁴ Jaeggi, Rahel, *Kritik von Lebensformen*, 2014, Suhrkamp, S. 194.

¹⁵⁵ Jaeggi, Rahel, *Kritik von Lebensformen*, 2014, Suhrkamp, S. 183.

¹⁵⁶ Jaeggi, Rahel, *Kritik von Lebensformen*, 2014, Suhrkamp, S. 198.

¹⁵⁷ Dies lässt sich auch an folgendem oft verwendeten Beispiel illustrieren: Es gehört zum Begriff – oder zur Natur, zum Wesen – der Katze vier Beine zu haben. Das heißt, wir bestimmen den Begriff der Katze, wenn wir sagen ‚Katzen haben vier Beine‘. Es gehört zum Verständnis dessen, was eine Katze ist, dass sie vier Beine hat. Daraus folgt jedoch nicht, dass jede einzelne Katze vier Beine hat. Der Satz ‚Katzen haben vier Beine‘ spezifiziert den Begriff der Katze; er macht keine Aussage über jede einzelne Katze. Eben deshalb ist er auch nicht falsifiziert, wenn es Katzen gibt, die nur drei Beine haben. Vgl. zu diesem Beispiel, Rödl, Sebastian, *Interne Normen*, in: Baltzer, Ulrich/Schönrich Gerhard (Hg.), *Institutionen und Regelfolgen*, 2002, S. 177–192 (180).

¹⁵⁸ Rödl, Sebastian, *Interne Normen*, in: Baltzer, Ulrich/Schönrich Gerhard (Hg.), *Institutionen und Regelfolgen*, 2002, S. 177–192 (182).

¹⁵⁹ Diese Bestimmung der Rechtsform ist nicht als ahistorische Invariable zu verstehen. Mit Jaeggi lässt sich diese etwa als „als historisch erreichte Problemstellung auf einem historisch erreichten Anspruchsniveau“ (Jaeggi, Rahel, *Kritik von Lebensformen*, 2014, Suhrkamp, S. 194) bestimmen.

Hilfe dieses Begriffsverständnisses ist es möglich, legitimatorische Anforderungen an das Recht aufrecht zu erhalten und gleichzeitig zur Kenntnis zu nehmen, dass viele transnationale Regelungsbereiche diesen nicht gerecht werden. Muss sich ein quantifikatorisches Modell hier entscheiden, entweder legitimatorische Anforderungen an das Recht aufzugeben oder aber diesen Rechtsbereichen die Rechtsqualität abzuspochen, erlaubt ein generisches Modell, dass an nicht legitime transnationale Normordnungen legitimatorische Anforderungen gestellt werden können, gerade weil und insofern sie als Rechtsbereiche selbst dem Begriff nach hinreichende Legitimation einfordern. Der für diese Untersuchung des transnationalen Rechts gewählte Ausgangspunkt der Rechtsgeltung steht deshalb einer starken Verknüpfung von Recht und Legitimität nicht entgegen. Er verortet das Verhältnis von Recht und Legitimität im Rahmen der Autonomie der Rechtsgeltung allerdings auf einer anderen Ebene.

4. Folgen für die Untersuchung der ISDA

Der hier profilierte Begriff der Rechtsgeltung schließt deshalb eine Beschäftigung mit der normativen Dimension des ISDA Regimes nicht aus. Vielmehr weist ein generisches Verständnis des Verhältnisses von Recht und Legitimität darauf hin, dass die soziale Geltung einer Normordnung im Sinne eines funktionalen Rechtsverständnisses untersucht werden kann, ohne dadurch die Forderung nach einer starken normativen Rückbindung derselben aufzugeben. Die Untersuchung der Rechtspraktiken der ISDA unter Verwendung eines am Geltungssymbol orientierten funktionalen Rechtsbegriffs entzieht sich deshalb nicht legitimatorischen Fragen. Im Gegenteil: Aus rechtspluralistischer Perspektive ist davon auszugehen, dass normative Defizite transnationaler Regelungsbereiche nur vor dem Hintergrund der Bestimmung ihrer Rechtspraktiken bestimmt werden können.

VI. Fazit

Das ISDA Regime regelt in Form von self-help remedies und formalisierten vertraglichen Verfahren die Bestimmung und Abwicklung vertraglicher Ansprüche weitgehend selbständig. Es hat mithin sehr weitgehende funktionale Äquivalente zu nationalen Formen der Rechtsdurchsetzung ausgebildet. Ferner schaffen die ISDA Standardverträge ihre eigenen nicht vertraglichen Voraussetzungen im Wege der Selbstvalidierung und können deshalb als genuine Rechtsquelle des transnationalen Rechts eingeordnet werden. Das ISDA Regime ist demnach als autonomer Teilbereich des transnationalen Rechts zu verstehen, der nach eigenen internen Regeln auf externe Anforderungen reagiert und dessen Eigennormativität nicht auf regimeexterne Anforderungen reduziert werden kann. Diese Einordnung schließt Forderungen nach einer normativen Rückbin-

derung derartiger transnationaler Bereichsordnungen nicht aus. Sie stellt gleichwohl staatszentrierte Formen normativer Rückbindung in Frage.

B. Auswirkungen des ISDA Regimes

Von besonderer Bedeutung für die normative Rückbindung der autonomen Bereichsordnung der ISDA sind die Auswirkungen dieses Regimes. Zwar lassen sich die rechtlichen Wirkungen des ISDA Regimes in Bezug auf die Marktteilnehmerinnen als durch Verträge zwischen Privaten zustande gekommene privatrechtliche Verpflichtungen ansehen.¹⁶⁰ Anders ist es jedoch mit solchen Wirkungen, die das ISDA Regime für nicht am Markt Beteiligte produziert. Denn diese Drittwirkungen können nicht mehr ohne weiteres privatrechtlich rekonstruiert werden, da Dritte rechtlich zumindest keine unmittelbare Beziehung zu den Marktteilnehmerinnen oder der ISDA unterhalten. Es zeigt sich aber, dass das ISDA Regime und die OTC Derivatemärkte vielfältige und teils massive Auswirkungen auf Dritte produzieren. Aus normativer Sicht stellt sich deshalb die Frage, wie diese Drittwirkungen rechtlich einzuordnen sind.

I. Der Markt für OTC Derivate

Der Markt für außerbörslich gehandelte Finanzderivate ist aufgrund der gehandelten Volumina von makroökonomischer Bedeutung.¹⁶¹ Verwerfungen, Krisen, Volatilitäten dieses Marktes können sich deshalb auch allgemein auf andere Märkte auswirken oder die gesamte Wirtschaft erfassen.¹⁶² Die rechtlichen Überlegungen zur Auswirkung der Derivatemärkte wurden jedoch lange Zeit vor allem vom Grundgedanken der auf Eugene Fama¹⁶³ zurückgehenden ef-

¹⁶⁰ Auch in Bezug auf die (potentiellen) Marktteilnehmerinnen gehen die Effekte der Normbildungen der ISDA allerdings über das Vertragsverhältnis hinaus. Vgl hierzu *Engert, Andreas*, Private Normsetzungsmacht. Die Standardisierung von Regelungen im Markt als Form der Fremdbestimmung, in: *Rechtswissenschaft*, 5 (2014), S. 301–340 (320), der in Bezug auf die ISDA von durch Netzeffekte erzeugte Heteronomie spricht.

¹⁶¹ Die nachfolgenden Ausführungen basieren teilweise auf *Horst, Johan*, *Lex Financiarum*. Das transnationale Finanzmarktrecht der International Swaps and Derivatives Association (ISDA), in: *Archiv des Völkerrechts* (2015), S. 461–500 sowie *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.

¹⁶² Vgl. hierzu etwa: *Dowell-Jones, Mary/Kinley, David*, Minding the Gap. Global Finance and Human Rights, in: *Ethics int. aff.*, 25 (2011a), S. 183–210.

¹⁶³ *Fama, Eugene*, Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work, in: *The Journal of Finance*, 25 (1970), S. 383–417.

ficient capital market hypothesis geprägt.¹⁶⁴ Hiernach spiegeln die Preise auf diesen Märkten in der Regel die verfügbare Information vollständig wider (fully reflect).¹⁶⁵ Hieraus wird von rechtsökonomischen Ansätzen abgeleitet, dass diese Märkte dann grundsätzlich auch zu einer optimalen Allokation des investierten Kapitals führen und deshalb als effizient gelten.¹⁶⁶ Vor diesem Hintergrund wurden die Auswirkungen der Derivatemärkte in der Regel für unproblematisch gehalten, da davon ausgegangen wurde, dass diese die Preisbildung nicht wesentlich und langfristig beeinflussen. Schon John Maynard Keynes wies in seiner *General Theory* jedoch darauf hin, dass die Investitionsentscheidung eines Investors durchaus anderen Erwägungen folgt als die Entscheidungen anderer Marktteilnehmerinnen.¹⁶⁷ Der Ökonom Hyman Minsky hat aufbauend auf Keynes die sog. financial instability hypothesis entwickelt, die davon ausgeht, dass Finanzmärkte aus sich heraus (endogen) zu Instabilität und Krisen neigen.¹⁶⁸ Vor diesem Hintergrund hat in jüngerer Zeit Dan Awrey die Effizienzhypothese unter besonderer Berücksichtigung der Eigenheiten der Derivatemärkte einer grundlegenden Kritik unterzogen.¹⁶⁹ Gerade dem Recht kommt zudem¹⁷⁰ bei der Ausgestaltung finanzieller Märkte und ihrer inhären-

¹⁶⁴ Vgl. hierzu ausführlich: *Gilson, Ronald J./Kraakman, Reinier H.*, The Mechanisms of Market Efficiency, in: *Virginia Law Review*, 70 (1984), S. 549–644.

¹⁶⁵ *Fama, Eugene*, Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work, in: *The Journal of Finance*, 25 (1970), S. 383–417 (383).

¹⁶⁶ Vgl. zu diesem Grundsatz *Gilson, Ronald J./Kraakman, Reinier H.*, The Mechanisms of Market Efficiency, in: *Virginia Law Review*, 70 (1984), S. 549–644 (554); vgl. hierzu aber *Awrey, Dan*, The Mechanisms of Derivatives Market Efficiency, in: *New York University Law Review*, 91 (2016), S. 1104–1182.

¹⁶⁷ Er vergleicht die Entscheidung eines professionellen Investors mit einem Schönheitswettbewerb: „professional investment may be likened to those newspaper competitions in which the competitors have to pick out the six prettiest faces from a hundred photographs, the prize being awarded to the competitor whose choice most nearly corresponds to the average preferences of the competitors as a whole; so that each competitor has to pick, not those faces which he himself finds prettiest, but those which he thinks likeliest to catch the fancy of the other competitors, all of whom are looking at the problem from the same point of view. It is not a case of choosing those which, to the best of one’s judgment, are really the prettiest, nor even those which average opinion genuinely thinks the prettiest. We have reached the third degree where we devote our intelligences to anticipating what average opinion expects the average opinion to be. And there are some, I believe, who practise the fourth, fifth and higher degrees“ (*Keynes, John Maynard*, *The General Theory of Employment Interest and Money*, in: *Keynes, John Maynard*, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, hrsg. von Royal Economic Society, Volume VII, S. 156).

¹⁶⁸ Er begründet das damit, dass in Wachstumsphasen sog. Ponzi-Finanzierung zunimmt – bei einer Ponzi-Finanzierung wird davon ausgegangen, dass die damit finanzierte Wirtschaftseinheit in näherer Zukunft ihren Tilgungsverpflichtungen nicht mehr nachkommen kann, vgl. *Minsky, Hyman P.*, *The Financial Instability Hypothesis*. Working Paper No. 74. Levy Economics Institute, 1992, abrufbar unter: <http://www.levyinstitute.org/pubs/wp74.pdf>.

¹⁶⁹ *Awrey, Dan*, The Mechanisms of Derivatives Market Efficiency, in: *New York University Law Review*, 91 (2016), S. 1104–1182.

¹⁷⁰ *Awrey, Dan*, *The Limits of Private Ordering within Modern Financial Markets*, August 2014, abrufbar unter: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2262712

ten Volatilitäten nach Katharina Pistor's legal theory of finance eine fundamentale Bedeutung zu.¹⁷¹ Die grundlegende Frage ist dabei, ob und wie sich die Derivatmärkte – und insbesondere der OTC Bereich – auf die Märkte und Preise der Basiswerte¹⁷² und darüber hinaus auf andere wirtschaftliche und gesellschaftliche Teilbereiche auswirken können. Insbesondere dem Handel mit CDS wurde eine bedeutende Rolle bei der Finanzkrise zugeschrieben.¹⁷³ Die Pleite der Bank Lehmann Brothers, die zumindest auch mit dem Handel von CDS zusammenhängt, zeigt, wie drastisch diese Auswirkungen sein können.¹⁷⁴ Eine genaue und systematische Beschreibung der Auswirkungen der OTC Märkte im Allgemeinen und der Tätigkeit der ISDA im Speziellen aus rechtlicher Sicht liegt allerdings bislang nicht vor. Mit Blick auf die Rolle der ISDA lassen sich aber zumindest drei unterschiedliche Kategorien von Auswirkungen benennen, die – wenngleich nicht abschließend – die meisten der im Schrifttum diskutierten problematischen Auswirkungen erfassen. Der ersten Kategorie gehören Auswirkungen an, die durch die bereichsrechtlich abgestützte Verlagerung ökonomischer Effekte hervorgerufen werden. Der bereits erwähnte Mechanismus des close-out Nettings steht beispielhaft für diese Wirkungen. Die zweite Kategorie erfasst solche Auswirkungen des ISDA Regimes, die über Märkte vermittelt werden. Diese marktvermittelten Auswirkungen lassen sich anhand des Beispiels bestimmter Nahrungsmittelpreisentwicklungen exemplarisch aufzeigen. Unter die dritte Kategorie fallen die Auswirkungen von Einzelentscheidungen des ISDA Regimes auf Entitäten außerhalb des Regimes. Diese lassen sich unter anderem anhand der Auswirkungen der Entscheidung eines ISDA DC in Bezug auf SCDS auf die Refinanzierungsfähigkeit von Staaten spezifizieren.

¹⁷¹ Vgl. Pistor, Katharina, A legal theory of finance, in: Journal of Comparative Economics, 41 (2013), S. 315–330.

¹⁷² Vgl. hierzu auch Kerkemeyer, Andreas, Möglichkeiten und Grenzen bei der Regulierung von Derivaten, 2018, Mohr Siebeck, S. 138 ff.

¹⁷³ Vgl. z. B. Johnson, Kristin, Things Fall Apart. Regulating the Credit Default Swap Commons, in: University of Colorado Law Review, 82 (2011), S. 167–258 (206); in Bezug auf die Volatilität von Staatsanleihen von Ländern des Euroraumes: Litten, Rüdiger/Bell, Matthias, Regulierung von Kreditderivaten im Angesicht der globalen Finanzmarktkrise, in: BKR (2011), 314–320 (316); Morgan, Glenn, Reforming OTC Markets. The Politics and Economics of Technical Fixes, in: European Business Organization Law Review, 13 (2012), S. 391–412.

¹⁷⁴ Vgl. allgemein zur Auswirkung von Entwicklungen auf Finanzmärkten auf andere Wirtschaftsbereiche: UNCTAD, Trade and Development Report 2013 [UNCTAD/TDR/2013], 2013, S. 125; zur Wechselwirkung von OTC Märkten und Rohstoffmärkten: 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, S. 53; 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, S. 23.

II. Der Aufbau und die Verlagerung finanzieller Risiken: close-out Netting

Die erste Form von Auswirkungen des ISDA Regimes betrifft den Aufbau und die Verlagerung systemischer finanzieller Risiken durch die Bereichsordnung. Mit den Begriffen des systemischen Risikos¹⁷⁵ und Ansteckung (Contagion) werden eine Reihe unterschiedlicher Phänomene bezeichnet und die Verwendung dieser Begrifflichkeiten ist nicht einheitlich.¹⁷⁶ So gibt es insbesondere in der ökonomischen Literatur eine Vielzahl von Definitionen des systemischen Risikos.¹⁷⁷ Eine relativ viel zitierte, aber sehr weite Beschreibung systemischen Risikos liefert die Arbeitsdefinition des Berichts der Group of Ten aus dem Jahr 2001:

„Systemic financial risk is the risk that an event will trigger a loss of economic value or confidence in, and attendant increases in uncertainty about, a substantial portion of the financial system that is serious enough to quite probably have significant adverse effects on the real economy.“¹⁷⁸

Auch in den Rechtswissenschaften gibt es eine intensive Auseinandersetzung um diesen Begriff.¹⁷⁹ Hier hat insbesondere eine Definition von Schwarcz weite Verbreitung gefunden.¹⁸⁰ Nach Schwarcz ist systemisches Risiko

„the risk that (i) an economic shock such as market or institutional failure triggers (through a panic or otherwise) either (X) the failure of a chain of markets or institutions or (Y) a chain of significant losses to financial institutions, (ii) resulting in increases in the cost of capital or decreases in its availability, often evidenced by substantial financial-market price volatility.“¹⁸¹

¹⁷⁵ Vgl. hierzu im Kontext der Derivatmärkte auch *Kerkemeyer, Andreas*, Möglichkeiten und Grenzen bei der Regulierung von Derivaten, 2018, Mohr Siebeck, S. 118 ff.

¹⁷⁶ So hält der IMF fest: „Systemic risk‘ is a term that is widely used, but is difficult to define and quantify. Indeed, it is often viewed as a phenomenon that is there ‚when we see it,‘ reflecting a sense of a broadbased breakdown in the functioning of the financial system, which is normally realized, ex post, by a large number of failures of FIs (usually banks).“ *International Monetary Fund*, Global financial stability report. Responding to the financial crisis and measuring systemic risks, April 2009, S. 113.

¹⁷⁷ *Prokopczuk, Marcel*, Essays on Systemic Risk. Inauguraldissertation zur Erlangung des akademischen Grades eines Doktors der Wirtschaftswissenschaften der Universität Mannheim, 2009, abrufbar unter: https://ub-madoc.bib.uni-mannheim.de/2286/1/Prokopczuk_FinalVersion2.pdf, 1.

¹⁷⁸ *Group of Ten*, Report on Consolidation in the Financial Sector, 2001, abrufbar unter: <http://www.bis.org/publ/gten05.pdf>, S. 126.

¹⁷⁹ Vgl. *Fuchs, Florian*, Close-out netting, collateral und systemisches Risiko, 2013, Mohr Siebeck, S. 25, der allerdings gerade den für die hiesige Fragestellung besonders wichtigen Aspekt der Auswirkungen auf die sog. Realwirtschaft ausklammert.

¹⁸⁰ *Schwarcz, Steven L.*, Systemic Risk, in: *Georgetown Law Journal*, 97 (2008), S. 193–249.

¹⁸¹ *Schwarcz, Steven L.*, Systemic Risk, in: *Georgetown Law Journal*, 97 (2008), S. 193–249 (204).

Contagion bezeichnet hingegen „the mechanisms through which those shocks get propagated“.¹⁸² Insbesondere die Derivatemärkte werden unter Rückgriff auf dieses Vokabular verstärkt auf ihre systemischen finanziellen Risiken untersucht.¹⁸³ Gerade für die ISDA kann hier auf eine ganze Reihe von Arbeiten zurückgegriffen werden, die mit Blick auf spezifische vertragliche Klauseln, Produktklassen und Märkte die Auswirkungen des ISDA Regimes konkretisieren. So wurde etwa mit Blick auf die Credit Support Annexe des ISDA Master dargelegt, dass diese im Sinne einer destruktiven Koordination im Falle Lehmann Brothers dazu führten, dass „protection sellers (many of them hedge funds) were required to post a significant amount of additional collateral within a single day, totaling \$140 billion across the industry“¹⁸⁴, was wiederum die Auswirkungen der Krise von Lehman Brothers verschlimmerte.¹⁸⁵ Zudem wurden bestimmte Produktklassen, wie CDS¹⁸⁶ und Collateralized Debt Obligations (CDOs), in Hinsicht auf die systemischen Risiken ihrer rechtlichen Struktur untersucht.¹⁸⁷ Insbesondere die Auswirkungen des close-out Nettings sowie allgemein von sog. insolvency safe harbors wurden jedoch besonders intensiv untersucht.¹⁸⁸ Am Beispiel von AIG könne etwa gezeigt werden, dass close-out Netting „did not prevent, but rather created, systemic risk by encouraging, if not incentivizing, a run on AIG’s derivatives positions.“¹⁸⁹ In Bezug auf den Me-

¹⁸² Vgl. *Utset, Manuel A.*, Complex Financial Institutions and Systemic Risk, in: *Georgia Law Review*, 45 (2011), S. 779–839 (792).

¹⁸³ Vgl. *Griffith, Sean J.*, Governing Systemic Risk: Towards a Governance Structure for Derivatives Clearinghouses, in: *Emory Law Journal*, 61 (2012), S. 1153–1240; Zur Rolle des Rechts bei der Einhegung systemischer Risiken ferner: *Szwarcz, Steven L.*, Controlling Financial Chaos: The Power and Limits of Law, in: *Wisconsin Law Review* (2012), S. 815–840.

¹⁸⁴ *Whitehead, Charles K.*, Destructive Coordination, in: *Cornell Law Review*, 96 (2011), S. 323–364 (355).

¹⁸⁵ *Whitehead, Charles K.*, Destructive Coordination, in: *Cornell Law Review*, 96 (2011), S. 323–364 (356).

¹⁸⁶ *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.

¹⁸⁷ *Garslian, Levon*, Towards a Universal Model Regulatory Framework for Derivatives: Post-Crisis Conclusions from the United States and the European Union, in: *University of Pennsylvania Journal of International Law*, 37 (2016), S. 941–1026 (971).

¹⁸⁸ *Bolton, Patrick/Oehmke, Martin*, Should Derivatives Be Privileged in Bankruptcy?, in: *The Journal of Finance*, 70 (2015), S. 2353–2394; *Johnson, Vincent R.*, International Financial Law: The Case against Close-out Netting, in: *Boston University International Law Journal*, 33 (2015), S. 395–419 (409); *Fuchs, Florian*, Close-out netting, collateral und systemisches Risiko, 2013, Mohr Siebeck, S. 277; *Paech, Philipp*, The Value of Insolvency Safe Harbours, in: *Oxford Journal of Legal Studies*, 36 (2016), S. 855–884; *Szwarcz, Steven L.*, Derivatives and Collateral: Balancing Remedies and Systemic Risk, in: *University of Illinois Law Review* (2015), S. 699–720; *Henkel, Christoph*, Harmonizing European Union Bank Resolution: Central Clearing of OTC Derivative Contracts Maintaining the Status Quo of Safe Harbors, in: *Transnational Law & Contemporary Problems*, 22 (2013), S. 81–113 (97).

¹⁸⁹ *Henkel, Christoph*, Harmonizing European Union Bank Resolution: Central Clearing of OTC Derivative Contracts Maintaining the Status Quo of Safe Harbors, in: *Transnational Law & Contemporary Problems*, 22 (2013), S. 81–113 (97); vgl. ebenfalls kritisch mit Blick

chanismus des close-out Netting lässt sich konkret aufzeigen, wie die Regelungen des ISDA Regimes Auswirkungen für Dritte produzieren. Es wurde bereits erörtert, dass close-out Netting dazu führt, dass die Ausfallrisiken der unter den Rahmenverträgen geschlossenen Derivatekontrakte zu einem erheblichen Teil auf Entitäten außerhalb des Netzwerks verschoben werden: „risk is shifted to nonfinancial counterparties, which alone have to bear the specific cost of bankruptcy.“¹⁹⁰ Darin liegt nicht nur ein rechtlicher Abschluss des ISDA Regimes nach außen, sondern zugleich eine konkrete Verlagerung der wirtschaftlichen Kosten des OTC Handels. Durch close-out Netting und die damit einhergehende Verschiebung von Kreditrisiken werden die Kontrakte für die Marktteilnehmerinnen signifikant billiger.¹⁹¹ Eine konkrete Berechnung der durch close-out Netting entstehenden Vorteile findet sich bei Paech für das Jahr 2009.¹⁹² Demnach belief sich der Nominalbetrag aller OTC Derivate 2009 auf 605 Billionen USD:

„Das Bruttoausfallrisiko dieser Finanzleistungen (welches die Kosten für eine potentielle Beschaffung der gleichen Verträge zu Marktpreisen entspricht) belief sich auf 25 Billionen USD. Gleichzeitig betrug das unter Berücksichtigung bestehender und wirksamer Close-out Netting Verträge konsolidierte Nettoadressenausfallrisiko 3,7 Billionen USD, also nur knapp 15 Prozent. [...] Das verringerte Risiko schlägt sich unmittelbar in den Kosten jeder Einzeltransaktion nieder. Ohne die umfassende Möglichkeit des Nettings würden die Parteien sich gegenseitig Sicherheiten mit Bezug auf das Bruttoausfallrisiko eines jeden Geschäfts stellen. Netting ermöglicht, dass auf jedes Geschäft anteilig eine deutlich niedrigere Sicherheitsleistung entfällt, die durchschnittlich ca. 15 Prozent der ansonsten zu bestellenden Sicherheiten betrüge, wenn man das aus den obigen BIZ Zahlen abgeleitete Nettorisiko für diese allgemeine Betrachtung zu Grunde legte.“¹⁹³

Die Verringerung des Bruttoausfallrisikos für die Marktteilnehmerinnen durch close-out Netting lässt diese Risiken allerdings nicht verschwinden. Sie werden verschoben auf Entitäten außerhalb der Derivatemärkte.¹⁹⁴ Durch den Mechanismus des close-out Netting werden mithin Entitäten außerhalb des Marktes

auf das Beispiel Lehmann Brothers *Schwarcz, Steven L.*, Derivatives and Collateral: Balancing Remedies and Systemic Risk, in: *University of Illinois Law Review* (2015), S. 699–720 (715).

¹⁹⁰ *Paech, Philipp*, The Value of Insolvency Safe Harbours, in: *Oxford Journal of Legal Studies*, 36 (2016), S. 855–884 (874).

¹⁹¹ Vgl. hierzu Kap. 1, D. I.; ferner *Bliss, Robert R.*; *Kaufman, George G.*, Derivatives and Systemic Risk. Netting, Collateral, and Closeout, 2005, abrufbar unter: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=730648, S. 18.

¹⁹² *Paech, Philipp*, Netting, Finanzmarktstabilität und Bankenrestrukturierung – Die Notwendigkeit eines internationalen zivilrechtlichen Standards zum Netting –, in: *WM*, 42 (2010), S. 1965–1971 (1966).

¹⁹³ *Paech, Philipp*, Netting, Finanzmarktstabilität und Bankenrestrukturierung – Die Notwendigkeit eines internationalen zivilrechtlichen Standards zum Netting –, in: *WM*, 42 (2010), S. 1965–1971 (1966).

¹⁹⁴ *Bolton, Patrick/Oehmke, Martin*, Should Derivatives Be Privileged in Bankruptcy?, in: *The Journal of Finance*, 70 (2015), S. 2353–2394.

und die Allgemeinheit (in Fällen, in denen Staaten die Kosten einer Insolvenz tragen müssen) mit erheblichen zusätzlichen ökonomischen Risiken belastet. Nicht am Markt beteiligte Dritte werden dadurch negativ beeinträchtigt, dass sie finanzielle Risiken tragen müssen, die im ISDA Regime produziert werden. Diese Verlagerung der ökonomischen Kosten des OTC Handels (in Form finanzieller Risiken) von den Marktteilnehmerinnen auf Dritte und die Allgemeinheit durch konkrete Regelungen des ISDA Regimes ist die erste Kategorie der Auswirkungen der Bereichsordnung.

III. Marktvermittelte Auswirkungen: Der OTC Handel und Nahrungsmittelpreise

Die zweite Kategorie der Auswirkungen des ISDA Regimes – die marktvermittelten Auswirkungen – lassen sich vor allem am Beispiel des Handels mit OTC Derivaten auf Nahrungsmittel aufzeigen.¹⁹⁵ Mit Derivaten auf Nahrungsmittel wird seit langem börslich gehandelt.¹⁹⁶ Seit einigen Jahren gibt es aber auch einen nennenswerten außerbörslichen Handel mit Derivaten auf Nahrungsmittel. Die Verträge und damit die rechtliche Infrastruktur, die für diese außerbörslichen Geschäfte mit Derivaten auf Nahrungsmittel verwendet werden, stellt auch hier die ISDA zur Verfügung. Dies sind neben dem ISDA Master als Rahmenvertrag die 2005 ISDA Commodity Definitions.¹⁹⁷ Anlass für die Diskussion um die Auswirkungen des OTC Handels ist der teils drastische Anstieg der Preise bestimmter Nahrungsmittel um das Jahr 2008.¹⁹⁸ Der UN Special Rapporteur on the Right to Food Oliver de Schutter geht von einer Zahl von 40 Millionen Menschen weltweit aus, die durch diese Preissteigerungen zusätzlich Hunger litten.¹⁹⁹ Wie der Einfluss des OTC Handels auf die Nahrungsmittelpreise rechtlich genau zu fassen ist, wurde bisher allerdings nicht abschließend

¹⁹⁵ Die nachfolgenden Ausführungen basieren auf *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.

¹⁹⁶ Am bedeutensten ist hier die CME Group, „ein Zusammenschluss der Chicago Board of Trade (CBoT), der Chicago Mercantile Exchange (CME) und der New York Mercantile Exchange (NYMEX)“ *Schüwer, Ulrich*, § 1 Funktionen und Einsatz von Finanzderivaten, in: *Zerey, Jean-Claude* (Hg.), Finanzderivate. Rechtshandbuch, 2016, S. 51–74 (Rn. 9).

¹⁹⁷ ISDA Commodity Definitions, 2005.

¹⁹⁸ Vgl. hierzu *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.

¹⁹⁹ *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, S. 2: „At least 40 million people around the world were driven into hunger and deprivation as a result of the 2008 food price crisis, raising the total number of people living in hunger to 963 million in 2008“.

geklärt.²⁰⁰ Dies liegt vor allem auch an den wenig eindeutigen Ergebnissen in der ökonomischen Literatur. Einige Autoren kamen hier zu dem Ergebnis, dass sich keine kausalen Wirkungen der Derivatemärkte auf die Lebensmittelpreise nachweisen ließen. Der dabei meist verwendete Standard der Granger-causality gilt jedoch als wenig aussagekräftig für die Untersuchung der Derivatemärkte.²⁰¹ Neuere Studien kommen deshalb teils mit anderen Methoden zu dem Ergebnis, dass sich Auswirkungen der Derivatemärkte auf Preise für bestimmte Nahrungsmittel zumindest um das Jahr 2008 tatsächlich nachweisen lassen.²⁰² In der rechtswissenschaftlichen Literatur wird darüber hinaus nach eigenen Erklärungsansätzen für die Auswirkungen des Derivatehandels auf die Nahrungsmittelpreise gesucht.²⁰³ Dabei werden eine ganze Reihe plausibler Gründe genannt: So gingen die Preisanstiege für Nahrungsmittel zeitlich unumstritten mit einer massiven Zunahme der Volumina des Derivatehandels auf diese Basiswerte einher. Gesichert ist auch, dass der Anstieg der Nahrungsmittelpreise zeitlich zudem mit dem Einstieg von Index Fonds in diese Märkte korreliert.²⁰⁴

²⁰⁰ Vgl. für einen allgemeinen Überblick über die sozial- und politikwissenschaftliche Literatur: *Williams, James W.*, Feeding finance. A critical account of the shifting relationships between finance, food and farming, in: *Economy and Society*, 43 (2014), S. 401–431.

²⁰¹ Vgl. etwa allgemein: *Grosche, Stephanie-Carolin*, What Does Granger Causality Prove? A Critical Examination of the Interpretation of Granger Causality Results on Price Effects of Index Trading in Agricultural Commodity Markets, in: *Journal of Agricultural Economics*, 65 (2014), S. 279–302; vgl. Ferner Gilbert/Pfuderer, die festhalten: „There is a large literature which claims that CIT [Commodity Index Trader] activity in agricultural futures markets has no price impact. [...] This literature largely relies on Granger-causality tests which fail to take account of positive correlation between CIT position changes and futures returns across the entire range of agricultural futures markets.“ *Gilbert, Christopher L./Pfuderer, Simone*, The Role of Index Trading in Price Formation in the Grains and Oilseeds Markets, in: *J Agric Econ*, 65 (2014), S. 303–322 (319); vgl. Hierzu aus rechtlicher Sicht *Williams, James W.*, Dodging Dodd-Frank. Excessive Speculation, Commodities Markets, and the Burden of Proof, in: *Law & Policy*, 37 (2015), S. 119–152 (134).

²⁰² So halten Guilleminot/Ohana in ihrer Studie fest: „index flows do have an impact on several agricultural prices at the weekly level“ vgl. *Guilleminot, Benoît/Ohana, Jean-Jacques/Ohana, Steve*, The interaction of speculators and index investors in agricultural derivatives markets, in: *Agricultural Economics*, 45 (2014), S. 767–792 (788); *Gilbert, Christopher L.*, How to Understand High Food Prices, in: *Journal of Agricultural Economics*, 61 (2010), S. 398–425; ferner *Gilbert, Christopher L.*, Speculative Influences on Commodity Futures Prices 2006–2008. UNCTAD Discussion Paper No. 197, März 2010 (UNCTAD/OSG/DP/2010/1); vgl. in Bezug auf gesteigerte Volatilität der Preise zudem *Roache, Shaun K.*, What Explains the Rise in Food Price Volatility? IMF Working Paper, Mai 2010 8WP/10/129).

²⁰³ *Esmel, Alexandra*, Food Speculation: Between Virtual ... and Reality, in: *American University International Law Review*, 31 (2016), S. 507–543; *Gonzalez, Carmen G.*, World Poverty and Food Insecurity, in: *Penn State Journal of Law & International Affairs*, 3 (2015), S. 56–83 (66); *Williams, James W.*, Feeding finance. A critical account of the shifting relationships between finance, food and farming, in: *Economy and Society*, 43 (2014), S. 401–431.

²⁰⁴ *Williams, James W.*, Dodging Dodd-Frank. Excessive Speculation, Commodities Markets, and the Burden of Proof, in: *Law & Policy*, 37 (2015), S. 119–152 (126); vgl. ferner zur Auswirkung von Index Fonds auf die Preisbildung: *Gilbert, Christopher L.*, How to Understand High Food Prices, in: *Journal of Agricultural Economics*, 61 (2010), S. 398–425 (413);

Dies ist deshalb von Bedeutung, weil diese Marktteilnehmer aufgrund ihrer Anlageziele andere Prioritäten als etwa Verbraucher von Nahrungsmitteln haben können, so dass die Preisbildung zumindest nicht mehr nur von unmittelbaren Angebots/Nachfrage-Erwartungen abhängt.²⁰⁵ Darüber hinaus besteht auch Einigkeit dahingehend, dass die Preisentwicklung für bestimmte Nahrungsmittel in den letzten Jahren zumindest nicht nur unter Rückgriff auf sog. Marktfundamentaldaten erklärt werden kann.²⁰⁶ Schließlich wird davon ausgegangen, dass zumindest die gesteigerte Volatilität der Nahrungsmittelpreise auch auf die Tätigkeit auf den OTC Märkten zurückzuführen ist.²⁰⁷ Eine Vielzahl von IOs hat deshalb vor den Auswirkungen des OTC Derivatehandels auf Nahrungsmittelpreise gewarnt²⁰⁸ und auch Olivier de Schutter empfahl den OTC Handel mit Derivaten auf Nahrungsmittel wegen der Preissteigerungen deutlich zu beschränken.²⁰⁹

Diese Bedenken haben sich auch in den wichtigsten aufsichtsrechtlichen Regelwerken zum OTC Handel niedergeschlagen, die jeweils davon ausgehen, dass derartige Auswirkungen nachweisbar sind und deshalb sog. Positionslimits für den Handel festschreiben. Der Dodd Frank Act sieht in Sec 737 die Möglichkeit der Einführung von Positionslimits für bestimmte Derivate auf Nahrungsmittel vor. Die Einführung dieser Positionslimits ist allerdings zunächst von der ISDA per Klage verhindert worden²¹⁰ und dürfte nach den jüngsten

sowie *Guilleminot, Benoît/Ohana, Jean-Jacques/Ohana, Steve*, The interaction of speculators and index investors in agricultural derivatives markets, in: *Agricultural Economics*, 45 (2014), S. 767–792.

²⁰⁵ Vgl. *Gilbert, Christopher L.*, How to Understand High Food Prices, in: *Journal of Agricultural Economics*, 61 (2010), S. 398–425 (408).

²⁰⁶ So etwa *Esmel, Alexandra*, Food Speculation: Between Virtual ... and Reality, in: *American University International Law Review*, 31 (2016), S. 507–543 (509); *Cochrane, Logan/Adams, Mogamat/Kunhibava, Sherin*, The Impact of Speculation on Global Food Accessibility and Food Security, in: *Arab Law Quarterly*, 29 (2015), S. 76–91; *UNCTAD*, Trade and Development Report 2011 [UNCTAD/TDR/2011], 2011, S. 111; hierzu auch *Williams, James W.*, Dodging Dodd-Frank. Excessive Speculation, Commodities Markets, and the Burden of Proof, in: *Law & Policy*, 37 (2015), S. 119–152 (125).

²⁰⁷ Der Zusammenhang von OTC-Märkten und Preisvolatilität wurde vor allem für den Bereich der SCDS untersucht, vgl. hierzu etwa *Horst, Johan*, *Lex Financiarum*. Das transnationale Finanzmarktrecht der International Swaps and Derivatives Association (ISDA), in: *Archiv des Völkerrechts* (2015), S. 461–500. Auch der IMF geht insofern davon aus, dass die Volatilität nicht mehr allein aus den Marktfundamentaldaten erklärt werden könne, vgl. *International Monetary Fund*, Global financial stability report. Old Risks, New Challenges, April 2013, abrufbar unter: www.imf.org, S. 70.

²⁰⁸ So warnt etwa die UNCTAD seit Jahren in ihren Berichten vor derartigen Auswirkungen, vgl. *UNCTAD*, Trade and Development Report 2011 [UNCTAD/TDR/2011], 2011, S. 111.

²⁰⁹ *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.

²¹⁰ *ISDA v. U. S. Commodity Futures Trading Com'n.*, 887 F. Supp.2d 259 (D. D. C. 2012).

Ankündigungen der neuen Regierung auch absehbar nicht mehr realisiert werden. In der Europäischen Union sind diese Positionslimits hingegen mittlerweile in Art. 57 der sog. MiFiD II Richtlinie verankert.²¹¹ Diese werden durch die neuen § 54 ff. WpHG in deutsches Recht überführt.²¹² Soweit abzusehen ist, werden die unionalen Positionslimits von der ESMA aber als Nettopositionslimits ausgestaltet.²¹³ Zudem erfassen sie OTC Kontrakte nur, wenn diese als ökonomisch äquivalent zu einem Rohstoffderivatekontrakt anzusehen sind.²¹⁴ Ob diese deshalb tatsächlich allein in der Lage sind, negative Auswirkungen des OTC Handels auf Nahrungsmittelpreise zu verhindern, muss deshalb bezweifelt werden. Darüber hinaus ist die Reichweite dieser aufsichtsrechtlichen Regeln auf die Union begrenzt und erfasst damit nur einen kleinen Teil des Marktes für OTC gehandelte Finanzderivate. Es lässt sich demnach festhalten, dass es mittlerweile ganz erhebliche Indizien dafür gibt, dass es Wechselwirkungen zwischen OTC Derivatemärkten und den Preisen für Nahrungsmittel gibt. Diese Auswirkungen können auch konkrete (menschenrechtliche) Positionen Dritter tangieren. Dies ist etwa dann der Fall, wenn durch die Preisanstiege für bestimmte Nahrungsmittel Menschen Hunger leiden und dadurch in ihrem in Art. 11 Abs. 1 des Paktes für wirtschaftliche, soziale und kulturelle Rechte (ICCESCR) verankerte Recht auf Nahrung²¹⁵ beeinträchtigt werden. Das bedeutet nicht, dass der ISDA oder den Marktteilnehmerinnen dadurch schon eine (menschen-)rechtliche Verantwortlichkeit zugewiesen wird. Es geht hier zunächst nur um die Feststellung, dass die Tätigkeit auf den OTC Derivatemärkten faktisch auf menschenrechtliche Positionen Dritter einwirken kann.²¹⁶ Diese marktvermittelten Auswirkungen auf die Positionen Dritter bilden die zweite Kategorie der Auswirkungen der ISDA.

²¹¹ RI. 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU, ABI EU L 173 vom 12.06.2014, S. 349.

²¹² 2. Gesetz zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz – 2. FiMaNoG) vom 23. Juni 2017 (BGBl. I S. 1693).

²¹³ Vgl. hierzu zuletzt *ESMA*, Opinion, Draft Regulatory Technical Standards on methodology for calculation and the application of position limits for commodity derivatives traded on trading venues and economically equivalent OTC contracts (ESMA/2016/668), 2. Mail 2016.

²¹⁴ *ESMA*, Opinion, Draft Regulatory Technical Standards on methodology for calculation and the application of position limits for commodity derivatives traded on trading venues and economically equivalent OTC contracts (ESMA/2016/668), 2. Mail 2016, S. 10.

²¹⁵ Vgl. zum Right to Food *Ssenyonjo, Manisuli*, Economic, social and cultural rights in international law, 2016, Hart Publishing, S. 473; *Saul, Ben/Kinley, David/Mowbray, Jacqueline*, The International Covenant on Economic, Social and Cultural Rights, 2014, Oxford University Press, S. 867.

²¹⁶ Vgl. aber zu menschenrechtlichen Pflichten der ISDA Kap. 4, A.

IV. Die Einwirkung der ISDA DCs auf die fiskalische Situation von Staaten

Schließlich werden vermehrt auch die Auswirkungen konkreter Entscheidungen der ISDA DCs evaluiert,²¹⁷ da diese Entscheidungen vielfach Drittwirkungen haben können.²¹⁸ Dies kann anhand der bereits im Rahmen der Besprechung der ISDA DCs erwähnten Beispiele Griechenlands und Argentiniens illustriert werden.²¹⁹ Hier hatten die zuständigen DCs jeweils eine Entscheidung gefällt, die CDS betrifft, deren Basiswert eine Staatsanleihe ist (sog. Sovereign CDS, kurz: SCDS). Sie legt fest, dass für alle SCDS, deren Basiswert die betreffende griechische bzw. argentinische Staatsanleihe ist, Zahlungen fällig werden. Die Frage, welchen Effekt der Markt für SCDS auf die Refinanzierungskosten von Staaten haben kann, wird spätestens seit der prekären fiskalischen Lage Griechenlands verstärkt mit wirtschaftswissenschaftlichen Methoden untersucht.²²⁰ Diese Untersuchungen kommen ähnlich wie bei den Nahrungsmittelpreisen zu durchaus unterschiedlichen Ergebnissen. Und zwar sowohl im Hinblick auf die empirischen Daten als auch in Bezug auf die Deutung derselben. Fest steht jedoch, dass die Preisbildung für SCDS zumindest in Krisensituationen massiv von wirtschaftlichen Fundamentaldaten abweichen kann. So stellt selbst der ansonsten wenig skeptische Global Financial Stability Report des IMF fest:

„[...] during the height of the European debt crisis, SCDS (and government bond) spreads in more vulnerable European countries rose above the level that can be explained by the changes in the fundamental and market drivers considered in the model.“²²¹

²¹⁷ Vgl. Etwa zu den Auswirkungen der Entscheidungen von ISDA DCs: *Biggins, John/Scott, Colin*, Licensing the gatekeeper? Public pathways, social significance and the ISDA Credit Derivatives Determinations Committees, in: *Transnational Legal Theory*, 6 (2015), S. 370–398 (387).

²¹⁸ So mit Blick auf den Fall KA Finanz: *Biggins, John/Scott, Colin*, Licensing the gatekeeper? Public pathways, social significance and the ISDA Credit Derivatives Determinations Committees, in: *Transnational Legal Theory*, 6 (2015), S. 370–398 (389).

²¹⁹ Vgl. Kap. 1, F. I. 1.

²²⁰ *Palladini, Giorgia; Portes, Richard*, Sovereign CDS and Bond Pricing Dynamics in the Euro-area. NBER Working Paper 17586, November 2011, abrufbar unter: <http://www.nber.org/papers/w17586>; *Coudert, Virginie/Gex, Mathieu*, The Interactions between the Credit Default Swap and the Bond Markets in Financial Turmoil, in: *Review of International Economics*, 21 (2013), S. 492–505; *Aktug, Rahmi Erdem/Vasconcellos, Geraldo/Bae, Youngsoo*, The dynamics of sovereign credit default swap and bond markets. Empirical evidence from the 2001 to 2007 period, in: *Applied Economics Letters*, 19 (2012), S. 251–259; *International Monetary Fund*, Global financial stability report. Old Risks, New Challenges, April 2013, abrufbar unter: www.imf.org, S. 57; *Aizenman, Joshua; Hutchison, Michael; Jinjara, Yothin*, What is the Risk of European Sovereign Debt Defaults? Fiscal Space, CDS Spreads and Market Pricing of Risk. NBER Working Paper 17404, September 2011, abrufbar unter: <http://www.nber.org/papers/w17404.pdf>; *Calice, Giovanni/Chen, Jing/Williams, Julian*, Liquidity spillovers in sovereign bond and CDS markets. An analysis of the Eurozone sovereign debt crisis, in: *Journal of Economic Behavior & Organization*, 85 (2013), S. 122–143.

²²¹ *International Monetary Fund*, Global financial stability report. Old Risks, New Challenges, April 2013, abrufbar unter: www.imf.org, S. 70.

Zwar wird teilweise bestritten, dass dieses overshooting auch zwangsläufig und allgemein zu einem Anstieg der Refinanzierungskosten einzelner Krisenstaaten führt.²²² Jedoch gibt es auch hier eine Reihe von Untersuchungen, die Gründe für eine solche Tendenz benennen. So wird allgemein darauf hingewiesen, dass die Preissteigerung für SCDS grundsätzlich auch die Preise für die Refinanzierung steigen lässt.²²³ Denn eine Staatsanleihe könne regelmäßig nur dann erfolgreich platziert werden, wenn der mit ihr zu erzielende Zinsgewinn höher ist als die Kosten für die Absicherung durch einen entsprechenden CDS.²²⁴ Zudem wird unter anderem auf das sog. empty creditor Problem hingewiesen.²²⁵ Damit ist gemeint, dass Halterinnen von SCDS oft ein größeres ökonomisches Interesse an einem Ausfall des betreffenden Staates haben können als an einer finanziellen Stabilisierung desselben.²²⁶ Denn im Falle des Ausfalls würden die Halterinnen der SCDS den vollen für den Ausfall des Basiswertes vereinbarten Betrag erhalten, während sie bei einer Umschuldung ggf. Verluste in Kauf nehmen müssten. Sie können demnach teilweise ein ökonomisches Interesse an einer Staatspleite haben. Dies kann etwa dazu führen, dass diese strategisch versuchen Umschuldungen zu verhindern.²²⁷ Insbesondere in Bezug auf das Fallbeispiel Argentinien wird immer wieder der (freilich bisher nicht validierbare) Verdacht geäußert, dass NML Capital und weitere Kläger gegen die Umschuldung Argentinens aufgrund der SCDS auf argentinische Staatsanleihen massiv von der zwischenzeitlich formal eingetretenen Staatspleite profitieren.²²⁸ Dies ist auch deshalb von besonderer Brisanz, weil die Muttergesellschaft von NML Capital, Elliott Management Corporation, ein voting non-dealer im DC for the Americas ist,²²⁹ d. h. stimmberechtigtes Mitglied derjenigen Institution, die über den Eintritt eines Kreditereignisses in Bezug auf argentinische Staats-

²²² *International Monetary Fund*, Global financial stability report. Old Risks, New Challenges, April 2013, abrufbar unter: www.imf.org, S. 70.

²²³ *Coudert, Virginie/Gex, Mathieu*, The Interactions between the Credit Default Swap and the Bond Markets in Financial Turmoil, in: *Review of International Economics*, 21 (2013), S. 492–505.

²²⁴ *Portes, Richard*, Ban Naked CDS, 18. März 2010, abrufbar unter: Eurointelligence.com.

²²⁵ Vgl. grundlegend: *Bolton, Patrick/Oehmke, Martin*, Credit Default Swaps and the Empty Creditor Problem, in: *Rev. Financ. Stud.*, 24 (2011), S. 2617–2655; *Juurikkala, Oskari*, Financial engineering meets legal alchemy. decoding the mystery of credit default swaps, in: *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*, 19 (2014), S. 425–487 (432).

²²⁶ Vgl. Hierzu und mit Bezug auf das ISDA Master: *Hemel, Daniel*, Empty Creditors and Debt Exchanges, in: *Yale Journal on Regulation*, 27 (2010), S. 159–170 (161).

²²⁷ Vgl. hierzu auch *UNCTAD*, Trade and Development Report 2010 [UNCTAD/TDR/2010], 2010, S. 36.

²²⁸ Diesen Verdacht äußerte unter anderem der damalige argentinisch Wirtschaftsminister Axel Kicilloff, vgl. <http://www.bloomberg.com/news/articles/2014-08-01/argentina-default-triggers-1-billion-of-swaps-after-isda-ruling> (zuletzt besucht am 01.08.2018).

²²⁹ Die jeweiligen aktuellen Mitglieder der DCs können auf der Internetseite der ISDA eingesehen werden: www.isda.org.

anleihen befindet. In diesem Zusammenhang haben auch zwei vom Human Rights Council benannte Menschenrechtsexperten vor den negativen Auswirkungen der Klagen sogenannter vulture funds²³⁰ auf soziale, wirtschaftliche und kulturelle Rechte der Bevölkerung gewarnt.²³¹ Jüngere Untersuchungen belegen, dass die Verschlechterung der fiskalischen Situation eines Staates nicht nur diesen als Völkerrechtssubjekt betreffen,²³² sondern insbesondere negative Auswirkungen auf die Gewährleistung wirtschaftlicher und sozialer Menschenrechte²³³ für die Zivilbevölkerung in den jeweiligen Krisenländern haben kann.²³⁴ Die Möglichkeit, dass der Handel mit SCDS die fiskalische Position von Krisenländern unterminieren kann, ist auch die Begründung für mehrere rechtliche Regelungen auf diesem Gebiet. So liegt auch der EU-Leerverkaufs-VO²³⁵ (und dem durch diese aufgehobenen § 30j WpHG²³⁶) der Gedanke zu Grunde, dass der Handel mit ungedeckten CDS auf Staatsanleihen einen negativen Effekt für die fiskalische Situation von Krisenländern haben kann.²³⁷ Wir können demnach festhalten, dass die Entscheidung eines DC in Bezug auf SCDS im Einzelfall massive Auswirkungen auf die Refinanzierungsmöglichkeit des betreffenden Staates haben kann und damit auch auf die jeweiligen Bevölkerungen in ihrem Zugang zu wirtschaftlichen und sozialen Rechten. Entscheidungen eines DCs haben deshalb das Potential, Staaten, Einzelpersonen und andere Rechtsbereiche massiv zu beeinträchtigen. Dies gilt über den be-

²³⁰ Vgl. *Paulus, Christoph G.*, Geierfonds vor Gericht ausbremsen?, in: ZRP (2016), S. 146–148.

²³¹ *Alston, Philip; Bohoslavsky, Juan Pablo*, Presserklärung vom 27. Nov. 2014 des Special Rapporteur on extreme poverty and human; Independent Expert on the effects of foreign debt and other related international financial obligations of States on the full enjoyment of all human rights, particularly economic, social and cultural rights, abrufbar unter: <http://www.ohchr.org/EN/NewsEvents/Pages/DisplayNews.aspx?NewsID=15354&LangID=E>.

²³² Vgl. für eine Darstellung des völkerrechtlichen Regelungsarrangements auf diesem Gebiet: *Gelpern, Anna*, Hard, Soft, and Embedded. Implementing Principles on Promoting Responsible Sovereign Lending and Borrowing, in: *Espósito, Carlos/Li, Yuefen/Bohoslavsky, Juan Pablo* (Hg.), *Sovereign Financing and International Law. The UNCTAD Principles on Responsible Sovereign Lending and Borrowing*, 2013, S. 347–383.

²³³ *Letnar Cernic, Jernej*, Sovereign Financing and Corporate Responsibility for Economic and Social Rights, in: *Bohoslavsky, Juan Pablo/Cernic, Jernej Letnar* (Hg.), *Making Sovereign Financing and Human Rights Work*, 2014, S. 139–162.

²³⁴ Vgl. hierzu etwa: *Fischer-Lescano, Andreas*, Human rights in times of austerity policy, 2014, Nomos; *Goldmann, Matthias*, Human Rights and Sovereign Debt Workouts, in: *Bohoslavsky, Juan Pablo/Cernic, Jernej Letnar* (Hg.), *Making Sovereign Financing and Human Rights Work*, 2014, S. 79–100.

²³⁵ Verordnung (EU) Nr. 236/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. März 2012 über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps, ABl. EU L 86 vom 24 März 2012 S. 1.

²³⁶ Gesetz zur Vorbeugung gegen mißbräuchliche Wertpapier- und Derivategeschäfte vom 27.07.2010, BGBl. I 2010, 945. Vgl. hierzu: *Mülbert, Peter O.*, in: *Assmann, Heinz-Dieter; Schneider, Uwe H.*, *Wertpapierhandelsgesetz*, 6. Aufl., 2012, § 30j, (Rn. 1 ff.).

²³⁷ *Juurikkala, Oskari*, Credit Default Swaps and the EU Short Selling Regulation: A Critical Analysis, in: *European Company and Financial Law Review* (2012), S. 307–341.

schriebenen Einzelfall hinaus auch für viele weitere DC Entscheidungen. Denn Entscheidungen von DCs können im Einzelfall auch weitreichende Folgen für die Stabilität von CCPs haben.²³⁸ Schließlich können Entscheidungen auch in anderen Fällen „socially significant“ sein, weil die Entscheidung „third party (distributional) implications for a range of stakeholders, including government actors“²³⁹ aufweisen. Die vielfältigen Auswirkungen von Einzelentscheidungen der ISDA bilden die dritte Kategorie der Auswirkungen der Bereichsordnung.

V. Zusammenfassung

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die Auswirkungen des ISDA Regimes von makroökonomischen Effekten des Marktes bis hin zu konkret nachvollziehbaren Einzelentscheidungen reichen. Dabei können diese Auswirkungen äußerst intensiv und weitreichend sein. Betroffen von diesen Auswirkungen sind dabei nicht nur Entitäten oder Personen, die an der ISDA und den jeweiligen Märkten als Marktteilnehmerinnen partizipieren, sondern auch eine Vielzahl einzelner Institutionen, Personen und Bevölkerungen, die keine Beziehungen zu der ISDA und den von ihr dominierten Märkten unterhalten.

C. Rechtstheoretische Einordnung der Auswirkungen des ISDA Regimes

Die Auswirkungen des ISDA Regimes gehen also über den Bereich der Marktteilnehmerinnen hinaus und erfassen situativ ganz unterschiedliche gesellschaftliche Bereiche, Gruppen und Personen. Fraglich ist allerdings, was dieser Befund rechtlich zu bedeuten hat. Die rechtlichen Wirkungen des ISDA Regimes in Bezug auf die Marktteilnehmerinnen lassen sich als durch Verträge zwischen Privaten zustande gekommene Verpflichtungen ansehen. Die rechtlichen Pflichten und Ansprüche, die dadurch zustande kommen, können mit Vertragstheorien auf den Willen der Vertragsschließenden zurück geführt und dadurch auch gerechtfertigt werden. Anders liegt der Fall jedoch bei den hier in Rede stehenden Wirkungen des ISDA Regimes auf nicht am Markt Beteiligte. Diese Auswirkungen können gerade nicht aus einem Vertragsverhältnis gerechtfertigt werden. Es muss daher geklärt werden, wie diese Auswirkungen

²³⁸ Vgl. *Baker, Colleen M.*, When Regulators Collide: Financial Market Stability, Systemic Risk, Clearinghouses, and CDS, in: *Virginia Law & Business Review*, 10 (2016), S. 343–394 (374).

²³⁹ So mit Blick auf den Fall KA Finanz: *Biggins, John/Scott, Colin*, Licensing the gatekeeper? Public pathways, social significance and the ISDA Credit Derivatives Determinations Committees, in: *Transnational Legal Theory*, 6 (2015), S. 370–398 (389).

auf Dritte rechtlich eingeordnet werden können.²⁴⁰ Das Problem der Wirkung transnationaler Bereichsordnungen auf ihre jeweiligen Umwelten wurde immer wieder angesprochen und untersucht. So halten schon Randeria und Günther fest, dass die Probleme der *lex mercatoria* vor allem in den „Auswirkungen eines von den Betroffenen selbst gesteuerten, emergenten transnationalen Handelsrechts auf mitbetroffene Dritte [liegen], die nicht am Rechtsentstehungsprozeß beteiligt sind [...]“²⁴¹ Dies wird insbesondere mit Blick auf die Legitimität solcher Regelbildungen problematisiert. Schon für das Verbandsrecht hat Ernst-Wolfgang Böckenförde darauf hingewiesen, dass die Herausbildung einer internen demokratischen Struktur mit Bezug auf die Auswirkungen auf Dritte nur eine „Scheinlegitimation“²⁴² darstelle, da sich die Legitimation eben nicht auch auf Dritte, „[...] sondern auf eine bestimmte, nach Interessen- und Funktionsmerkmalen begrenzte Gruppe [...]“²⁴³ beziehe. Lars Viellechner bezweifelt deshalb prinzipiell für die ICANN, dass eine interne Demokratisierung derselben eine Lösung des Legitimationsproblems der Internet Governance bedeuten könne.²⁴⁴ Und auch Klaus Günther stellt heraus, dass es für die Legitimation vor allem darauf ankomme, „die Interessen Drittbetroffener in [...] fragmentierten Selbstregulierungsprozeduren angemessen [zu] berücksichtigen [...]“²⁴⁵

²⁴⁰ Diese Auswirkungen gehen über eine Heteronomie durch Netzeffekte hinaus und betreffen gerade auch Personen, die den Normierungen der ISDA nicht zugestimmt haben, so dass eine Abmilderung demokratischer Kontrolle nicht ohnen weiteres mit Verweis auf die Privatautonomie begründet werden kann. Vgl. zu diesem Argument aber *Engert, Andreas*, Private Normsetzungsmacht. Die Standardisierung von Regelungen im Markt als Form der Fremdbestimmung, in: *Rechtswissenschaft*, 5 (2014), S. 301–340 (336).

²⁴¹ *Günther, Klaus; Randeria, Shalini*, Recht, Kultur und Gesellschaft im Prozeß der Globalisierung. Schriftenreihe Suchprozesse für innovative Fragestellungen in der Wissenschaft, Heft Nr. 4, 2001, S. 39; *Günther, Klaus*, Rechtspluralismus und universaler Code der Legalität: Globalisierung als rechtstheoretisches Problem, in: *Wingert, Lutz* (Hg.), Die Öffentlichkeit der Vernunft und die Vernunft der Öffentlichkeit. Festschrift für Jürgen Habermas, 2001, S. 539–567 (541).

²⁴² *Böckenförde, Ernst-Wolfgang*, Die politische Funktion wirtschaftlich-sozialer Verbände und Interessenträger in der sozialstaatlichen Demokratie. Ein Beitrag zum Problem der „Regierbarkeit“, in: *Der Staat*, 15 (1976), S. 466–483 (477).

²⁴³ *Böckenförde, Ernst-Wolfgang*, Die politische Funktion wirtschaftlich-sozialer Verbände und Interessenträger in der sozialstaatlichen Demokratie. Ein Beitrag zum Problem der „Regierbarkeit“, in: *Der Staat*, 15 (1976), S. 466–483 (478).

²⁴⁴ *Viellechner, Lars*, Transnationalisierung des Rechts, 2013, Velbrück Wissenschaft, S. 216 f.

²⁴⁵ *Günther, Klaus*, Rechtspluralismus und universaler Code der Legalität: Globalisierung als rechtstheoretisches Problem, in: *Wingert, Lutz* (Hg.), Die Öffentlichkeit der Vernunft und die Vernunft der Öffentlichkeit. Festschrift für Jürgen Habermas, 2001, S. 539–567 (541) (Hervorhebung im Original).

I. Die Problematik der Erfassung von Auswirkungen einer Bereichsordnung

Obwohl die Problematik der Auswirkungen transnationaler Regelungsbereiche auf Dritte demnach vielfach benannt wird, gibt es im transnationalen Recht bislang weder einer Systematik für die Erfassung dieser Wirkungsweisen noch existiert eine Dogmatik für den rechtliche Umgang mit derartigen Auswirkungen. Diese Wirkungen werden vielmehr im Recht regelmäßig gar nicht erfasst. Diese relative Blindheit des Rechts für die Auswirkungen transnationaler Bereichsordnungen hat ihre Ursache darin, dass diese Auswirkungen in der Regel im Sinne von Externalitäten, als Wirkungen eines Marktes oder indirekte faktische Wirkungen von Vertragsverhältnissen als primär ökonomische Phänomene eingeordnet werden, die rechtlich nicht zu beanstanden sind.²⁴⁶

1. Externalitäten

Ausgangspunkt dieser reduktionistischen Sichtweise auf die Auswirkungen transnationaler Bereichsordnungen ist eine Theorietradition, die diese Auswirkungen auf Basis einer ökonomischen Analyse des Rechts vornehmlich als Externalitäten behandelt.²⁴⁷ Das Konzept der Externalitäten geht zurück auf eine rechtsökonomische Beschreibung von Eigentumsrechten, die – obwohl diese seit den 1980er Jahren teilweise auch kritisch betrachtet wurde²⁴⁸ – in jüngerer Zeit auch vermehrt in die theoretischen Überlegungen des Völkerrechts²⁴⁹,

²⁴⁶ Vgl. für eine umfassende Kritik des Verhältnisses von Recht und ökonomischen Austauschverhältnissen: *Deakin, Simon/Gindis, David/Hodgson, Geoffrey M./Huang, Kainan/Pistor, Katharina*, Legal institutionalism. Capitalism and the constitutive role of law, in: *Journal of Comparative Economics*, 45 (2017), S. 188–200.

²⁴⁷ Vgl. hierzu die grundlegenden Schriften von *Pigou, A. C.*, *The Economics of Welfare*, 1932 [reprint 1960], MacMillan Co Ltd, S. 2; *Coase, Ronald, H.*, *The Problem of Social Cost*, in: *The Journal of Law & Economics*, 3 (1960), S. 1–44; *Coase, Ronald, H.*, *Notes on the Problem of Social Cost*, in: *ders.*, *The Firm, the Market and the Law*, S. 157–185; *Mishan, E. J.*, *Cost-Benefit Analysis*, 1975, George Allen & Unwin Ltd, S. 109; zur rechtsökonomischen Einordnung *Eidenmüller, Horst*, *Effizienz als Rechtsprinzip*, 1995, Mohr Siebeck, S. 58; *Shavell, Steven*, *Foundations of economic analysis of law*, 2004, Belknap Press of Harvard University Press, S. 77; sowie allgemein *Posner, Richard Allen*, *Economic analysis of law*, 2003, Aspen Publ.

²⁴⁸ Vgl. hierzu grundlegend *Kennedy, Duncan*, *Cost-Benefit Analysis of Entitlement Problems: A Critique*, in: *Stanford Law Review*, 33 (1981), S. 387–445; *Kennedy, Duncan*, *law-and-economics from the perspective of critical legal studies*, in: *Newman, Peter* (Hg.), *The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law*, 2008, S. 465–474.

²⁴⁹ *Posner, Eric A./Sykes, Alan O.*, *Economic foundations of international law*, 2013, Belknap Press of Harvard Univ. Press; *Trachtman, Joel P.*, *The economic structure of international law*, 2008, Harvard University Press.

Entwicklungsvölkerrechts²⁵⁰, Internationalen Privatrechts²⁵¹ und des transnationalen Wirtschaftsrechts²⁵² Eingang gefunden hat. Diese Theorietradition hat teilweise ein ganz spezifisches Verständnis des Verhältnisses von Recht und wirtschaftlichen Austauschbeziehungen ausgebildet, das sich mit Blick auf die hierfür grundlegenden Arbeiten von Ronald Coase²⁵³ herausarbeiten lässt. In seinem berühmten Aufsatz *The Problem of Social Cost* hat Ronald Coase in Abgrenzung zu früheren Theorien externer Effekte²⁵⁴ überzeugend dafür argumentiert, dass externe Effekte nicht dadurch bestimmt werden können, dass die vermeintliche Ursache dieser Effekte ausgewiesen wird.²⁵⁵ Allerdings sei es auch gar nicht notwendig einen negativen Effekt auf die vermeintliche Quelle zurückzuführen und rechtlich dafür zu sorgen, dass die vermeintliche Verursacherin auch die Kosten zu tragen habe. Es mache vielmehr ökonomisch keinen Unterschied, von wem die Kosten negativer Effekte ursprünglich getragen werden. Denn „the ultimate [economic] result (which maximises the value of production) is independent of the legal position if the pricing system is assumed to work without cost“.²⁵⁶ Solange keine Transaktionskosten anfallen, würde allein der Markt für eine effiziente Allokation negativer Effekte sorgen.²⁵⁷ Entscheidend für diese Annahmen von Coase ist nun sein spezifisches Verständnis des Verhältnisses von Recht und wirtschaftlicher Tätigkeit. Das Coase-Theorem setzt zunächst voraus, dass rechtliche Regeln zur Abstützung wirtschaftlicher Austauschprozesse existieren, „since without the establishment of this initial

²⁵⁰ Hierzu kritisch *Waked, Dina I.*, *Development Studies through the Lens of Critical Law and Economics. Efficiency and Redistribution Revisited in Market Structure Analyses in the South*, in: *Transnational Legal Theory*, 5 (2015), S. 649–666.

²⁵¹ Hierzu ebenfalls kritisch *Michaels, Ralf*, *Economics of law as choice of law*, in: *Law & Contemporary Problems*, 71 (2008), S. 73–105.

²⁵² Vgl. *Wai, Robert*, *Transnational Lifftoff and Juridical Touchdown: The Regulatory Function of Private International Law in an Era of Globalization*, in: *Columbia Journal of Transnational Law*, 40 (2002), S. 209–274.

²⁵³ *Coase, Ronald, H.*, *The Problem of Social Cost*, in: *The Journal of Law & Economics*, 3 (1960), S. 1–44.

²⁵⁴ So unter anderem in Abgrenzung zu *Pigou, A. C.*, *The Economics of Welfare*, 1932 [reprint 1960], MacMillan Co Ltd; vgl. *Coase, Ronald, H.*, *The Problem of Social Cost*, in: *The Journal of Law & Economics*, 3 (1960), S. 1–44 (28).

²⁵⁵ *Coase, Ronald, H.*, *The Problem of Social Cost*, in: *The Journal of Law & Economics*, 3 (1960), S. 1–44 (2), vgl. Hierzu *Kennedy, Duncan*, *Cost-Benefit Analysis of Entitlement Problems: A Critique*, in: *Stanford Law Review*, 33 (1981), S. 387–445 (396).

²⁵⁶ *Coase, Ronald, H.*, *The Problem of Social Cost*, in: *The Journal of Law & Economics*, 3 (1960), S. 1–44 (8); *Coase, Ronald, H.*, *Notes on the Problem of Social Cost*, in: *ders.*, *The Firm, the Market and the Law*, S. 157–185, 158.

²⁵⁷ Deshalb sei eine aufsichtsrechtliche Korrektur negative Auswirkungen auch regelmäßig nicht erforderlich: „[...] there is no reason to suppose that government regulation is called for simply because the problem [of harmful effects] is not well handled by the market or the firm. [...] It is my belief that economists, and policy-makers generally, have tended to over-estimate the advantages which come from governmental regulation.“ (*Coase, Ronald, H.*, *The Problem of Social Cost*, in: *The Journal of Law & Economics*, 3 (1960), S. 1–44 (18)).

delimitation of rights there can be no market transactions to transfer and recombine them.“²⁵⁸ Die Funktion dieser (privatrechtlichen) Regeln erschöpft sich nach Coase allerdings darin, das freie Spiel ökonomischer Kräfte zu ermöglichen. Diese rechtlichen Regeln beeinflussen das Ergebnis der ökonomischen Transaktionen nach dieser Theorietradition nicht und seien deshalb wirtschaftlich neutral.²⁵⁹ Obwohl diese These der Neutralität der den wirtschaftlichen Austausch ermöglichenden rechtlichen Regeln mit Blick auf den regulatorischen Charakter des Privatrechts vielfach kritisiert wurde, hat sie den Blick auf die Auswirkungen transnationaler Bereichsordnungen wesentlich beeinflusst. So hält Robert Wai in Bezug auf das IPR fest: „the regulatory function of private law is sometimes hidden because private law is often portrayed as primarily concerned with a facilitative function.“²⁶⁰ Dies hat dazu geführt, dass die auf den OTC Märkte erzeugten finanziellen Risiken zwar als Externalitäten benannt werden. Es wird aber nicht untersucht, wie die Regeln der Bereichsordnung selbst den Aufbau und die Verschiebung dieser Risiken ermöglichen. Stattdessen wird entweder für eine effiziente Allokation dieser Risiken durch Marktprozesse plädiert oder es werden stärkere aufsichtsrechtliche Regeln gefordert. Aus dem Blick gerät dabei die entscheidende Rolle, die das Bereichsrecht selbst für den Aufbau und die Verlagerung finanzieller Risiken spielt. Die Grundlage für die Transaktionen auf den OTC Märkten bilden eine Vielzahl bereichsrechtlicher Regeln, die – wie das Beispiel des close-out Nettings belegt – ökonomische Kosten in Form finanzieller Risiken verlagern und dadurch erst die Rentabilität der Transaktionen ermöglichen. Die Bereichsordnung ist deshalb nicht ökonomisch neutral, sondern besteht wesentlich auch darin, ökonomische Kosten auszulagern und dadurch Auswirkungen auf Entitäten außerhalb des Marktes und auf die Allgemeinheit zu produzieren. Schon Duncan Kennedy legte deshalb dar, dass die These der scheinbaren wirtschaftlichen Neutralität privatrechtlicher Regeln nicht haltbar ist, indem er auf die Bedeutung des initial settings of entitlements für die Strukturierung wirtschaftlicher Austauschprozesse hinwies.²⁶¹ Für die Einordnung der Auswirkungen transnationaler Be-

²⁵⁸ *Coase, Ronald, H.*, The Problem of Social Cost, in: *The Journal of Law & Economics*, 3 (1960), S. 1–44 (8).

²⁵⁹ Öffentlichrechtliche Vorschriften werden hingegen als per se interventionistisch charakterisiert, da sie in dieses freie Spiel der Kräfte eingreifen. Coase hat deshalb eine tiefe Skepsis gegenüber aufsichtsrechtlichen Eingriffen, vgl. *Coase, Ronald, H.*, The Problem of Social Cost, in: *The Journal of Law & Economics*, 3 (1960), S. 1–44 (18); hierzu kritisch: *Waked, Dina I.*, Development Studies through the Lens of Critical Law and Economics. Efficiency and Redistribution Revisited in Market Structure Analyses in the South, in: *Transnational Legal Theory*, 5 (2015), S. 649–666 (660).

²⁶⁰ *Wai, Robert*, Transnational Liftoff and Juridical Touchdown: The Regulatory Function of Private International Law in an Era of Globalization, in: *Columbia Journal of Transnational Law*, 40 (2002), S. 209–274 (234).

²⁶¹ *Kennedy, Duncan*, Cost-Benefit Analysis of Entitlement Problems: A Critique, in: *Stanford Law Review*, 33 (1981), S. 387–445 (424 ff.); ferner allgemein *Kennedy, Duncan*, law-

reichsordnungen ist daraus die Erkenntnis abzuleiten, dass die Auswirkungen in Form externer Effekte das Produkt der spezifischen Ausgestaltung der Bereichsordnung selbst sind. Eine Theorie der Auswirkungen transnationaler Bereichsordnungen kann deshalb die Externalitäten nicht allein als Problem der auf den Märkten herzustellenden effizienten Allokation behandeln. Sie muss in der Lage sein, diese externen Effekte als Resultat der spezifischen Ausgestaltung der Bereichsordnung zu erfassen.

2. Markt

Die vermeintliche Neutralität der rechtlichen Infrastruktur für die ökonomischen Austauschprozesse schlägt sich ferner darin nieder, dass marktvermittelte Auswirkungen, wie der Anstieg bestimmter Nahrungsmittelpreise, grundsätzlich nicht als Auswirkung einer Bereichsordnung eingeordnet werden, sondern als bloß ökonomische Wirkungen. Gerade weil die Preisanstiege auf das Marktverhalten – also bestimmte Konstellationen von Angebot und Nachfrage – zurückgeführt werden, handelt es sich danach nicht um Auswirkungen der Bereichsordnung, sondern um Wirkungen ökonomischer Austauschprozesse. Diese können schon deshalb rechtlich nicht hinreichend abgebildet werden, weil sie sich jenseits der Dogmatik individualrechtlicher Verantwortungsbewegungen.²⁶² Gerade diese strukturellen Wirkungen sind jedoch ein wesentliches Merkmal transnationaler Ordnungsbildung²⁶³ und in der Rechtspraxis werden zunehmend Fälle artikuliert, die die Grenzen rechtlicher Verantwortung immer mehr in Frage stellen: Die Klage einer lokal von Prozessen der globalen Klimaerwärmung betroffenen Person gegen RWE auf Schadensersatz in Höhe der anteiligen Verursachung von RWE an der Klimaerwärmung;²⁶⁴ die Klage des Staates Rhode Island gegen Energieunternehmen;²⁶⁵ die Klagen einzelner Darlehensnehmerinnen, Gemeinden und Städte gegen Banken, die infolge der Manipulation des Libor-Zinssatzes geltend machen, dass sie durch die veränderten Zinssätze geschädigt wurden;²⁶⁶ Klagebestrebungen gegen die Auswirkungen

and-economics from the perspective of critical legal studies, in: *Newman, Peter* (Hg.), *The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law*, 2008, S. 465–474.

²⁶² Vgl. grundlegend zu solchen Phänomenen: *Teubner, Gunther*, Die unsichtbare „Cupola“: Kausalitätskrise und kollektive Zurechnung, in: *Lübbe, Weyma* (Hg.), *Kausalität und Zurechnung. Über Verantwortung in komplexen kulturellen Prozessen*, 1994, S. 91–143.

²⁶³ Vgl. in Bezug auf vertragliche Netzwerke *Teubner, Gunther*, *Netzwerk als Vertragsverbund*, 2004, *Nomos*, S. 52 ff.

²⁶⁴ Vgl. den Hinweis- und Beweisbeschluss des 5. Zivilsenats des Oberlandesgerichts Hamm vom 30.11.2017 in dem Rechtsstreit *Lliuya ./. RWE AG* (Az. 5 U 15/17 OLG Hamm).

²⁶⁵ *Rhode Island v. Chevron Corp. et al.*, United States District Court, District of Rhode Island, Case Number: 1:18-cv-00395; vgl. zu klimabezogenen Fällen auch die Datenbank der Columbia Law School, erreichbar unter: <http://climatecasechart.com/> (zuletzt besucht am 01.08.2018).

²⁶⁶ <http://www.cnn.com/id/49412365> (zuletzt besucht am 01.08.2018); *Gelboim v. Bank of America Corp.*, 13–3565, U. S. Court of Appeals for the Second Circuit (Manhattan).

von Spekulationen auf den Nahrungsmittelmärkten, lassen sich jeweils hier einordnen. Diese Phänomene haben gerade im transnationalen Recht wieder zu einer verstärkten Beschäftigung mit der Rolle des Rechts für marktvermittelte Auswirkungen geführt. So hält Peer Zumbansen für die *lex mercatoria* mit Blick auf die Erkenntnisse von Institutionenökonomik und *legal realism* fest, „that markets never exist ‚as such‘, but are legally constituted spheres of exercised power.“²⁶⁷ Dies gilt insbesondere für die Finanzmärkte. Dies hat Katharina Pistor jüngst mit ihrer *legal theory of finance* aufgezeigt, indem sie unter Bezugnahme auf heterodoxe Theorieangebote²⁶⁸ auf die basale Verknüpfung rechtlicher und finanzieller Strukturen hinweist²⁶⁹ und festhält: [f]inancial markets do not exist outside rules but are constituted by them.“²⁷⁰ Allgemein setzen hier Theorien an, die darauf hinweisen, dass etwa die Preisbildung oder die Selektion von Internalität und Externalität auf Märkten stets eine spezifische Form der Verrechtlichung ist und kein davon unabhängiges Marktgesetz.²⁷¹ Isabel Feichtner hat dies jüngst grundlegend mit Blick auf die rechtliche Architektur des Geldes herausgearbeitet.²⁷² Auch marktvermittelte Auswirkungen – etwa die Steigerung bestimmter Nahrungsmittelpreise – sind demnach entscheidend mitgeprägt durch die spezifische rechtliche Infrastruktur eines Marktes. Daraus lässt sich für die Einordnung der Auswirkungen des ISDA Regimes ableiten, dass marktvermittelte Auswirkungen nicht allein als ökonomische Phänomene einzuordnen sind, vielmehr müssen diese auch als Ausdruck spezifischer Regelungen der Bereichsordnung zur Kenntnis genommen werden.

3. Vertrag

Schließlich steht der Einordnung der Auswirkungen des ISDA Regimes regelmäßig ein reduktionistisches, einseitig auf die Privatautonomie abstellendes Verständnis von Vertragsverhältnissen entgegen. Nach diesem Verständnis

²⁶⁷ Zumbansen, Peer, *Transnational Private Regulatory Governance. Ambiguities of Public Authority and Private Power*, in: *Law and Contemporary Problems*, 76 (2013), S. 117–138 (123).

²⁶⁸ Sie bezieht sich dabei insbesondere auf die Arbeiten von Hyman Minsky vgl. u. a. *Minsky, Hyman P., The Financial Instability Hypothesis*. Working Paper No. 74. Levy Economics Institute, 1992, abrufbar unter: <http://www.levyinstitute.org/pubs/wp74.pdf>; hierzu ferner: *Mehrling, Perry, Minsky and Modern Finance*, in: *Portfolio Management*, 26 (2000), S. 81–88.

²⁶⁹ Pistor, Katharina, *A legal theory of finance*, in: *Journal of Comparative Economics*, 41 (2013), S. 315–330.

²⁷⁰ Pistor, Katharina, *A legal theory of finance*, in: *Journal of Comparative Economics*, 41 (2013), S. 315–330 (321).

²⁷¹ In diese Richtung auch *Deakin, Simon/Gindis, David/Hodgson, Geoffrey M./Huang, Kainan/Pistor, Katharina, Legal institutionalism. Capitalism and the constitutive role of law*, in: *Journal of Comparative Economics*, 45 (2017), S. 188–200.

²⁷² Feichtner, Isabel, *Public Law’s Rationalization of the Legal Architecture of Money: What might Legal Analysis of Money Become?*, in: *German Law Journal*, 17 (2016), S. 875–906.

verbieten sich rechtliche Drittwirkungen, weil diese im Sinne der Vertragswillenslehre nicht auf einen Willen der Dritten zurückgeführt werden können.²⁷³ Faktische Wirkungen von Vertragsverhältnissen für Dritte sind hingegen grundsätzlich hinzunehmen.²⁷⁴ Allerdings besteht dadurch die konzeptionelle Gefahr, Drittwirkungen strukturell nicht mehr zureichend erfassen zu können, da das alleinige Abstellen auf den Willen der Vertragsparteien und die Unterscheidung in rechtliche und faktische Wirkungen die Einbettung des Vertrages als Institut in gesellschaftliche Zusammenhänge verdeckt. Es ist deshalb kein Zufall, dass die Abgrenzung zulässiger Drittauswirkungen von unzulässigen rechtlichen Drittwirkungen stets zum Problem wurde.²⁷⁵ Gerade wegen dieser unbefriedigenden dogmatischen Einhegung der Drittwirkungen wurden den einseitig auf die Privatautonomie abstellenden Konzeptionen vertraglicher Drittwirkungen schon von Beginn an vorgeworfen, die Realverhältnisse vertragsbasierter gesellschaftlicher Strukturen nur sehr eingeschränkt einfangen zu können. Dabei wurden aus philosophischer Sicht die indirekten Wirkungen privater Transaktionen²⁷⁶ ebenso herausgestellt wie aus soziologischer Sicht (Durkheim) die außervertraglichen Voraussetzungen des Vertrages im Sinne gesellschaftlicher Strukturbildungen.²⁷⁷ Diese Befunde werden mit Blick auf die durch Standardverträge geprägten vertraglichen Netzwerke des transnationalen Rechts noch-

²⁷³ Klumpp, Steffen, in: Staudinger, Julius von, Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, 2015, Vorbem zu §§ 328 ff., Rn. 53.

²⁷⁴ Klumpp, Steffen, in: Staudinger, Julius von, Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, 2015, Vorbem zu §§ 328 ff., Rn. 53; Gottwald, Peter, in: Säcker, Franz Jürgen; Rixecker, Roland; Oetker, Hartmut; Limperg, Bettina, Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, 7. Aufl., 2016, § 328, Rn. 264. Allerdings gibt es auch im deutschen Recht durchaus Verbote von Drittauswirkungen oder Lastwirkungen gegenüber Dritten. Diese werden im deutschen Recht dogmatisch meist nur in den §§ 134 und 138 BGB verortet, vgl. Klumpp, Steffen, in: Staudinger, Julius von, Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, 2015, Vorbem zu §§ 328 ff., Rn. 65; umfassend zur Dogmatik Grundmann, Stefan/Renner, Moritz, Vertrag und Dritter – zwischen Privatrecht und Regulierung, in: JZ (2013), S. 379–389.

²⁷⁵ Hier gibt es für das deutsche Recht unterschiedliche Terminologien, etwa „mittelbare Lastwirkung“ (Gottwald, Peter, in: Säcker, Franz Jürgen; Rixecker, Roland; Oetker, Hartmut; Limperg, Bettina, Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, 7. Aufl., 2016, § 328, Rn. 264) oder „Verträge mit belastender Wirkung im weiteren Sinne“ (Klumpp, Steffen, in: Staudinger, Julius von, Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, 2015, Vorbem zu §§ 328 ff., Rn. 66).

²⁷⁶ So stellt John Dewey das Problem der Drittwirkung ins Zentrum seiner Bestimmung der Öffentlichkeit und Staatlichkeit. Nach Dewey besteht die Öffentlichkeit „of all those who are affected by the indirect consequences of transactions to such an extent that it is deemed necessary to have those consequences systematically cared for“ (Dewey, John, *The public and its problems*, 2012, Pennsylvania State University Press, S. 48).

²⁷⁷ Vgl. Hierzu ausführlich Röhl, Klaus F., Über außervertragliche Voraussetzungen des Vertrages, in: Schelsky, Helmut/Kaulbach, Friedrich/Krawietz, Werner (Hg.), *Recht und Gesellschaft. Festschr. für Helmut Schelsky zum 65. Geburtstag*, 1978, S. 435–480, der festhält: „Noch immer behauptet die von Kant geprägte Vorstellung einer apriorischen Privatautonomie ihren Platz. Aber die Problematik dieser Vorstellung ist inzwischen ganz fraglos allen Juristen bewußt geworden [...]“ (S. 442).

mals radikal vertieft. Als private vertragliche Rechtsverhältnisse sind die ISDA Standardverträge nach dem Grundsatz der Relativität der Schuldverhältnisse grundsätzlich nur in der Lage rechtliche Wirkungen für die Vertragspartnerinnen, d. h. inter partes, zu erzeugen. Insbesondere aus Richtung heterodoxer law and economics-Arbeiten wird jedoch in jüngerer Zeit kritisiert, dass mit diesem Fokus auf einen methodologischen Individualismus die strukturellen Aspekte vertraglicher Rechtswirkungen ausgeblendet werden.²⁷⁸ Die wichtigsten Impulse für die rechtliche Beschreibung der Wirkungen der ISDA kommen dabei aus aktuellen zivilrechtlichen Debatten um die Drittwirkung von Verträgen und vertraglichen Netzwerken.²⁷⁹ Zwar wird in der Vertragsrechtstheorie seit langem und kontrovers über die Abgrenzung und Systematisierung der unterschiedlichen Wirkungen gestritten, die Verträge gegenüber Dritten entfalten können.²⁸⁰ Die Debatte hat aber im Zuge der Finanzkrise neue Impulse erhalten. Denn letztere lässt sich mit Blick auf das Privatrecht auch als „eine Krise für den Relativitätsgrundsatz im Vertragsrecht und damit für die Vertragsrechtswissenschaft“²⁸¹ begreifen. Mit dem Forschungsprogramm der Contract Governance und der Ausweitung des Blicks der Vertragsrechtswissenschaft über das „vertragliche Zwei-Personen-Verhältnis“²⁸² hin zu marktstrukturellen Elementen geraten dabei zunehmend auch systemische Risiken in den Blick.²⁸³ Dies wird nunmehr insbesondere für unterschiedliche Vertragskonstellationen auf den Finanzmärkten betont.²⁸⁴ So weisen aktuell Moritz Renner und Stefan Grundmann insbesondere auch mit Blick auf das Finanzmarktrecht darauf

²⁷⁸ Ahdieh, Robert, Beyond Individualism in Law and Economics, in: Boston University Law Review, 91 (2011), S. 43–85.

²⁷⁹ 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.

²⁸⁰ Vgl. etwa: Habersack, Mathias, Vertragsfreiheit und Drittinteressen, 1992, Duncker & Humblot.

²⁸¹ 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).

²⁸² Möslein, Florian, Contract Governance and Corporate Governance im Zusammenspiel. Lehren aus der Finanzkrise, in: JZ, 65 (2010), S. 72–80 (76).

²⁸³ Vgl. zur Bedeutung und Regulierung systemischer Risiken: Schwarcz, Steven L., Systemic Risk, in: Georgetown Law Journal, 97 (2008), S. 193–249; vgl. speziell mit Blick auf finanzielle Institutionen: Utset, Manuel A., Complex Financial Institutions and Systemic Risk, in: Georgia Law Review, 45 (2011), S. 779–839; vgl. mit Blick auf den Derivatehandel: Griffith, Sean J., Governing Systemic Risk: Towards a Governance Structure for Derivatives Clearinghouses, in: Emory Law Journal, 61 (2012), S. 1153–1240; vgl. mit Blick auf die zunehmende Automatisierung des Handels auf Finanzmärkten: Lin, Tom C. W., The New Financial Industry, in: Alabama Law Review, 65 (2014), S. 567–623.

²⁸⁴ So etwa kritisch zum ISDA Master: Eidenmüller, Horst, Lex Mercatoria, The ISDA Master Agreement, and Ius Cogens, in: Grundmann, Stefan/Möslein, Florian/Riesenhuber, Karl (Hg.), Contract Governance. Dimensions in Law and Interdisciplinary Research, 2015, S. 407–412.

hin, „dass Verträge nicht nur auf individueller, sondern auch auf systemischer und marktstruktureller Ebene externe Effekte bewirken können.“²⁸⁵ Gerade für transnationale vertragliche Netzwerke²⁸⁶ wie das ISDA Regime muss eine Analyse der Auswirkungen deshalb über die Einordnung dieser Vertragsverhältnisse aus der Privatautonomie hinausgehen und sich den durch diese Vertragsnetzwerke erzeugte strukturellen und faktischen Auswirkungen öffnen.²⁸⁷

II. Die Auswirkungen als externe Wirkungsdimension von Bereichsordnungen

Diese Einsichten, dass bereichsrechtliche Regeln an der Erzeugung externer Effekte und marktvermittelter Auswirkungen wesentlich beteiligt sind und dass transnationale Vertragsnetzwerke systemische und strukturelle Drittwirkungen produzieren, lassen sich zusammenführen in einem allgemeinen Konzept der externen Wirkungsdimension transnationaler Bereichsordnungen. Ausgehend von der autonomen Geltungsproduktion der ISDA kann ein Verständnis der Wirkungen transnationalen Rechts entwickelt werden, welches die Auswirkungen des ISDA Regimes als Wirkungsweise eines Bereichsrechts im Außenverhältnis respezifizieren kann.²⁸⁸ Demnach erzeugt ein Bereichsrecht in der Geltungsproduktion stets auch sein Verhältnis zu seinen jeweiligen Umwelten. Es regelt, welche Auswirkungen der eigenen Geltungsproduktion intern als rechtliche Wirkungen wahrgenommen werden und welche als faktische Elemente für die Geltungsproduktion ignoriert werden. Transnationales Bereichsrecht wirkt demnach nicht nur intern als Geltung, sondern erzeugt in der eigenen Geltungsproduktion zugleich auch auf spezifische Weise die jeweiligen Außenverhältnisse und wirkt auf seine Umwelten faktisch ein.

1. Der differenztheoretische Ausgangspunkt

Diese Wirkungen des ISDA Regimes sind Ausdruck eines Phänomens, welches nicht nur für das transnationale Recht diskutiert wurde. So setzte sich etwa die öffentlich-rechtliche Debatte um die Berücksichtigungsfähigkeit der Folgen in gesetzlichen Regelungen und gerichtlichen Entscheidungen vor dem Hintergrund einer Differenzierung zwischen Rechtsfolgen und Realfolgen mit ganz ähnlichen Problemlagen auseinander. Hiernach sind Rechtsfolgen die „Folgen,

²⁸⁵ Grundmann, Stefan/Renner, Moritz, Vertrag und Dritter – zwischen Privatrecht und Regulierung, in: JZ (2013), S. 379–389 (380).

²⁸⁶ Vgl. hierzu schon die Vorschläge bei Teubner, Gunther, Netzwerk als Vertragsverbund, 2004, Nomos, S. 211 ff.

²⁸⁷ Vgl. hierzu auch Kap. 4, B.

²⁸⁸ Vgl. hierfür grundlegend Teubner, Gunther, Die unsichtbare „Cupola“: Kausalitätskrise und kollektive Zurechnung, in: Lübbe, Weyma (Hg.), Kausalität und Zurechnung. Über Verantwortung in komplexen kulturellen Prozessen, 1994, S. 91–143.

die durch Rechtssätze an das Vorliegen mehr oder weniger bestimmter Voraussetzungen geknüpft sind, Realfolgen sind die tatsächlichen Folgen der Geltung und Anwendung von Rechtssätzen.²⁸⁹ Luhmann bezieht diese Differenzierung dann auf die Unterscheidung systeminterner und systemexterner Folgen.²⁹⁰ Diese Diskussion thematisiert zwar vor allem das Problem, wie Folgen einer rechtlichen Entscheidung in der Entscheidung im Sinne der „gesellschaftlichen Realfolgen“²⁹¹ Berücksichtigung finden können. Sie liefert mit der Unterscheidung systemexterner und -interner Folgen aber den entscheidenden Anknüpfungspunkt für die Entwicklung einer allgemeinen Begrifflichkeit der Auswirkungen transnationaler Bereichsordnungen.²⁹² Grundlegend für ein Verständnis der Auswirkungen von Bereichsordnungen ist dabei das von Niklas Luhmann entwickelte formlogische Gesetz,²⁹³ wonach das Recht im Gebrauch der Unterscheidung Recht/Unrecht zugleich die Differenz Recht/Nichtrecht mitprozessieren muss.²⁹⁴ Denn „[i]ndem sich das Recht im Gebrauch der Unterscheidung von Recht und Unrecht auf diese Unterscheidung bezieht, gebraucht es zugleich die Unterscheidung von Recht und Nichtrecht.“²⁹⁵ Der Gebrauch der Unterscheidung Recht/Unrecht bringt einen normativen Raum hervor, der durch die Unterscheidung bestimmt wird. Luhmann spricht insofern auch von einem *marked space*. Gebrauch der Unterscheidung heißt demnach zugleich Markierung der Innenseite des Systems als Recht. „Die anfängliche Unterscheidung setzt das, was sie unterscheidet und bezeichnet, gegen den *unmarked space* der Welt. Auf ihrer anderen Seite befindet sich ‚alles andere‘ [...]“²⁹⁶ Der Gebrauch der Unterscheidung Recht/Unrecht schafft somit zugleich die Differenz zu demjenigen, was nicht unterschieden wird und deshalb Nichtrecht ist. Denn

„[l]ogisch gesehen setzt Bistabilität den Ausschluß von dritten Werten (oder Bezeichnungen) voraus, die weder dem einen noch dem anderen Wert zugeordnet werden können.

²⁸⁹ Lübbe-Wolff, Gertrude, Rechtsfolgen und Realfolgen, 1981, Karl Alber, S. 25; skeptisch hierzu: Luhmann, Niklas, Rechtssystem und Rechtsdogmatik, 1974, Kohlhammer, S. 41.

²⁹⁰ Luhmann, Niklas, Das Recht der Gesellschaft, 1995, Suhrkamp, S. 380.

²⁹¹ Teubner, Gunther, Folgenorientierung, in: Teubner, Gunther (Hg.), Entscheidungsfolgen als Rechtsgründe. Folgenorientiertes Argumentieren in rechtsvergleichender Sicht, 1995, S. 9–16.

²⁹² Vgl. etwa: Teubner, Gunther, Folgenkontrolle und responsive Dogmatik, in: Rechtstheorie, 6 (1975), S. 179–204 der in diesem Zusammenhang für eine soziologische Jurisprudenz „gesellschaftsadäquater Rechtsbegriffe“ plädiert und Wiethölter, Rudolf, Zur Argumentation im Recht: Entscheidungsfolgen als Rechtsgründe?, in: Teubner, Gunther (Hg.), Entscheidungsfolgen als Rechtsgründe. Folgenorientiertes Argumentieren in rechtsvergleichender Sicht, 1995, S. 89–120, der im Kontakt mit Gesellschaftstheorien nach Elementen normativer Berücksichtigung von Rechtsfolgen sucht.

²⁹³ Luhmann, Niklas, Die Paradoxie der Form, in: Baecker, Dirk (Hg.), Kalkül der Form, 1993, S. 197–212.

²⁹⁴ Menke, Christoph, Kritik der Rechte, 2015, Suhrkamp, S. 114.

²⁹⁵ Menke, Christoph, Kritik der Rechte, 2015, Suhrkamp, S. 114.

²⁹⁶ Luhmann, Niklas, Die Kunst der Gesellschaft, 1997, Suhrkamp, S. 57.

[...] Operativ erfolgt dieser Ausschluß durch die Erzeugung einer Umwelt, für die dies Weder/Noch unterstellt werden kann.²⁹⁷

Die Wirkungen des Rechts erschöpfen sich demnach nicht in der normativen Tätigkeit der Unterscheidung von Recht/Unrecht, d. h. als Wirken des Rechts im Transfer des Geltungssymbols und auch nicht in der Zuschreibung von Rechten und Pflichten und ihrer Durchsetzung. Vielmehr wirkt das Recht noch grundlegender, indem es im Vollzug des Codes (Recht/Unrecht) zugleich die Grenze zum Nichtrecht hervorbringt. Diese Grenze des Rechts zum Nichtrecht ist grundsätzlich gekennzeichnet durch Indifferenz: Das Recht ist in Bezug auf die Geltungsreproduktion gegenüber denjenigen kommunikativen Akten, die sie intern der Umwelt zurechnet, indifferent. Die externen Akte haben mithin grundsätzlich – d. h. in allen Fällen, in denen das Recht nicht intern etwas anderes anordnet – keinen direkten Einfluss auf die Geltungsreproduktion. Das wichtigste Beispiel für diesen Mechanismus der Stabilisierung rechtlicher Geltungsproduktion durch Indifferenz gegenüber Anderem ist Luhmanns Definition des Vertrages. Er beschreibt Verträge als „eine spezifische Differenz unter Indifferenz gegen alles andere, inclusive die Betroffenheit von am Vertrag nicht beteiligten Personen und Geschäften.“²⁹⁸ Was die oben genannten neueren zivilrechtlichen Theorien empirisch beobachten, wenn sie auf die systemischen und marktstrukturellen Effekte vertraglicher Netzwerke verweisen, hat hier seinen vertragstheoretischen Ursprung. Diese Effekte sind Ausdruck der für das Vertragsverhältnis konstitutiven Indifferenz gegenüber einer Vielzahl von Drittwirkungen. Diesen Zusammenhang hat Fleur Johns in ihren Analysen der non-legality des transnationalen Rechts systematisch herausgearbeitet,²⁹⁹ indem sie darlegt, wie die „idea of autonomous choice in private international law as a form of non-legality“³⁰⁰ in der Differenzierung nichtrechtlicher und rechtlicher Elemente privater ökonomischer Tätigkeit zu einer ganz bestimmten Distribution und Reproduktion gesellschaftlicher Machtverhältnisse führt.³⁰¹ Für die *lex mercatoria* betont zudem Peer Zumbansen die entscheidende Bedeutung,

²⁹⁷ Luhmann, Niklas, *Das Recht der Gesellschaft*, 1995, Suhrkamp, S. 177. Bei Luhmann lässt sich dabei weiter zwischen dem „unmarked state“ (Vgl. zur teilweise widersprüchlichen Verwendung bei Luhmann: *Stäheli, Urs*, *Sinnzusammenbrüche*, 2000, Velbrück Wissenschaft, S. 82) unterscheiden als „unterscheidungsloser Weltzustand“ vor aller Unterscheidung und dem „unmarked space“ als „Gegenbegriff zu marked space“ (vgl. *Luhmann, Niklas*, *Die Kunst der Gesellschaft*, 1997, Suhrkamp, S. 52) d. h. als die andere Seite der Form.

²⁹⁸ Luhmann, Niklas, *Das Recht der Gesellschaft*, 1995, Suhrkamp, S. 459.

²⁹⁹ Johns, Fleur, *Non-legality in international law*, 2015, Cambridge University Press, S. 109.

³⁰⁰ Johns, Fleur, *Non-legality in international law*, 2015, Cambridge University Press, S. 110.

³⁰¹ Johns, Fleur, *Non-legality in international law*, 2015, Cambridge University Press, S. 144.

die der Unterscheidung Recht/Nichtrecht für die Begründung marktliberaler und interventionistischer Theorien transnationaler Regulierung zukommt.³⁰²

2. Die externe Wirkungsdimension des ISDA Regimes

Was dies für die Bereichsordnung der ISDA bedeutet, lässt sich mit Blick auf die bereits erläuterte Produktion bereichsspezifischer Rechtsgeltung aufzeigen: Die bereichsspezifische Rechtsgeltung ist wesentlich dadurch gekennzeichnet, dass sie in der Geltungsproduktion bereichsinterne und bereichsexterne Elemente unterscheiden kann. Dadurch markiert die Bereichsordnung die Geltungsgrenze. Alles, was jenseits dieser Grenze liegt, hat keinen direkten Einfluss auf die Geltungsproduktion der Bereichsordnung. Die Bereichsordnung ist in Bezug auf die Geltungsreproduktion gegenüber denjenigen kommunikativen Akten, die sie intern der Umwelt zurechnet, grundsätzlich indifferent. Die Effekte, die darauf zurückzuführen sind, dass eine Bereichsordnung in der autonomen Geltungsproduktion spezifische Indifferenzen gegenüber ihren rechtlich und nichtrechtlich strukturierten Umwelten erzeugt, sollen hier als externe Wirkungsdimension der Bereichsordnung bezeichnet werden. Diese externe Wirkungsdimension transnationalen Bereichsrechts äußert sich jeweils in der spezifischen Art, wie Bereichsordnungen auf ihre jeweilige Umwelt zugreifen, wie sie diese ausschließen und wie sie Auswirkungen intern regulieren. Von grundlegender Bedeutung ist dabei die (bereichsinterne) Differenzierung zwischen Elementen, die auf den Geltungstransfer Einfluss haben, und Elementen, die auf die Geltungsreproduktion keinen Einfluss haben. Dies zeigt sich in der Unterscheidung zwischen rechtlichen und bloß faktischen Wirkungen in einer Bereichsordnung. Rechtliche Elemente sind als den Geltungstransfer beeinflussende Elemente bereichsintern anschlussfähig. Die in der Differenz des Bereichsrechts zu den jeweiligen Umwelten als rein faktisch charakterisierten Aus- und Einwirkungen beeinflussen den Geltungstransfer hingegen grundsätzlich nicht. So ist es erklärbar, dass die rechtliche Infrastruktur des Marktes für Derivate, deren Basiswert Grundnahrungsmittel sind, Auswirkungen von Nahrungsmittelspekulationen, die durch das Zusammenwirken des Marktes entstehen,³⁰³ als faktische Auswirkung ignorieren kann. Der Hungertod von Menschen hat auf den Geltungstransfer der rechtlichen Infrastruktur dieser Märkte dann grundsätzlich keinen Einfluss.³⁰⁴ Die Verträge bleiben wirksam. Ganz ähnlich funktioniert dies bei Entscheidung eines ISDA DCs über

³⁰² Zumbansen, Peer; Transnational Private Regulatory Governance. Ambiguities of Public Authority and Private Power, in: Law and Contemporary Problems, 76 (2013), S. 117–138 (124).

³⁰³ So warnt etwa die UNCTAD seit Jahren in ihren Berichten vor derartigen Auswirkungen, vgl. UNCTAD, Trade and Development Report 2011 [UNCTAD/TDR/2011], 2011, S. 111.

³⁰⁴ Vgl. grundlegend zum rechtlichen Umgang mit diesen Auswirkungen der Finanziali-

ein Kreditereignis in Bezug auf SCDS. Eine solche Entscheidung kann, wie bereits erörtert, durchaus massiven Einfluss auf die Refinanzierungsfähigkeit des betreffenden Staates haben.³⁰⁵ Diese Auswirkungen der Entscheidung haben aber derzeit keinen Einfluss auf die interne Geltungsreproduktion. So kann Argentinien die Entscheidung des ISDA DCs in Bezug auf argentinische SCDS nicht damit angreifen, dass diese negative Auswirkungen auf die fiskalische Situation Argentiniens habe und Argentinien der Jurisdiktion der ISDA nie zugestimmt habe. Diese Auswirkungen kommen vielmehr im ISDA Regime gar nicht vor, weil sie gar nicht als rechtliche Folge, sondern allenfalls als mittelbare faktische Auswirkung kommuniziert werden. Auch systemische Risiken, die auf den von der ISDA dominierten Märkten produziert werden und massive Auswirkungen auf andere Teilordnungen und die Gesamtwirtschaft haben können³⁰⁶, haben keinen Einfluss auf die Geltungsreproduktion des ISDA Regimes. Denn als Marktversagen und ökonomisches Phänomen werden systemische Risiken von der rechtlichen Infrastruktur, die diese Risiken produziert, als externes Element behandelt. So macht die ISDA auch nach der Finanzkrise vor allem aus ihrer Sicht ungenügende nationale Regelungen für die Probleme auf den Derivatemärkten verantwortlich.³⁰⁷ Die Erhöhung systemischer Risiken, die potentiell die gesamte Weltwirtschaft in die Krise stürzen kann, führt deshalb auch nicht zur Nichtigkeit der Vertragspositionen. Die Regeln des Marktes (und dies sind die rechtlichen Regeln der ISDA und keine Naturgesetze) schaffen also in der Geltungsreproduktion ein spezifisches Verhältnis von Internalität und Externalität. Dies erklärt, wie es dem ISDA Regime gelingen konnte, finanzielle Risiken aus dem Markt auszulagern und auf Auswirkungen der eigenen Tätigkeit intern mit Indifferenz zu begegnen. Die Differenzierung von Internalität und Externalität und die Entscheidung darüber, was den Geltungstransfer beeinflusst und was nicht, ist dabei nie neutral oder vorrechtlich, sondern stets Resultat der spezifischen Ausgestaltung der rechtlichen Bereichsordnungen im Verhältnis zu ihren Umwelten.

3. Die Politisierung der externen Wirkungsdimension

Gerade deshalb ist diese Grenzziehung auch im Recht veränderbar: Etwaige Auswirkungen auf Nahrungsmittelpreise und das Recht auf Nahrung können in der Bereichsordnung durch bereichsspezifische menschenrechtliche Pflichten zur Geltung gebracht werden.³⁰⁸ Die Auswirkungen bestimmter Entscheidun-

sierung der Rohstoffmärkte: *Dowell-Jones, Mary/Kinley, David*, Minding the Gap. Global Finance and Human Rights, in: *Ethics int. aff.*, 25 (2011a), S. 183–210 (194).

³⁰⁵ Vgl. hierzu Kap. 2, B. IV.

³⁰⁶ Vgl. hierzu Kap. 2, B. II.

³⁰⁷ *ISDA*, Improving Regulatory Transparency of Global Derivatives Markets: Key Principles, Februar 2015, abrufbar unter: www.isda.org.

³⁰⁸ Vgl. hierzu Kap. 4, A.

gen eines DCs können durch Drittwirkungsverbote der Bereichsordnung erfasst werden.³⁰⁹ Die Verlagerung finanzieller Risiken von den OTC Märkten auf andere Gesellschaftsbereiche kann durch Abschaffung von close-out Netting und weiterer insolvency safe harbors reduziert werden. Das hier vorgeschlagene Konzept der externen Wirkungsdimension transnationaler Bereichsordnung besteht dabei nicht in der Forderung, sämtliche externe Effekte zu verbieten. Der Gehalt des Konzeptes besteht vielmehr darin, dass die Ausbildung transnationaler Bereichsordnung stets mit spezifischen externen Effekten einhergeht. Diese externen Effekte müssen rechtlich beschreibbar gemacht werden. Denn erst auf dieser Basis kann überhaupt eine normative Auseinandersetzung darüber beginnen, welche Wirkungen transnationaler Bereichsordnungen und Vertragsnetzwerke rechtlich hinzunehmenden und welche Wirkungen wegen ihrer destruktiven Tendenzen rechtlich problematisch sind. Diese Aushandlungsprozesse sind ein Kernanliegen eines responsiven Verständnisses transnationaler Normativität. Gerade im bisherigen Schrifttum ist diese externe Wirkungsdimension des ISDA Regimes nicht hinreichend beachtet worden. Mit der externen Wirkungsdimension wird deshalb anerkannt, dass in der rechtlichen Ausgestaltung der Bereichsordnung stets auch darüber entschieden wird, welche Wirkungen eine Bereichsordnung ihren Umwelten zumutet. Die Aufgabe lautet dann, rechtliche Formeln für die Einhegung und Begrenzung der Eigenrationalitätsmaximierung³¹⁰ von Teilbereichen des transnationalen Rechts zu finden.³¹¹ Gerade hier stellt sich dann auch die Frage, wie solche Regeln zu legitimieren sind. Denn das Legitimitätsproblem von Bereichsordnungen stellt sich nicht in erster Linie mit Blick auf eine Koordination von Marktteilnehmerinnen, die sich im Wege des private ordering selbst regulieren. Die Legitimitätsfrage stellt sich vor allem dort, wo das ISDA Regime durch seine spezifische Geltungsreproduktion destruktive Auswirkungen auf Dritte erzeugt.³¹²

III. Zusammenfassung

Das ISDA Regime hat massive Auswirkungen auf andere gesellschaftliche Teilbereiche. Diese Auswirkungen lassen sich sowohl makroökonomisch beschreiben als auch für einzelne Entscheidungen der ISDA aufzeigen. Rechtlich sind diese Wirkungen als externe Dimension der autonomen Geltungsproduktion transnationaler Bereichsordnungen zu verstehen. Dabei lässt sich für die ISDA aufzeigen, wie sie durch interne Unterscheidungen von Elementen, die auf die Geltungsproduktion Einfluss haben, und Elementen, die keinen Einfluss auf die

³⁰⁹ Vgl. hierzu Kap. 4, B.

³¹⁰ Vgl. zur These der Eigenrationalitätsmaximierung *Fischer-Lescano, Andreas/Teubner, Gunther, Regime-Kollisionen*, 2006, Suhrkamp, S. 25 ff.

³¹¹ Vgl. hierzu Kap. 4, A-C.

³¹² Vgl. hierzu Kap. 3.

Geltungsproduktion haben, ihr Verhältnis zu den jeweiligen Bereichsumwelten organisiert.

D. Das ISDA Regime als transnationale Rechtserzeugung

Das ISDA Regime ist ein autonomer Teilbereich des transnationalen Rechts, d. h. das ISDA Regime verfügt über eine autonome Geltungsorganisation ihres Bereichsrechts, die als emergentes Phänomen nicht allein auf staatliches Recht zurückgeführt werden kann. Zugleich haben die Tätigkeit der ISDA und die Märkte, deren rechtliche Infrastruktur die ISDA bereitstellt, massive Auswirkungen, die weit über den Kreis der Marktteilnehmerinnen hinausreichen (externe Wirkungsdimension). Angesichts dieses Befundes bedarf es eines Ansatzes, der die Tätigkeit der ISDA rechtlich verorten kann. Nachfolgend wird mit der transnationalen Rechtserzeugung ein solcher Ansatz vorgeschlagen. Dieses basiert auf drei Thesen, die nachfolgend entfaltet werden. Der Ansatz der transnationalen Rechtserzeugung geht erstens davon aus, dass die Bestimmung transnationalen Rechts an der Eigennormativität der Praxis autonomer Geltungsproduktion ansetzen muss. Die Rechtserzeugung von Bereichsordnungen kann weder auf eine Sanktions- oder Durchsetzungsgewalt noch auf politische oder ökonomische Pressionen reduziert werden. Zweitens ist die transnationale Rechtserzeugung nicht allein Staaten vorbehalten, vielmehr partizipiert eine Pluralität gesellschaftlicher Gewalten an der transnationalen Rechtserzeugung. Drittens erfasst der Begriff der transnationalen Rechtserzeugung Phänomene der Jurisgeneration jenseits der Unterscheidung öffentlicher und privater Rechtsgewalt.

I. *Jurisgeneration als Ausgangspunkt*

Mit der Betonung der Jurisgeneration zieht das Konzept transnationaler Rechtserzeugung die Konsequenz aus der autonomen Geltungsproduktion transnationaler Bereichsordnungen. Es setzt an der Praxis der Rechtserzeugung selbst an. Schon Kelsens System des Stufenbaus der reinen Rechtslehre³¹³ nimmt seinen Ausgang im grundlegenden Begriff der Rechtserzeugung.³¹⁴ Rechtserzeugung meint bei Kelsen jeden Akt der Anwendung einer Rechtsnorm. Vor diesem Hintergrund hält er fest, dass neben legislativen auch judikative³¹⁵ und rechtsdurchsetzende Akte Momente der Rechtserzeugung sind. Dies gelte auch für rechts-

³¹³ Kelsen, Hans, *Reine Rechtslehre*, 1960, Deuticke.

³¹⁴ Kelsen, Hans, *Allgemeine Staatslehre*, 1925, Verlag Julius Springer, S. 230 ff.; Kelsen, Hans, *Reine Rechtslehre*, 1960, Deuticke, S. 239 ff.; Kelsen, Hans, *General Theory of Law and State*, 1949, Harvard University Press, S. 255 ff.

³¹⁵ Kelsen, Hans, *Reine Rechtslehre*, 1960, Deuticke, S. 242 ff.

geschäftliche Akte³¹⁶, insbesondere Verträge.³¹⁷ Diese Rechtserzeugung wird bei Kelsen allerdings noch an die Grundnorm zurückgebunden, die er bestimmt „als die Einsetzung eines normerzeugenden Tatbestandes [...] eine Regel, die bestimmt, wie die generellen und individuellen Normen der auf dieser Grundnorm beruhenden Ordnung erzeugt werden sollen.“³¹⁸ Die Vorstellung einer vorgängigen Grundnorm als Produktionsprinzip allen Rechts einer normativen Ordnung ist für die transnationale Konstellation umzustellen auf die vielgestaltigen Formen der Geltungsreproduktion, die etwa auch in der Selbstvalidierung transnationaler Vertragsnetzwerke bestehen kann. Die Frage, ob Recht erzeugt wird, kann in der transnationalen Konstellation mithin nicht mit Rückbindung an die Grundnorm einer einheitlichen transnationalen Rechtsordnung beantwortet werden. Recht wird vielmehr überall dort erzeugt, wo Geltung reproduziert wird. Rechtspluralistische Theoriebildungen gehen deshalb seit jeher von einer Vielzahl unterschiedlicher Modi der Rechtserzeugung aus. In Anknüpfung an Niklas Luhmann soll von Akten transnationaler Jurisgeneration „in einem ganz allgemeinen Sinne die Rede sein, wenn die Geltungslage und mit ihr der historische Zustand des Systems verändert wird. Darunter fallen Akte der Gesetzgebung, aber auch Gerichtsentscheidungen, Verträge, aber auch rechtswirksame einseitige Akte [...].“³¹⁹ Auch Andreas Fischer-Lescanos Überlegungen zur Rechtskraft setzen hier an.³²⁰ Dabei geht er in Anlehnung an Adolf Merkel³²¹ ebenfalls von einem Rechtsbegriff aus, der – wie hier – „alle ‚Rechtsercheinungen‘, die das Geltungssymbol transferieren“³²², umfasst. Aber nicht nur aus funktionaler und rechtspluralistischer Sicht wird auf die Rechtserzeugung als grundlegendem Element der Bestimmung des Rechts abgestellt. Auch Ansätze, die basierend auf sprachtheoretischen Grundannahmen von der performativen Rechtserzeugung ausgehen³²³, stellen auf die Rechtserzeugung als Grundelement des Verständnisses rechtlicher Normativität ab.³²⁴ In aktuellen staatsrechtlichen Ansätzen wird das staatliche Gewaltmonopol nicht mehr als Exklusivität physischer Sanktionsgewalt aufgefasst, die ohnehin faktisch nie bestanden habe³²⁵, sondern als spezifisch rechtliches Phänomen der Rechtserzeugung.³²⁶

³¹⁶ Kelsen, Hans, *Reine Rechtslehre*, 1960, Deuticke, S. 261 ff.

³¹⁷ Kelsen, Hans, *Reine Rechtslehre*, 1960, Deuticke, S. 263 ff.

³¹⁸ Kelsen, Hans, *Reine Rechtslehre*, 1960, Deuticke, S. 199.

³¹⁹ Luhmann, Niklas, *Die Geltung des Rechts*, in: *Rechtstheorie*, 22 (1991), S. 273–286 (282).

³²⁰ Fischer-Lescano, Andreas, *Rechtskraft*, 2013, August.

³²¹ Merkel, Adolf, *Die Lehre von der Rechtskraft. Entwickelt aus dem Rechtsbegriff. Eine rechtstheoretische Untersuchung*, 1923, Deuticke.

³²² Fischer-Lescano, Andreas, *Rechtskraft*, 2013, August, S. 19.

³²³ Müller-Mall, Sabine, *Performative Rechtserzeugung*, 2012, Velbrück Wissenschaft.

³²⁴ Müller-Mall, Sabine, *Performative Rechtserzeugung*, 2012, Velbrück Wissenschaft, S. 10.

³²⁵ Vgl. Möllers, Christoph, *Staat als Argument*, 2000, C. H. Beck, S. 275.

³²⁶ Vgl. Möllers, Christoph, *Staat als Argument*, 2000, C. H. Beck, S. 276.

In völkerrechtlichen Arbeiten wird deshalb ganz selbstverständlich auf die internationale Rechtserzeugung abgestellt.³²⁷ Es kommt für ein Verständnis des transnationalen Rechts deshalb vor allem darauf an, wie die Anknüpfung geltenden Rechts an geltendes Recht in den Bereichsordnungen organisiert wird und welche gesellschaftlichen Rationalitäten sich wie in diese Prozesse einschreiben.

Mit diesem Ausgangspunkt geht ein spezifisches Verständnis der Eigennormativität transnationaler Rechtserzeugung einher. Die Eigennormativität der Rechtserzeugung³²⁸ ist weder als Ableitung des Rechts aus einem externen Geltungsgrund noch als eine bloß nichtnormative Nachzeichnung realer sozialer Praktiken zu verstehen. Die Rechtserzeugung ist als Vermittlung normativer und faktischer Elemente im Ausgangspunkt die Behauptung, dass die Praxis der Rechtserzeugung weder reduzierbar ist auf einen Geltungsgrund noch auf ein faktisches Verhältnis.³²⁹ Das Konzept transnationaler Rechtserzeugung besteht demnach im Kern aus einem in doppelter Hinsicht nicht-reduktionistischen Verständnis der Jurisgeneration. Bei der Erläuterung der Autonomie des ISDA Regimes wurde herausgearbeitet, dass die Geltung transnationaler Bereichsordnungen nicht auf eine Grundnorm zurückgeführt werden kann,³³⁰ sie ist nicht Ausdruck eines Staatswillens³³¹ oder einer naturrechtlichen Vorbildung³³² und sie kann auch nicht als aus Gewohnheit entstanden beschrieben werden.³³³ Die Geltung des Rechts ist – so die abstrakte These – als Legalität unabhängig von der Geltungsbegründung.³³⁴ Diese Autonomie von der Geltungsbegründung macht den einen Teil der Eigennormativität des Bereichsrechts aus. Zugleich wird damit aber nicht die Geltung auf das Sein einer sozialen Realität reduziert. Transnationale Rechtserzeugung ist eine genuin normative Praxis. Als normative Stabilisierung von Verhaltenserwartungen³³⁵ steht sie wesentlich in Differenz zum bloß Faktischen. Sie stabilisiert Verhaltenserwartungen gerade nicht

³²⁷ Vgl. etwa *Ley, Isabelle*, *Opposition im Völkerrecht*, 2015, Springer.

³²⁸ Vgl. zur grundlegenden sprachphilosophischen Erläuterung des Begriffs: *Müller-Mall, Sabine*, *Performative Rechtserzeugung*, 2012, Velbrück Wissenschaft.

³²⁹ Vgl. *Müller-Mall, Sabine*, *Performative Rechtserzeugung*, 2012, Velbrück Wissenschaft, S. 9.

³³⁰ Vgl. *Kelsen, Hans*, *Reine Rechtslehre*, 1960, Deuticke, S. 196.

³³¹ Vgl. den Überblick über Staatswillenstheorien des Völkerrechts bei *Lachenmann, Frauke*, *Legal Positivism*, in: *Wolfrum, Rüdiger* (Hg.), *The Max Planck encyclopedia of public international law*, Stand 2011 (Rn. 28).

³³² Vgl. zur Bedeutung naturrechtlicher Theorieansätze im Völkerrecht *Orakhelashvili, Natural Law and Justice*, in: *Wolfrum, Rüdiger* (Hg.), *The Max Planck encyclopedia of public international law*, Stand 2007.

³³³ Zwar wird für das transnationale Recht der *lex mercatoria* die Bedeutung der Übung der Handelsbräuche betont. Bei den Regelbildungen der ISDA handelt es sich aber gerade nicht um derartige sich herausbildende Praktiken. Es sind Regeln, die schnell produziert und abgeändert werden.

³³⁴ *Menke, Christoph*, *Kritik der Rechte*, 2015, Suhrkamp, S. 103.

³³⁵ *Luhmann, Niklas*, *Das Recht der Gesellschaft*, 1995, Suhrkamp, S. 131.

durch reine physische Gewalt, politische Macht oder ökonomische Dominanz, sondern kontrafaktisch, d. h. auch und gerade gegenüber diesen Pressionen. Sie ist der „Umschlagspunkt, an dem das Sollen in die Welt kommt.“³³⁶ Diese Entgegensetzung zum Sein sozialer Machtverhältnisse macht den anderen Teil der Eigennormativität des Bereichsrechts aus. Um Missverständnissen nochmals vorzubeugen: Dies bedeutet nicht, dass das Bereichsrecht (etwa im Falle der ISDA) sehr stark von ökonomischen Interessen der Marktteilnehmerinnen dominiert werden kann. Es heißt lediglich, dass das Bereichsrecht seiner Funktion nach Verhaltenserwartungen normativ stabilisiert und in eben dieser Funktion nicht auf ökonomische Pressionen reduzierbar ist.³³⁷ D. h. Bereichsordnungen haben immer auch das Potential, Widerständigkeiten gegen außerrechtliche Erwartungen zu entwickeln.³³⁸ Mit diesem Ausgangspunkt setzt sich das Konzept zum einen von Ansichten ab, die die ISDA mit einer allein auf die Effektivität ökonomischer Austauschprozesse fokussierten rechtswissenschaftlichen Deutung als Garant für die Stabilität und das Wachstum der Derivatemärkte beschreiben.³³⁹ Zum andern wird die rechtliche Tätigkeit der ISDA auch nicht auf eine rein hegemoniale Lobbyarbeit der Marktteilnehmerinnen reduziert.³⁴⁰ Denn beide Sichtweisen verengen von vornherein den Blick auf die ISDA und verkennen die spezifische Eigennormativität³⁴¹ ihrer rechtlichen Praxis. Anelise Riles hat diese spezifische Bedeutung der rechtlichen Praktiken der ISDA in ihrer grundlegenden Untersuchung herausgearbeitet und hält fest:

„... [W]hatever the reasons for ISDA’s original creation, by now it is no longer just the political tool of a small group of insiders in New York and London – it is also a constella-

³³⁶ Müller-Mall, Sabine, Performative Rechtserzeugung, 2012, Velbrück Wissenschaft, S. 10.

³³⁷ Dies ist im Übrigen der Grund, weshalb es bei Luhmann funktionale Äquivalente nur auf der Leistungsebene, nicht aber auf der Funktionsebene geben kann. Erwartungen können auch mit Geldzahlungen stabilisiert werden, sie werden dann aber gerade nicht rechtlich stabilisiert, d. h. kontrafaktisch.

³³⁸ Damit kann dieses Konzept auch an Erkenntnisse materialistischer Theorien des Rechts anschließen, die in der relativen Unabhängigkeit des Rechts eine ethische Funktion identifizieren (Franz Neumann) oder in der diskursiven Eigenlogik des Rechts Autonomiepotentiale erblicken (Andrea Maihofer), vgl. Buckel, Sonja, Neo-Materialistische Rechtstheorie, in: Buckel, Sonja/Christensen, Ralph/Fischer-Lescano, Andreas (Hg.), Neue Theorien des Rechts, 2009, S. 113–133, ferner Buckel, Sonja, Subjektivierung und Kohäsion, 2007, Velbrück Wissenschaft.

³³⁹ In diese Richtung Flanagan, Sean M., The Rise of a Trade Association. Group Interactions within the International Swaps and Derivatives Association, in: Harvard Negotiation Law Review, 6 (2001), S. 211–264; Borowicz, Maciej, Private Power and International Law: The International Swaps and Derivatives Association, in: European Journal of Legal Studies, 8 (2015), S. 46–66.

³⁴⁰ In diese Richtung eher: Tett, Gillian, Fool’s Gold, 2009, Free Press.

³⁴¹ Vgl. zur Eigennormativität des Rechts Teubner, Gunther, Rechtswissenschaft und -praxis im Kontext der Sozialtheorie, in: Grundmann, Stefan/Thiessen, Jan (Hg.), Recht und Sozialtheorie im Rechtsvergleich. Interdisziplinäres Denken in Rechtswissenschaft und -praxis/Law in the context of disciplines, 2015, S. 141–164 (159).

tion of durable material and institutional practices engaged in by people and institutions very far away indeed from those original insiders.“³⁴²

Sie macht damit deutlich, dass sich die Rechtspraktiken der ISDA nicht ohne weiteres auf politische oder ökonomische Elemente reduzieren lassen. Denn das Wissen vom Recht sei ein „[...] phenomenon that is not simply reducible to social pressures and forces, but that has its own epistemological and material autonomy.“³⁴³ Wenngleich Riles diese Praktiken als Anti-Netzwerk beschrieben hat³⁴⁴, heißt dies nicht, dass sie die Normativität dieser Praktiken verneint.³⁴⁵ Sie bringt damit vielmehr zum Ausdruck, dass ein Verständnis transnationaler Rechtspraktiken einer Terminologie bedarf, die die Eigenheiten dieser normativen Praktiken anerkennt. Marc Amstutz kommt bei der Analyse vertraglicher Netzwerke zu ganz ähnlichen Ergebnissen. Die Evolution derselben könne auch unabhängig von dem Willen der vertragsgenerierenden Parteien erfolgen.³⁴⁶ Grundlegend erläutert Gunther Teubner, dass sich in transnationalen Organisationen „Tendenzen ihrer Selbstkonstitutionalisierung, in denen sie sich regelmäßig vom Konsens der Gründungsmitglieder emanzipieren, beobachten“³⁴⁷ lassen. Schon in seinem Aufsatz Globale Bukowina hält er fest, dass die „soziale Praxis [...] kreativer [sei], als Rechtsdogmatik und Sozialtheorie sich träumen lassen.“³⁴⁸

II. Jurisgeneration durch die Pluralität gesellschaftlicher Normativkräfte

Der Begriff der transnationalen Rechtserzeugung profiliert damit zugleich einen Begriff der Jurisgeneration, der nicht mehr allein auf Staatlichkeit als Quelle des Rechts im Sinne demokratischer Rechtserzeugung oder im Sinne der in der Staatsgewalt monopolisierten Rechtsdurchsetzungsgewalt abstellt. Obwohl es mittlerweile eine Vielzahl von Studien gibt, die sich mit der transnationalen Rechtserzeugung jenseits von Nationalstaatlichkeit beschäftigen,³⁴⁹ halten

³⁴² Riles, *Annelise*, *Collateral knowledge*, 2011, University of Chicago Press, S. 242.

³⁴³ Riles, *Annelise*, *Collateral knowledge*, 2011, University of Chicago Press, S. 20.

³⁴⁴ Riles, *Annelise*, *The Anti-Network: Private Global Governance, Legal Knowledge, and the Legitimacy of the State*, in: *American Journal of Comparative Law*, 56 (2008), S. 605–630.

³⁴⁵ In diese Richtung die Kritik von Auer, *Marietta*, *The Anti-Network. A Comment on Annelise Riles*, in: *American Journal of Comparative Law*, 56 (2008), S. 631–638.

³⁴⁶ Vgl. Amstutz, *Marc*, *Contract Collisions: An Evolutionary Perspective on Contractual Networks*, in: *Law and Contemporary Problems*, 76 (2013), S. 169–189.

³⁴⁷ Teubner, *Gunther*, *Verfassungsfragmente*, 2012, Suhrkamp, S. 91.

³⁴⁸ Teubner, *Gunther*, *Globale Bukowina. Zur Emergenz eines transnationalen Rechtspluralismus*, in: *Rechtshistorisches Journal*, 15 (1996), S. 255–290 (274).

³⁴⁹ Vgl. zur Internet Governance: *Viellechner, Lars*, *Transnationalisierung des Rechts*, 2013, Velbrück Wissenschaft; 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 Wirtschaftsverfassung insgesamt

sich in der Literatur Ansichten, wonach nur die Rückbindung transnationaler Normbildungen an den Staat und dessen Sanktionsgewalt deren Rechtsqualität garantiert,³⁵⁰ es mithin genuines und eigenständiges transnationales Recht nicht gebe.³⁵¹ Die Vorstellungen einer monopolisierten Staatsgewalt bestand aber, richtig verstanden, nie in der Behauptung der Exklusivität physischer Sanktionsgewalt des Staates, die faktisch nie bestanden hat³⁵², sondern als spezifisch rechtliches Phänomen in der Exklusivität der Rechtserzeugung.³⁵³ Die monopolisierte Staatsgewalt des Verfassungsstaates beansprucht mithin nicht, dass alle Gewalt, sondern dass alle Rechtserzeugung vom Staat ausgeht. Auch diese „Verstaatlichung des Rechts“, d. h. die Monopolisierung des Rechts von der Staatsgewalt, ist allerdings eine „spezifische Errungenschaft des modernen europäischen Staates.“³⁵⁴ Und sie kann schon für diesen nicht konsequent durchgehalten werden.³⁵⁵ Selbst Ansätze, die – wie Max Weber – das Recht vor allem aus der Sanktionsgewalt bestimmen wollen, erkennen deshalb an, dass es neben den staatlichen stets auch andere Zwangsmittel gegeben hat.³⁵⁶ Noch grundlegender verkennt aber die Bestimmung des Rechts aus der (staatlichen) Sanktionsgewalt die spezifische Eigennormativität des Rechts. Niklas Luhmann hat bekanntlich darauf hingewiesen, dass die zwangsbewährte Durchsetzung des Rechts die Ausnahme und nicht der Regelfall rechtlicher Wirkung sei.³⁵⁷ „Läge die Funktion des Rechts in der macht- und sanktionsgedeckten

Renner, Moritz, Zwingendes transnationales Recht, 2011, Nomos; *Renner, Moritz*, Transnationale Wirtschaftsverfassung, in: *Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht*, 78 (2014), S. 750–783.

³⁵⁰ *Agasha, Mugasha*, International Financial Law: Is the Law Really „International“? and Is It „Law“ Anyway?, in: *Banking & Finance Law Review*, 26 (2011), S. 381–450 (441); differenzierter, aber dennoch skeptisch in Bezug auf autonome transnationale Regelbildungen: *Morgan, Glenn*, Market formation and governance in international financial markets. The case of OTC derivatives, in: *Human Relations*, 61 (2008), S. 637–660 (657).

³⁵¹ *Bachmann, Gregor*, Private Ordnung, 2006, Mohr Siebeck, S. 38.

³⁵² Vgl. *Möllers, Christoph*, Staat als Argument, 2000, C. H. Beck, S. 275.

³⁵³ Vgl. *Möllers, Christoph*, Staat als Argument, 2000, C. H. Beck, S. 276.

³⁵⁴ *Reinhard, Wolfgang*, Geschichte der Staatsgewalt, 1999, C. H. Beck, S. 281; vgl. im Anschluss an Reinhard auch *Möllers, Christoph*, Die drei Gewalten, 2008, Velbrück Wissenschaft, S. 221.

³⁵⁵ Vgl. etwa in Bezug auf das Verbandsrecht: *Ehrlich, Eugen*, Grundlegung der Soziologie des Rechts, 1989, Duncker & Humblot.

³⁵⁶ „Wo andere Zwangsmittel einer anderen als der politischen Gewalt in Aussicht stehen – z. B. die einer hierokratischen Gewalt – und die Garantie eines ‚Rechtes‘ bilden, soll von ‚außerstaatlichem‘ Recht gesprochen werden, dessen verschiedene Kategorien zu erörtern hier nicht die Aufgabe ist. Hier ist zunächst nur daran zu erinnern, daß es auch nicht gewaltsame Zwangsmittel gibt, welche mit der gleichen oder unter Umständen mit stärkerer Gewalt wirken wie jene. [...] Aus all diesen Gründen, außerdem aber aus der hier festgehaltenen Terminologie heraus, wird es von uns selbstredend abgelehnt, wenn man von ‚Recht‘ nur da spricht, wo kraft Garantie der politischen Gewalt Rechtszwang in Aussicht steht.“ (*Weber, Max*, *Wirtschaft und Gesellschaft*, 1985, Mohr Siebeck, S. 184).

³⁵⁷ Vgl. hierzu *Viellechner, Lars*, Transnationalisierung des Rechts, 2013, Velbrück Wissenschaft, S. 196.

Sicherstellung des vorgeschriebenen Handelns oder Unterlassens, hätte es der faktische Rechtsbetrieb ständig, ja vorwiegend mit dem eigenen Nichtfunktio-
nieren zu tun. Recht liefe auf eine Abwicklung der eigenen Defekte hinaus.“³⁵⁸

Aber auch schon die Rechtstheorien von H. L. A. Hart³⁵⁹ und Joseph Raz³⁶⁰ gehen ganz selbstverständlich davon aus, dass eine Bestimmung rechtlicher Normativität aus der Sanktionsgewalt nicht möglich ist. Und diese Theorien erstrecken ihre Begriffe der Rechtserzeugung deshalb auch grundsätzlich auf nichtstaatliche Elemente und bei Kelsen bezieht sich der Begriff der Rechts-
erzeugung – wie bereits erwähnt – auch auf rechtsgeschäftliche Akte³⁶¹, ins-
besondere Verträge zwischen Privaten³⁶². Joseph Raz weist zudem darauf
hin, dass es für das Common Law selbstverständlich sei, von einer Mehrzahl
rechtserzeugender Autoritäten auszugehen.³⁶³ Vor allem in der rechtspluralis-
tischen Theorietradition³⁶⁴ wurde jedoch systematisch herausgearbeitet, dass
die Rechtserzeugung nie allein auf Staatlichkeit zurückgeführt werden konnte,
sondern immer auch in anderen gesellschaftlichen Kontexten stattfand. Schon
im Nationalstaat wird mit dem Begriff der intermediären Gewalten und vielen
weiteren Figuren anerkannt, dass selbst im Privatrecht des Verfassungsstaates
europäischer Provenienz Phänomene der Rechtserzeugung auftreten, die sich
nicht auf Staatlichkeit zurückführen lassen. Zudem gehen etwa Studien zum jü-
dischen Recht davon aus, dass dieses eine spezifische Rechtsgewalt entwickelte,
die es auch in Jahrhunderten ohne Staat nicht verlor.³⁶⁵ Thomas Vesting erklärt
dies etwa damit, dass nicht ein Staat, der hinter dem Gesetz steht, sondern die
Schrift selbst „konstitutiv für dessen Autorität und Geltung wird.“³⁶⁶ Historisch
ist die Idee der Verknüpfung der Rechtserzeugung mit der Staatsgewalt ohnehin
Teil einer ganz bestimmten verfassungsstaatlichen Tradition. Der Rechts-
historiker Harold Berman spricht insofern etwa davon, dass das Kanonische
Recht das erste Rechtssystem Europas gewesen sei und zwar mit kirchlicher
Sanktionsgewalt.³⁶⁷ Es ist dem Recht also keineswegs „begriffswesentlich,
dass es vom Staate ausgehe“³⁶⁸, so lautet – in nuce – die Erkenntnis rechts-

³⁵⁸ Luhmann, Niklas, *Das Recht der Gesellschaft*, 1995, Suhrkamp, S. 152.

³⁵⁹ Hart, Herbert L. A., *The concept of law*, 2012, Oxford University Press, S. 79 ff.

³⁶⁰ Raz, Joseph, *Praktische Gründe und Normen*, 2006, Suhrkamp, S. 211 ff.

³⁶¹ Kelsen, Hans, *Reine Rechtslehre*, 1960, Deuticke, S. 261 ff.

³⁶² Kelsen, Hans, *Reine Rechtslehre*, 1960, Deuticke, S. 263 ff.

³⁶³ Hart, Herbert L. A., *The concept of law*, 2012, Oxford University Press, S. 176 f.

³⁶⁴ Vgl. hierzu ausführlich *Seinecke, Ralf*, *Das Recht des Rechtspluralismus*, 2015, Mohr Siebeck.

³⁶⁵ Vgl. zum jüdischen Recht und transnationalen Recht: *Fischer-Lescano, Andreas*, *Regenbogenrecht.*, in: *König, Julia/Seichter, Sabine* (Hg.), *Menschenrechte. Demokratie. Geschichte. Transdisziplinäre Herausforderungen an die Pädagogik*, 2014, S. 163–181.

³⁶⁶ Vesting, Thomas, *Die Medien des Rechts: Schrift*, 2011, Velbrück Wissenschaft, S. 171.

³⁶⁷ Berman, Harold Joseph, *Law and Revolution*, 1995, Harvard University Press, S. 199.

³⁶⁸ Ehrlich, Eugen, *Grundlegung der Soziologie des Rechts*, 1989, Duncker & Humblot, S. 32.

pluralistischer Theoriebildungen. In diesem Sinne hat etwa Robert Cover die jurisgenerativen Kräfte unterschiedlicher gesellschaftlicher Akteure untersucht (Jurisgenesis).³⁶⁹ Nicht nur der Staat und nicht nur offizielle Stellen partizipieren nach Cover an der Erzeugung von Recht, sondern im Prozess der Jurisgeneration „real communities do create law and do give meaning to law through their narratives and precepts, their somewhat distinct nomos.“³⁷⁰ Akte zivilen Ungehorsams schreiben sich demnach ebenso in das Recht ein³⁷¹ wie andere Formen inoffizieller und offizieller Partizipation. Ganz ähnlich findet sich dieser Gedanke in systemtheoretischer Ausdeutung bei Luhmann mit Bezug auf den *colère publique*³⁷², welchen Andreas Fischer-Lescano in seinem Buch *Globalverfassung* systematisch ausarbeitet.³⁷³ Eugen Ehrlichs Arbeiten lassen sich hier ebenso integrieren.³⁷⁴ Mit seinem lebenden Recht, „das nicht in den Rechtssätzen festgelegte Recht, das aber doch das Leben beherrscht“³⁷⁵, weitet er den Blick auf Rechtserzeugungsphänomene jenseits staatlicher Rechtssetzung aus. Dabei lenkt er den Blick auch auf die Rechtspraxis des außerstaatlichen Rechts.³⁷⁶ Diese rechtspluralistische Einsicht in die grundlegende Friktion der Verknüpfung von Staatlichkeit und Rechtserzeugung hat insbesondere im Zuge der Transnationalisierung des Rechts weiter an Plausibilität gewonnen. In Paul Schiff Bermans *Global Legal Pluralism*³⁷⁷ findet sich ein „jurisgeneratives Modell“³⁷⁸ der transnationalen Rechtserzeugung, welches von pluralen Formen der Normerzeugung ausgeht, und die von Peer Zumbansen formulierte Agenda des transnationalen Rechtspluralismus³⁷⁹ enthält viele Bezüge zum Begriff der transnationalen Rechtserzeugung.³⁸⁰ Der Begriff der transnationalen Rechts-

³⁶⁹ Cover, Robert, Nomos and Narrative, in: Cover, Robert, Narrative, violence, and the law. The essays of Robert Cover, hrsg. von Minow, Martha, 95–171, 103.

³⁷⁰ Cover, Robert, Nomos and Narrative, in: ders., Narrative, violence, and the law. The essays of Robert Cover, hrsg. von Minow, Martha, 95–171, 139.

³⁷¹ Cover, Robert, Nomos and Narrative, in: ders., Narrative, violence, and the law. The essays of Robert Cover, hrsg. von Minow, Martha, 95–171, 146.

³⁷² Vgl. Luhmann, Niklas, Das Recht der Gesellschaft, 1995, Suhrkamp, S. 581.

³⁷³ Vgl. zum Konzept des *colère publique mondiale*: Fischer-Lescano, Andreas, *Globalverfassung*, 2005, Velbrück Wissenschaft, S. 271.

³⁷⁴ Ehrlich, Eugen, *Grundlegung der Soziologie des Rechts*, 1989, Duncker & Humblot.

³⁷⁵ Ehrlich, Eugen, *Grundlegung der Soziologie des Rechts*, 1989, Duncker & Humblot, S. 415.

³⁷⁶ Ehrlich, Eugen, *Grundlegung der Soziologie des Rechts*, 1989, Duncker & Humblot, S. 23.

³⁷⁷ Berman, Paul Schiff, Jurisgenerative Constitutionalism: Procedural Principles for Managing Global Legal Pluralism, in: *Indiana Journal of Global Legal Studies*, 20 (2013), S. 665–695; Berman, Paul Schiff, *Global Legal Pluralism*, in: *Southern California Law Review*, 80 (2007), S. 1155–1238.

³⁷⁸ Berman, Paul Schiff, *Global Legal Pluralism*, in: *Southern California Law Review*, 80 (2007), S. 1155–1238 (1166).

³⁷⁹ Zumbansen, Peer, *Transnational Legal Pluralism*, in: *Transnational Legal Theory*, 1 (2010), S. 141–189.

³⁸⁰ Vgl. ferner Fischer-Lescano, Andreas, *Rechtskraft*, 2013, August, S. 28.

erzeugung knüpft an diese Ansätze gesellschaftlicher Rechtserzeugung in der transnationalen Konstellation an und deutet diese systemtheoretisch aus. Unter Bezugnahme auf die Theorie der funktionalen Differenzierung³⁸¹ lässt sich die Pluralität transnationaler Rechtserzeugungsphänomene zunächst als Ausdruck multipolarer Pressionen der Eigenrationalität unterschiedlicher ökonomischer, politischer, rechtlicher, wissenschaftlicher und sozialer Funktionslogiken der Weltgesellschaft verstehen.³⁸² Jenseits einer einheitlichen Staatsgewalt und quer zu öffentlich/privater Distinktion streiten zunehmend unterschiedliche Funktionslogiken darum, sich in transnationale Normbildungsprozesse einzuschreiben.³⁸³ Diese Funktionsimperativen folgenden Elemente treffen auf nach wie vor sehr wirkmächtige territorial und staatlich situierte Rechtserzeugungsmechanismen, die in nationalen, internationalen und supranationalen Arenen auch entscheidend an der Hervorbringung transnationaler Bereichsordnungen beteiligt sind. Hinzu kommen zahlreiche Gruppierungen außerhalb und innerhalb staatlicher Zusammenhänge, die als gesellschaftliche Kräfte die normative Abstützung ökonomischer Austauschbeziehungen vorantreiben, subalterne Bewegungen, die um Anerkennung, Umverteilung, Überleben streiten, sowie bürgerliche, kosmopolitische Agenden unterschiedlichen Zuschnitts und viele mehr. Der Begriff transnationaler Rechtserzeugung umfasst diese Pluralität gesellschaftlicher Prozesse der Rechtserzeugung.

III. *Jurisgeneration jenseits der Unterscheidung öffentlich/privat*

Dass Rechtserzeugung in der transnationalen Konstellation oft nicht (mehr) auf Formen der Staatsgewalt zurückgeführt werden kann, wird vielfach beobachtet. Dennoch existiert keine umfassende Theorie, die die unterschiedlichen Rechtserzeugungsmodi jenseits des staatlichen Rechtsparadigmas³⁸⁴ überzeugend differenziert. Dies liegt, so die These, vor allem daran, dass die Mehrzahl dieser Ansätze mit der Unterscheidung öffentlicher und privater Rechtsgewalt³⁸⁵ eine Differenzierung verwenden, die in ihrem Kern wiederum auf ein etatisches Verständnis der Rechtserzeugung zurückfällt. Insbesondere Arbeiten

³⁸¹ Vgl. Luhmann, Niklas, *Die Gesellschaft der Gesellschaft*, 1998, Suhrkamp, S. 707; Luhmann, Niklas, *Die Politik der Gesellschaft*, 2002, Suhrkamp, S. 76; Luhmann, Niklas, *Die Weltgesellschaft*, in: ders., *Soziologische Aufklärung 2. Aufsätze zur Theorie der Gesellschaft*, S. 63–88.

³⁸² Luhmann, Niklas, *Die Weltgesellschaft*, in: Luhmann, Niklas, *Soziologische Aufklärung 2. Aufsätze zur Theorie der Gesellschaft*, S. 63–88.

³⁸³ Fischer-Lescano, Andreas/Teubner, Gunther, *Regime-Kollisionen*, 2006, Suhrkamp.

³⁸⁴ Vgl. Viellechner, Lars, *Transnationalisierung des Rechts*, 2013, Velbrück Wissenschaft, S. 20.

³⁸⁵ Vgl. für eine Kritik dieser Unterscheidung bereits Eriksen, Stein Sundstøl/Sending, Ole Jacob, *There is no global public. The idea of the public and the legitimation of governance*, in: *Int. Theory*, 5 (2013), S. 213–237.

zum Global Administrative Law³⁸⁶ und Ansätze, die sich unter dem Rubrum internationaler öffentlicher Gewalt³⁸⁷ zusammenfassen lassen, öffnen sich der Einsicht, dass Rechtserzeugung vermehrt in hybriden staatlich/privaten Institutionen stattfindet. Sie zeigen auf, dass sich die transnationale Rechtserzeugung nicht mehr auf staatliche oder zwischenstaatliche Akteure beschränkt, sondern in weiten Teilen von privat-staatlichen Mischformen ausgeübt wird. Zudem enthalten sie wichtige Ansätze zur Systematisierung transnationaler Jurisgenerati-on.³⁸⁸ Sie gehen davon aus, dass sich auch jenseits von Staatlichkeit Formen der Rechtserzeugung etablieren, die nicht mehr allein auf Staatsgewalt reduziert werden können, sondern eine originäre Qualität besitzen. Armin von Bogdandy und Ingo Venzke haben dieses Konzept jüngst mit Blick auf die Spruch-tätigkeit internationaler Gerichte konkretisiert. Sie definieren die internationale öffentliche Gewalt „als das auf völkerrechtlichen Akten basierende Vermögen [...], andere Akteure in ihrer Freiheit rechtlich oder auch nur tatsächlich ein-zuschränken oder ihren Freiheitsgebrauch in ähnlicher Weise zu gestalten.“³⁸⁹ Damit einhergehend weiten sie die Legitimationsbedürftigkeit rechtlicher Ent-scheidungen auf alle Spruchkörper aus, die eine derartige internationale öffent-liche Gewalt ausüben. Ganz ähnlich setzt etwa Kingsbury an, der unter Global Adminstrative Law auch „administration by private institutions with regulatory functions“³⁹⁰, d. h. private Entitäten, fasst.³⁹¹ Mit Hilfe des Global Administra-

³⁸⁶ Kingsbury, Benedict/Krisch, Nico/Stewart, Richard B., The Emergence of Global ad-ministrative law, in: Law and Contemporary Problems, 68 (2005), S. 15–62; Casini, Lorenzo/ Kingsbury, Benedict, Global administrative law dimensions of international organizations law, in: International Organizations Law Review, 6 (2009), S. 319–358 Kingsbury, Benedict, The Concept of ‚Law‘ in Global Administrative Law, in: The European Journal of International Law, 20 (2009), S. 23–57; Cassese, Antonio, Is there a global administrative law?, in: Bog-dandy, Armin/Bernstorff, Jochen/Dann, Philipp/Goldmann, Matthias/Wolfrum, Rüdiger (Hg.), The Exercise of Public Authority by International Institutions. Advancing International Institu-tional Law, 2010, S. 761–776.

³⁸⁷ Bogdandy, Armin von/Venzke, Ingo, In wessen Namen?, 2014, Suhrkamp; Bogdandy, Armin von/Dann, Philipp, Goldmann, Matthias, Developing the Publicness of Public Inter-national Law. Towards a Legal Framework for Global Governance Activities, in: German Law Journal, 9 (2008), S. 1375–1400; Bogdandy, Armin von/Goldmann, Matthias/Venzke, Ingo, From Public International to International Public Law. Translating World Public Opinion into International Public Authority, in: European Journal of International Law, 28 (2017), S. 115–145; vgl. zu einer Erweiterung des Begriffes internationaler öffentlicher Gewalt auch: Gold-mann, Matthias, A Matter of Perspective. Global Governance and the Distinction between Public and Private Authority (and Not Law). Working Paper, 2015, abrufbar unter: <http://ssrn.com/abstract=2260293>; Goldmann, Matthias, Internationale öffentliche Gewalt, 2015, Sprin-ger.

³⁸⁸ Kingsbury, Benedict/Krisch, Nico/Stewart, Richard B., The Emergence of Global ad-ministrative law, in: Law and Contemporary Problems, 68 (2005), S. 15–62 (20).

³⁸⁹ Bogdandy, Armin von/Venzke, Ingo, In wessen Namen?, 2014, Suhrkamp, S. 151.

³⁹⁰ Kingsbury, Benedict/Krisch, Nico/Stewart, Richard B., The Emergence of Global ad-ministrative law, in: Law and Contemporary Problems, 68 (2005), S. 15–62 (20).

³⁹¹ Allerdings ist Kingsbury bei der Einordnung des private ordering bereits skeptisch, da hier nicht sicher sei, ob die Kriterien der Publicness als Kriterium der Rechtsqualität erfüllt

tive Law-Ansatzes wurde jüngst auch die ISDA untersucht.³⁹² An diese Überlegungen zur internationalen öffentlichen Gewalt und zum Global Administrative Law kann hier insofern angeknüpft werden, als dass auch diese nach Modi der Rechtserzeugung jenseits der Staatsgewalt suchen. Allerdings übernehmen diese Untersuchungen mit der Differenzierung öffentlicher und privater Rechtsgewalt³⁹³ eine Unterscheidung, die in der transnationalen Konstellation zunehmend fraglich wird. So basiert das Konzept des Global Administrative Law auf einem spezifischen Begriff des Öffentlichen (Publicness).³⁹⁴ Das Öffentliche ist hier „a necessary element in the concept of law under modern democratic conditions.“³⁹⁵ Es ist mithin Kriterium für die Rechtsqualität transnationaler Normbildungen.³⁹⁶ Die Publicness zeichnet sich durch die Prinzipien der Legalität, Rationalität, Verhältnismäßigkeit, der Rule of Law und des basalen Menschenrechtsschutzes aus.³⁹⁷ Erfüllt ein Regime diese Voraussetzungen nicht, dann produziert es auch kein Recht. Es ist insofern bezeichnend, dass gerade die Integration privater Regelungen hier problematisch wird: „Private ordering‘ poses special problems, and falls within this concept of law only where it engages with the regulative activities of public institutions.“³⁹⁸ Werden diese Kriterien

sein, vgl. *Kingsbury, Benedict*, The Concept of ‚Law‘ in Global Administrative Law, in: *The European Journal of International Law*, 20 (2009), S. 23–57 (52).

³⁹² Vgl. *Borowicz, Maciej*, Private Power and International Law: The International Swaps and Derivatives Association, in: *European Journal of Legal Studies*, 8 (2015), S. 46–66, der allerdings zu dem Ergebnis kommt, dass die ISDA die Anforderungen des Global Administrative Law an die Accountability privater Organisationen erfülle (S. 65 f.). Dies ist allerdings angesichts der hier und anderswo diskutierten Struktur der ISDA und der Auswirkungen ihrer Entscheidungen sehr fraglich. Vgl. zu einer wesentlich kritischeren Einschätzung der ISDA *Awrey, Dan*, The Limits of Private Ordering within Modern Financial Markets, August 2014, abrufbar unter: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2262712; *Biggins, John/Scott, Colin*, Licensing the gatekeeper? Public pathways, social significance and the ISDA Credit Derivatives Determinations Committees, in: *Transnational Legal Theory*, 6 (2015), S. 370–398.

³⁹³ *Bogdandy, Armin von/Goldmann, Matthias/Venzke, Ingo*, From Public International to International Public Law. Translating World Public Opinion into International Public Authority, in: *European Journal of International Law*, 28 (2017), S. 115–145 (134 ff.).

³⁹⁴ Vgl. *Kingsbury, Benedict*, The Concept of ‚Law‘ in Global Administrative Law, in: *The European Journal of International Law*, 20 (2009), S. 23–57.

³⁹⁵ *Kingsbury, Benedict*, The Concept of ‚Law‘ in Global Administrative Law, in: *The European Journal of International Law*, 20 (2009), S. 23–57 (31).

³⁹⁶ „The key idea is that in choosing to claim to be law, or in pursuing law-like practices dependent on law-like reasoning and attractions, or in being evaluated as a law-like normative order by other actors determining what weight to give to the norms and decisions of a particular global governance entity, a particular global governance entity or regime embraces or is assessed by reference to the attributes, constraints and normative commitments that are immanent in public law.“ *Kingsbury, Benedict*, The Concept of ‚Law‘ in Global Administrative Law, in: *The European Journal of International Law*, 20 (2009), S. 23–57 (30).

³⁹⁷ *Kingsbury, Benedict*, The Concept of ‚Law‘ in Global Administrative Law, in: *The European Journal of International Law*, 20 (2009), S. 23–57 (32).

³⁹⁸ *Kingsbury, Benedict*, The Concept of ‚Law‘ in Global Administrative Law, in: *The European Journal of International Law*, 20 (2009), S. 23–57 (57).

auf die ISDA angewendet, so fällt auf, dass die rechtliche Tätigkeit der ISDA von diesen Konzepten nur schwer erfasst werden kann. Zwar schränkt sie fraglos die Freiheit anderer Akteure zumindest tatsächlich ein. Sie leitet jedoch ihre Rechtsgewalt nicht aus völkerrechtlichen Regelungen, sondern allein aus dem multilateralisierten ISDA Vertragsnetzwerk ab. Als rein private Organisationsform übt die ISDA also nach dem Ansatz der internationalen öffentlichen Gewalt gar keine legitimationsbedürftige Rechtsgewalt aus. Auch die Kriterien der Publicness, die das Global Administrative Law entwickelt hat, erfüllt die ISDA nicht.³⁹⁹ Diese Ansätze laufen deshalb Gefahr, die Rechtsphänomene der transnationalen Konstellation gar nicht mehr in den Blick zu bekommen.

Das Grundproblem liegt darin, dass sich die Programme der internationalen öffentlichen Gewalt und des Global Administrative Law richtigerweise sehr weitgehend von staatszentrierten Vorstellungen der Rechtserzeugung lösen, indem sie „von Beginn an auf pluralistische Gesellschaften ausgerichtet [sind], denen ein starkes Identitätssubstrat fehlt, die kein *demos* im Sinne eines vorrechtlichen gesellschaftlichen Verbands mit kollektiver Identität bilden.“⁴⁰⁰ Allerdings kehren in diesen Ansätzen dann in der Unterscheidung öffentlicher und privater Gewalt⁴⁰¹ bzw. mit dem Kriterium der Publicness⁴⁰² genau diejenigen strukturellen Probleme wieder, die mit der Ausdehnung des konstituierenden Subjektes behoben werden sollten. So will das Global Administrative Law sich zwar von der Bindung an einen *demos* dadurch lösen, dass es nicht auf die Öffentlichkeit als *demos*, sondern auf die jeweiligen öffentlichen Entitäten (*public entities*) abstellen will.⁴⁰³ Es kann dann aber nur festhalten: „situations in which the public entity is not an adequate representative of the relevant public are common.“⁴⁰⁴ Auch das Konzept der internationalen öffentlichen Gewalt kann die Unterscheidung öffentlich/privat wiederum nur mit Blick auf ein Kollektiv rekonstruieren.⁴⁰⁵ Denn als perspektivische Bestimmung fasst der An-

³⁹⁹ Anderer Ansicht ist hier jedoch *Borowicz, Maciej*, *Private Power and International Law: The International Swaps and Derivatives Association*, in: *European Journal of Legal Studies*, 8 (2015), S. 46–66. Allerdings beschränkt er dann die Legitimationserwartungen an die ISDA weitgehend auf eine Repräsentation der sell side und buy side, d. h. nur auf eine angemessene Repräsentation der Marktteilnehmerinnen, was den Anforderungen der Publicness gerade nicht gerecht wird.

⁴⁰⁰ Vgl. *Goldmann, Matthias*, *Internationale öffentliche Gewalt*, 2015, Springer, S. 299.

⁴⁰¹ Vgl. *Goldmann, Matthias*, *Internationale öffentliche Gewalt*, 2015, Springer, S. 366; *Bogdandy, Armin von/Goldmann, Matthias/Venzke, Ingo*, *From Public International to International Public Law. Translating World Public Opinion into International Public Authority*, in: *European Journal of International Law*, 28 (2017), S. 115–145 (134 ff.).

⁴⁰² *Kingsbury, Benedict*, *The Concept of ‚Law‘ in Global Administrative Law*, in: *The European Journal of International Law*, 20 (2009), S. 23–57.

⁴⁰³ *Kingsbury, Benedict*, *The Concept of ‚Law‘ in Global Administrative Law*, in: *The European Journal of International Law*, 20 (2009), S. 23–57 (56).

⁴⁰⁴ *Kingsbury, Benedict*, *The Concept of ‚Law‘ in Global Administrative Law*, in: *The European Journal of International Law*, 20 (2009), S. 23–57 (56).

⁴⁰⁵ „In the end, it is only the public itself – that is, a community and its institutions – that

satz der internationalen öffentlichen Gewalt die öffentliche Gewalt als „Handeln eines Kollektivs, dem der Beobachter angehört.“⁴⁰⁶ Dieselbe Handlung sei für Außenstehende jedoch private Gewalt. Das würde heißen, dass das Handeln eines Staates gegenüber einer Nichtstaatsbürgerin, etwa die Entscheidung über einen Aufenthaltstitel, als private Gewalt einzustufen wäre. Und in der Tat wird vertreten, dass es in Bezug auf Nichtstaatsbürgerinnen nur Hospitabilität, aber keine Rechtspflichten gibt.⁴⁰⁷ Damit wird die Zugehörigkeit zum Kollektiv aber zugleich zum Kriterium für die Unterscheidung legitimationsbedürftiger von nicht legitimationsbedürftigen Akten. Schon das Völkerrecht ist diesbezüglich allerdings wesentlich weiter und kennt mit dem Recht der Nichtzurückweisung im hier in Rede stehenden Fall, aber auch mit dem Fremdenrecht und dem universalen Menschenrechtsschutz seit jeher Rechtsbeziehungen außerhalb politischer Gemeinschaft.⁴⁰⁸ Gerade für die transnationale Konstellation ist die Rückführung auf ein Kollektiv nicht mehr durchzuhalten. Mit Blick auf die ISDA konnte gezeigt werden, dass die drängendsten Legitimations- und Gerechtigkeitsprobleme nicht in Bezug auf eine richtige und angemessene Inklusion der Marktteilnehmerinnen bestehen, sondern in der externen Wirkungsdimension des Bereichsrechts. Claire Cutler spricht deshalb gerade mit Blick auf die ISDA von einer *private transnational authority*.⁴⁰⁹ Wenn nämlich die Legitimationsbedürftigkeit tatsächlich gerade auch in Verhältnissen zwischen rechtlichen Bereichsordnungen und ihren jeweiligen Außenverhältnissen besteht, dann kann die Rückbindung an eine Kollektivität als Kriterium gerade nicht überzeugen.

can define common interests. An actor may thus claim to articulate a common interest if it is mandated to act on behalf of a community (including the international community).“ (*Bogdandy, Armin von/Goldmann, Matthias/Venzke, Ingo*, From Public International to International Public Law. Translating World Public Opinion into International Public Authority, in: *European Journal of International Law*, 28 (2017), S. 115–145 (138); vgl. ferner *Goldmann, Matthias*, Internationale öffentliche Gewalt, 2015, Springer, S. 370.

⁴⁰⁶ Vgl. *Goldmann, Matthias*, Internationale öffentliche Gewalt, 2015, Springer, S. 370.

⁴⁰⁷ Dies ist jedoch nicht begriffsnotwendig der Fall. So definiert John Dewey etwa die Unterscheidung zwischen öffentlich und privat in Bezug auf die Auswirkungen menschlicher Handlungen: „We take then our point of departure from the objective fact that human acts have consequences upon others [...]. Following this clew, we are led to remark that the consequences are of two kinds, those which affect the persons directly engaged in a transaction, and those which affect others beyond those immediately concerned. In this distinction we find the germ of the distinction between the private and the public“ (*Dewey, John*, The public and its problems, 2012, Pennsylvania State University Press, S. 46.).

⁴⁰⁸ Zwar verneinen auch kosmopolitisch geprägte Ansätze keinesfalls die Bedeutung oder Existenz dieser Normen. Sie bestimmen die Bedeutung dieser Normen jedoch grundlegend wiederum vor allem dadurch, dass diese Normen es einem *demos* ermöglichen, „sich auf Akte reflexiver Selbstkonstitution ein[zulassen], durch die die Grenzen des *demos* neu gezogen werden“ (*Benhabib, Seyla*, Die philosophischen Grundlagen kosmopolitischer Normen, in: *Benhabib, Seyla/Waldron, Jeremy/Post, Robert/Atzert, Thomas* (Hg.), Kosmopolitismus und Demokratie. Eine Debatte, 2008, S. 19–42 (42)).

⁴⁰⁹ *Cutler, A. Claire*, The Judicialization of Private Transnational Power and Authority, in: *Indiana Journal of Global Legal Studies*, 25 (2018), S. 61–96.

Mit anderen Worten: Wir haben es in der transnationalen Konstellation vor allem auch mit externen Wirkungen zu tun. Ein Rechtsbegriff, der ausschließlich an der Gemeinschaft in der Selbstgesetzgebung ansetzt, kann diese Wirkungen strukturell nicht erfassen. Nur wenn wir die Phänomene der Jurisgeneration jenseits der Bestimmung öffentlich/privat als transnationale Rechtserzeugung bestimmen, können wir zur Kenntnis nehmen, dass die Legitimitätsprobleme des transnationalen Rechts „fundamentaler, umfassender, subtiler [sind]: Recht begründet, distribuiert, begrenzt politische Kompetenzen und wirtschaftliche Potenzen. Recht konstituiert private und öffentliche Gewalten.“⁴¹⁰ Dieser Strukturwandel⁴¹¹ der Unterscheidung öffentlicher und privater Rechtsgewalt stellt nicht in Frage, dass diese Unterscheidung in Bezug auf viele Rechtsfragen weiterhin ihre Berechtigung hat⁴¹² und dass Staatlichkeit und staatlicher Rechtssetzung im transnationalen Kontext eine enorme Bedeutung zukommt.⁴¹³ Jedoch lässt sich eine zunehmende Zahl „weltgesellschaftliche[r] Gewaltphänomene“⁴¹⁴ mit dieser Unterscheidung nicht mehr analysieren.⁴¹⁵ Der Begriff der transnationalen Rechtserzeugung erfasst deshalb auch legitimationsbedürftige Rechtsverhältnisse jenseits der Unterscheidung öffentlich/privat. Für die Frage, ob die konkreten Formen der Rechtserzeugung rechtfertigungsbedürftig sind und ggf. Rechte Dritter zu berücksichtigen sind, kommt es in der transnationalen Konstellation weniger auf die Einordnung als öffentliche oder private Rechtserzeugung an, sondern darauf, ob die Rechtserzeugung negative Effekte für Dritte produziert. Für das Bereichsrecht des ISDA Regimes ist es deshalb nicht entscheidend, dass die ISDA selbst formal als private juristische Person nach dem Recht des Staates New York organisiert ist. Und es kommt auch nicht darauf an, ob die Formen der Rechtserzeugung wie das Netzwerk der Standardverträge formal als bloße Vielzahl privatrechtlicher Verpflichtungen einzustufen sind. Die Bereichsordnung produziert autonom Rechtsgeltung. Diese Rechtsgeltung entfaltet Wirkung nicht nur intern als vertragliche Pflichten, sondern

⁴¹⁰ Fischer-Lescano, *Andreas*, Rechtskraft, 2013, August, S. 33.

⁴¹¹ So Fischer-Lescano, in Anlehnung an Habermas, vgl. Fischer-Lescano, *Andreas*, Rechtskraft, 2013, August, S. 35.

⁴¹² Insofern übereinstimmend Bogdandy, *Armin von/Goldmann, Matthias/Venzke, Ingo*, From Public International to International Public Law. Translating World Public Opinion into International Public Authority, in: *European Journal of International Law*, 28 (2017), S. 115–145 (134 ff.); *Goldmann, Matthias*, A Matter of Perspective. Global Governance and the Distinction between Public and Private Authority (and Not Law). Working Paper, 2015, abrufbar unter: <http://ssrn.com/abstract=2260293>; vgl. für eine Bestimmung von öffentlich/privat für den transnationalen Kontext *Teubner, Gunther*, Nach der Privatisierung? Diskurskonflikte im Privatrecht, in: *Zeitschrift für Rechtssoziologie* (1998), S. 8–36.

⁴¹³ Vgl. zur Bedeutung von Staatlichkeit und Rechtspluralismus: *Randeria, Shalini*, Rechtspluralismus und überlappende Souveränitäten, in: *Soziale Welt*, 57 (2006), S. 229–258.

⁴¹⁴ Fischer-Lescano, *Andreas*, Rechtskraft, 2013, August, S. 33.

⁴¹⁵ In diese Richtung auch *Zumbansen, Peer*, Transnational Private Regulatory Governance. Ambiguities of Public Authority and Private Power, in: *Law and Contemporary Problems*, 76 (2013), S. 117–138.

auch extern. Dies gilt sowohl für konkrete Entscheidungen der ISDA als auch für systemische Risiken, die auf den von der ISDA dominierten Märkten produziert werden.⁴¹⁶ Eine Theorie normativer Rückbindung transnationalen Bereichsrechts muss deshalb jenseits der Dichotomie öffentlicher/privater Rechtserzeugung erläutern können, wie eine normative Rückbindung insbesondere externer Wirkungen autonomer Geltungsproduktion transnationaler Bereichsordnungen aussehen kann. Diese normative Rückbindung wird sich nicht allein als Rückführung einer selbstgesetzgebenden Kollektivität erläutern lassen, sondern muss von ihrer Typik her normative Anforderungen realisieren können, die jenseits einer politisch organisierten Gemeinschaft liegen.

IV. Definition des Begriffs transnationaler Rechtserzeugung

Es konnte demnach gezeigt werden, dass für die transnationale Rechtserzeugung ein Verständnis des Rechts profiliert werden kann, das alle Rechtserscheinungen erfasst, die das Geltungssymbol transferieren. Diese gehen jenseits einer einheitlichen Staatsgewalt auf eine Pluralität gesellschaftlicher Rechtserzeugungsprozesse zurück. Ein solches Konzept ist zudem in der Lage, das Wirken des transnationalen Rechts jenseits der Dichotomie öffentlich/privat mit Blick auf die spezifische externe Wirkungsdimension transnationalen Rechts zu erfassen. Der Begriff transnationaler Rechtserzeugung meint demnach

- alle Rechtserscheinungen, die das Geltungssymbol transferieren,
- die auf eine Pluralität gesellschaftlicher Prozesse zurückgehen
- und die jenseits der Dichotomie öffentlich/privat legitimationsbedürftige Auswirkungen und Übergriffe auf gesellschaftliche, humane, und ökologische Umwelten produzieren können.

⁴¹⁶ Vgl. hierzu Kap. 2, B.

Kapitel 3

Die normative Rückbindung transnationaler Rechtserzeugung

Die ISDA ist in Bezug auf die Geltung ein autonomes Regelungsarrangement des transnationalen Rechts und ihre Normbildungsprozesse haben massive Auswirkungen auf andere gesellschaftliche und rechtliche Teilbereiche. Diese Normbildungsprozesse des ISDA Regimes lassen sich mit dem Begriff der transnationalen Rechtserzeugung erfassen. Noch nicht geklärt ist damit allerdings die Frage, wie die normative Rückbindung dieser Rechtserzeugungsprozesse, verstanden als Legitimitäts- und Gerechtigkeitserwartungen an das Recht, aussehen kann. Nachfolgend wird in der Diskussion des Konstitutionalisierungsparadigmas aufgezeigt, dass diese dominierende Legitimationstheorie für die normative Rückbindung transnationaler Bereichsordnungen nicht mehr ausreicht. Deshalb werden Ansätze für ein responsives Verständnis transnationaler Rechtserzeugung entwickelt, das in der Lage ist die Gerechtigkeits- und Legitimitätserwartungen an das Recht für die transnationale Konstellation zu aktualisieren.

A. Das Problem: Keine Kongruenz von Herrschaftsausübung und -begründung im Legitimationssubjekt

I. Das Konstitutionalisierungsparadigma

Mit der normativen Rückbindung transnationaler Normbildungsprozesse beschäftigen sich vor allem einheitsorientierte universalistische Ansätze, die in unterschiedlichen Formen der Konstitutionalisierung, der Hierarchisierung und der Koordinierung des Weltrechts die Antwort auf die Herausforderungen des transnationalen Rechts sehen. Dies zeigt sich vor allem am sog. Konstitutionalisierungsparadigma.¹ Diese Theorietradition geht im Kern auf Kants Schrift

¹ Vgl. z. B.: *Kadelbach, Stefan/Kleinlein, Thomas*, Überstaatliches Verfassungsrecht. Zur Konstitutionalisierung im Völkerrecht, in: *Archiv des Völkerrechts*, 44 (2006), S. 235–266; *Milewicz, Karolina*, Emerging Patterns of a Global Constitutionalization: Towards a Conceptual Framework, in: *Indiana Journal of Global Legal Studies*, 16 (2009), S. 413–436.; *Bogdandy, Armin von*, Constitutionalism in International Law. A Proposal from Germany, in: *Harvard International Law Journal*, 47 (2006), S. 223–242; *Peters, Anne*, Global Constitutionalism in a Nutshell, in: *Dicke, Klaus/Tietje, Christian* (Hg.), *Weltinnenrecht. Liber amicorum Jost Delbrück*, 2005, S. 535–550; *Peters, Anne*, Are we Moving towards Constitutionalization of the

Zum ewigen Frieden zurück² und Jürgen Habermas hat in jüngerer Zeit den Versuch unternommen, das sog. Kantische Projekt auf die Höhe der Zeit zu heben.³ Ausdruck dieser Herangehensweise ist die Vorstellung, dass auf die Herausforderungen der transnationalen Konstellation mit einer Adaption konstitutioneller Vorstellungen zu reagieren sei. Dabei soll die Übertragung legitimatorischer und demokratischer Elemente des Verfassungsstaates die Errungenschaften des Nationalstaates in diesem neuen Rechtsumfeld wirksam machen, was letztlich auf das Konzept eines sog. Mehrebenensystems hinausläuft.⁴ Der Bezug zu Staatlichkeit und zu einem politischen Gemeinwesen bleibt in diesen Konzeptionen dabei oft die wesentliche Quelle normativer Rückbindung transnationaler Ordnungsbildung. Jedoch öffnen sich die einheitsorientierten Ansätze sehr weitgehend dem Problem, dass die herkömmlichen Modelle deliberativer demokratischer Legitimation für viele Teile des transnationalen und auch des internationalen Rechts nicht mehr tragfähig sind. Schon das von Jürgen Habermas vorgeschlagene Mehrebenen-Modell setzt auf unterschiedliche und hybride Legitimationswege. Besonders weit gehen hier Armin von Bogdandy und Ingo Venzke in ihrer Untersuchung der demokratischen Legitimation der internationalen Gerichtsbarkeit.⁵ Sie erweitern den Begriff der öffentlichen Gewalt auch auf Bereiche jenseits staatlicher Rechtsausübung.⁶ Damit einhergehend wird dann auch die Legitimitätsfrage für die Ausübung öffentlicher Gewalt jenseits des Staates aktuell.⁷ Konsequenterweise suchen sie auch nach Legitimationsformen jenseits des demokratischen Verfassungsstaates, welche diesen zwar

World Community?, in: *Cassese, Antonio* (Hg.), *Realizing utopia. The future of international law*, 2012, S. 118–135; vgl. ferner die Beiträge in: *St. Macdonald, Ronald John/Johnston, Douglas M.* (Hg.), *Towards world constitutionalism*, 2005, Nijhoff Publ; vgl. kritisch zur Debatte: *Diggelmann, Oliver/Altwickler, Tilmann*, *Is There Something Like a Constitution of International Law?*, in: *ZaöRV*, 68 (2008), S. 623–650.

² Vgl. *Kant, Immanuel*, *Zum ewigen Frieden*, in: *Kant, Immanuel*, *Kants gesammelte Schriften*, hrsg. von Königlich Preußische Akademie der Wissenschaften, Erste Abteilung: Werke, Achter Band, 1912.

³ Vgl. *Habermas, Jürgen*, *Der gespaltene Westen*, 2004, Suhrkamp, S. 112; *Habermas, Jürgen*, *Eine politische Verfassung für die pluralistische Weltgesellschaft?*, in: *Kritische Justiz*, 38 (2005), S. 222–247.

⁴ *Habermas, Jürgen*, *Der gespaltene Westen*, 2004, Suhrkamp, S. 134; *Bogdandy, Armin von*, *Constitutionalism in International Law. A Proposal from Germany*, in: *Harvard International Law Journal*, 47 (2006), S. 223–242; *Bogdandy, Armin von/Delavalle, Sergio*, *Universalism Renewed. Habermas' Theory of International Order in Light of Competing Paradigms*, in: *German Law Journal*, 10 (2009), S. 5–30.

⁵ *Bogdandy, Armin von/Venzke, Ingo*, *In wessen Namen?*, 2014, Suhrkamp.

⁶ *Bogdandy, Armin von/Venzke, Ingo*, *In wessen Namen?*, 2014, Suhrkamp, S. 151.

⁷ So heißt es bei Armin Bogdandy/Ingo Venzke: „Wenn öffentliches Recht in der freiheitlich-demokratischen Tradition als eine Ordnung zum Schutz individueller Freiheit und kollektiver Selbstbestimmung begriffen wird, dann muss jeder Akt umfasst sein, dessen Auswirkungen auf individuelle Freiheit und kollektive Selbstbestimmung nur bedeutsam genug sind, um die Legitimitätsfrage plausibel aufzuwerfen“ (vgl. *Bogdandy, Armin von/Venzke, Ingo*, *In wessen Namen?*, 2014, Suhrkamp, S. 152).

nicht ersetzen, aber ergänzen sollen.⁸ Ihren Überlegungen liegt dabei ein Demokratiebegriff zu Grunde, der „ohne ein neues Volk oder eine neue Nation auskommen und stattdessen auf eine kosmopolitische oder transnationale Bürgerschaft setzen“⁹ will. Anders als etwa Derrida¹⁰ verstehen sie kosmopolitische und transnationale Bürgerschaft nicht als entgegengesetzte Begriffe. Vielmehr beziehen sie „transnationale Bürgerschaft auf Organisationen mit einem beschränkten Mitgliederkreis und eine kosmopolitische Bürgerschaft auf Institutionen globaler Reichweite.“¹¹ Auch Rainer Forst wendet sich gegen einen Begriff der Demokratisierung, der auf die Notwendigkeit „eines staatlich organisierten demos“¹² beharrt. Ausgehend von einem Gerechtigkeitskonzept, welches Gerechtigkeit im Kern als Gegenbegriff zur Willkürherrschaft profiliert¹³ und deshalb als oberstes Prinzip die Rechtfertigungsverhältnisse einfordert, die Macht- und Herrschaftsverhältnisse in Frage stellen können,¹⁴ bestimmt er Demokratie als „politische Praxis der reziprok-allgemeinen Rechtfertigung“.¹⁵ Demokratie fordert, dass „[d]iejenigen, die allgemeinen und verbindlichen Normen unterworfen sind, [...] die Rechtfertigungsautorität für eben jene Normen sein [sollen], und zwar als aktive Rechtfertigungssubjekte“.¹⁶ Diese Bestimmung der Demokratie ist gerade nicht an die Alternative von Weltstaat oder Staatenwelt gebunden.¹⁷ Vielmehr ergebe sich die Frage des Legitimationssubjektes oder der relevanten *demos* aus den jeweiligen Herrschaftsstrukturen.¹⁸

⁸ Bogdandy, Armin von/Venzke, Ingo, *In wessen Namen?*, 2014, Suhrkamp, S. 215.

⁹ Bogdandy, Armin von/Venzke, Ingo, *In wessen Namen?*, 2014, Suhrkamp, S. 194.

¹⁰ Vgl. zu Derridas Konzept der kommenden Demokratie, welches er in kritischer Auseinandersetzung mit dem Kantischen Kosmopolitismus entwirft: Derrida, Jacques, *Schurken*, 2006, Suhrkamp, S. 114; für ein weiteres kritisches Verständnis im Sinne eines subalternen Kosmopolitismus, der sich von universalistischen Konzeptionen absetzt vgl. Santos, Boaventura de Sousa, *Toward a new legal common sense*, 2012, Cambridge University Press, S. 458.

¹¹ Bogdandy, Armin von/Venzke, Ingo, *In wessen Namen?*, 2014, Suhrkamp, S. 194.

¹² Forst, Rainer, *Transnationale Gerechtigkeit und Demokratie: Zur Überwindung von drei Dogmen der politischen Theorie*, in: Niesen, Peter (Hg.), *Transnationale Gerechtigkeit und Demokratie*, 2012, S. 29–48 (30).

¹³ Forst, Rainer, *Normativität und Macht*, 2015, Suhrkamp, S. 214.

¹⁴ Forst, Rainer, *Transnationale Gerechtigkeit und Demokratie: Zur Überwindung von drei Dogmen der politischen Theorie*, in: Niesen, Peter (Hg.), *Transnationale Gerechtigkeit und Demokratie*, 2012, S. 29–48 (34).

¹⁵ Forst, Rainer, *Transnationale Gerechtigkeit und Demokratie: Zur Überwindung von drei Dogmen der politischen Theorie*, in: Niesen, Peter (Hg.), *Transnationale Gerechtigkeit und Demokratie*, 2012, S. 29–48 (35).

¹⁶ Forst, Rainer, *Transnationale Gerechtigkeit und Demokratie: Zur Überwindung von drei Dogmen der politischen Theorie*, in: Niesen, Peter (Hg.), *Transnationale Gerechtigkeit und Demokratie*, 2012, S. 29–48 (35).

¹⁷ Forst, Rainer, *Transnationale Gerechtigkeit und Demokratie: Zur Überwindung von drei Dogmen der politischen Theorie*, in: Niesen, Peter (Hg.), *Transnationale Gerechtigkeit und Demokratie*, 2012, S. 29–48 (44).

¹⁸ Forst, Rainer, *Transnationale Gerechtigkeit und Demokratie: Zur Überwindung von drei Dogmen der politischen Theorie*, in: Niesen, Peter (Hg.), *Transnationale Gerechtigkeit und Demokratie*, 2012, S. 29–48 (44).

Demokratie als die „Einholung von Herrschafts- in Rechtfertigungsverhältnisse“¹⁹ ist demnach auch und gerade in transnationalen Herrschafts- und Asymmetrieverhältnissen einzufordern. Und zwar nicht als Rückbindung an staatliche normative Ordnungen, sondern als Forderung nach Formen der Rechtfertigung, deren Adäquanz sich aus den jeweiligen Herrschaftsverhältnissen bestimmt.²⁰ Schließlich finden sich auch in Seyla Benhabibs Konzepten kosmopolitischer Normen²¹ und demokratischer Iteration²² Ansätze für Legitimationsverhältnisse transnationalen Rechts, die sich sehr weitgehend von einer Engführung von „ethnos und demos“ lösen.²³ Im Namen eines „anderen, demokratischen [...] künftigen Kosmopolitismus“²⁴ setzt sie darauf, dass die demokratische Iteration in Kämpfen der globalen Zivilgesellschaft, zusammen mit einer grenzüberschreitenden Solidarität und einem universellen „Recht der Gastfreundschaft, das die und den anderen als potentielle Mitbürger anerkennt“²⁵, eine Wiederaaneignung demokratischer Herrschaft in der transnationalen Regelbildung bedeutet.

II. Das Prinzip der Selbstgesetzgebung

Einheitsorientierte Ansätze weiten demnach die Formen der demokratischen Partizipation ebenso aus wie sie das Konzept des Legitimationssubjektes vom Begriff eines staatlich verfassten Gemeinwesens lösen. Allerdings halten sie zumindest in ihren rechtstheoretischen Ausdeutungen auf unterschiedliche und teilweise abgeschwächte Weise an der Grundidee fest, dass die Legitimität des Rechts im Kern bedeuten muss, dass diejenigen, die von einer rechtlichen Regel

¹⁹ Forst, Rainer, Transnationale Gerechtigkeit und Demokratie: Zur Überwindung von drei Dogmen der politischen Theorie, in: Niesen, Peter (Hg.), Transnationale Gerechtigkeit und Demokratie, 2012, S. 29–48 (46).

²⁰ Forst, Rainer, Transnationale Gerechtigkeit und Demokratie: Zur Überwindung von drei Dogmen der politischen Theorie, in: Niesen, Peter (Hg.), Transnationale Gerechtigkeit und Demokratie, 2012, S. 29–48 (44).

²¹ Benhabib, Seyla, Die philosophischen Grundlagen kosmopolitischer Normen, in: Benhabib, Seyla/Waldron, Jeremy/Post, Robert/Atzert, Thomas (Hg.), Kosmopolitismus und Demokratie. Eine Debatte, 2008, S. 19–42.

²² Benhabib, Seyla, Demokratische Iterationen: Das Lokale, das Nationale, das Globale, in: Benhabib, Seyla/Waldron, Jeremy/Post, Robert/Atzert, Thomas (Hg.), Kosmopolitismus und Demokratie. Eine Debatte, 2008, S. 43–74.

²³ Benhabib, Seyla, Gastfreundschaft, Souveränität und demokratische Iteration, in: Benhabib, Seyla/Waldron, Jeremy/Post, Robert/Atzert, Thomas (Hg.), Kosmopolitismus und Demokratie. Eine Debatte, 2008, S. 129–159 (156).

²⁴ Benhabib, Seyla, Gastfreundschaft, Souveränität und demokratische Iteration, in: Benhabib, Seyla/Waldron, Jeremy/Post, Robert/Atzert, Thomas (Hg.), Kosmopolitismus und Demokratie. Eine Debatte, 2008, S. 129–159 (159).

²⁵ Benhabib, Seyla, Gastfreundschaft, Souveränität und demokratische Iteration, in: Benhabib, Seyla/Waldron, Jeremy/Post, Robert/Atzert, Thomas (Hg.), Kosmopolitismus und Demokratie. Eine Debatte, 2008, S. 129–159 (159).

betroffen sind, sich auch als Autorinnen dieser Regel bestimmen können müssen. Der universale Code der Legalität enthält wesentlich auch „Elemente prozeduraler Legitimität im Sinne demokratischer Selbstbestimmung [...]“. ²⁶ Dieser Grundsatz der Selbstgesetzgebung, wonach nur dasjenige Gesetz „wahrhaft normativ ist [...] als dessen Urheber wir uns selbst betrachten können“ ²⁷, setzt als grundlegende Vermittlung von Autonomie und Gesetz des Subjektes ²⁸ eine spezifische Bestimmung dieses Subjektes voraus: Dem Subjekt muss danach die Fähigkeit zur Selbstgesetzgebung zukommen, da ebendies die Bestimmung der Freiheit des Subjektes als handelndem Wesen ²⁹ ausmacht. ³⁰ Die Legitimationssubjekte sind dann zwar äußerst vielgestaltig. Sie reichen von eng gefassten politischen Gemeinschaften mit unterschiedlichen Homogenitätskriterien über unterschiedlich akzentuierte Begriffe der internationalen Gemeinschaft ³¹ bis hin zu sehr weit gefassten Kriterien. Bei Forst fallen hierunter etwa auch zivilgesellschaftliche Akteure ³² und grundsätzlich alle transnationalen Kritikverbände, „die durch ihr Unterworfensein unter bestimmte Beherrschungsstrukturen einen politisch relevanten demos bilden“ ³³. Es bleibt aber bei der Grundstruktur, dass die Fähigkeit zur Selbstgesetzgebung wesentliche Bestimmung des Subjektes der Legitimation selbst ist und eben deshalb die Normativität eines Gesetzes nur aus der Selbstgesetzgebung folgen kann. Zwar wird so die enge Verknüpfung von demos und Gerechtigkeit in Absetzung von Rawls verneint. Der Struktur nach wird jedoch mit dem Prinzip, „dass intersubjektive Geltungsansprüche auf angemessene Weise zu rechtfertigen sind“ ³⁴, stets auf Beherrschungsverhältnisse verwiesen, die in Prozesse der Selbstgesetzgebung zu überführen sind. Die derzeit umfangreichste und genaueste Rekonstruktion dieser Ansätze für eine rechtliche Theorie internationaler Normbildungen stellt

²⁶ *Günther, Klaus*, Rechtspluralismus und universaler Code der Legalität: Globalisierung als rechtstheoretisches Problem, in: *Wingert, Lutz* (Hg.), *Die Öffentlichkeit der Vernunft und die Vernunft der Öffentlichkeit*. Festschrift für Jürgen Habermas, 2001, S. 539–567 (557).

²⁷ Vgl. *Khurana, Thomas*, Paradoxien der Autonomie. Zur Einleitung, in: *Khurana, Thomas/Menke, Christoph* (Hg.), *Paradoxien der Autonomie*, 2011, S. 7–24 (7).

²⁸ *Khurana, Thomas*, Paradoxien der Autonomie. Zur Einleitung, in: *Khurana, Thomas/Menke, Christoph* (Hg.), *Paradoxien der Autonomie*, 2011, S. 7–24 (7).

²⁹ *Khurana, Thomas*, Paradoxien der Autonomie. Zur Einleitung, in: *Khurana, Thomas/Menke, Christoph* (Hg.), *Paradoxien der Autonomie*, 2011, S. 7–24 (10).

³⁰ Vgl. Zu einer Kritik: *Butler, Judith*, Paradoxien der Subjektivierung. Zur Psyche der Macht, in: *Khurana, Thomas/Menke, Christoph* (Hg.), *Paradoxien der Autonomie*, 2011, S. 113–147.

³¹ Vgl. etwa *Besson, Samantha*, Whose Constitution(s)? International law, Constitutionalism, and Democracy, in: *Dunoff, Jeffrey L./Trachtman, Joel P.* (Hg.), *Ruling the world? Constitutionalism, international law, and global governance*, 2009, S. 381–407 (393).

³² *Forst, Rainer*, Transnationale Gerechtigkeit und Demokratie: Zur Überwindung von drei Dogmen der politischen Theorie, in: *Niesen, Peter* (Hg.), *Transnationale Gerechtigkeit und Demokratie*, 2012, S. 29–48 (43).

³³ *Forst, Rainer*, *Normativität und Macht*, 2015, Suhrkamp, S. 230.

³⁴ *Forst, Rainer*, *Normativität und Macht*, 2015, Suhrkamp, S. 226.

das Konzept der internationalen öffentlichen Gewalt dar.³⁵ Der diskurstheoretische Ansatz sei „von Beginn an auf pluralistische Gesellschaften ausgerichtet, denen ein starkes Identitätssubstrat fehlt, die kein *demos* im Sinne eines vorrechtlichen gesellschaftlichen Verbands mit kollektiver Identität bilden.“³⁶ Diese sehr weitgehende Ausdehnung des demokratischen Prinzips der Autorität derjenigen, die von den Regeln betroffen sind, führt zu einer beachtlichen Ausweitung der internationalen öffentlichen Gewalt, die auch Regelungsphänomene erfasst, die von der traditionelleren Völkerrechtslehre nicht erfasst werden. Auch hier bleibt es jedoch beim Prinzip der Selbstgesetzgebung.³⁷ Wenn aber die Legitimation rechtlicher Bereichsordnungen nur als Rückführung auf eine Kollektivität als einheitlichem Legitimationssubjekt im Sinne des Prinzips der Selbstgesetzgebung erreicht werden kann, dann müsste für die Bereichsordnungen zumindest potentiell aufgezeigt werden können, wie eine derartige Rückbindung ausgestaltet werden muss.

III. Das Auseinanderfallen von Regelautorisierung und Regelbetreffenheit am Beispiel der ISDA

Auch für die ISDA müssten sich deshalb derartige Strukturen eines Legitimationssubjektes zumindest potentiell angeben lassen, will man die Regelbildung auf den Derivatmärkten demokratisch rückbinden. Ausgehend von der Bestimmung, dass die transnationale Rechtserzeugung der ISDA gerade auch gegenüber den Umwelten der Bereichsordnung Wirkung entfaltet,³⁸ muss dabei zunächst beachtet werden, dass die Asymmetrieverhältnisse der rechtlichen Tätigkeit der ISDA nicht nur in den internen Verhältnissen der Mitglieder der Organisation oder der Marktteilnehmerinnen zu suchen sind, sondern vor allem in Verhältnissen der ISDA zu ihren Umwelten. Die Wirkung der Entscheidung des DCs in Bezug auf die SCDS argentinischer Staatsanleihen betrifft mit den Auswirkungen auf die Refinanzierungskosten Argentiniens nicht zuletzt auch die argentinische Bevölkerung.³⁹ Ebenso verhält es sich mit den Auswirkungen systemischer Risiken. Wenn man an der Grundidee einer (wie auch immer

³⁵ Vgl. grundlegend *Goldmann, Matthias*, Internationale öffentliche Gewalt, 2015, Springer; ferner: *Bogdandy, Armin von/Venzke, Ingo*, In wessen Namen?, 2014, Suhrkamp; *Bogdandy, Armin von/Dann, Philipp, Goldmann, Matthias*, Developing the Publicness of Public International Law. Towards a Legal Framework for Global Governance Activities, in: *German Law Journal*, 9 (2008), S. 1375–1400; vgl. zu einer Erweiterung des Begriffes internationaler öffentlicher Gewalt auch: *Goldmann, Matthias*, A Matter of Perspective. Global Governance and the Distinction between Public and Private Authority (and Not Law). Working Paper, 2015, abrufbar unter: <http://ssrn.com/abstract=2260293>.

³⁶ Vgl. *Goldmann, Matthias*, Internationale öffentliche Gewalt, 2015, Springer, S. 299.

³⁷ Vgl. hierzu auch Kap. 2, D. III.

³⁸ Vgl. Kap. 2, B.

³⁹ Vgl. Kap. 2, B. IV.

weit verstandenen) Kongruenz von Betroffenen einer Regel und der Autorität dieser Regel festhalten will, kommen deshalb weder die Marktteilnehmerinnen noch die Mitglieder der ISDA allein als Legitimationssubjekt(e) in Frage. Denn in ihrer externen Wirkungsdimension betrifft die Bereichsordnung situativ eine Vielzahl von Personen, Gruppen, Umwelten.⁴⁰ Wenn deshalb die Marktteilnehmerinnen und Mitglieder der ISDA selbst als Referenzpunkte der demokratischen Legitimation der Ordnungsbildung ausfallen, könnte kompensatorisch auf eine stärkere Rückbindung an nationalstaatlich verfasste Legitimationssubjekte gesetzt werden. Und in der Tat wird die Rückeroberung nationalstaatlicher Souveränität im Wege aufsichtsrechtlicher Regulierung der transnationalen Finanzmärkte als Grundlage rechtspolitischer Reformforderungen artikuliert. Zwar kann die verstärkte Bemühung um eine bessere aufsichtsrechtliche Regulierung einiger Teile der OTC Derivatemärkte (hier lassen sich sowohl EMIR als auch Dodd Frank einordnen⁴¹) durchaus politisch wünschenswert sein. Dies kann aber gerade nicht mit einer vermeintlich erhöhten demokratischen Legitimität aufsichtsrechtlicher Regelungen im Vergleich zu Regelungen der ISDA selbst begründet werden. Denn mit Blick auf das Beispiel der Auswirkung einer Entscheidung eines ISDA DCs auf Argentinien fällt auf, dass weder eine europäische noch eine US amerikanische aufsichtsrechtliche Einhegung der ISDA dazu führt, dass sich die argentinische Bevölkerung als Autorin dieser Regulierung verstehen kann. Die aufsichtsrechtliche Regulierung derjenigen Regierungen mit den wichtigsten Finanzplätzen führt nicht dazu, dass die jeweils betroffenen gesellschaftlichen Teilbereiche an der Regelbildung partizipieren, sondern dass einige wenige Staaten Regelungen treffen, die im Einzelfall faktisch globale Auswirkungen haben können. Für eine Bürgerin Argentiniens bleibt die Regulierung undemokratisch.⁴² Die aufsichtsrechtlichen Reformen ändern also nichts an der Inkongruenz von Herrschaftsausübung und Herrschaftsautorisierung.⁴³ Dies gilt auch dann, wenn man im Sinne eines Mehrebenensystems⁴⁴ versucht, die Einbindung Argentiniens in internationale Organisationen (und hier vor allem die Mitgliedschaft Argentiniens

⁴⁰ Vgl. Kap. 2, C.

⁴¹ Vgl. hierzu Kap. 1, A. III.

⁴² Vgl. zu diesem Problem: *Viellechner, Lars*, Transnationalisierung des Rechts, 2013, Velbrück Wissenschaft, S. 106.

⁴³ Vgl. zur Tatsache, dass dies schon in staatlich verfassten Gemeinwesen der Fall ist: *Forst, Rainer*, Transnationale Gerechtigkeit und Demokratie: Zur Überwindung von drei Dogmen der politischen Theorie, in: *Niesen, Peter* (Hg.), Transnationale Gerechtigkeit und Demokratie, 2012, S. 29–48 (45).

⁴⁴ *Habermas, Jürgen*, Der gespaltene Westen, 2004, Suhrkamp, S. 134; *Bogdandy, Armin von*, Constitutionalism in International Law. A Proposal from Germany, in: *Harvard International Law Journal*, 47 (2006), S. 223–242; *Bogdandy, Armin von/Delavalle, Sergio*, Universalism Renewed. Habermas' Theory of International Order in Light of Competing Paradigms, in: *German Law Journal*, 10 (2009), S. 5–30.

im FSB⁴⁵) im Sinne eines Repräsentationsverhältnisses zu deuten, welches in der Lage ist die Regelbildungen der ISDA legitimatorisch an die argentinische Bevölkerung rückzubinden. Denn abgesehen davon, dass man die Anforderungen an demokratische Rückbindung damit derart reduzieren würde, dass sie von einer bloßen Bejahung bestehender Verhältnisse nicht mehr unterscheidbar wäre, sind die Vorschläge, die das FSB erarbeitet zwar durchaus wichtige Beiträge im Diskurs über die Regulierung der Finanzmärkte. Sie haben aber rechtlich keinen direkten Einfluss auf das ISDA Regime selbst. Für die ISDA und den OTC Derivatemarkt lässt sich mithin nur noch schwerlich eine Korrelation zwischen Autorinnen der Regelbildung des Marktes und den Betroffenen dieser Regelbildung herstellen.

B. Fragmentierung als die Unmöglichkeit der Rückbindung des transnationalen Rechts an eine einheitliche politische Gemeinschaft

Diese Schwierigkeiten bei der Identifizierung von Verhältnissen demokratischer Legitimation im transnationalen Recht sind – so die These – grundlegend darauf zurückzuführen, dass die Transnationalisierung des Rechts⁴⁶ nicht nur ein Prozess der Herausbildung neuer normativer Bereichsordnungen ist. Im Zuge einer grundlegenden gesellschaftlichen Fragmentierung⁴⁷ erfasst dieser Prozess vielmehr auch die Legitimationsverhältnisse und Legitimations-subjekte selbst. Mit der Folge, dass die Formen demokratischer Legitimation transnationaler Normordnungen neu verstanden werden müssen. Ausgehend von dem viel beachteten Bericht von Martti Koskenniemi im Namen der International Law Commission⁴⁸ sehen fragmentierungsorientierte Ansätze in der Fragmentierung des Weltrechts⁴⁹ einen tiefgehenden gesellschaftsstrukturellen Wandel.⁵⁰ Die Herausbildung von Bereichsregimen, von einer Vielzahl unterschiedlicher Spruchkörper sowie regionaler und funktionaler Ebenen des Welt-

⁴⁵ Vgl. zum FSB: *Ruddigkeit, Dana*, Das Financial Stability Board in der internationalen Finanzarchitektur, Beiträge zum transnationalen Wirtschaftsrecht. Heft 111, 2011.

⁴⁶ Vgl. zum Begriff *Viellechner, Lars*, Transnationalisierung des Rechts, 2013, Velbrück Wissenschaft.

⁴⁷ *Fischer-Lescano, Andreas/Teubner, Gunther*, Regime-Kollisionen, 2006, Suhrkamp, S. 23.

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.

⁵⁰ 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.

rechts seien keine oberflächlichen Rechtsphänomene.⁵¹ Die Basis dieser Fragmentierungsthese⁵² bildet dabei oft der unter anderem von Niklas Luhmann geprägte systemtheoretische Begriff der Weltgesellschaft,⁵³ wonach die zunehmende Fragmentierung des Völkerrechts als Resultat der funktionalen Differenzierung der Weltgesellschaft gedeutet wird.⁵⁴ Mit funktionaler Differenzierung ist gemeint, dass die Weltgesellschaft geprägt ist von verschiedenen Funktionssystemen, die operativ geschlossen mit je eigenem binären Code kommunizieren. Eine systemtheoretische Deutung der Fragmentierung ist dabei keinesfalls zwingend. Wichtig ist aber, dass die These der Fragmentierung davon ausgeht, dass „[...] der Staat als einheitliche Quelle normativer Ordnung [...]“⁵⁵ ausfällt und auch darüber hinaus unklar ist, inwiefern Verhältnisse rechtlicher Legitimation als Rückführung einer Normordnung auf ein einheitliches Legitimationssubjekt verstanden werden können. Dies ist darauf zurückzuführen, dass die hinter der Fragmentierungsthese stehende funktionale Ausdifferenzierung mit der Herausbildung issue-spezifischer Bereichsregime⁵⁶ dazu führt, dass sich die Wirkung transnationalen Bereichsrechts prinzipiell nicht mehr territorial oder personal eingrenzen lässt.⁵⁷ Diese Regeln wirken je nach Situation potentiell weltweit. Autorschaft einer Rechtsnorm und Betroffenheit von derselben fallen deshalb in der transnationalen Konstellation strukturell auseinander. Dies ist die grundlegende Dimension der Fragmentierung des Weltrechts. Sie stellt damit das Prinzip der Selbstgesetzgebung als grundlegendes Element rechtlicher Normativität in Frage. Dies ist der Ausgangspunkt rechtspluralistischer Ansätze⁵⁸ der normativen Begründung transnationalen Rechts. Sie untersuchen unter dem Begriff des transnationalen Rechts den vielschichtigen Wandel des Rechts, der die Art der Rechtskreation, ihre Akteure, die Mechanismen der Rechtsdurchset-

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

⁵² Vgl. 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.

⁵³ *Luhmann, Niklas*, Die Weltgesellschaft, in: *Luhmann, Niklas*, Soziologische Aufklärung 2. Aufsätze zur Theorie der Gesellschaft, S. 63–88.

⁵⁴ Vgl. zum Begriff der funktionalen Differenzierung: *Luhmann, Niklas*, Die Gesellschaft der Gesellschaft, 1998, Suhrkamp, S. 743.

⁵⁵ *Randeria, Shalini*, Rechtspluralismus und überlappende Souveränitäten, in: *Soziale Welt*, 57 (2006), S. 229–258 (255).

⁵⁶ *Fischer-Lescano, Andreas/Teubner, Gunther*, Regime-Kollisionen, 2006, Suhrkamp, S. 41.

⁵⁷ Dies ist freilich auch schon bei nationalen Rechtsregeln nicht stets der Fall gewesen.

⁵⁸ *Benda-Beckmann, Franz von*, Who's afraid of legal pluralism, in: *Legal Pluralism & Unofficial Law*, 47 (2002), S. 37–83; *Michaels, Ralf*, Global legal pluralism, in: *Annual Review of Law and Social Science*, 5 (2009), S. 243–262; *Cover, Robert*, The Folktales of Justice: Tales of Jurisdiction, in: *Capital University Law Review*, 14 (1984), S. 179–203; *Zumbansen, Peer*, Transnational Legal Pluralism, in: *Transnational Legal Theory*, 1 (2010), S. 141–189.

zung und Streitentscheidung sowie die Form der Rechtsnorm selbst betrifft.⁵⁹ Ihr Ausgangspunkt kann dabei verstanden werden als „[...] *methodological perspective, or paradigm shift in legal theory – an attempt to bridge the experience of legal pluralism in the nation state with that of the functionally differentiated world society.*“⁶⁰ Normative Ordnungen oberhalb, unterhalb und jenseits des Nationalstaates sowie die Pluralität, heterarchische Struktur und Polyzentrität dieser Normordnungen bilden dabei den Referenzrahmen für unterschiedliche Projekte, die – ausgehend von der Irreduzibilität transnationaler Normbildungsprozesse auf Staatlichkeit – untersuchen, wie sich neue Formen der Rechtskreation⁶¹, der Rechtsprechung⁶² und der Rechtsdurchsetzung herausbilden.⁶³ Dies gilt für Studien zur *lex mercatoria*⁶⁴, des transnationalen Investitionsschutzrechts⁶⁵ oder der Internet Governance.⁶⁶ In Absetzung zu konstitutionalistischen Theoriebildungen stellen sie dabei heraus, dass die Legitimationsprobleme des transnationalen Rechts auf die Struktureigenschaften der funktional ausdifferenzierten Weltgesellschaft selbst zurückzuführen sind. Der „struggle over a new foundation of legitimacy“⁶⁷ für transnationale Regelungsbereiche müsse dabei beachten, dass es die sich verändernden Grenzziehungen zwischen öffentlich/privat, Recht/Nichtrecht in der transnationalen Konstellation seien, in denen sich Fragen der Legitimation artikulieren.⁶⁸ So werden nicht zuletzt Verträge, Vertragsnetzwerke und Standardverträge zwischen Privaten vermehrt Untersuchungsgegenstand transnationaler rechtlicher Legitimität und Gerechtigkeit.⁶⁹ Dabei wird die Legitimität transnationaler rechtlicher Ordnungen in der Regel relational verstanden, entweder mit Blick auf die kognitive Offenheit

⁵⁹ Vgl. zum Begriff des transnationalen Rechts: *Viellechner, Lars*, Transnationalisierung des Rechts, 2013, Velbrück Wissenschaft.

⁶⁰ *Zumbansen, Peer*, Transnational Legal Pluralism, in: *Transnational Legal Theory*, 1 (2010), S. 141–189 (151).

⁶¹ *Teubner, Gunther*, Globale Bukowina. Zur Emergenz eines transnationalen Rechtspluralismus, in: *Rechtshistorisches Journal*, 15 (1996), S. 255–290.

⁶² *Horst, Johan*, *Lex Financiarum*. Das transnationale Finanzmarktrecht der International Swaps and Derivatives Association (ISDA), in: *Archiv des Völkerrechts* (2015), S. 461–500.

⁶³ *Calliess, Galf-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.

⁶⁴ *Dalhuisen, Jan, H.*, Legal Orders and Their Manifestation, in: *Berkeley Journal of International Law*, 24 (2006), S. 129–191.

⁶⁵ *Renner, Moritz*, Zwingendes transnationales Recht, 2011, Nomos; *Schneiderman, D.*, Legitimacy and Reflexivity in International Investment Arbitration, in: *Journal of International Dispute Settlement*, 2 (2011), S. 471–495.

⁶⁶ *Viellechner, Lars*, Transnationalisierung des Rechts, 2013, Velbrück Wissenschaft.

⁶⁷ *Zumbansen, Peer*, Transnational Legal Pluralism, in: *Transnational Legal Theory*, 1 (2010), S. 141–189 (184).

⁶⁸ *Zumbansen, Peer*, Transnational Private Regulatory Governance. Ambiguities of Public Authority and Private Power, in: *Law and Contemporary Problems*, 76 (2013), S. 117–138 (125).

⁶⁹ *Wielsch, Dan*, Relational Justice, in: *Law and Contemporary Problems*, 76 (2013),

für die Berücksichtigung von Umweltbelangen und der Interessen Dritter oder als Problematisierung (Reflexion) der regimeeigenen Grenzziehung relevanter und nicht relevanter Umweltaspekte.⁷⁰ Bei der Suche nach neuen Formen normativer Rückbindung transnationaler Regelungsbereiche reagieren diese Ansätze, trotz aller Unterschiede hinsichtlich ihrer jeweiligen Konzeption, auf dieselben strukturellen Herausforderungen, die sich aus der Fragmentierung für eine normative Rückbindung des transnationalen Rechts ergeben. Auch diese Ansätze müssen, wenn sie den Anspruch an die normative Rückbindung des transnationalen Rechts nicht aufgeben wollen, jedoch erklären können, was nach der Fragmentierung unter normativer Rückbindung des transnationalen Rechts verstanden werden kann. Wenn die normative Rückbindung transnationaler Regelungsbereiche an eine politische Gemeinschaft auch im Sinne eines weit gefassten Verständnisses aus strukturellen Gründen scheitert, gibt es hier grundsätzlich zwei Möglichkeiten: Entweder kann die Idee einer normativen Rückbindung für das transnationale Recht aufgegeben werden⁷¹ oder man sieht die Aufgabe einer normativen Theorie des transnationalen Rechts darin zu erörtern, wie angesichts der transnationalen Konstellation das emanzipatorische Ideal des Rechts,⁷² das hinter dem „normative[n] Telos demokratischer gesellschaftlicher Selbstorganisation“⁷³ steht, dennoch verwirklicht werden kann. Letztere Aufgabe hat Jacques Derrida im Blick, wenn er festhält:

„Man müßte ein Recht, aber auch ein gerechtes Jenseits des Rechts entwickeln, die diese Begrenzungen aufheben. Legitimierende Instanzen müssen erfunden werden, die nicht mehr einfach auf staatlichen oder zwischenstaatlichen Verträgen beruhen. Sondern es müßten vielmehr Instanzen sein, die auch gegen die Vormacht gewisser Staaten kämpfen könnten. Aber es dürfte sicherlich nicht ein Weltstaat sein, ein einziger Weltstaat [...]“⁷⁴.

Das hier vorgeschlagene Konzept der transnationalen Rechtserzeugung nimmt diese Aufgabe an und geht davon aus, dass eine solche normative Rückbindung transnationalen Rechts vor allem mit zwei Umstellungen zu erreichen ist:

S. 191–211; *Wielsch, Dan*, Global Law’s Toolbox: Private Regulation by Standards, in: *American Journal of Comparative Law*, 60 (2012), S. 1075–1104.

⁷⁰ *Païement, Phillip*, Paradox and Legitimacy in Transnational Legal Pluralism, in: *Transnational Legal Theory*, 4 (2015), S. 197–226 (224).

⁷¹ In der Tat gibt es gerade im Bereich des transnationalen Rechts und insbesondere in der *lex mercatoria* eine Tendenz, unter der normativen Rückbindung transnationaler Regelungsbereiche nur noch die effiziente Abwicklung wirtschaftlicher Transaktionen zu verstehen. Vgl. u. a. kritisch zu solchen Tendenzen in Bezug auf das IPR *Wai, Robert*, Transnational Lifftoff and Juridical Touchdown: The Regulatory Function of Private International Law in an Era of Globalization, in: *Columbia Journal of Transnational Law*, 40 (2002), S. 209–274.

⁷² Vgl. *Fischer-Lescano, Andreas*, Kritische Systemtheorie Frankfurter Schule, in: *Calliess, Graf-Peter/Fischer-Lescano, Andreas/Wielsch, Dan/Zumbansen, Peer* (Hg.), *Soziologische Jurisprudenz. Festschrift für Gunther Teubner zum 65. Geburtstag*, 2009, S. 49–69 (66).

⁷³ *Buckel, Sonja*, *Subjektivierung und Kohäsion*, 2007, Velbrück Wissenschaft, S. 310.

⁷⁴ *Derrida, Jacques*, Nicht die Utopie, das Un-Mögliche, in: *Derrida, Jacques*, *Maschinen Papier. Das Schreibmaschinenband und andere Antworten*, S. 321–338, 335.

Die erste Umstellung betrifft den Modus der Selbstgesetzgebung: Wir haben gesehen, dass transnationale Bereichsordnungen vor allem auch externe Wirkungen erzeugen, die von einer normativen Bestimmung des Rechts im Sinne einer Selbstgesetzgebung, die sich an einer Unterscheidung öffentlich/privat orientiert, nicht eingeholt werden kann. Dies macht eine Umstellung bei der Bestimmung des konstituierenden Subjekts transnationaler Normbildung notwendig. Der gesellschaftliche Konstitutionalismus bietet hier unter Rückgriff auf neuere Spinozarezeptionen einen Ausgangspunkt an. Als konstituierendes Subjekt wird hier nicht auf die Einheit eines Kollektivs, sondern auf die Heterogenität und Vielheit einer *multitudo* verwiesen.⁷⁵ Danach ist es die Vielzahl kommunikativer Potentiale, die in den Grenzen der Teilsysteme lokalisiert werden, die eine Politisierung der Ordnungsbildung als Disponierbarkeit aufweisen.⁷⁶

Die zweite Ebene betrifft die Bestimmung des gerechten Vollzugs der transnationalen Rechtserzeugung. Wenn die Fragmentierung des Weltrechts als tiefgreifender gesellschaftlicher Wandel zu begreifen ist, der auf die funktionale Differenzierung der Gesellschaft zurückzuführen ist, dann kann es nicht mehr ausreichen, allein auf eine einzige Form politischer Rechtserzeugung zu setzen. Das Leitbild der deliberativen Rechtserzeugung im Diskurs einer politischen Öffentlichkeit muss ergänzt werden durch weitere gesellschaftliche Formen und Orte der Rechtserzeugung. Die Normativität eines Bereichsrechts bewährt sich dann nicht mehr allein in einem einheitlichen politischen Diskurs. Normativität muss ebenso in einer Alteritätsorientierung zu den divergierenden pluralen normativen Artikulationsformen der transnationalen Konstellation hergestellt werden.

C. Die Autokonstitutionalisierung durch kommunikative Potentiale

I. Kommunikative Potentiale als konstituierendes Subjekt

Gunther Teubner setzt mit seinem gesellschaftlichen Konstitutionalismus hier an, indem er die transnationalen Regimes als die transnationalen Verfassungssubjekte identifiziert.⁷⁷ Dabei will er die Idee kollektiver Selbstbestimmung für das transnationale Recht dadurch bewahren, dass er dieses Prinzip an die Besonderheiten nicht staatlicher Verfassungssubjekte anpasst.⁷⁸

⁷⁵ Vgl. Saar, Martin, *Die Immanenz der Macht*, 2013, Suhrkamp, S. 350.

⁷⁶ Vgl. hierzu Teubner, Gunther, *Transnationaler pouvoir constituant?*, in: Calliess, Graf-Peter (Hg.), *Transnationales Recht. Stand und Perspektiven*, 2014, S. 77–93.

⁷⁷ Teubner, Gunther, *Transnationaler pouvoir constituant?*, in: Calliess, Graf-Peter (Hg.), *Transnationales Recht. Stand und Perspektiven*, 2014, S. 77–93; Teubner, Gunther, *Verfassungsfragmente*, 2012, Suhrkamp, S. 96.

⁷⁸ Teubner, Gunther, *Verfassungsfragmente*, 2012, Suhrkamp, S. 101.

„Hier soll der Vorschlag unterbreitet werden, den ‚pouvoir constituant‘ als ein *kommunikatives Potential* zu verstehen, als eine Art sozialer Energie, buchstäblich als eine ‚Gewalt‘, die sich mit Hilfe von Verfassungsrechtsnormen zur ‚pouvoir constitué‘ aktualisiert, die aber als Dauerirritation der konstituierten Gewalt ständig präsent bleibt.“⁷⁹

Dieses kommunikative Potential lokalisiert Teubner nicht allein in kommunikativen Prozessen in sozialen Systemen:

„Vielmehr ist das Potential in deren strukturellen Kopplungen an Bewusstsein und Körperlichkeit der realen Menschen zu lokalisieren. Genau an dieser Stelle, *in den hier ablaufenden wechselseitigen Irritationen von Gesellschaft und Individuen, von Kommunikation und Bewusstsein, entsteht der pouvoir constituant, das Potential, das Vermögen, die Energie, ja die Gewalt der Selbstkonstituierung.*“⁸⁰

Das konstituierende Subjekt sei dann zu verstehen „als ein realer pulsierender Prozess der Begegnung von Sozialsystem und Bewusstsein, als deren Produkt der *pouvoir constituant* erscheint.“⁸¹ Es handelt sich dabei gerade nicht um ein Kollektiv von Menschen.⁸² Er nimmt dabei explizit Bezug auf Theorien, die sich an Spinozas Begriff der *multitudo* orientieren.⁸³ Das konstituierende Subjekt besteht danach nicht in einer Kollektivität als Einheit, sondern in einer unbestimmten „Vielfalt und Heterogenität“.⁸⁴ Diese aktuelle Rezeption Spinozas dürfte ihren Grund darin haben, dass dieser einen Ausgangspunkt für ein Konzept des Demokratischen anbietet, „das weder die vereinzelt politischen Subjekte noch ihr Aufgehen in einem angeblich homogenen Kollektiv verabsolutiert, sondern den Zwischenraum und die Interaktion, [...] die genuin demokratische Erfahrung des Politischen [...]“⁸⁵ in den Vordergrund stellt. Es sind gerade diese Elemente, die einen Ausweg aus dem Problem der Etablierung demokratischer Legitimationsverhältnisse für transnationale Regelungsbereiche weisen. Denn dadurch, dass das Legitimationssubjekt nicht als einheitliches Kollektiv verstanden wird, sondern in den unterschiedlichen Grenzziehungen der Bereichsordnungen selbst lokalisiert wird, stellt es sich auf die Struktur der transnationalen Konstellation ein. Die für konstitutionalistische Ansätze zu verzeichnende strukturelle Inkongruenz von Autorschaft einer Rechtsnorm und Betroffenheit von derselben wird dadurch aufgelöst, dass das konstituierende Subjekt hier auf normative Rückbindungen aus pluralen kommunikativen Potentialen verweisen

⁷⁹ Teubner, Gunther; Verfassungsfragmente, 2012, Suhrkamp, S. 102.

⁸⁰ Teubner, Gunther; Verfassungsfragmente, 2012, Suhrkamp, S. 103.

⁸¹ Teubner, Gunther; Verfassungsfragmente, 2012, Suhrkamp, S. 103.

⁸² Teubner, Gunther; Verfassungsfragmente, 2012, Suhrkamp, S. 103.

⁸³ Vgl. u. a. Hardt, Michael/Negri, Antonio, *Empire*, 2002, Campus-Verl., S. 400; ferner zum Begriff der *multitudo*: Saar, Martin, *Die Immanenz der Macht*, 2013, Suhrkamp, S. 350; zur Aktualität spinozistischen Denkens: Saar, Martin, *Schwerpunkt. Das Ganze denken. Zur Aktualität Spinozas*, in: *Deutsche Zeitschrift für Philosophie*, 63 (2015), S. 472–475.

⁸⁴ Saar, Martin, *Die Immanenz der Macht*, 2013, Suhrkamp, S. 355.

⁸⁵ Saar, Martin, *Macht und Menge*, in: *Deutsche Zeitschrift für Philosophie*, 63 (2015), S. 518–535 (533).

kann. Der gesellschaftliche Konstitutionalismus kann mit der Neufassung des konstituierenden Subjekts im Sinne kommunikativer Potentiale damit eine Figur anbieten, die zumindest potentiell in der Lage ist, als Ausgangspunkt einer normativen Rückbindung transnationaler Bereichsordnungen zu fungieren.

II. Die Disposition über die rechtliche Ordnungsbildung als Merkmal der normativen Rückbindung

Der Verweis auf die kommunikativen Potentiale als konstituierendes Subjekt transnationalen Bereichsrechts kann allerdings nur dann überzeugen, wenn aufgezeigt werden kann, dass damit eine funktional äquivalente normative Rückbindung wie durch Prozesse der Selbstgesetzgebung erreicht werden kann. Die Selbstgesetzgebung sichert keinen festen materiellen Gehalt an rechtlichen Normen, sondern als jurisgenerativer Prozess die Autorschaft. Das grundlegende Element der normativen Rückbindung des Rechts im Sinne der Selbstgesetzgebung ist deshalb die Disponierbarkeit über die Ausgestaltung der positiven rechtlichen Ordnung. Die Disponierbarkeit über die rechtliche Ordnungsbildung ist als Politisierung des Rechts demnach die grundlegende Leistung der Selbstgesetzgebung. In der politischen Abänderbarkeit rechtlicher Normen besteht der demokratische Zugriff auf das Recht. Als funktionales Äquivalent für die Selbstgesetzgebung kann der Verweis auf die kommunikativen Potentiale als konstituierendes Subjekt deshalb nur dann gelten, wenn sie in ähnlicher Weise die Disponierbarkeit über die Ausgestaltung der rechtlichen Bereichsordnung sicherstellt. Dies gilt insbesondere auch für die rechtliche Ausgestaltung der Wirtschaftsordnung als zentralem Bestandteil der demokratischen Disposition der Gesetzgebung. So hat das Bundesverfassungsgericht im Mitbestimmungsurteil⁸⁶ festgehalten, dass das Grundgesetz „keine unmittelbare Festlegung und Gewährleistung einer bestimmten Wirtschaftsordnung“⁸⁷ enthalte: „Es überlässt dessen Ordnung vielmehr dem Gesetzgeber, der hierüber innerhalb der ihm durch das Grundgesetz gezogenen Grenzen frei zu entscheiden hat, ohne dazu einer weiteren als seiner allgemeinen demokratischen Legitimation zu bedürfen.“⁸⁸ Die Politisierung der Bereichsordnungen über die

⁸⁶ BVerG, Urteil des Ersten Senats vom 1. März 1979, 1 BvR 532, 533/77, 419/78 und 1 BvL 21/78, BVerfGE 50, S. 290 ff.

⁸⁷ BVerG, Urteil des Ersten Senats vom 1. März 1979, 1 BvR 532, 533/77, 419/78 und 1 BvL 21/78, BVerfGE 50, S. 290 ff., S. 337.

⁸⁸ BVerG, Urteil des Ersten Senats vom 1. März 1979, 1 BvR 532, 533/77, 419/78 und 1 BvL 21/78, BVerfGE 50, S. 290 ff., S. 337. Vgl. zur Diskussion wie weit diese Neutralität des Grundgesetzes in Bezug auf die Wirtschaftsordnung reicht: *Papier, Hans-Jürgen*, in: *Maunz, Theodor; Dürig, Günter*; Grundgesetz, 2010, Art. 14, Rn. 30–34; *Papier, Hans-Jürgen*, § 18 Grundgesetz und Wirtschaftsordnung, in: *Benda, Ernst/Maihofer, Werner/Vogel, Hans-Jochen* (Hg.), *Handbuch des Verfassungsrechts der Bundesrepublik Deutschland*, 1994, S. 799–850 (Rn. 1 ff.).

kommunikativen Potentiale als konstituierendes Subjekt müsste demnach die Disposition über die Ordnungsbildung ermöglichen. Dies ist deshalb fraglich, weil die Disposition über die eigene Ordnungsbildung bei Luhmann selbst eher restriktiv verstanden wird.⁸⁹ Luhmann geht zwar einerseits davon aus, dass die funktional differenzierte Systemordnung kontingent sei und deshalb auch historisch abänderbar.⁹⁰ Andererseits hält er fest, dass die funktional differenzierte Systemordnung selbst nicht in Frage gestellt werden könne:

„Der Grund dafür dürfte sein, dass eine an Funktionen orientierte Systemordnung das, was für sie latent bleiben muß, nicht funktionalisieren kann, weil sie es eben dadurch in die Ordnung selbst einbeziehen würde. Was möglich bleibt, ist dann nur noch eine Art blinder, sprachloser, funktionsloser Terrorismus: eine auf Existenz reduzierte Gegenkontingenz.“⁹¹

Luhmann postuliert mithin, dass die Funktion und der ihr zugehörige binäre Code zwar historisch kontingent ist, gleichwohl die Kritik derselben innerhalb der Funktionsordnung unmöglich sei. Gerade die Systemfrage im Sinne einer radikalen Umstellung wirtschaftlicher Verhältnisse wird dadurch aber der bereichsspezifischen Politisierung entzogen. Diese in Luhmanns Begriff der Funktion angelegte Reduktion rechtlicher Verhandlungsmöglichkeit⁹² von transnationalen Bereichsordnungen auf ihren eingerichteten und ausgeübten Betrieb⁹³ ist gerade für die Politisierung der noch relativ jungen Märkte für außerbörslich gehandelte CDS problematisch: Die Frage, ob solche Märkte auf Grundlage der rechtlichen Infrastruktur der ISDA überhaupt bestehen sollen, wird dadurch nämlich der gesellschaftlichen Disposition entzogen. Gerade diese Frage nach dem gesellschaftlichen Zweck solcher Märkte (wie auch immer man diesen bewertet) ist das Fundament einer demokratischen Rückbindung wirtschaftlicher Strukturbildungen. Ob etwa derartige Märkte eine gesellschaftlich sinnvolle Einrichtung sind, weil sie zu einer besseren Allokation von Investitionskapital führen, zur Absicherung von Kreditrisiken beitragen etc. oder ob sie durch Aufbau systemischer Risiken und Erzeugung von Ansteckungseffekten destruktive Tendenzen aufweisen, muss intern als Systemfrage formulierbar bleiben. Nur wenn die kommunikativen Potentiale als konstituierende Elemente gesellschaftlicher Bereichsordnungen intern die Ordnungsbildungen zur Disposition stellen können, ist mithin eine Politisierung erreicht.

⁸⁹ Die nachfolgenden Ausführungen basieren in Teilen auf *Horst, Johan*, Politiken der Entparadoxierung, in: *Amstutz, Marc/Fischer-Lescano, Andreas* (Hg.), *Kritische Systemtheorie*, 2014, S. 193–217.

⁹⁰ *Luhmann, Niklas*, *Die Gesellschaft der Gesellschaft*, 1998, Suhrkamp, S. 747.

⁹¹ *Luhmann, Niklas*, *Soziale Systeme*, 1987, Suhrkamp, S. 465.

⁹² Vgl. *Horst, Johan*, Politiken der Entparadoxierung, in: *Amstutz, Marc/Fischer-Lescano, Andreas* (Hg.), *Kritische Systemtheorie*, 2014, S. 193–217.

⁹³ *Fischer-Lescano, Andreas*, Kritische Systemtheorie Frankfurter Schule, in: *Calliess, Graf-Peter/Fischer-Lescano, Andreas/Wielsch, Dan/Zumbansen, Peer* (Hg.), *Soziologische Jurisprudenz. Festschrift für Gunther Teubner zum 65. Geburtstag*, 2009, S. 49–69 (62).

III. Die gesellschaftliche Disposition über transnationale Bereichsordnungen

Der zentrale Ansatzpunkt für Prozesse der Politisierung ist nach Teubner die Gegenüberstellung von Organisations- und Spontanbereichen in den jeweiligen Funktionssystemen.⁹⁴ So stehe in der Wirtschaft dem organisierten Bereich in Form von Unternehmen ein Spontanbereich in Form der Verbraucher entgegen. Dabei sei es gerade der Spontanbereich, der die Potentiale für die interne Politisierung der jeweiligen Funktionssysteme bereithalte.⁹⁵ So sieht Teubner in der Politisierung der Verbraucherpräferenzen eine Möglichkeit der Politisierung der Wirtschaft. „Consumer Activism, Verbraucherkampagnen, Boykottaktionen, Produktkritik [...]“⁹⁶ seien das Politisierungsreservoir für die Möglichkeit den Zahlungskreislauf und damit letztlich die innere Konstitution des Wirtschaftssystems systemintern zu verändern.⁹⁷ Diese Formen der Politisierung ermöglichen dabei nicht nur die graduelle Korrektur bestehender marktwirtschaftlicher Prozesse, sondern haben auch das Potential die grundlegende Struktur der Wirtschaftsverfassung selbst zu Disposition zu stellen. Dies kann mittels einer dekonstruktiven Lesart der Systemtheorie⁹⁸ gezeigt werden, die darlegt, dass die Politisierungspotentiale auch auf die Code-Ebene durchschlagen.⁹⁹ Mit seinem Konzept der Politik der Entparadoxierung arbeitet Urs Stäheli unter Rückgriff auf Derrida heraus, dass auch der Code selbst als variabel und veränderbar vorgestellt werden muss. Denn Stäheli hält fest, dass bei Luhmann die „paradoxalen Effekte des Codes [...] auf eigentümliche Weise auf die Programm- und Selbstbeschreibungsebene des Systems beschränkt [bleiben]“.¹⁰⁰ Dies sei hingegen wenig überzeugend, da „auch ein Code [...] nicht für sich allein stehen“¹⁰¹ könne. Vielmehr gewinne der Code seine Bedeutung erst in seinem Vollzug und der Vollzug des Codes bedarf notwendig der Programme.¹⁰² Wenn aber der Code seinen Sinn nur in seinem Vollzug mittels der Programme erlangt, d. h. auf kein invariables Sinnreservoir zurückgreifen kann,

⁹⁴ Vgl. *Teubner, Gunther*, Verfassungsfragmente, 2012, Suhrkamp, S. 140.

⁹⁵ Vgl. *Teubner, Gunther*, Verfassungsfragmente, 2012, Suhrkamp, S. 143.

⁹⁶ Vgl. *Teubner, Gunther*, Verfassungsfragmente, 2012, Suhrkamp, S. 143.

⁹⁷ Vgl. *Teubner, Gunther*, Verfassungsfragmente, 2012, Suhrkamp, S. 143.

⁹⁸ Vgl. hierzu: *Holmes, Pablo*, Die politische Differenz und die Systemtheorie. Probleme einer soziologischen Verallgemeinerung machttheoretischer Unterscheidungen, in: *Soziale Systeme*, 19 (2013), S. 110–126.

⁹⁹ Diese Lesart orientiert sich an Stäheli Programm der Politik der Entparadoxierung, vgl. *Stäheli, Urs*, Sinnzusammenbrüche, 2000, Velbrück Wissenschaft, S. 230; ferner: *Holmes, Pablo*, Verfassungsevolution in der Weltgesellschaft, 2013, Nomos, S. 61.

¹⁰⁰ *Stäheli, Urs*, Sinnzusammenbrüche, 2000, Velbrück Wissenschaft, S. 281.

¹⁰¹ *Stäheli, Urs*, Sinnzusammenbrüche, 2000, Velbrück Wissenschaft, S. 282.

¹⁰² *Stäheli, Urs*, Sinnzusammenbrüche, 2000, Velbrück Wissenschaft, S. 282. So bedarf im Recht der Code Recht/Unrecht stets der Programme, d. h. der Gesetze, mit deren Hilfe die jeweiligen Codewerte zugewiesen werden.

das „außerhalb der sozialen und zeitlichen Sinndimensionen angesiedelt“¹⁰³ ist, dann müssen all diejenigen Bedeutungsverschiebungen, die sich in die Iteration des Vollzugs einschreiben, auch den Code selbst betreffen. Stäheli erläutert dies mit Bezug auf Derrida als die Supplementhaftigkeit des Programms für den Code. Schon Luhmann selbst betont bekanntlich die supplementierende Funktion des Programms mit Blick auf den Code. Das Programm ist demnach konstitutiv für den Code im dem Sinne, dass der Code selbst keine Kriterien für die Feststellung der Werte – im Recht etwa Recht und Unrecht – bereithält. In der Aktualisierung des Codes mittels der Programme gibt es somit immer auch die Möglichkeit der Bedeutungsverschiebung des Codes selbst. Der Code und die Funktion sind deshalb stets der Veränderbarkeit ausgesetzt und sind deshalb auch politisch disponibel. Das bedeutet für die rechtlichen Bereichsordnungen des transnationalen Rechts, dass die vielfältigen und medienspezifischen Formen der Politisierung dieser Teilbereiche nicht auf eine Artikulation in vorgegebenen Strukturen von Organisations- und Spontanbereich beschränkt sind. Sie können sich als *colère publique*¹⁰⁴, als Occupy-Proteste, als subalterne und postkoloniale Bestrebungen gegen wirtschaftlichen Imperialismus, als zivilgesellschaftliche Kampagnen, als Forderungen radikal anderer und gerechterer globaler Wohlstands- und Ressourcenverteilung auch auf die grundlegende Ausrichtung und Ausgestaltung globaler wirtschaftlicher Tätigkeit beziehen. Die wirtschaftsinterne Differenzierung in Unternehmerinnen und Verbraucherinnen oder auch in Arbeitnehmerinnen und Arbeitgeberinnen kann so selbst zum Thema wirtschaftspolitischer Veränderungen werden. Die Politisierung erfasst mithin auch die Frage nach der Bereichsordnung, ihrer Abschaffung und ihrer revolutionären Umgestaltung. Denn was bei Luhmann als „eine Art blinder, sprachloser, funktionsloser Terrorismus: eine auf Existenz reduzierte Gegenkontingenz“¹⁰⁵ bezeichnet wird, kann mit Teubner gerade als Ausdruck der kommunikativen Potentiale verstanden werden, die den strukturellen Kopplungen und Irritationen kommunikativer Prozesse „an Bewusstsein und Körperlichkeit der realen Menschen“¹⁰⁶ entspringen. Mit einer dekonstruktiven Erweiterung lässt sich die normative Rückbindung transnationaler Bereichsordnungen auf kommunikative Potentiale als konstituierendem Subjekt deshalb als grundlegende bereichsinterne Artikulation der Disponierbarkeit der eigenen Ordnungsbildung verstehen.

¹⁰³ Stäheli, Urs, Sinnzusammenbrüche, 2000, Velbrück Wissenschaft, S. 286.

¹⁰⁴ Vgl. Luhmann, Niklas, Das Recht der Gesellschaft, 1995, Suhrkamp, S. 581; und zum Konzept des *colère publique mondiale*: Fischer-Lescano, Andreas, Globalverfassung, 2005, Velbrück Wissenschaft, S. 271.

¹⁰⁵ Luhmann, Niklas, Soziale Systeme, 1987, Suhrkamp, S. 465.

¹⁰⁶ Teubner, Gunther, Verfassungsfragmente, 2012, Suhrkamp, S. 103.

D. Die Responsivität transnationaler Rechtserzeugung

Bisher konnte gezeigt werden, wie eine normative Rückbindung als bereichsspezifische Politisierung potentiell möglich wird. Dies allein reicht jedoch für ein Konzept einer normativen Rückbindung transnationaler Regelungsbereiche nicht aus. Denn die Politisierung der Bereichsordnung durch die kommunikativen Potentiale als Disposition über die Bereichsordnung sichert für sich genommen noch nicht die Erzeugung eines normativen als richtigen Rechts. Es stellt die rechtliche Bereichsordnung nur zur Disposition gesellschaftlicher Veränderung. Damit wird das Problem, „wie die von den jeweils internen Entscheidungen indirekt betroffenen externen Drittinteressen angemessen repräsentiert werden können – und von welcher Perspektive aus überhaupt das prekäre Gleichgewicht der Teilsysteme [...] noch thematisiert oder gar kritisiert werden kann“¹⁰⁷, noch nicht gelöst. Die gesellschaftliche Disponierbarkeit über die rechtliche Ordnung ist insofern nur – aber freilich auch notwendiger – Ausgangspunkt für die normative Rückbindung transnationaler Rechtserzeugung. Es müsste darüber hinaus aber auch angegeben werden können, wie diese Politisierung ausgestaltet sein muss, damit sie dem Ziel der angemessenen Repräsentation von Drittinteressen gerecht wird.¹⁰⁸

I. Vom idealen Diskurs zur Gesellschaftsadäquanz als Alteritätsorientierung

Jürgen Habermas hat in diesem Zusammenhang dafür plädiert die Legitimitätserwartungen an Rechtsregeln danach zu bemessen, „ob sie in einem rationalen Gesetzgebungsverfahren zustande gekommen sind – oder wenigstens unter pragmatischen, ethischen und moralischen Gesichtspunkten hätten gerechtfertigt werden können.“¹⁰⁹ Klaus Günther buchstabiert diese Legitimitätserwartungen für das transnationale Recht als universalen Code der Legalität aus.¹¹⁰ Dieser sei zumindest potentiell in der Lage als „eine unbestimmte Erkenntnis-

¹⁰⁷ Günther, Klaus, Rechtspluralismus und universal Code der Legalität: Globalisierung als rechtstheoretisches Problem, in: Wingert, Lutz (Hg.), Die Öffentlichkeit der Vernunft und die Vernunft der Öffentlichkeit. Festschrift für Jürgen Habermas, 2001, S. 539–567 (565).

¹⁰⁸ Die nachfolgenden Ausführungen basieren in Teilen auf 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.

¹⁰⁹ Habermas, Jürgen, Faktizität und Geltung, 1997, Suhrkamp, S. 47.

¹¹⁰ Günther, Klaus, Rechtspluralismus und universal Code der Legalität: Globalisierung als rechtstheoretisches Problem, in: Wingert, Lutz (Hg.), Die Öffentlichkeit der Vernunft und die Vernunft der Öffentlichkeit. Festschrift für Jürgen Habermas, 2001, S. 539–567; Vgl. auch schon Günther, Klaus; Randeria, Shalini, Recht, Kultur und Gesellschaft im Prozeß der Globalisierung. Schriftenreihe Suchprozesse für innovative Fragestellungen in der Wissenschaft, Heft Nr. 4, 2001.

regel für alle Rechtskommunikationen, und zwar auch für die Begründung sekundärer Normen und der Kompetenzen für die Geltungsanordnung primärer Normen¹¹¹, das zentrale Geltungsproblem transnationaler Rechtserzeugung (die „Transformation von sozialen Normen in Rechtsnormen“¹¹²) zu lösen.¹¹³ Es ist jedoch fraglich, ob diese Modelle der normativen Rückbindung für die transnationale Rechtserzeugung tatsächlich plausibilisiert werden können. Dies zeigt sich unter anderem daran, dass viele Konfliktlagen des transnationalen Rechts gar nicht durch die Überführung in Verhältnisse demokratischer Deliberation aufgelöst werden können. Teubner und Fischer-Lescano legen etwa für den Konflikt des transnationalen Schutzes geistiger Eigentumsrechte mit indigenen Lebensbereichen dar, dass es hier nicht um die Partizipation der Betroffenen an der Herausbildung eines transnationalen IP Rechts geht, sondern um die Freisetzung von den (imperialen) Vorgaben dieses Rechts.¹¹⁴ Auch im Investitionsschutzrecht gibt es ähnliche Konfliktlagen.¹¹⁵ Drittbetroffenen ist hier nicht damit geholfen, dass sie in deliberativen Prozessen an der Hervorbringung dieses Rechtsbereichs beteiligt werden, sondern dadurch, dass dieser Regelungsbereich in seinem Anwendungsbereich radikal begrenzt wird.¹¹⁶ Ganz ähnliche Gründe führt Philip Alston an, wenn er sich in in Opposition zu Ernst-Ulrich Petermann gegen eine Vereinnahmung der Menschenrechte durch wirtschaftsrechtlich geprägte Institutionalisierungen wendet.¹¹⁷ Denn diese Konfliktlagen bestehen gerade auch darin, dass vermeintlich universal strukturierte Eigentumsrechte auf Lebensbereiche zugreifen, welchen diese Universalien gerade fremd sind. Grundlegend lässt sich das Ausgreifen des Rechts auf andere

¹¹¹ *Günther, Klaus; Randeria, Shalini*, Recht, Kultur und Gesellschaft im Prozeß der Globalisierung. Schriftenreihe Suchprozesse für innovative Fragestellungen in der Wissenschaft, Heft Nr. 4, 2001, 98.

¹¹² Vgl. *Günther, Klaus; Randeria, Shalini*, Recht, Kultur und Gesellschaft im Prozeß der Globalisierung. Schriftenreihe Suchprozesse für innovative Fragestellungen in der Wissenschaft, Heft Nr. 4, 2001, 96.

¹¹³ *Günther, Klaus*, Rechtspluralismus und universaler Code der Legalität: Globalisierung als rechtstheoretisches Problem, in: *Wingert, Lutz* (Hg.), Die Öffentlichkeit der Vernunft und die Vernunft der Öffentlichkeit. Festschrift für Jürgen Habermas, 2001, S. 539–567 (562).

¹¹⁴ *Fischer-Lescano, Andreas/Teubner, Gunther*, Cannibalizing Epistemes: Will Modern law Protect Traditional Expressions?, in: *Graber, Christoph Beat/Burri-Nenova, Mira* (Hg.), Intellectual property and traditional cultural expressions in a digital environment, 2008, S. 17–45.

¹¹⁵ *Horst, Johan/Franzki, Hannah*, On the critical potential of law – and its limits: double fragmentation of law in *Chevron Corp. v. Ecuador*, in: *Blome, Kerstin/Fischer-Lescano, Andreas/Franzki, Hannah/Markad, Nora/Oeter, Stefan* (Hg.), Contested Regime Collisions. Norm Fragmentation in World Society, 2016, S. 347–371.

¹¹⁶ *Horst, Johan/Franzki, Hannah*, On the critical potential of law – and its limits: double fragmentation of law in *Chevron Corp. v. Ecuador*, in: *Blome, Kerstin/Fischer-Lescano, Andreas/Franzki, Hannah/Markad, Nora/Oeter, Stefan* (Hg.), Contested Regime Collisions. Norm Fragmentation in World Society, 2016, S. 347–371.

¹¹⁷ *Alston, Philip*, Resisting the Merger and Acquisition of Human Rights by Trade Law: A Reply to Petersmann, in: *European Journal of International Law*, 13 (2002), S. 815–844.

gesellschaftliche Teilbereiche¹¹⁸ nicht im Wege der Selbstgesetzgebung, sondern nur durch Absicherung von Autonomieräumen lösen.¹¹⁹ In der Pluralität transnationaler Rechtserzeugung kann rechtliche Normativität demnach nicht mehr allein über Universalisierung gemeinsamer rechtlicher Prinzipien erreicht werden. Denn die mit der Fragmentierungsthese verbundene Beobachtung der Herausbildung issue-spezifischer Bereichsregime¹²⁰ als Folge der Sektoralisierung des Weltrechts¹²¹ ist Ausdruck tiefer liegender Rationalitätskonflikte der Weltgesellschaft.¹²² Die Idee einer normativen Rückbindung unterschiedlicher Bereichsordnungen durch die Verankerung der Rechtserzeugung in einem einheitlichen deliberativ demokratischen Diskurs¹²³ unterschätzt diese Pluralität, wenn sie davon ausgeht, dass die demokratische Deliberation über die Grenzen der Teilordnungen hinweg „die Aktivierung des performativen Sinns eines Zusammenschlusses von Personen zu einer Rechtsgemeinschaft“¹²⁴ leisten kann. Und auch ein universaler Code der Legalität kann diese Pluralität nicht überformen. Die Realwidersprüche der funktionalen Differenzierung, die als Pluralität unterschiedlicher Orte und Formen der Rechtserzeugung rechtlich in Erscheinung treten, können strukturell nicht durch die bereichsinterne Rückführung auf universalisierbare Prinzipien aufgehoben werden. Die Normativität rechtlicher Bereichsordnungen muss sich nämlich vor allem in den Grenzverhältnissen zu anderen gesellschaftlichen Teilordnungen bewähren. Sie bedarf einer grundlegenden Alteritätsorientierung, die ihre rechtliche Normativität nicht mehr allein in der internen Etablierung diskursiver Rechtfertigungsverhältnisse herstellt, sondern als responsives Verhältnis zu externen Elementen. Im lateinamerikanischen Rechtspluralismus¹²⁵ wird deshalb schon seit längerem die Forderung erhoben, rechtliche Normativität von einer Alteritätsorientierung her zu verstehen. So setzt etwa das Programm des emanzipatorischen Rechtspluralismus von Antonio Carlos Wolkmer¹²⁶ auf eine „konkrete Ethik der Alteri-

¹¹⁸ Vgl. Etwa zum Verhältnis von Wissenschaftsrationalität und Wirtschaft am Beispiel des publication bias: *Hensel, Isabell/Teubner, Gunther, Matrix Reloaded. Kritik der staatszentrierten Drittwirkung der Grundrechte am Beispiel des Publication Bias*, in: *Kritische Justiz*, 47 (2014), S. 150–168.

¹¹⁹ *Teubner, Gunther, Die anonyme Matrix: Zu Menschenrechtsverletzungen durch „private“ transnationale Akteure*, in: *Der Staat*, 45 (2006), S. 161–187 (181).

¹²⁰ *Fischer-Lescano, Andreas/Teubner, Gunther, Regime-Kollisionen*, 2006, Suhrkamp.

¹²¹ *Fischer-Lescano, Andreas, Transnationales Verwaltungsrecht. Privatverwaltungsrecht, Verbandsklage und Kollisionsrecht nach der Arhus-Konvention*, in: *JZ*, 68 (2008), S. 373–424 (381).

¹²² Vgl. *Fischer-Lescano, Andreas/Teubner, Gunther, Regime-Kollisionen*, 2006, Suhrkamp, S. 25.

¹²³ Vgl. etwa *Habermas, Jürgen, Faktizität und Geltung*, 1997, Suhrkamp, S. 349.

¹²⁴ *Günther, Klaus, Rechtspluralismus und universaler Code der Legalität: Globalisierung als rechtstheoretisches Problem*, in: *Wingert, Lutz* (Hg.), *Die Öffentlichkeit der Vernunft und die Vernunft der Öffentlichkeit. Festschrift für Jürgen Habermas*, 2001, S. 539–567 (567).

¹²⁵ Vgl. hierzu *Fechner, Heiner, Emanzipatorischer Rechtsstaat*, 2016, Nomos, S. 129 ff.

¹²⁶ Vgl. hierzu *Fechner, Heiner, Emanzipatorischer Rechtsstaat*, 2016, Nomos, S. 190 ff.

tät“.¹²⁷ Auch der portugiesische Rechtsphilosoph Boaventura de Sousa Santos hat mit seinem Buch *Epistemologies of the South* hier angesetzt.¹²⁸ Mit seinem Konzept der *ecologies of knowledges*¹²⁹ stellt er einen Ansatz vor, der nach diskursiven Formen der Verständigung jenseits von Universalisierung sucht.¹³⁰ Eine normative Rückbindung transnationaler Rechtserzeugung kann vor diesem Hintergrund nicht mehr als Universalisierung erfolgen, sondern muss als Alteritätsorientierung in der Gesellschafts- oder Umweltadäquanz des Rechts gesucht werden.

II. Die drei Dimensionen responsiver Rechtserzeugung: Eigenpolitisierung – Entsetzung – Diskursivität

Damit wird die Gesellschaftsadäquanz als Alteritätsorientierung zum Ausgangspunkt für die Transmission gesellschaftlicher Erwartungen in Gestalt kommunikativer Potentiale in die interne Geltungsproduktion eines transnationalen Regelungsbereichs. Der Begriff der Gesellschaftsadäquanz ist jedoch für die Beschreibung des Prozesses der Transmission¹³¹ von Umweltbelangen in den Geltungskreislauf von Bereichsregimes allein noch weitgehend leer. Denn dieser Begriff besagt zunächst nur, dass sich die Geltungsproduktion der Bereichsregime ändert, wenn es genügend Lernpressionen in Form externer gesellschaftlicher Kräfte gibt. „Soziale Normen werden dann zu Recht, wenn sie dadurch in das weltgesellschaftliche Rechtssystem integriert werden, dass vom binären Rechtscode geleistete Operationen ihrerseits von vom binären Rechtscode geleisteten Operationen beobachtet und in den Rechtskreislauf aufgenommen werden.“¹³² Erklärt wird dadurch jedoch noch nicht, wann eine derartige Transmission erfolgen soll, d. h. normativ zu fordern wäre. Die Gesellschaftsadäquanz erscheint zunächst als bloße Beschreibung faktischer Verhältnisse. Dieser Schluss vom Sein gesellschaftlicher Machtverhältnisse auf das Sollen rechtlicher Bereichsordnungen setzt sich dem Vorwurf aus, die „Legitimitätsfrage als Leerstelle“¹³³ zu behandeln. Die Aufgabe besteht vor diesem Hinter-

¹²⁷ *Fechner, Heiner*, Emanzipatorischer Rechtsstaat, 2016, Nomos, S. 198.

¹²⁸ *Santos, Boaventura de Sousa*, *Epistemologies of the South*, 2014, Paradigm Publ; ferner *Santos, Boaventura de Sousa*, Plurinationaler Konstitutionalismus und experimenteller Staat in Bolivien und Ecuador, in: *Kritische Justiz*, 45 (2012), S. 163–177.

¹²⁹ *Santos, Boaventura de Sousa*, *Epistemologies of the South*, 2014, Paradigm Publ, S. 188.

¹³⁰ *Santos, Boaventura de Sousa*, *Epistemologies of the South*, 2014, Paradigm Publ, S. 205; *Santos, Boaventura de Sousa*, *Toward a new legal common sense*, 2012, Cambridge University Press, S. 439.

¹³¹ Der Begriff der Transmission wird hier in Anlehnung an Lyotards Kennzeichnung von Übergängen zwischen Diskursarten verwendet, vgl. *Lyotard, Jean-François*, *Der Widerstreit*, 1989, Fink, S. 218.

¹³² *Teubner, Gunther*, *Verfassungsfragmente*, 2012, Suhrkamp, S. 195 in Fn. 20.

¹³³ *Goldmann, Matthias*, *Internationale öffentliche Gewalt*, 2015, Springer, S. 232.

grund darin, einen Begriff der Gesellschaftsadäquanz des Rechts zu entwickeln, der die Transmission gesellschaftlicher Erwartungen in die Geltungsproduktion transnationaler Bereichsordnungen nicht im Sinne eines Schlusses vom Sein aufs Sollen, sondern als normativ gehaltvollen Prozess rekonstruiert. Dies kann allerdings nicht dadurch geleistet werden, dass materielle Kriterien für richtige Rechtsnormen angegeben werden. Schon der universale Code der Legalität setzt bekanntlich nicht auf materielle Kriterien, sondern auf die Angabe von Anforderung an den Prozess der Produktion des Rechts. Es geht demnach darum, Anforderungen für den Prozess der Fertigung transnationalen Rechts anzugeben, die eine adäquate Berücksichtigung der Pluralität von Umwelterwartungen ermöglichen. Diese setzt voraus, dass sich die transnationale Rechtserzeugung responsiv¹³⁴ zu den jeweiligen gesellschaftlichen, humanen und ökologischen Umwelten¹³⁵ verhält. Die Anforderungen für einen derartig normativ gehaltvollen Begriff der Responsivität transnationaler Rechtserzeugung können – so die These – als die drei Dimensionen der Eigenpolitisierung, Entsetzung und Diskursivität dieses Prozesses näher bestimmt werden.

1. Eigenpolitisierung

Die Responsivität der transnationalen Rechtserzeugung setzt zunächst voraus, dass aufgezeigt werden kann, wie die Anforderungen der gesellschaftlichen, humanen und ökologischen Umwelten in der Produktion des Rechts wirksam werden können.¹³⁶ Hier setzt der Gerechtigkeitsbegriff des gesellschaftlichen Konstitutionalismus an, der „Gerechtigkeit als Adäquanz des Rechts im Verhältnis zu Gesellschaft“¹³⁷ versteht. Im Ausgangspunkt knüpft Teubner dabei an die Luhmannsche Bestimmung der Gerechtigkeit als Kontingenzformel an.¹³⁸ Gerechtigkeit ist danach als Repräsentation der Einheit des Systems im System Selbstbeobachtung und Selbstbeschreibung desselben.¹³⁹ Gerechtigkeit kann deshalb „nicht durch ein Ausgreifen des Rechts in die Außenwelt erreicht werden, sondern ausschließlich innerhalb des Rechts.“¹⁴⁰ Diese Bestimmung der

¹³⁴ Vgl. zum Begriff der Responsivität *Menke, Christoph*, Kritik der Rechte, 2015, Suhrkamp, S. 149.

¹³⁵ *Fischer-Lescano, Andreas*, Transnationales Verwaltungsrecht. Privatverwaltungsrecht, Verbandsklage und Kollisionsrecht nach der Aarhus-Konvention, in: JZ, 68 (2008), S. 373–424 (381).

¹³⁶ Vgl. hierzu *Teubner, Gunther*, Exogene Selbstbindung: Wie gesellschaftliche Teilsysteme im Konstitutionalisierungsprozess ihre Gründungsparadoxien externalisieren, 2014, abrufbar unter: https://www.jura.uni-frankfurt.de/49069915/ExogeneSelbstbindungDT_docx_.pdf.

¹³⁷ *Teubner, Gunther*, Selbstsubversive Gerechtigkeit: Kontingenz- oder Transzendenzformel des Rechts?, in: Zeitschrift für Rechtssoziologie, 29 (2008), S. 9–36 (18).

¹³⁸ *Luhmann, Niklas*, Das Recht der Gesellschaft, 1995, Suhrkamp, S. 214.

¹³⁹ *Luhmann, Niklas*, Das Recht der Gesellschaft, 1995, Suhrkamp, S. 217.

¹⁴⁰ *Teubner, Gunther*, Selbstsubversive Gerechtigkeit: Kontingenz- oder Transzendenzformel des Rechts?, in: Zeitschrift für Rechtssoziologie, 29 (2008), S. 9–36 (18).

Responsivität als rechtsimmanenter Prozess schließt jedoch die Wirkung des Nichtrechtlichen im Recht nicht aus, sie macht das Recht nicht zu einer immanenten Ordnung.¹⁴¹ Sie besagt lediglich, dass aus der Geltungsautonomie des Rechts folgt, dass das „Nichtrecht [...] im Recht nicht gültig [ist], sondern wirksam, seine Anwesenheit im responsiven Recht nicht normativ, sondern effektiv.“¹⁴² Dieses Wirksamwerden des Anderen im Recht wird von Teubner im Anschluss an Derrida¹⁴³ als Moment der Transzendenz beschrieben.¹⁴⁴ Die Gerechtigkeit ist „die notwendige, jedoch unmögliche Selbst-Transzendierung der rechtlichen Schließung“.¹⁴⁵ Das Recht könne sich im ökologischen Sinne

„nur in der Weise selbst transzendieren, daß es im selbsterzeugten Wiedereintritt diejenigen Umwelten, aus denen der Rechtskonflikt stammt – Gesellschaft, Natur, Mensch – von sich selbst unterscheidet, um dann im Verhältnis zu diesen ‚enacted ecologies‘ umweltadäquate Gerechtigkeitskriterien zu etablieren.“¹⁴⁶

In diesem systemtheoretisch als re-entry zu bezeichnenden Prozess wird das Recht demnach mit der Anwendung des Codes auf sich selbst konfrontiert, d. h. mit der Frage, ob es Recht ist, „die Unterscheidung Recht/Unrecht auf die Welt anzuwenden.“¹⁴⁷ Diese Konfrontation stiftet Chaos im Recht¹⁴⁸ und ist als Grenzüberschreitung des Rechts „nicht mehr in der rationalen Sprache des Rechts ausdrückbar.“¹⁴⁹ Dahinter steht der Gedanke, dass eine radikale Alteritätsorientierung des Rechts als Gerechtigkeit nur um den Preis zu haben ist, dass die Gerechtigkeit selbst dem Recht unzugänglich bleibt.¹⁵⁰ Bei Derrida, auf den sich Teubner hier bezieht, bleibt die Gerechtigkeit deshalb stets im Kommen und ist überhaupt nur als kommende Gerechtigkeit begreifbar.¹⁵¹ Die Gerechtigkeit als Kontingenzt- und Transzendenzformel des Rechts ist also nicht als Vermittlung des Rechts mit seinen Umwelten und auch nicht als Maßstab für diese

¹⁴¹ *Menke, Christoph*, Kritik der Rechte, 2015, Suhrkamp, S. 149.

¹⁴² *Menke, Christoph*, Kritik der Rechte, 2015, Suhrkamp, S. 149.

¹⁴³ *Derrida, Jacques*, Gesetzeskraft, 1991, Suhrkamp.

¹⁴⁴ *Teubner, Gunther*, Selbstsubversive Gerechtigkeit: Kontingenzt- oder Transzendenzformel des Rechts?, in: Zeitschrift für Rechtssoziologie, 29 (2008), S. 9–36.

¹⁴⁵ *Teubner, Gunther*, Selbstsubversive Gerechtigkeit: Kontingenzt- oder Transzendenzformel des Rechts?, in: Zeitschrift für Rechtssoziologie, 29 (2008), S. 9–36 (18).

¹⁴⁶ *Teubner, Gunther*, Selbstsubversive Gerechtigkeit: Kontingenzt- oder Transzendenzformel des Rechts?, in: Zeitschrift für Rechtssoziologie, 29 (2008), S. 9–36 (25).

¹⁴⁷ *Teubner, Gunther*, Selbstsubversive Gerechtigkeit: Kontingenzt- oder Transzendenzformel des Rechts?, in: Zeitschrift für Rechtssoziologie, 29 (2008), S. 9–36 (27).

¹⁴⁸ So Teubner in Anlehnung an Adorno, *Teubner, Gunther*, Selbstsubversive Gerechtigkeit: Kontingenzt- oder Transzendenzformel des Rechts?, in: Zeitschrift für Rechtssoziologie, 29 (2008), S. 9–36 (23).

¹⁴⁹ *Teubner, Gunther*, Selbstsubversive Gerechtigkeit: Kontingenzt- oder Transzendenzformel des Rechts?, in: Zeitschrift für Rechtssoziologie, 29 (2008), S. 9–36 (27).

¹⁵⁰ *Teubner, Gunther*, Selbstsubversive Gerechtigkeit: Kontingenzt- oder Transzendenzformel des Rechts?, in: Zeitschrift für Rechtssoziologie, 29 (2008), S. 9–36 (28).

¹⁵¹ *Derrida, Jacques*, Gesetzeskraft, 1991, Suhrkamp, S. 56.

Vermittlung zu verstehen. Gerechtigkeit ist die interne Herstellung von Umweltadäquanz angesichts der Transzendenzerfahrung und unter den besonderen Zwängen des Rechts. Die Transzendenzerfahrung bleibt im Recht nicht folgenlos. Zwar können aus ihr keine konkreten Kriterien für Bestimmung gerechten Rechts abgeleitet werden. Die Transzendenzerfahrung ermöglicht aber als Irritation den bereichsinternen Aufweis der Kontingenz und Abänderbarkeit der Bereichsnormen im Angesicht der Konfrontation mit der Umwelt. Dieses Potential der Abänderbarkeit der Bereichsnormen ist die „Wirkung des Anderen“¹⁵² im Recht. Dieses Wirksamwerden des Anderen im Recht wird bei Teubner auf den Begriff der Eigenpolitisierung gebracht: Die Eigenpolitisierung ist bei ihm der Modus, in welchem das Recht in der Kontingenzerfahrung das Wirksamwerden des Nichtrechts im Recht entfaltet. Hier zeigt sich mithin, wie sich Teubner die normative Rückbindung transnationaler Bereichsordnungen auf kommunikative Potentiale als konstituierendem Subjekt vorstellt. Er bezieht sich dabei auf Ansätze, die mit der Unterscheidung zwischen *le politique* und *la politique* Momente des Politischen jenseits der Politik identifizieren.¹⁵³ Teubner richtet sich dabei „gegen die Zentralisierung der grundlegenden gesellschaftspolitischen Fragen auf das politische System der Weltgesellschaft“ und plädiert stattdessen für „eine Vervielfältigung der Orte, [...] [in welchen] über das ‚Politische‘ in der Gesellschaft gestritten und entschieden wird.“¹⁵⁴ Noch grundlegender wendet er sich aber zugleich auch gegen Auffassungen, die das Politische mit nur einer bestimmten Vollzugsform, etwa der Antagonisierung,¹⁵⁵ identifizieren. Er stellt vielmehr heraus, „dass die ‚interne‘ Politisierung gesellschaftlicher Teilsysteme jeweils unterschiedlich verläuft, entsprechend den Eigenheiten ihres Kommunikationsmediums.“¹⁵⁶ Als Konsequenz beschreibt Teubner das Wirksamwerden des Anderen in der Eigenpolitisierung als

„eine Vielzahl von sozialen Potentialen, Energien, Kräften. Dies ist ein historisches Resultat der Spezialisierung von Kommunikationsmedien – Macht, Geld, Wissen, Recht – und ihres engen Umweltbezugs zu bestimmten, ihrerseits schon differenzierten Trieben, Wünschen, Begierden der Individuen.“¹⁵⁷

Die Eigenpolitisierung des Rechts ist das Wirksamwerden dieser pluralen kommunikativen Potentiale im Recht. Die Eigenpolitisierung stellt die Bereichsordnungen also darauf ein, dass die Irritation und Abänderbarkeit des Bereichsrechts nicht mehr ausschließlich über eine strukturelle Kopplung (Verfassung) mit einer (kosmo-)politisch verfassten Gemeinschaft hergestellt werden kann.

¹⁵² Menke, Christoph, Kritik der Rechte, 2015, Suhrkamp, S. 151.

¹⁵³ Vgl. hierzu z. B. Marchart, Oliver, Die politische Differenz, 2011, Suhrkamp.

¹⁵⁴ Teubner, Gunther, Verfassungsfragmente, 2012, Suhrkamp, S. 186.

¹⁵⁵ Vgl. hierzu in Anlehnung an Laclau: Stäheli, Urs, Sinnzusammenbrüche, 2000, Velbrück Wissenschaft, S. 230.

¹⁵⁶ Teubner, Gunther, Verfassungsfragmente, 2012, Suhrkamp, S. 185.

¹⁵⁷ Teubner, Gunther, Verfassungsfragmente, 2012, Suhrkamp, S. 104.

Sie lässt Irritationen durch eine Vielzahl unterschiedlicher kommunikativer Potentiale zu. Man muss sich die Eigenpolitisierung als eine auf Dauer gestellte Irritationsoffenheit von Bereichsordnungen für bereichsfremde Anforderungen vorstellen. Die erste Dimension der Responsivität des transnationalen Rechts besteht mithin in der bereichsspezifischen Politisierung als Wirksamwerden pluraler kommunikativer Potentiale in den Bereichsordnungen.

2. Entsetzung

Dieses Wirksamwerden der kommunikativen Potentiale im Recht als Eigenpolitisierung muss jedoch ergänzt werden um eine weitere Dimension, die neben der Teilhabe der kommunikativen Potentiale an der Rechtserzeugung auch die Reichweite des Ausgreifens der (bereichs-)rechtlichen Rationalität als Verrechtlichung begrenzt. Denn gerade die mit der externen Wirkungsdimension angesprochenen Legitimitätsfragen lassen sich oft nur als eine Selbstbegrenzung im Sinne einer Freisetzung von der Herrschaft einer Bereichsordnung lösen. Diese Dimension kann im Anschluss an Menkes Programm der Gegenrechte als entsetzender Vollzug des „politisch/prozeduralen Urteilens“¹⁵⁸ präzisiert werden. Christoph Menke bestimmt die Gerechtigkeit¹⁵⁹ seines Konzeptes der Gegenrechte¹⁶⁰ als dialektische Vollzugsform des Rechts,¹⁶¹ d. h. als eine Bewegung des Begriffs.¹⁶² Bei Menke findet sich eine ganze Reihe von Ausdeutungen dieser grundlegenden Denkfigur des gerechten Vollzugs. Er formuliert diese etwa in Bezug auf die Gleichheit¹⁶³, in Bezug auf das Verhältnis von Recht und

¹⁵⁸ Vgl. Menke, Christoph, *Recht und Gewalt*, 2011, August, S. 66.

¹⁵⁹ Vgl. zur Auseinandersetzung mit dekonstruktiven Bestimmungen der Gerechtigkeit Menke, Christoph, *Spiegelungen der Gleichheit*, 2004, Suhrkamp, S. 119.

¹⁶⁰ Menke, Christoph, *Kritik der Rechte*, 2015, Suhrkamp, S. 369.

¹⁶¹ Dialektisch ist dieser Vollzug weil der Begriff der Gerechtigkeit bei Menke ebenso wie die Gleichheit „ihren Gegensatz als ihre Voraussetzung“ enthält (Menke, Christoph, *Spiegelungen der Gleichheit*, 2004, Suhrkamp, S. 28). Dort verweist er auf die Bestimmung des dialektischen Moments bei Hegel „als das eigene Sichaufheben solcher endlichen Bestimmungen und ihr Übergehen in ihre entgegengesetzten“ (Hegel, Georg Wilhelm Friedrich, *Enzyklopädie der philosophischen Wissenschaften im Grundrisse*. Erster Teil. Die Wissenschaft der Logik. Mit den mündlichen Zusätzen, in: Hegel, Georg Wilhelm Friedrich, *Werke* [in 20 Bänden], Band 8, S. 81). Guido Kreis formuliert dies in Bezug auf die absolute Idee: „Wer das absolute zum gegenüberstehenden Gegenstand eines Wissens verdinglicht, verhindert die Einsicht, daß diejenige wissende Instanz, die die Reflexion vollbringt, den absoluten Charakter dieser Reflexion selbst erst mitkonstituiert. [...] Die absolute Idee ist nichts anderes als der vollständige Vermittlungsprozeß des endlichen Denkens selbst. Im Vollzug dieses Prozesses vollzieht sich auch die absolute Idee, und nur in diesem Vollzug gibt es sie überhaupt“ (Kreis, Guido, *Negative Dialektik des Unendlichen*, 2015, Suhrkamp, S. 217).

¹⁶² Vgl. hierzu Fulda, Hans Friedrich, *Hegels Dialektik als Begriffsbewegung und Darstellungsweise*, in: Horstmann, Rolf-Peter (Hg.), *Seminar: Dialektik in der Philosophie Hegels*, 1978, S. 124–174.

¹⁶³ Menke, Christoph, *Spiegelungen der Gleichheit*, 2004, Suhrkamp, S. 21.

Gewalt¹⁶⁴ oder in Auseinandersetzung mit einem dekonstruktiven Gerechtigkeitsverständnis.¹⁶⁵ Das Programm der Gegenrechte ist der Versuch einer Konkretion dieser allgemeinen Vollzugsform für das (moderne) Recht. Sein Konzept setzt dabei ebenso wie die Umweltadäquanz des gesellschaftlichen Konstitutionalismus grundsätzlich an der Alterität an. Die Gerechtigkeit müsse als spezifisches Verhältnis der Alterität „das Nichtrechtliche *im* Recht [berücksichtigen], ohne es dadurch zu einer Gegebenheit *vor* dem Recht zu machen.“¹⁶⁶

Eine erste Beschreibung dieses Vollzugs entwickelt Menke in Auseinandersetzung mit Benjamins Gedanke der Entsetzung des Rechts.¹⁶⁷ In Walter Benjamins Aufsatz Zur Kritik der Gewalt heißt es:

„Auf der Durchbrechung dieses Umlaufs im Banne der mythischen Rechtsformen, auf der Entsetzung des Rechts samt der Gewalten, auf die es angewiesen ist wie sie auf jenes, zuletzt also der Staatsgewalt, begründet sich ein neues geschichtliches Zeitalter.“¹⁶⁸

Dabei sei die Entsetzung keineswegs als Suspendierung des Rechts zu deuten, vielmehr ist Entsetzung „das *Gegen*programm zur Forderung nach einer ‚Suspendierung‘ des Rechts.“¹⁶⁹ Die Entsetzung ist als dialektischer Vollzug des Rechts ein spezifischer *modus operandi*, der „zugleich seine [des Rechts] Absetzung und seine Freisetzung“¹⁷⁰ bedeutet. „Die Entsetzung des Rechts besteht in einer Vollzugweise des politisch-prozeduralen Urteilens, die befreit ist von seiner gewaltsamen Herrschaft über das Außer- oder Nichtrechtliche.“¹⁷¹ Zwar hält Menke fest, dass die gewaltsame Herrschaft des Rechts über das Nichtrechtliche nicht aufgehoben werden könne. Jedoch könne sich ein selbstreflexives Recht als ein widerwilliges Recht mit einem Widerwillen gegen sich selbst¹⁷² vollziehen. Diesen entsetzenden Vollzug präzisiert Menke mit Blick auf die bürgerliche und die kommunistische Revolution der Rechte im Programm der Gegenrechte. In seiner „alternative[n] Deutung des Sklavenaufstands von seinem jüdischen Anfang her“¹⁷³ stellt Menke heraus, dass „der Aufstand der Sklaven

¹⁶⁴ Menke, Christoph, *Recht und Gewalt*, 2011, August, S. 59.

¹⁶⁵ Menke, Christoph, Können und Glauben. Die Möglichkeit der Gerechtigkeit, in: Kern, Andrea/Menke, Christoph (Hg.), *Philosophie der Dekonstruktion. Zum Verhältnis von Normativität und Praxis*, 2002, S. 243–263; Menke, Christoph, *Spiegelungen der Gleichheit*, 2004, Suhrkamp, S. 119.

¹⁶⁶ Menke, Christoph, *Kritik der Rechte*, 2015, Suhrkamp, S. 395.

¹⁶⁷ Menke, Christoph, *Recht und Gewalt*, in: Calliess, Galf-Peter/Fischer-Lescano, Andreas/Wielsch, Dan/Zumbansen, Peer (Hg.), *Soziologische Jurisprudenz. Festschrift für Gunter Teubner zum 65. Geburtstag*, 2009, S. 83–96 (91).

¹⁶⁸ Benjamin, Walter, *Zur Kritik der Gewalt*, in: Benjamin, Walter, *Gesammelte Schriften*, hrsg. von Tiedemann, Rolf/Schweppenhäuser, Hermann, Band II. 1, S. 179–203, 202.

¹⁶⁹ Vgl. Menke, Christoph, *Recht und Gewalt*, 2011, August, S. 63.

¹⁷⁰ Vgl. Menke, Christoph, *Recht und Gewalt*, 2011, August, S. 64.

¹⁷¹ Vgl. Menke, Christoph, *Recht und Gewalt*, 2011, August, S. 66.

¹⁷² Vgl. zu diesem Begriff und seinem Bezügen zu Adorno: Menke, Christoph, *Recht und Gewalt*, 2011, August, S. 102.

¹⁷³ Menke, Christoph, *Kritik der Rechte*, 2015, Suhrkamp, S. 367.

weder die Schwachen rechtlich schützen noch das Herrenrecht auf alle gleich verteilen¹⁷⁴ wolle.

„Er will vielmehr die Herren und Sklaven zugleich abschaffen; er will ihre Existenz beenden. Der Aufstand der Sklaven ist daher eine anthropologische Revolution – die ‚menschliche Emanzipation‘ oder die Emanzipation des Menschen vom Begriff des Sklaven wie des Herrn. [...] Im Sklavenaufstand [...] geht es um die Schaffung eines neuen Menschen.“¹⁷⁵

Lautet sein Vorwurf an die bürgerliche Revolution, dass sie die Knechtschaft nicht überwinden könne, weil sie diese durch das Recht auf Berücksichtigung verallgemeinere,¹⁷⁶ gelinge es der kommunistischen Revolution nicht die Herrschaft zu überwinden, weil diese wiederum den Begriff des Herrn als Ermöglichung der Teilnahme an der sozialen Praxis der Selbstregierung verallgemeinere.¹⁷⁷ Dies findet seine Entsprechung im Programm des neuen Rechts. Dieses Programm des neuen Rechts behauptet mit den Gegenrechten in seinem dialektischen Vollzug nicht nur die Aufhebung dieser Gegensätze, sondern zugleich auch die Abschaffung des Begriffs des Herrn und des Begriffs des Knechts selbst.¹⁷⁸ In einem ersten Schritt als Durchgang durch die bürgerliche Revolution ermöglicht das neue Recht die Nichtteilnahme als Passivität, als Recht auf Berücksichtigung derjenigen, die nicht als Teilnehmerinnen an der gemeinschaftlichen Praxis der Selbstregierung partizipieren. Im Durchgang durch die Forderung der kommunistischen Revolution im Aufstand alle zu Herren zu machen, macht der dialektische Vollzug des neuen Rechts in einem zweiten Schritt jede zur Teilnehmerin „an der gemeinschaftlichen Praxis der Selbstregierung“.¹⁷⁹ Schließlich begreift das neue Recht in einem dritten Schritt die Nichtteilnahme und die Teilnahme als Momente eines Vollzugs einer gerechten Praxis: „Derjenige Zustand einer sozialen Praxis ist gerecht, in dem alle die Macht der Teilnahme haben und jeder das Gegenrecht des Ohnmächtigen hat. Denn das ist die Ordnung des Sozialen, die dem Subjekt gerecht wird.“¹⁸⁰ Versteht man diese Formel im Sinne Teubners nicht als Subjektgerechtigkeit, sondern im Sinne einer Gerechtigkeit in den gesellschaftlichen, ökologischen und humanen Grenzverhältnissen des Rechts, dann wird daraus die Forderung nach der Macht der Teilnahme an der Selbstgesetzgebung für alle kommunikativen Potentiale der Gesellschaft.¹⁸¹ Zugleich, d. h. im eigenen Vollzug, sichert die gerechte soziale Praxis aber die Autonomie gesellschaftlicher Teilbereiche in der

¹⁷⁴ Menke, *Christoph*, Kritik der Rechte, 2015, Suhrkamp, S. 367.

¹⁷⁵ Menke, *Christoph*, Kritik der Rechte, 2015, Suhrkamp, S. 367.

¹⁷⁶ Menke, *Christoph*, Kritik der Rechte, 2015, Suhrkamp, S. 367.

¹⁷⁷ Menke, *Christoph*, Kritik der Rechte, 2015, Suhrkamp, S. 369.

¹⁷⁸ Menke, *Christoph*, Kritik der Rechte, 2015, Suhrkamp, S. 369.

¹⁷⁹ Menke, *Christoph*, Kritik der Rechte, 2015, Suhrkamp, S. 385.

¹⁸⁰ Menke, *Christoph*, Kritik der Rechte, 2015, Suhrkamp, S. 396.

¹⁸¹ Vgl. hierzu Teubner, *Gunther*, Verfassungsfragmente, 2012, Suhrkamp, S. 103 f.

Möglichkeit der Nichtteilnahme, indem sie Gegenrechte schafft für die Berücksichtigung derjenigen (kommunikativen Potentiale), die an der Selbstregierung nicht beteiligt sind. In ihrer entsetzenden Dimension ist die Fertigung richtigen Rechts demnach eine spezifische Praxis, die „die Entgegensetzung von Recht und Nichtrecht anders vollzieht.“¹⁸² Dieser andere Vollzug besteht nicht nur darin, das Nichtrechtliche im Recht anzuerkennen, sondern viel grundlegender darin, die Unterscheidung zwischen rechtlichem und nichtrechtlichem im Recht zu revolutionieren.¹⁸³ Der andere Vollzug transformiert das Recht. Dies wird an der dialektischen Zusammenführung der Macht der Teilnahme als Partizipation am Prozess der Regelbildung und der Gegenrechte des Ohnmächtigen deutlich: Im Recht muss sowohl die Forderung nach Partizipation an der Hervorbringung des Rechts erhoben werden, darin zugleich aber auch eine Widerständigkeit gegen die Herrschaft des Rechts gegenüber dem Nichtrechtlichen (und auch eine Widerständigkeit gegen die Herrschaft rechtlicher Bereichsordnungen über ihre Umwelten). Dieses Programm der Gegenrechte zielt dabei nicht bloß auf die Berücksichtigung von nicht an Verfahren beteiligten Personen in Form subjektiver Rechte. Die Gegenrechte setzen viel tiefer an. Als „Rechte dagegen, ganz oder im ganzem zum Regierungsteilnehmer zu werden“¹⁸⁴ befreien sie von der Herrschaft des Rechts und des Urteilens. Als Recht auf Nichtteilnahme emanzipieren sie davon, dass überhaupt in der Unterscheidung Recht/Unrecht über einen Sachverhalt verhandelt wird. Die transnationale Rechtserzeugung muss deshalb nicht nur die Partizipation der Pluralität kommunikativer Potentiale an der Rechtserzeugung ermöglichen. Sie muss zugleich Autonomieräume anerkennen, in die die Bereichsordnung nicht hineinregiert. Diese Freisetzung von der Herrschaft der Bereichsordnung erfordert etwa in Konstellationen, in welchen Dritte faktisch betroffen werden, nicht nur die Partizipation an den Rechtserzeugungsprozessen, sondern auch die Möglichkeit angesichts der potentiellen Drittwirkungen intern die Geltung und Wirkung der Bereichsnormen zu begrenzen. Die interne Limitation der Bereichsordnung als Freisetzung von der Herrschaft des Bereichsrechts ist die zweite Dimension responsiver transnationaler Rechtserzeugung.

3. Diskursivität

Schließlich müsste noch angegeben werden können, wie eine derartige Rechtserzeugung diskursiv umgesetzt werden kann. Die Fertigung des Rechts erfordert nach dem Gesagten einen diskursiven Produktionsprozess, welcher der Pluralität gesellschaftlicher Teilrationalitäten im Recht Wirkung verschaffen

¹⁸² Menke, *Christoph*, Kritik der Rechte, 2015, Suhrkamp, S. 404.

¹⁸³ So Menke mit Bezug auf das Urteilen: Menke, *Christoph*, Kritik der Rechte, 2015, Suhrkamp, S. 377.

¹⁸⁴ Menke, *Christoph*, Kritik der Rechte, 2015, Suhrkamp, S. 385.

kann und zugleich die interne Limitation der Bereichsordnung ermöglicht. Ein solcher Prozess lässt sich mit Hilfe von Wiethölter's Recht-Fertigung genauer fassen. Wiethölter¹⁸⁵ setzt wie Menke am Verhältnis des Rechtlichen zum Nichtrechtlichen an¹⁸⁶ und stellt dabei ebenso auf die Selbstreflexion ab. Sein Programm des „Rechtsverfassungsrecht[s] ist ‚Prozeduralisierung‘, ‚Recht-Fertigung‘, ein Produktionsprinzip für ‚positives als richtiges Recht‘ [...]“.¹⁸⁷ Auch Wiethölter betont mit der Recht-Fertigung mithin den Prozesscharakter der Produktion gerechten Rechts. Ausgangspunkt ist dabei die Wiethölter'sche Bestimmung des Rechtsverfassungsrechts: Als Fertigung richtigen Rechts wird dies bei Wiethölter in Form des Wirtschaftsverfassungsrechts als „höchste Ebene [...] als letzte begründende und zugleich zu begründende Instanz für die Geltungsbedingungen von Rechtssätzen“ bezeichnet.¹⁸⁸ Dies ist aber nicht als einfache Ersetzung einer Kelsenschen Grundnorm durch Verfassungsrecht zu verstehen. Im Gegenteil: Das Rechtsverfassungsrecht soll als begründende und zu begründende Instanz von „Gesellschaftstheorie-Qualität als immer schon eingerichteter und ausgeübter sozialer Praxis“¹⁸⁹ sein. Setzt Menke in

¹⁸⁵ Vgl. grundlegend *Wiethölter, Rudolf*, Recht-Fertigung eines Gesellschafts-Rechts, in: *Joerges, Christian/Teubner, Gunther* (Hg.), *Rechtsverfassungsrecht. Recht-Fertigung zwischen Privatrechtsdogmatik und Gesellschaftstheorie*, 2003, S. 13–21; ferner *Wiethölter, Rudolf*, Zur Argumentation im Recht: Entscheidungsfolgen als Rechtsgründe?, in: *Teubner, Gunther* (Hg.), *Entscheidungsfolgen als Rechtsgründe. Folgenorientiertes Argumentieren in rechtsvergleichender Sicht*, 1995, S. 89–120; *Wiethölter, Rudolf*, Ist unserem Recht der Prozeß zu machen?, in: *Honneth, Axel* (Hg.), *Zwischenbetrachtungen. Im Prozeß der Aufklärung; Jürgen Habermas zum 60. Geburtstag*, 1989, S. 794–812; *Wiethölter, Rudolf*, Begriffs- oder Interessenjurisprudenz – falsche Fronten im IPR und Wirtschaftsverfassungsrecht. Bemerkungen zur selbstgerechten Kollisionsnorm, in: *Lüderitz, Alexander/Schröder, Jochen* (Hg.), *Internationales Privatrecht und Rechtsvergleichung im Ausgang des 20. Jahrhunderts. Bewahrung oder Wende? Festschrift für Gerhard Kegel*, 1977, S. 213–263; *Wiethölter, Rudolf*, Zum Fortbildungsrecht der (richterlichen) Rechtsfortbildung. Fragen eines lesenden Recht-Fertigungslehrers, in: *Kritische Vierteljahresschrift für Gesetzgebung und Rechtswissenschaft* (1988), S. 1–28; Vgl. zu der nachfolgenden Wiethölter-Deutung insgesamt auch *Teubner, Gunther*, Der Umgang mit Rechtsparadoxien: Derrida, Luhmann, Wiethölter, in: *Joerges, Christian/Teubner, Gunther* (Hg.), *Rechtsverfassungsrecht. Recht-Fertigung zwischen Privatrechtsdogmatik und Gesellschaftstheorie*, 2003, S. 25–45.

¹⁸⁶ *Wiethölter, Rudolf*, Recht-Fertigung eines Gesellschafts-Rechts, in: *Joerges, Christian/Teubner, Gunther* (Hg.), *Rechtsverfassungsrecht. Recht-Fertigung zwischen Privatrechtsdogmatik und Gesellschaftstheorie*, 2003, S. 13–21 (18).

¹⁸⁷ *Wiethölter, Rudolf*, Recht-Fertigung eines Gesellschafts-Rechts, in: *Joerges, Christian/Teubner, Gunther* (Hg.), *Rechtsverfassungsrecht. Recht-Fertigung zwischen Privatrechtsdogmatik und Gesellschaftstheorie*, 2003, S. 13–21 (18).

¹⁸⁸ *Wiethölter, Rudolf*, Begriffs- oder Interessenjurisprudenz – falsche Fronten im IPR und Wirtschaftsverfassungsrecht. Bemerkungen zur selbstgerechten Kollisionsnorm, in: *Lüderitz, Alexander/Schröder, Jochen* (Hg.), *Internationales Privatrecht und Rechtsvergleichung im Ausgang des 20. Jahrhunderts. Bewahrung oder Wende? Festschrift für Gerhard Kegel*, 1977, S. 213–263 (249).

¹⁸⁹ *Wiethölter, Rudolf*, Begriffs- oder Interessenjurisprudenz – falsche Fronten im IPR und Wirtschaftsverfassungsrecht. Bemerkungen zur selbstgerechten Kollisionsnorm, in: *Lüderitz, Alexander/Schröder, Jochen* (Hg.), *Internationales Privatrecht und Rechtsvergleichung im*

seinem dialektischen Vollzug auf die Aufhebung in einem neuen Recht, ist es bei Wiethölder der Kontakt zu den Gesellschaftstheorien, die die Fertigung eines richtigen als positiven Rechts gewährleistet:

„Recht-Fertigung‘ idealtypisch gerecht gefertigt, wenn die Botschaften (als Auflagen, Sperrungen, Hemmnisse) der rivalisierenden Gesellschaftstheorieprojekte ‚prozeduralisiert‘ und ‚temporalisiert‘, d. h. ‚anerkannt‘, ‚verstanden‘, ‚verarbeitet‘ werden.“¹⁹⁰

Entscheidend dabei ist, dass Wiethölder darauf beharrt, dass hier das Rechtsverfassungsrecht als Ort dieser Auseinandersetzung selbst zu einer Gesellschaftstheorie wird, ohne dabei seine Eigenständigkeit zu verlieren. Denn „Recht‘ beugte sich dann nicht den Gesellschaftstheorieskizzen, sondern wäre selbst eines.“¹⁹¹ Diese Feststellung markiert gleich in doppelter Hinsicht die Radikalität der Wiethölderischen Theorie. Erstens zeigt die Charakterisierung des Rechts als Gesellschaftstheorie eine Änderung oder Transformation der Vollzugsweise des Rechts an: die Recht-Fertigung als Studium. Zweitens ist der Anwendungsangemessenheitskampf ein Produktionsprinzip für die alteritätsorientierte Fertigung von Recht in der Pluralität gesellschaftlicher Teilrationalitäten.

a) *Recht-Fertigung als Studium*

Als Gesellschaftstheorie im Sinne einer anderen gesellschaftlichen Praxis der Fertigung von Recht vollzieht sich das Recht auf eine grundsätzlich andere Weise. Als Gesellschaftstheorie stellt das Recht seine Geltung nicht mehr im Modus der Herrschaft über die anderen gesellschaftlichen Teilbereiche her, sondern im Kontakt mit diesen. Die Geltung des Rechts wird im Vollzug als Gesellschaftstheorie gesellschaftlich hergestellt und gerechtfertigt. Das Recht hört dadurch aber nicht auf Recht zu sein. Man muss dies eher im Sinne Benjamins auffassen, der in seiner Interpretation von Kafkas Erzählung *Der neue Advokat* festhält: „Das Recht, das nicht mehr praktiziert und nur studiert wird, das ist die Pforte der Gerechtigkeit.“¹⁹² Als Gesellschaftstheorie ist das Recht ein Recht, das nur (noch) studiert und nicht mehr praktiziert wird.¹⁹³ Freilich darf

Ausgang des 20. Jahrhunderts. *Bewahrung oder Wende?* Festschrift für Gerhard Kegel, 1977, S. 213–263 (249).

¹⁹⁰ Wiethölder, Rudolf, *Recht-Fertigung eines Gesellschafts-Rechts*, in: Joerges, Christian/Teubner, Gunther (Hg.), *Rechtsverfassungsrecht. Recht-Fertigung zwischen Privatrechtsdogmatik und Gesellschaftstheorie*, 2003, S. 13–21 (20).

¹⁹¹ Wiethölder, Rudolf, *Recht-Fertigung eines Gesellschafts-Rechts*, in: Joerges, Christian/Teubner, Gunther (Hg.), *Rechtsverfassungsrecht. Recht-Fertigung zwischen Privatrechtsdogmatik und Gesellschaftstheorie*, 2003, S. 13–21 (20).

¹⁹² Benjamin, Walter; Franz Kafka. *Zur zehnten Wiederkehr seines Todestages*, in: Benjamin, Walter; *Gesammelte Schriften*, hrsg. von Tiedemann, Rolf/Schweppenhäuser, Hermann, Band II. 2, S. 409–438, 437.

¹⁹³ Vgl. hierzu und zum Kafka Bezug auch ausführlich: Fischer-Lescano, Andreas, *Franz Kafka (1883 – 1924). Kritiker der „Gesellschaft in den Sümpfen“*, in: *Redaktion Kritische Justiz* (Hg.), *Streitbare Juristinnen. Eine andere Tradition*; Band 2, 2016, S. 274–317.

das Studium des Rechts nicht stillgestellt werden, sondern muss mit Wiethölter als ein Moment der Fertigung richtigen Rechts verstanden werden. Dieser Moment des Studiums lässt die Begegnung mit anderen Gesellschaftstheorien unter spezifischen Bedingungen zu. Wiethölter umschreibt dies als „Unparteiliche Parteilichkeit“ (auch als parteiliche Unparteilichkeit identifizierbar) allen Rechts; hier geht es um Einlassungen auf/ Zulassungen von Autonomien (alias Freiheiten, Erfahrungen und Eigensinnen usw.) unter vorbehaltenen Kontrollen (Maßstäben, Foren, Verfahren).¹⁹⁴ Im Studium öffnet das Recht sich anderen Gesellschaftstheorien, indem es seine Geltung zur Disposition derselben stellt. Es wird intern konfrontiert mit der Frage, ob die Geltung ökonomisch sinnvoll, politisch legitim, ästhetisch überzeugend etc. ist. Das Recht muss im Durchgang durch das Studium seine Geltung mithin politisch, ökonomisch, ästhetisch etc. rechtfertigen. Dies bringt Wiethölter auf die Formel „Gesellschaftsrecht rechtfertigungsrechtlich zu Recht vergesellschaften und Recht-Fertigungen gesellschaftsrechtlich zu rechtfertigen“.¹⁹⁵ Dieses Studium als das eine Proprium des Rechts¹⁹⁶ ermöglicht eine Fertigung von Recht unter den spezifischen Voraussetzungen parteilicher Unparteilichkeit.

b) Anwendungsangemessenheitskampf als Produktionsprinzip

Damit ist allerdings noch nicht gesagt, wie sich die Recht-Fertigung im Kontakt mit anderen Gesellschaftstheorien vollzieht. Wiethölter bringt dies auf den Begriff des Anwendungsangemessenheitskampfes.¹⁹⁷ Mit diesem Begriff wird angezeigt, dass es sich bei der Fertigung des Rechts nicht um eine diskursive Praxis im Sinne eines idealen Diskurses handelt. Vielmehr wird mit der Wendung der Einlassungen auf/Zulassungen von Autonomie und Eigensinn vor allem die Alteritätsorientierung dieser diskursiven Praxis der Recht-Fertigung herausgestellt. Bei Wiethölter ist es vor allem der Kontakt zu den von ihm identifizierten drei gesellschaftlichen Großtheorien, der Institutionenökonomik, der System-Soziologie und der Kritik-Philosophie¹⁹⁸, auf die sich das

¹⁹⁴ *Wiethölter, Rudolf*, Recht-Fertigung eines Gesellschafts-Rechts, in: *Joerges, Christian/ Teubner, Gunther* (Hg.), *Rechtsverfassungsrecht. Recht-Fertigung zwischen Privatrechtsdogmatik und Gesellschaftstheorie*, 2003, S. 13–21 (18).

¹⁹⁵ *Wiethölter, Rudolf*, Recht-Fertigung eines Gesellschafts-Rechts, in: *Joerges, Christian/ Teubner, Gunther* (Hg.), *Rechtsverfassungsrecht. Recht-Fertigung zwischen Privatrechtsdogmatik und Gesellschaftstheorie*, 2003, S. 13–21 (19).

¹⁹⁶ *Wiethölter, Rudolf*, Zur Argumentation im Recht: Entscheidungsfolgen als Rechtsgründe?, in: *Teubner, Gunther* (Hg.), *Entscheidungsfolgen als Rechtsgründe. Folgenorientiertes Argumentieren in rechtsvergleichender Sicht*, 1995, S. 89–120 (110).

¹⁹⁷ *Wiethölter, Rudolf*, Recht-Fertigung eines Gesellschafts-Rechts, in: *Joerges, Christian/ Teubner, Gunther* (Hg.), *Rechtsverfassungsrecht. Recht-Fertigung zwischen Privatrechtsdogmatik und Gesellschaftstheorie*, 2003, S. 13–21 (18).

¹⁹⁸ *Wiethölter, Rudolf*, Recht-Fertigung eines Gesellschafts-Rechts, in: *Joerges, Christian/ Teubner, Gunther* (Hg.), *Rechtsverfassungsrecht. Recht-Fertigung zwischen Privatrechtsdogmatik und Gesellschaftstheorie*, 2003, S. 13–21 (18).

Recht in der Alteritätsorientierung einlässt. Dieses Argument lässt sich jedoch verallgemeinern auf das Einlassen auf/Zulassen von Autonomie und Eigensinn der Pluralität gesellschaftlicher Teilrationalitäten.¹⁹⁹ Dieses „andere Proprium von Recht“²⁰⁰ ermöglicht die Visibilisierung der „Zuweisungen, Ab- und Zu-rechnungen von Recht auf ‚Nichtrecht‘“.²⁰¹ Der Anwendungsangemessenheitskampf heißt hier nicht allein Zwang des besseren Arguments. Er heißt ebenso demokratische Kontestation, wirtschaftliche Effizienzerwägung, wissenschaftliche Nachvollziehbarkeit, subalterne Artikulation jenseits funktionaler Differenzierung etc., kurz: Pluralität der Artikulationsformen. Im Anwendungsangemessenheitskampf der diskursiven Praxis der Recht-Fertigung begegnen sich die unterschiedlichen gesellschaftlichen Teilrationalitäten unter den Bedingungen parteilicher Unparteilichkeit als Gleiche, aber nicht als Gleichgemachte, sie bleiben sich fremd und es gibt keinen Metadiskurs,²⁰² in dem diese einander vermittelt werden. Dies lässt sich unter Bezugnahme auf Boaventura de Sousa Santos Konzept einer ecology of knowledge²⁰³ verstehen als „granting of equal opportunity“ [...] towards building ‚another possible world‘“.²⁰⁴ Dabei ist der Anwendungsangemessenheitskampf der unterschiedlichen Teilrationalitäten nicht auf einen gemeinsamen Rahmen verpflichtet. Jede Teilrationalität „brings along its own idea of ‚another possible world‘; the discussion involved has little to do with alternative means to reach the same ends and more to do with alternative ends.“²⁰⁵ Die gerechte Fertigung des Rechts vollzieht sich in den Kontaktzonen, in denen „different cultural life worlds meet, mediate, negotiate, and clash“,²⁰⁶ indem das Recht diese in ihrer Alterität zur Geltung bringt. Dies wäre ein Recht, „das die Kollisionsprinzipienebenen für Recht ./ Moral, Recht ./ Politik, Recht ./ Wirtschaft usw. besetzt, genauer und allgemeiner:

¹⁹⁹ Vgl. hierzu grundlegend *Teubner; Gunther*, Der Umgang mit Rechtsparadoxien: Derrida, Luhmann, Wiethölter, in: *Joerges, Christian/Teubner, Gunther* (Hg.), *Rechtsverfassungsrecht. Recht-Fertigung zwischen Privatrechtsdogmatik und Gesellschaftstheorie*, 2003, S. 25–45.

²⁰⁰ *Wiethölter, Rudolf*, Zur Argumentation im Recht: Entscheidungsfolgen als Rechtsgründe?, in: *Teubner, Gunther* (Hg.), *Entscheidungsfolgen als Rechtsgründe. Folgenorientiertes Argumentieren in rechtsvergleichender Sicht*, 1995, S. 89–120 (111).

²⁰¹ *Wiethölter, Rudolf*, Zur Argumentation im Recht: Entscheidungsfolgen als Rechtsgründe?, in: *Teubner, Gunther* (Hg.), *Entscheidungsfolgen als Rechtsgründe. Folgenorientiertes Argumentieren in rechtsvergleichender Sicht*, 1995, S. 89–120 (111).

²⁰² Vgl. *Lyotard, Jean-François*, *Der Widerstreit*, 1989, Fink, S. 230.

²⁰³ Vgl. *Santos, Boaventura de Sousa*, *Epistemologies of the South*, 2014, Paradigm Publ, S. 188.

²⁰⁴ *Santos, Boaventura de Sousa*, *Epistemologies of the South*, 2014, Paradigm Publ, S. 190.

²⁰⁵ *Santos, Boaventura de Sousa*, *Epistemologies of the South*, 2014, Paradigm Publ, S. 190.

²⁰⁶ *Santos, Boaventura de Sousa*, *Epistemologies of the South*, 2014, Paradigm Publ, S. 218.

Recht als ‚strukturelle Kopplung‘ von ‚Lebenswelt-Systemen‘.²⁰⁷ Teubner bezeichnet dies mit Bezug auf Lyotard als Transversalität.²⁰⁸ Ein transversales Recht „akzeptierte das Eigenrecht nebeneinander bestehender Sozialtheorien und verarbeitete [...] in Begriffsbildungen und Normformulierungen die neuartige Sprachspielpluralität.“²⁰⁹ Das Recht tut dies, indem es danach strebt diesem Widerstreit im Sinne Lyotards²¹⁰ durch „ihm entsprechende Idiome“²¹¹ Ausdruck zu verschaffen.²¹² Die gerechte Fertigung des Rechts wird dadurch der Pluralität gesellschaftlicher Rationalitäten gerecht. Damit ist kein normativer Relativismus verbunden,²¹³ sondern die Anerkennung, dass sich gerechtes Recht nur als Alteritätsorientierung, d. h. im Kontakt mit der Gesellschaft, als angemessenes Recht fertigen lässt. Das Wiethölterische Programm für die diskursive Dimension eines responsiven Rechts lautet sonach: Fertigung des Rechts im Durchgang durch das Studium des Rechts, in welchem das Recht in Anwendungsangemessenheitskämpfen gerechtfertigt wird.

²⁰⁷ *Wiethölter, Rudolf*, Zur Argumentation im Recht: Entscheidungsfolgen als Rechtsgründe?, in: *Teubner, Gunther* (Hg.), Entscheidungsfolgen als Rechtsgründe. Folgenorientiertes Argumentieren in rechtsvergleichender Sicht, 1995, S. 89–120 (119).

²⁰⁸ *Teubner, Gunther*, Rechtswissenschaft und -praxis im Kontext der Sozialtheorie, in: *Grundmann, Stefan/Thiessen, Jan* (Hg.), Recht und Sozialtheorie im Rechtsvergleich. Interdisziplinäres Denken in Rechtswissenschaft und -praxis/Law in the context of disciplines, 2015, S. 141–164 (149); vgl. zur Idee der Transversalität im Recht ferner *Neves, Marcelo*, Transversale Rechtsvernetzungen und Asymmetrien der Rechtsformen in der Weltgesellschaft, in: *Calliess, Galf-Peter/Fischer-Lescano, Andreas/Wielsch, Dan/Zumbansen, Peer* (Hg.), Soziologische Jurisprudenz. Festschrift für Gunther Teubner zum 65. Geburtstag, 2009, S. 841–856.

²⁰⁹ *Teubner, Gunther*, Rechtswissenschaft und -praxis im Kontext der Sozialtheorie, in: *Grundmann, Stefan/Thiessen, Jan* (Hg.), Recht und Sozialtheorie im Rechtsvergleich. Interdisziplinäres Denken in Rechtswissenschaft und -praxis/Law in the context of disciplines, 2015, S. 141–164 (150).

²¹⁰ *Lyotard, Jean-François*, Der Widerstreit, 1989, Fink, S. 32.

²¹¹ *Lyotard, Jean-François*, Der Widerstreit, 1989, Fink, S. 33.

²¹² Lyotard spricht hier vom Urteilsvermögen als einem „Vermögen des Mediums“, welches Übergänge zwischen Diskursarten garantiere (er nennt etwa die transzendente Illusion und das Schöne und Gute als Beispiele). „Welcher Gegenstand könnte der Idee der Transmission der Vermögen entsprechen, der Vermögen, die als Erkenntnisfähigkeiten im weitesten Sinne zu verstehen sind, das heißt als Fähigkeiten zu Objekten [...]? Dieser Gegenstand könnte nur ein Symbol sein. Sagen wir: ein Archipel. Jede der Diskursarten wäre gleichsam eine Insel; das Urteilsvermögen wäre, zumindest teilweise, gleichsam ein Reeder oder Admiral, der von einer Insel zur anderen Expeditionen ausschickte mit dem Ziel, auf der einen darzustellen, was auf der anderen gefunden (erfunden, im ursprünglichen Sinne von *inveniere*) wurde und der ersteren als ‚Als-ob-Anschauung‘ zu ihrer Validierung dienen könnte.“ *Lyotard, Jean-François*, Der Widerstreit, 1989, Fink, S. 218.

²¹³ Vgl. *Santos, Boaventura de Sousa*, Epistemologies of the South, 2014, Paradigm Publ, S. 220.

E. Die produktive Utopie einer gerechten Fertigung des Rechts der ISDA

Die gerechte Fertigung des Rechts der ISDA setzt demnach voraus, dass sich in der Rechtserzeugung der Bereichsordnung die Elemente der Eigenpolitisierung, der Entsetzung und der Diskursivität verankern lassen. Soll dies allerdings mehr sein als eine abstrakte Bestimmung, muss dieser Gedanke für die ISDA konkretisiert werden, er muss zu einer produktiven Utopie²¹⁴ werden. Dies setzt voraus, dass angegeben werden kann, wie die einzelnen Elemente der Eigenpolitisierung, Entsetzung und Diskursivität im ISDA Regime umgesetzt werden können.

I. Politisierung der ISDA

Die gerechte Fertigung des Rechts beginnt mit der Politisierung der Tätigkeit der ISDA. In der Literatur, die sich mit der Arbeit der ISDA auseinandersetzt, wird nunmehr tatsächlich verstärkt zur Kenntnis genommen, dass ihre Tätigkeit politische Implikationen hat.²¹⁵ Gerade für den Bereich der transnationalen Finanzmärkte gibt es unter dem Begriff der financial oder monetary sovereignty²¹⁶ deshalb bereits seit einiger Zeit eine spezifische Diskussion darüber, wie das Verhältnis privater Kapitalmacht und öffentlicher Regulierungsgewalt zu verstehen ist. Ein häufiger und zentraler Anknüpfungspunkt ist hier die Bestimmung der Geldmenge.²¹⁷ So wird vertreten, dass Private (Banken) zunehmend auf die Geldmenge Einfluss nehmen, indem sie etwa durch Vergabe von Krediten die Geldmenge erhöhen.²¹⁸ Diese Einflussnahme sei letztlich ein Übergang

²¹⁴ Vgl. zur produktiven Utopie *Wiethölter, Rudolf*, Recht-Fertigung eines Gesellschafts-Rechts, in: *Joerges, Christian/Teubner, Gunther* (Hg.), Rechtsverfassungsrecht. Recht-Fertigung zwischen Privatrechtsdogmatik und Gesellschaftstheorie, 2003, S. 13–21 (18); *Wiethölter, Rudolf*, Zur Argumentation im Recht: Entscheidungsfolgen als Rechtsgründe?, in: *Teubner, Gunther* (Hg.), Entscheidungsfolgen als Rechtsgründe. Folgenorientiertes Argumentieren in rechtsvergleichender Sicht, 1995, S. 89–120 (120).

²¹⁵ So z. B. mit Blick auf die netting-Regelungen im ISDA Master Agreement: *Morgan, Glenn*, Market formation and governance in international financial markets. The case of OTC derivatives, in: *Human Relations*, 61 (2008), S. 637–660 (649); grundlegend in Bezug auf die DCs. *Biggins, John/Scott, Colin*, Licensing the gatekeeper? Public pathways, social significance and the ISDA Credit Derivatives Determinations Committees, in: *Transnational Legal Theory*, 6 (2015), S. 370–398; und aus Sicht des Global Administrative Laws *Borowicz, Maciej*, Private Power and International Law: The International Swaps and Derivatives Association, in: *European Journal of Legal Studies*, 8 (2015), S. 46–66.

²¹⁶ Vgl. für das hiesige Verständnis grundlegend *Pistor, Katharina*, From Territorial to Monetary Sovereignty, in: *Theoretical Inquiries in Law*, 18 (2017), S. 491–517.

²¹⁷ Vgl. zum Verhältnis von Geldschöpfung und Banken schon *Luhmann, Niklas*, Die Wirtschaft der Gesellschaft, 1994, Suhrkamp, S. 144.

²¹⁸ Vgl. hierzu z. B. kritisch *Teubner, Gunther*, Verfassungsfragmente, 2012, Suhrkamp, S. 150.

monetärer Souveränität auf private Akteure.²¹⁹ Insbesondere die Stellung des sog. lender of last resort gerät dabei in den Blickpunkt.²²⁰ Wenn man mit der legal theory of finance²²¹ davon ausgeht, „that finance is not flat, but hierarchical“²²², dann wird die Position des lender of last resort zu einem Ausdruck spezifischer finanzieller Souveränität. Nicht jeder Nationalstaat verfügt über eine derartige Souveränität.²²³ Zwar wird die in der Position des lender of last resort zum Ausdruck kommende finanzielle Souveränität teilweise exklusiv auf Staatlichkeit und Zwischenstaatlichkeit bezogen und eruiert, inwiefern der ECB die Rolle für den Euroraum zukommt.²²⁴ Aber angesichts des massiven Einflusses ganz unterschiedlicher staatlicher, zwischenstaatlicher und privater Institutionen auf die Geldmenge liegt es näher, davon auszugehen, dass „die Verbindung mit den Finanz- und Marktmechanismen eine Souveränität konstituiert, die sehr viel komplexer, globaler, transnationaler und überstaatlicher ist.“²²⁵ Diese Souveränitätseffekte beschreibt Joseph Vogl²²⁶: „Souverän ist, wer eigene Risiken in Gefahren für andere zu verwandeln vermag und sich als Gläubiger letzter Instanz platziert“.²²⁷ Man mag über diese zugespitzte Formulierung streiten. Dass die spezifischen Strukturen der Finanzmärkte jedoch tatsächlich Souveränitätseffekte erzeugen, d. h. dass die „rechtlich kodierte Entscheidungsgewalt“²²⁸ auf den Finanzmärkten zumindest partiell auch von privaten Akteuren ausgeübt wird, kann mit Blick auf das ISDA Regime durchaus bestätigt werden. Dieser Bedeutungswandel von territorialer hin zu monetärer Souveränität geht damit einher, dass das die entscheidenden Herausforderungen für demokratische Selbstregierung nicht mehr von anderen Staaten, sondern von „private money issuers, both domestic and foreign“²²⁹ ausgeht. Dieses Verständnis finanzieller Souveränität, die nicht nur staatliche Institutionen – wie die Zentralbanken –

²¹⁹ Vgl. zur Idee der Vollgeldreform: *Teubner, Gunther*, Verfassungsfragmente, 2012, Suhrkamp, S. 150.

²²⁰ *Kapadia, Anush*, Europe and the logic of hierarchy, in: *Journal of Comparative Economics*, 41 (2013), S. 436–446.

²²¹ Vgl. *Pistor, Katharina*, A legal theory of finance, in: *Journal of Comparative Economics*, 41 (2013), S. 315–330.

²²² *Pistor, Katharina*, A legal theory of finance, in: *Journal of Comparative Economics*, 41 (2013), S. 315–330 (319).

²²³ *Pistor, Katharina*, A legal theory of finance, in: *Journal of Comparative Economics*, 41 (2013), S. 315–330 (319).

²²⁴ Vgl. hierzu: *Kapadia, Anush*, Europe and the logic of hierarchy, in: *Journal of Comparative Economics*, 41 (2013), S. 436–446.

²²⁵ *Marazzi, Christian*, Sozialismus des Kapitals, 2012, Diaphanes, S. 138; hierzu grundlegend *Pistor, Katharina*, From Territorial to Monetary Sovereignty, in: *Theoretical Inquiries in Law*, 18 (2017), S. 491–517.

²²⁶ *Vogl, Joseph*, Der Souveränitätseffekt, 2015, Diaphanes.

²²⁷ *Vogl, Joseph*, Der Souveränitätseffekt, 2015, Diaphanes, S. 251.

²²⁸ *Vogl, Joseph*, Der Souveränitätseffekt, 2015, Diaphanes, S. 250.

²²⁹ *Pistor, Katharina*, From Territorial to Monetary Sovereignty, in: *Theoretical Inquiries in Law*, 18 (2017), S. 491–517 (514).

ausüben, sondern auch private Institutionen, ist der Hintergrund für die Politisierung des ISDA Regimes. Diese Politisierung beschränkt sich entsprechend des Befundes hybrider Souveränität nicht allein auf die Rückeroberung staatlich aufsichtsrechtlicher Zugriffsbefugnisse. Staatliche und zwischenstaatliche Regelungen spielen bei der Politisierung gleichwohl eine erhebliche Rolle.²³⁰ Dies gilt vor allem für diejenigen staatlichen Regelungen, die als Kontaktstellen die Beziehung zum ISDA Regime ausgestalten. Die nationalen Regeln zum close-out Netting und zu Insolvenzausnahmen passieren die jeweiligen nationalen Parlamente häufig, ohne dass überhaupt über die damit einhergehende Umverteilung finanzieller Risiken debattiert wird.²³¹ Hier kann eine dezentrale Politisierung der nationalen touchdowns des ISDA Regimes ansetzen und konkrete Pressionen auf die Ausgestaltung des Regimes ausüben. Auch bilanzrechtliche Regelungen²³² sollten mit Blick auf die jeweilige politökonomische Bedeutung dieser Regeln stärker in den Fokus transnationaler Politisierung rücken. Anlass für diese Politisierung können dabei nicht zuletzt einzelne Entscheidungen der DCs sein, die „socially significant“²³³ sind und etwa die Refinanzierungsfähigkeit von Staaten konkret gefährden. Sobald die Entscheidungstätigkeit der ISDA als politisch ausgewiesen wird, muss sich das ISDA Regime aber auch intern mit der Frage auseinandersetzen, ob es auch dann den Eintritt eines Kreditereignisses erklären darf, wenn zu befürchten steht, dass dies massive Auswirkungen auf die Refinanzierungsmöglichkeiten eines Staates hat oder ob es in der Ausgestaltung der Verträge berücksichtigen muss, dass der Handel mit OTC Derivaten auf Nahrungsmittel Preissteigerungen auslösen kann. Dies eröffnet überhaupt erst den Horizont für gesellschaftliche Irritationen. Freilich scheint es so, als ob die kommunikativen Potentiale für eine Irritation und Kontestation der ISDA Regelbildungen eher gering sind. Occupy Wall Street ist weitgehend folgenlos geblieben. In der Tat ist es erstaunlich, dass selbst im Zuge der jüngsten Finanzkrise die Regelbildungen der ISDA nicht im Fokus politischer Diskussion standen, vielmehr hat die ISDA eine erstaunliche Widerständigkeit

²³⁰ So enthält z. B. EMIR für den europäischen Raum durchaus gute Ansätze, vgl. hierzu Kap. 1, A. III.

²³¹ Vgl. zur (mangelnden) Diskussion im deutschen Recht im Zuge der jüngsten Rechtsänderungen Kap. 4, C. II., sowie nunmehr ausführlich *Kerkemeyer, Andreas*, Systemrettend oder -destabilisierend? Das close-out Netting in der Diskussion, in: *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft*, 29 (2017), S. 272–281; vgl. ferner zur legislativen Entwicklung in Irland *Biggins, John; Scott, Colin*, Extending and Contracting Jurisdictions in a Transnational Private Regulatory Regime: Efficiency, Legitimacy, ISDA and the OTC Derivatives Markets. University College Dublin Working Papers in Law, Criminology & Socio-Legal Studies. Research Paper No. 51/2011, 2011.

²³² *Renner, Moritz*, Occupy the System! Societal Constitutionalism and Transnational Corporate Accounting, in: *Indiana Journal of Global Legal Studies*, 20 (2013), S. 941–964.

²³³ So die Formulierung bei *Biggins, John/Scott, Colin*, Licensing the gatekeeper? Public pathways, social significance and the ISDA Credit Derivatives Determinations Committees, in: *Transnational Legal Theory*, 6 (2015), S. 370–398 (398).

und Resilienz gegen Veränderungsdruck bewiesen.²³⁴ Eine Logik des hitting the bottom, wonach die Finanzkrise als konstitutioneller Moment grundlegende Veränderungen anstoßen kann²³⁵, ist für die ISDA nur eingeschränkt zu beobachten.²³⁶ Es ließe sich vielmehr die These vertreten, dass der Zugriff dieser privat organisierten Märkte auf öffentliches Vermögen im Wege von bail-outs von der erstaunlichen Beharrungskraft dieser Strukturbildungen zeugt. Es gibt jedoch auch positive Signale: Jüngere Auseinandersetzungen um die Rolle der ISDA in Bezug auf den argentinischen Staatsbankrott von 2014 sowie die Umschuldung Griechenlands weisen hier den Weg. Auch die Kritik an der Ausgestaltung der ISDA DCs und die Diskussion um den ISDAfix Skandal²³⁷ deuten darauf hin, dass es emergierende Formen gesellschaftlicher Kontestation für den Bereich der ISDA gibt. Dabei wird zunehmend auch grundlegend die Frage aufgeworfen, ob die ISDA in der derzeitigen Form durch alternative Institutionalisierungen abgelöst werden sollte. So weisen Biggins und Scott mit Blick auf die DCs darauf hin, dass die „role fulfilled by the DCs is theoretically capable of being carried out by another mechanism or structure“.²³⁸ Auch die Abschaffung der ISDA wird in jüngerer Zeit mithin als Ausdruck der gesellschaftlichen Disposition über die Ordnungsbildung auf den transnationalen Finanzmärkten durchaus als konkrete Option präsent gehalten.

II. Entsetzende Elemente im ISDA Regime

Die Politisierung ermöglicht sodann als entsetzender Vollzug des Bereichsrechts die Teilhabe an und Freisetzung von der Herrschaft des ISDA Regimes. Dies heißt zunächst die Ermöglichung der Artikulation bereichsfremder Interessen in der ISDA. Sobald die Auswirkungen auf gesellschaftliche Umwelten thematisiert werden, stellt sich institutionell die Frage der Repräsentation dieser Interessen in der ISDA. Ist es etwa angemessen, dass nur Marktteilnehmerin-

²³⁴ Biggins, John/Scott, Colin, Licensing the gatekeeper? Public pathways, social significance and the ISDA Credit Derivatives Determinations Committees, in: *Transnational Legal Theory*, 6 (2015), S. 370–398 (397).

²³⁵ Teubner, Gunther; A Constitutional Moment? The Logics of ‚Hitting the Bottom‘, in: Kjaer, Poul F./Teubner, Gunther/Febraro, Alberto (Hg.), *Financial crisis in constitutional perspective. The dark side of functional differentiation*, 2011, S. 3–42.

²³⁶ So hält Cutler fest: „[...] the private regulation of of OTC derivatives seems to be somewhat immune to contesting social forces, despite its role in the global financial crisis [...]“ (Cutler, A. Claire, *The Judicialization of Private Transnational Power and Authority*, in: *Indiana Journal of Global Legal Studies*, 25 (2018), S. 61–96 (95)).

²³⁷ Vgl. hierzu unter anderem Awrey, Dan, *The Limits of Private Ordering within Modern Financial Markets*, August 2014, abrufbar unter: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2262712.

²³⁸ Biggins, John/Scott, Colin, Licensing the gatekeeper? Public pathways, social significance and the ISDA Credit Derivatives Determinations Committees, in: *Transnational Legal Theory*, 6 (2015), S. 370–398 (398).

nen stimmberechtigte Mitglieder²³⁹ der ISDA sein können? Hier wäre die Forderung nach institutionell angemessener Partizipation betroffener gesellschaftlicher Umwelten einzuordnen. D. h. für die DC Verfahren, dass diese nicht nur die Verkäuferseite (sell-side) und Käuferseite (buy-side), sondern auch die Seite der gesellschaftlichen Umwelten (society-side) präsent halten muss. Dies entweder durch Repräsentationsmodelle oder Verankerung konkreter Responsivitätspflichten in Bezug auf Drittbetroffene. Dies gilt auch für die Prozesse der Erstellung der Standardverträge, in die nicht nur Marktteilnehmerinnen und Dienstleister für den Markt, sondern auch Vertreterinnen der gesellschaftlichen Umwelten der Derivatemarkte vertreten sein müssen. Während die ISDA beansprucht der „most broadly-representative industry body“²⁴⁰ zu sein, hat eine jüngere Studie darauf hingewiesen, dass die Repräsentativität der ISDA etwa „ausschließlich auf OECD/Industrieländer beschränkt bleibt“.²⁴¹ Größere Partizipation aller betroffenen gesellschaftlichen Teilbereiche und Gruppen insbesondere des globalen Südens ist seit langem eine Forderung im Kontext von der WTO und der internationalen Finanzinstitutionen IMF und World Bank. Diese Forderung muss ausgeweitet werden auf die transnationalen Regelungsarenen wie die Entwicklung der Standards für Rechnungslegung, aber insbesondere auf das ISDA Regime selbst. Die Sicherung von Partizipation und Teilhabe ist aber nur die eine Seite eines entsetzenden Vollzugs transnationaler Rechtserzeugung. Die andere Seite besteht in der Selbstbegrenzung des ISDA Regimes.²⁴² Mit Blick auf die DC Verfahren bedeutet dies, dass die Partizipation und Repräsentation anderer gesellschaftlicher Teilbereiche nicht einfach mit einer Bejahung der Jurisdiktion der DCs für Sachverhalte einhergeht, in denen Dritte betroffen wären. Denn dadurch würden die DCs en passant zu einer Instanz, die berechtigt ist, über die Rechte Dritter nicht am Verfahren beteiligter Gruppen, die der Jurisdiktion der ISDA nie zugestimmt haben, zu befinden. Es ist aber gerade zweifelhaft, ob über Sachverhalte, in denen Belange gesellschaftlicher Umwelt betroffen sind, das DC Verfahren mit seiner auf die Derivatemarkte abgestimmten Rationalität überhaupt das richtige Forum der Entscheidung darstellt. Der entsetzende Vollzug transnationaler Rechtserzeu-

²³⁹ Nach Art. V Sec. 10 ISDA-By-Laws sind nur die sog. Primary Members (vgl. Art. III Sec. 1 a)) stimmberechtigt.

²⁴⁰ Vgl. *ISDA, OTC Derivatives Industry Governance*. 2nd Edition, 15 Decemer 2010, abrufbar unter: <http://www.isda.org>, S. 3.

²⁴¹ *Botzem, Sebastian; Möller, Sebastian*, Waiting for the power shift in global finance: Representational patterns in transnational financial regulation, 2017 [not yet published], 17 (Übersetzung J. H.).

²⁴² Vgl. mit Blick auf das Investitionsschutzrecht: *Horst, Johan/Franzki, Hannah*, On the critical potential of law – and its limits: double fragmentation of law in *Chevron Corp. v. Ecuador*, in: *Blome, Kerstin/Fischer-Lescano, Andreas/Franzki, Hannah/Markad, Nora/Oeter, Stefan* (Hg.), *Contested Regime Collisions. Norm Fragmentation in World Society*, 2016, S. 347–371.

gung fordert deshalb, dass sich DCs in Fällen, die potentiell Drittbelange beeinträchtigen können, im Sinne einer Selbstbegrenzung die eigene Jurisdiktion versagen. Dadurch setzt es den Sachverhalt von der Herrschaft der Regelbildungen des ISDA Regimes frei und ermöglicht es diesen Sachverhalt dem Zugriff anderer gesellschaftlicher Foren zu öffnen.

III. Diskursive Recht-Fertigung im ISDA Regime

Die Eigenpolitisierung – die die bereichsrechtliche Produktion der ISDA als politische Tätigkeit ausweist und damit der Kontestation öffnet – und die Entsetzung – die in der Berücksichtigung von Umweltbelangen und der Selbstbegrenzung der eigenen Ordnungsbildung Responsivitätspflichten etabliert – ermöglichen schließlich einen Prozess der diskursiven Recht-Fertigung. Konfrontiert mit gleichrangigen Umweltafordernungen und alternativen Rationalitäten anderer Gesellschaftsbereiche muss die Rechtserzeugung die eigene Geltung intern politisch, ökonomisch, ästhetisch etc. in Anwendungsangemessenheitskämpfen rechtfertigen. Durch die interne Politisierung wird die ISDA als das ausgewiesen, was sie wirklich ist: eine kontingente weltgesellschaftliche Institutionalisierung einer bestimmten Bereichsrationalität, die auch anders ausgebildet werden könnte. Erst dieses Selbstverständnis ermöglicht ein Einlassen auf/Zulassen von Autonomie und Eigensinn der Pluralität gesellschaftlicher Teilrationalitäten in der Geltungsproduktion des Bereichsrechts. Wenn die Bereichsordnung selbst (d. h. im eigenen Vollzug) eine von vielen Möglichkeiten der Behandlung des Sachverhaltes wird, ermöglicht sie eine diskursive Praxis, in welcher demokratische Kontestation ebenso wie wirtschaftliche Effizienzerwägung oder subalterne Artikulationsformen Eingang in die Anwendungsangemessenheitskämpfe des Bereichsrechts finden können. Hier kann dann thematisiert werden, dass die Rationalität der Standardsetzung durch die ISDA allein auf einen effizienten und sicheren Handel mit Finanzprodukten für die Marktteilnehmerinnen ausgerichtet ist. Diese Rationalität ist abänderbar. Sie kann auch auf die adäquate Berücksichtigung anderer gesellschaftlicher Belange eingestellt werden. In Bezug auf die WTO gibt es diese Diskussion – die bisher freilich weitgehend folgenlos geblieben ist – schon lange. Ob die einseitige Ausrichtung derselben an der Freihandelsdoktrin und David Ricardos Principle of Comparative Advantage noch tragfähig ist, wird offen bezweifelt und die hegemonialen Implikationen dieser Ordnung wurden hinlänglich beschrieben.²⁴³ Für den Bereich der ISDA kann hier in Abkehr von der Erwartung der inhärenten Effizienz der Derivatemärkte auf Strukturen umgestellt werden, die mit einer inhärenten Volatilität rechnen. Der Zweck der sicheren und effizien-

²⁴³ Vgl. zu einem Überblick über die Diskussion: *Münch, Richard*, Das Regime des Freihandels, 2011, Campus-Verl., S. 11 ff.

ten Marktstruktur würde dann nicht mehr allein an der reibungslosen Abwicklung individualvertraglicher Positionen der Marktteilnehmerinnen gemessen, sondern primär daran, dass keine systemischen Risiken erzeugt werden, die auf andere Bereiche übergreifen können. Menschenrechtliche Auswirkungen von spekulativen Tätigkeiten²⁴⁴ können hier als Forderung nach Umweltadäquanz der Bereichsordnung im Sinne der Gesellschaftsgerechtigkeit artikuliert werden und Eingang in die vertragliche Ausgestaltung finden. Die produktive Utopie wäre also die Fertigung des Bereichsrechts der ISDA im Kontakt mit alternativen ökonomischen Theoriebildungen, menschenrechtlichen Anforderungen und gesellschaftlicher Partizipation.

²⁴⁴ *Dowell-Jones, Mary/Kinley, David*, Minding the Gap. Global Finance and Human Rights, in: *Ethics int. aff.*, 25 (2011a), S. 183–210.

Kapitel 4

Dogmatische Anknüpfungspunkte für ein responsives Recht der ISDA

Diese Skizze des ISDA Regimes muss sich als produktive Utopie jedoch auch in dogmatische Elemente übersetzen lassen, wenn sie Einfluss nehmen will auf die transnationale Rechtswirklichkeit. Dabei stellt sich jedoch scheinbar das Dilemma, dass die produktive Utopie, sobald sie an hergebrachte dogmatische Grundsätze anschließt, nur die Perpetuierung bestehender Verhältnisse betreibt. Entfernt sie sich allerdings zu weit von diesen, verliert sie wiederum die Anschlussfähigkeit im Recht und bleibt damit folgenlos. Dieses Dilemma löst sich jedoch auf, sobald die produktive Utopie als Strategie einer transformativen Rechtspolitik verstanden wird.¹ Als Strategie kann die produktive Utopie stets nur an dem vorhandenen Fundus dogmatischer Figuren im Recht ansetzen. Sie kann in der konkreten Anwendung und Auslegung dieser dogmatischen Figuren jedoch den Aufweis erbringen, dass die vermeintliche Utopie schon längst Eingang in die Rechtswirklichkeit gefunden hat:² „Nur rechtliche Strategien, die entgegen allem Realismus unterstellen, dass das andere Recht schon da ist, können dazu beitragen, dass es einmal hervorgebracht werden wird.“³ Diese Strategie findet ihre Berechtigung nicht zuletzt darin, dass die „soziale Praxis [...] kreativer [ist], als Rechtsdogmatik und Sozialtheorie sich träumen lassen.“⁴ Vor diesem Hintergrund eines transformativen Verständnisses der produktiven Utopie für das ISDA Regime werden nachfolgend drei konkrete dogmatische Elemente vorgestellt, die Responsivitätspflichten für die transnationale Rechtserzeugung des ISDA Regimes etablieren und zur Politisierung, Entsetzung und gerechten Fertigung des Rechts der ISDA beitragen können. Die Beispiele be-

¹ Vgl. Menke, Christoph, Genealogie, Paradoxie, Transformation: Grundelemente einer Kritik der Rechte, in: Horst, Johan/Franzki, Hannah/Fischer-Lescano, Andreas (Hg.), Gegenrechte. Rechte jenseits des Subjekts, 2018, S. 13–31 (28).

² Ganz ähnlich argumentiert Wendy Brown mit Blick auf subjektive Rechte, vgl. Brown, Wendy, Die Paradoxien der Rechte ertragen, in: Menke, Christoph/Raimondi, Francesca (Hg.), Die Revolution der Menschenrechte. Grundlegende Texte zu einem neuen Begriff des Politischen, 2011, S. 454–473.

³ Menke, Christoph, Genealogie, Paradoxie, Transformation: Grundelemente einer Kritik der Rechte, in: Horst, Johan/Franzki, Hannah/Fischer-Lescano, Andreas (Hg.), Gegenrechte. Rechte jenseits des Subjekts, 2018, S. 13–31 (31).

⁴ Teubner, Gunther, Globale Bukowina. Zur Emergenz eines transnationalen Rechtspluralismus, in: Rechtshistorisches Journal, 15 (1996), S. 255–290 (274).

ziehen sich dabei jeweils schwerpunktmäßig auf eine der drei vorgestellten Kategorien externer Wirkung des ISDA Regimes:⁵ Erstens kommt der Horizontalwirkung von Grund- und Menschenrechten eine bedeutende Funktion bei der Einhegung der marktvermittelten Auswirkungen des Bereichsrechts zu.⁶ Hier bringen geltende Rechtsnormen längst konkretisierbare menschenrechtliche Anforderungen für die Auswirkungen wirtschaftlicher Tätigkeit zum Ausdruck, die weit über die hergebrachte Dichotomie öffentlicher und privater Menschenrechtsverpflichtung hinausgehen. Zweitens wird die Einhegung externer Wirkungen insbesondere durch entstehende Drittwirkungsverbote für transnationale Vertragsnetzwerke organisiert. Auch hier lassen sich bereits eine Reihe konkreter Elemente identifizieren, die von der ISDA in ihren Entscheidungen zu berücksichtigen sein werden. Schließlich kommt es drittens entscheidend darauf an, die Kontaktstellen zum ISDA Regime in den jeweiligen nationalen, internationalen und transnationalen Arenen dezentral zu politisieren, um dadurch die bereichsrechtliche Verlagerung ökonomischer Effekte für eine gesellschaftlichen Kontestierbarkeit zu öffnen.

A. Die Menschenrechte in der transnationalen Rechtserzeugung

I. Funktion

Erster Ansatzpunkt für eine Rückbindung der transnationalen Rechtserzeugung sind die Menschenrechte.⁷ Für die Konkretisierung der Menschenrechte in der transnationalen Rechtserzeugung kann auf aktuelle Ansätze zurückgegriffen werden, die sich der Frage der Bedeutung von Grund- und Menschenrechten für die normative Rückbindung transnationaler Regelungsbereiche widmen.⁸ In Anerkennung der eigenständigen Geltungsorganisation des transnationalen Rechts untersuchen diese Ansätze die Horizontalwirkung von Grundrechten und Menschenrechten „als Grund und Grenze transnationaler Regelungssarran-

⁵ Vgl. Kap. 2, B. II–IV.

⁶ *Viellechner, Lars*, Transnationalisierung des Rechts, 2013, Velbrück Wissenschaft, S. 209.

⁷ Dieser Abschnitt basiert in Teilen auf *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.

⁸ Vgl. grundlegend *Teubner, Gunther*, Die anonyme Matrix: Zu Menschenrechtsverletzungen durch „private“ transnationale Akteure, in: *Der Staat*, 45 (2006), S. 161–187; *Kanalan, Ibrahim*, Extraterritoriale Staatenpflichten jenseits der Hoheitsgewalt. Ein neues Konzept für umfassende extraterritoriale Staatenpflichten, in: *Archiv des Völkerrechts*, 52 (2014), S. 495–521.

gements“⁹ und erörtern, ob diese in der Lage sind als funktionales Äquivalent normativer Rückbindung zu fungieren.¹⁰ Die Aufgabe einer derart neu verstandenen Horizontalwirkung von Grundrechten bestehe dann darin, „die umfassende Verwirklichung von Freiheit auch im transnationalen Zusammenhang“¹¹ zu gewährleisten. Dies macht es freilich erforderlich, die Grundrechte in doppelter Hinsicht von einer klassischen Konzeption individueller Abwehrrechte gegen den Staat zu lösen.¹² Die Grundrechte umfassen nach dieser Konzeption neben dem Individualschutz auch „andere Freiheitssphären, zu denen insbesondere Prozesse gesellschaftlicher Selbstorganisation zählen“¹³, und erstrecken sich auch auf den Schutz „gegen Gefährdungen seitens anderer sozialer Systeme, Diskurse und Institutionen.“¹⁴ Die Grund- und Menschenrechte werden mit einer derartig verstandenen Horizontalwirkung auf die Eigenheiten der transnationalen Konstellation eingestellt.¹⁵ Die Funktion der Menschenrechte müsse im Rahmen der transnationalen Konstellation darin gesehen werden, jeweils humane, ökologische und kommunikative Entfaltungsräume zu eröffnen¹⁶ und diese gegen das Übergreifen der Expansionstendenzen des jeweiligen Subsystems zu verteidigen,¹⁷ um dadurch jeweils „die demokratische Aneignung der gesellschaftlichen Gewalten und ihre menschen-gerechte Gestaltung“¹⁸ zu ermöglichen.¹⁹ Jenseits der von Philip Alston²⁰ in der Debatte mit Ernst-Ulrich Petersmann²¹ zu Recht geäußerten Gefahr eines merger and acquisition men-

⁹ *Viellechner, Lars*, Transnationalisierung des Rechts, 2013, Velbrück Wissenschaft, S. 217.

¹⁰ *Viellechner, Lars*, Transnationalisierung des Rechts, 2013, Velbrück Wissenschaft, S. 209.

¹¹ *Viellechner, Lars*, Transnationalisierung des Rechts, 2013, Velbrück Wissenschaft, S. 218.

¹² *Viellechner, Lars*, Transnationalisierung des Rechts, 2013, Velbrück Wissenschaft, S. 219.

¹³ *Viellechner, Lars*, Transnationalisierung des Rechts, 2013, Velbrück Wissenschaft, S. 219.

¹⁴ *Viellechner, Lars*, Transnationalisierung des Rechts, 2013, Velbrück Wissenschaft, S. 219.

¹⁵ Vgl. hierzu grundlegend: *Teubner, Gunther*, Die anonyme Matrix: Zu Menschenrechtsverletzungen durch „private“ transnationale Akteure, in: *Der Staat*, 45 (2006), S. 161–187.

¹⁶ *Fischer-Lescano, Andreas*, Rechtskraft, 2013, August, S. 115.

¹⁷ *Teubner, Gunther*, Die anonyme Matrix: Zu Menschenrechtsverletzungen durch „private“ transnationale Akteure, in: *Der Staat*, 45 (2006), S. 161–187 (179).

¹⁸ *Fischer-Lescano, Andreas*, Rechtskraft, 2013, August, S. 117.

¹⁹ Schon bei Lyotard wird die Funktion der Menschenrechte vor allem auf die Achtung diskursiver Grenzverhältnisse bezogen. So führt er zur Menschenrechtserklärung von 1789 aus: „Sie ist die Deklaration von Rechte, das heißt eine normative Legitimation, die nicht auszuführende Vorschriften betrifft, sondern Grenzen, /die bei diesen Präskriptionen respektiert werden müssen.“ (*Lyotard, Jean-François*, *Der Widerstreit*, 1989, Fink, S. 241).

²⁰ *Alston, Philip*, Resisting the Merger and Acquisition of Human Rights by Trade Law: A Reply to Petersmann, in: *European Journal of International Law*, 13 (2002), S. 815–844.

²¹ *Petersmann, Ernst-Ulrich*, Time for a United Nations ‚Global Compact‘ for Integrating

schenrechtlicher Belange durch wirtschaftsrechtliche Regime erkennt dieses im Kern ökologisches Verständnis von Grund- und Menschenrechten²², dass Gefährdungen nicht mehr nur von staatlichen Übergriffen ausgehen. Es sind die „Gefährdung[en] durch anonyme kommunikative Matrices (Institutionen, Diskurse, Systeme) für die Integrität von Institutionen, Personen, Individuen“,²³ die sich vermehrt und häufig auf drastische Weise in der transnationalen Konstellation realisieren. Die Horizontalwirkung von Menschenrechten ist deshalb auch nicht als „Abwägung subjektiver Rechte zwischen Einzelpersonen“²⁴ zu verstehen. Sie ist vielmehr als Resultat von funktionaler Ausdifferenzierung und Eigenrationalitätsmaximierung²⁵ die rechtliche Antwort auf gesellschaftsstrukturelle Veränderungen. Derart verstanden haben die Menschenrechte drei Dimensionen: Als institutionelle Grundrechte sind sie „Autonomiegarantien gesellschaftlicher Prozesse, die sich gegen ihre Überwältigung durch totalisierende Tendenzen der kommunikativen Matrix richten.“²⁶ Als personale Grundrechte sollen sie „innergesellschaftliche Autonomieräume von Kommunikationen“²⁷ absichern und als Menschenrechte im engeren Sinne fungieren sie schließlich „als negative Schranken gesellschaftlicher Kommunikation, wenn die Integrität von Psyche und Körperlichkeit durch Grenzüberschreitungen der kommunikativen Matrix gefährdet ist“.²⁸

II. Horizontale Geltung

Dieses Verständnis der Funktion der Menschenrechte deckt sich mit dem Befund, dass die Auswirkungen transnationaler Rechtserzeugung unabhängig von

Human Rights into the Law of Worldwide Organizations: Lessons from European Integration, in: *European Journal of International Law*, 13 (2002), S. 621–650; *Petersmann, Ernst-Ulrich*, Taking Human Dignity, Poverty and Empowerment of Individuals More Seriously: Rejoinder to Alston, in: *European Journal of International Law*, 13 (2002), S. 845–851.

²² *Teubner, Gunther*, Die anonyme Matrix: Zu Menschenrechtsverletzungen durch „private“ transnationale Akteure, in: *Der Staat*, 45 (2006), S. 161–187 (169).

²³ *Teubner, Gunther*, Die anonyme Matrix: Zu Menschenrechtsverletzungen durch „private“ transnationale Akteure, in: *Der Staat*, 45 (2006), S. 161–187 (178).

²⁴ *Teubner, Gunther*, Die anonyme Matrix: Zu Menschenrechtsverletzungen durch „private“ transnationale Akteure, in: *Der Staat*, 45 (2006), S. 161–187 (179).

²⁵ Zur Eigenrationalitätsmaximierung vgl. *Fischer-Lescano, Andreas/Teubner, Gunther*, Regime-Kollisionen, 2006, Suhrkamp, S. 25 ff.; in Bezug auf Menschenrechte vgl. *Kanalan, Ibrahim*, Extraterritoriale Staatenpflichten jenseits der Hoheitsgewalt. Ein neues Konzept für umfassende extraterritoriale Staatenpflichten, in: *Archiv des Völkerrechts*, 52 (2014), S. 495–521 (511).

²⁶ *Teubner, Gunther*, Die anonyme Matrix: Zu Menschenrechtsverletzungen durch „private“ transnationale Akteure, in: *Der Staat*, 45 (2006), S. 161–187 (180).

²⁷ *Teubner, Gunther*, Die anonyme Matrix: Zu Menschenrechtsverletzungen durch „private“ transnationale Akteure, in: *Der Staat*, 45 (2006), S. 161–187 (181).

²⁸ *Teubner, Gunther*, Die anonyme Matrix: Zu Menschenrechtsverletzungen durch „private“ transnationale Akteure, in: *Der Staat*, 45 (2006), S. 161–187 (181).

der jeweiligen Zuordnung in staatliche oder private Rechtsformen entstehen.²⁹ Anknüpfungspunkt für die Menschenrechtsbindung sind gerade solche Gefährdungen, die Bereichsordnungen als externe Dimension ihrer Geltungsproduktion erzeugen. Allerdings gehört die Bindung transnationaler privater Rechtspersonen (insbesondere transnationaler Unternehmen) an Menschenrechte nach wie vor zu den besonders umstrittenen Fragen des transnationalen Rechts.³⁰ Gerade eine Bindung der ISDA selbst oder der Marktteilnehmerinnen scheint deshalb grundsätzlich fraglich. Dies liegt vor allem daran, dass die Rechtsbindung Privater im Völkerrecht traditionell mit der Frage verknüpft wird, ob und inwiefern Privaten Völkerrechtssubjektivität zugesprochen werden kann.³¹ Vor diesem Hintergrund wird dann teilweise eine Menschenrechtsbindung Privater abgelehnt.³² Für Staaten seien die Menschenrechte in den universellen und regionalen Verträgen positiviert. Für Private gibt es einen solchen Vertrag – trotz starker aktueller Bemühungen³³ – noch nicht.³⁴ Dahinter steht zudem oft auch ein Verständnis der Menschenrechte, welches die Anwendung derselben auf das Verhältnis zwischen Privaten aus unterschiedlichen Gründen für grundsätzlich problematisch hält.³⁵

²⁹ Besonders deutlich wird dies etwa im Rahmen der Debatte um die Freiheitsgewährleistungen im Cyberspace. Vgl. *Fischer-Lescano, Andreas*, Der Kampf um die Internetverfassung. Rechtsfragen des Schutzes globaler Kommunikationsstrukturen vor Überwachungsmaßnahmen, in: *JZ*, 69 (2014), S. 965–1016.

³⁰ Vgl. hierzu allgemein: *Kanalan, Ibrahim*, On the Accountability of Private Actors for Human Rights Violations. The Horizontal Effect of Human Rights in the Era of the Transnational Constellation, 1 September 2014, abrufbar unter: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2539110.

³¹ Vgl. u. a. *Nowrot, Karsten*, Normative Ordnungsstruktur und private Wirkungsmacht, 2006, BWV Berliner Wissenschafts-Verlag, S. 523 *Kulick, Andreas*, Global public interest in international investment law, 2012, Cambridge University Press, S. 61; *Kau, Marcel*, Der Staat und der Einzelne als Völkerrechtssubjekte, in: *Vitzthum, Wolfgang/Proelß, Alexander* (Hg.), Völkerrecht, 2016, S. 133–246 (Rn. 41); *Arnauld, Andreas von*, Völkerrecht, 2016, C. F. Müller, Rn. 629.

³² In diese Richtung etwa *Schmalenbach, Kirsten*, Multinationale Unternehmen und Menschenrechte, in: Archiv des Völkerrechts, 39 (2001), S. 57–81 63 ff.; ferner *Spießhofer, Birgit*, Unternehmerische Verantwortung, 2017, Nomos, S. 78.

³³ Vgl. die andauernden Verhandlungen um verbindliche völkerrechtliche Pflichten transnationaler Unternehmen infolge der *Human Rights Council*, Resolution 26/9 Elaboration of an international legally binding instrument on transnational corporations and other business enterprises with respect to human rights [A/HRC/Res/26/9], 14. Juli 2014.

³⁴ *Schmalenbach, Kirsten*, Multinationale Unternehmen und Menschenrechte, in: Archiv des Völkerrechts, 39 (2001), S. 57–81 (65); *Epping, Volker*, § 9 Sonstige Völkerrechtssubjekte, in: *Ipsen, Knut* (Hg.), Völkerrecht. Ein Studienbuch, 2014, S. 377–386 (Rn. 19). Herdegen hält hingegen fest, dass die zahlreichen Verhaltenskodizes, die für sich keine unmittelbaren Pflichten begründen, „auf längere Sicht als Ausdruck einer bestimmten Rechtsüberzeugung eine völkerrechtliche Bindung privater Unternehmen vor allem an menschenrechtliche Standards katalysieren.“ (*Herdegen, Matthias*, Völkerrecht, 2018, C. H. Beck, § 13, Rn. 3).

³⁵ So wohl *Spießhofer, Birgit*, Unternehmerische Verantwortung, 2017, Nomos, S. 78 ff.

1. Normierungsformen horizontaler Geltung

In starkem Kontrast zur These der Unanwendbarkeit der Menschenrechte auf Verhältnisse zwischen Privaten, finden sich in der Rechtspraxis mittlerweile eine kaum noch überschaubare Vielzahl an Normierungsbestrebungen für eine Horizontalwirkung von Menschenrechten. Von herausragender Bedeutung ist dabei die Diskussion zur Menschenrechtsbindung transnationaler Unternehmen,³⁶ die mit dem Ruggie-Report ihren vorläufigen Höhepunkt erreicht hat³⁷ und in naher Zukunft auch zu einem völkerrechtlichen Vertrag mit verbindlichen Menschenrechtspflichten für Private führen kann.³⁸ Diese Diskussion hat nicht zuletzt im Zuge der Finanz- und Staatsschuldenkrise auch Eingang in die Debatte um das transnationale Finanzmarktrecht gefunden.³⁹ Hier steht insbesondere der Zusammenhang von Staatsschulden und der Gewährleistung wirtschaftlicher und sozialer Menschenrechte vermehrt im Fokus rechtlicher Untersuchungen.⁴⁰ Dabei kann mit den UN Guiding Principles on Business and Human Rights,⁴¹ den UNCTAD Principles on Responsible Sovereign Lending and Borrowing⁴² sowie insbesondere den UN Guiding Principles on Foreign Debt and Human Rights⁴³ mittlerweile auf eine beachtliche Zahl internationa-

³⁶ Vgl. zum Begriff transnationaler Unternehmen grundlegend: *Nowrot, Karsten*, Normative Ordnungsstruktur und private Wirkungsmacht, 2006, BWV Berliner Wissenschafts-Verlag, S. 39.

³⁷ Vgl. grundlegend *Ruggie, John*, Protect, Respect, and Remedy: A Framework for Business and Human Rights. Report of the Special Representative of the Secretary-General on Human Rights and Transnational Corporations and Other Business Enterprises. (A/HRC/8/5), 7 April 2008.

³⁸ Vgl. *Human Rights Council*, Resolution 26/9 Elaboration of an international legally binding instrument on transnational corporations and other business enterprises with respect to human rights [A/HRC/Res/26/9], 14. Juli 2014; hierzu *Schutter, Olivier de*, Towards a New Treaty on Business and Human Rights, in: *Business and Human Rights Journal*, 1 (2015), S. 41–67; *Thielbörger, Pierre/Ackermann, Tobias*, A Treaty on Enforcing Human Rights Against Business: Closing the Loophole or Getting Stuck in a Loop, in: *Indiana Journal of Global Legal Studies*, 24 (2017), S. 43–80.

³⁹ Grundlegend: *Dowell-Jones, Mary/Kinley, David*, Minding the Gap. Global Finance and Human Rights, in: *Ethics int. aff.*, 25 (2011b), S. 183–210; *Dowell-Jones, Mary*, Financial Institutions and Human Rights, in: *Human Rights Law Review*, 13 (2013), S. 423–468; *Kinley, David H.*, Necessary evil, 2018, Oxford University Press.

⁴⁰ Vgl. *Bohoslavsky, Juan Pablo/Cernic, Jernej Letnar* (Hg.), Making Sovereign Financing and Human Rights Work, 2014, Bloomsbury Publishing; *Espósito, Carlos/Li, Yuefen/Bohoslavsky, Juan Pablo* (Hg.), Sovereign Financing and International Law, 2013, Oxford University Press.

⁴¹ *Ruggie, John*, Guiding Principles on Business and Human Rights: Implementing the United Nations „Protect, Respect and Remedy“ Framework. Report of the Special Representative of the Secretary General on the issue of human rights and transnational corporations and other business enterprises. (A/HRC/17/31), 21. März 2011.

⁴² Vgl. Hierzu die Beiträge in: *Espósito, Carlos/Li, Yuefen/Bohoslavsky, Juan Pablo* (Hg.), Sovereign Financing and International Law, 2013, Oxford University Press.

⁴³ *Lumina, Cephas*, Guiding Principles on foreign debt and human rights. Report of the

ler Standards zurückgegriffen werden, die für diesen Sachbereich potentielle Anknüpfungspunkte bieten.⁴⁴ Diese Entwicklungen sind Ausdruck der Tatsache, dass es die Rechtswirklichkeit gerade im transnationalen Wirtschaftsrecht zunehmend mit Konstellationen zu tun hat, die mit einer staatszentrierten Vorstellung des Grund- und Menschenrechtsschutzes nicht mehr hinreichend artikuliert werden können.

2. Horizontale Geltung in der Rechtspraxis

Damit einher geht aber auch eine Rechtspraxis, die schon lange nicht mehr davon ausgeht, dass eine menschenrechtliche Verpflichtung Privater aus dogmatischen Gründen prinzipiell ausscheidet.⁴⁵ Es geht in den aktuellen rechtlichen Auseinandersetzungen und Verfahren stattdessen in der Regel darum, ob sich für die jeweiligen konkreten Fälle geltende Rechtsnormen auffinden lassen, die Private menschenrechtlich verpflichten. Diese Tendenzen manifestieren sich zunehmend in nationalen,⁴⁶ supranationalen⁴⁷ und transnationalen⁴⁸ Judikaten, die auf unterschiedlichen Wegen zumindest en passant eine Menschenrechtsbindung Privater annehmen. Dies geschieht aus ganz unterschiedlichen Erwägungen. So wird die Bindung bestimmter transnationaler Unternehmen an Grund- und Menschenrechte mit dem Leitspruch ‚with power comes responsi-

Independent Expert on the effects of foreign debt and other related international financial obligations of States on the full enjoyment of all human rights, particularly economic, social and cultural rights. (A/HRC/20/23), 10. April 2011.

⁴⁴ Vgl. *Jägers, Nicola*, Sovereign Financing and the Human Rights Responsibilities of Private Creditors, in: *Bohoslavsky, Juan Pablo/Cernic, Jernej Letnar* (Hg.), *Making Sovereign Financing and Human Rights Work*, 2014, S. 179–198.

⁴⁵ Vgl. die umfassende Auseinandersetzung mit der aktuellen Debatte bei *Kanalan, Ibrahim*, Extraterritoriale Staatenpflichten jenseits der Hoheitsgewalt. Ein neues Konzept für umfassende extraterritoriale Staatenpflichten, in: *Archiv des Völkerrechts*, 52 (2014), S. 495–521.

⁴⁶ So die Vielzahl von Fällen zur Erstreckung der Versammlungsfreiheit auf Privatgrundstücke im Wege der public forum-Doktrin: BVerfG Urt. v. 22.2.2011 – 1 BvR 699/06, NJW 2011, 1201 – Fraport; *Her Majesty The Queen v. Jack Layton Ontario Provincial Court – Criminal Division* [1986 CarswellOnt 792, 38 C.C.C. (3 d) 550]; *Supreme Court of Canada, Committee for the Commonwealth of Canada v. Canada*, [1991] 1 SCR 139; *Supreme Court of the United States, International Society for Krishna Consciousness (ISKCON) v. Lee*, 505 U.S. 672 [1992]; *Supreme Court of California, Robbins v. Pruneyard Shopping Center*, 23 Cal. 3rd 899 [1979].

⁴⁷ Vgl. *EuGH v. 13.5.2014, Rs. C-131/12 – Google Spain*, wo Google zur Achtung der Grundrechtscharta verpflichtet wurde, vgl. *Fischer-Lescano, Andreas*, Der Kampf um die Internetverfassung. Rechtsfragen des Schutzes globaler Kommunikationsstrukturen vor Überwachungsmaßnahmen, in: *JZ*, 69 (2014), S. 965–1016 (972).

⁴⁸ Siehe etwa die Entscheidungspraxis der ICANN Panels, die auch das Recht zur Meinungsfreiheit berücksichtigen, vgl. *Karavas, Vaios/Teubner, Gunther*, <http://www.CompanyNameSucks.com>, in: *Ladeur, Karl-Heinz* (Hg.), *Innovationsoffene Regulierung des Internet. Neues Recht für Kommunikationsnetzwerke*, 2003, S. 249–272; *Viellechner, Lars*, *Transnationalisierung des Rechts*, 2013, Velbrück Wissenschaft, S. 220.

bility‘ vor allem mit ihrer Machtfülle begründet.⁴⁹ In anderen Konstellationen wird die Bindung, etwa im Versammlungsrecht⁵⁰, aus der Tatsache abgeleitet, dass der zunehmend in Privateigentum übergehende öffentliche Raum nicht die Ausübung essentieller politischer Kommunikationsgrundrechte verhindern dürfe.⁵¹ Noch intensiver ist die Diskussion im digitalen Raum.⁵² Hier ist längst der Schritt erreicht, dass Gerichte etwa auch Google und Facebook zu Grundrechtsverpflichteten erklären.⁵³ In wiederum anderen Fallkonstellationen wird darauf abgestellt, dass die unternehmerische Tätigkeit Rücksicht auf besonders essentielle Bedürfnisse Dritter nehmen müsse. Dies gilt etwa für die Bereiche der Wasserversorgung und der Produktion überlebenswichtiger Medikamente, in denen das Recht auf Wasser oder auf Gesundheit (und Leben) der Betroffenen wirtschaftlichen Rationalitäten klare Grenzen setzen.⁵⁴ Darüber hinaus wird die horizontale Grundrechtsbindung vermehrt in Stellung gebracht, um einzelnen Rationalitätskonflikten gesellschaftlicher Teilsysteme zu begegnen. So wird die Manipulation wissenschaftlicher Studien durch die Pharmaindustrie als Grundrechtsproblem gedeutet.⁵⁵ Ebenso wird neuerdings für den Bodenerwerb transnational agierender Agrarkonzerne (sog. land grabbing) das Recht auf Nahrung (und hier gerade in der strukturellen Dimension der food sovereignty⁵⁶) in Stellung gebracht.⁵⁷ Schließlich wird für den gesamten Bereich Investitionsschutz und Menschenrechte eine Berücksichtigungspflicht von Menschenrechten Drit-

⁴⁹ Vgl. Nolan, Justine, With Power Comes Responsibility: Human Rights and Corporate Accountability, in: University of New South Wales Law Journal, 28 (2005), S. 581–613.

⁵⁰ Eickenjäger, Sebastian/Fischer-Lescano, Andreas, in: Deiseroth, Dieter; Kommentar zum Versammlungsrecht, 2018 i. E., Transnationalisierung des Versammlungsrechts.

⁵¹ Dies ist der Gehalt der public forum Theorie, die auch das Bundesverfassungsgericht in Bezug genommen hat (BVerfG Urt. v. 22.2.2011 – 1 BvR 699/06, NJW 2011, 1201 – Fraport).

⁵² Vgl. grundlegend Fischer-Lescano, Andreas, Der Kampf um die Internetverfassung. Rechtsfragen des Schutzes globaler Kommunikationsstrukturen vor Überwachungsmaßnahmen, in: JZ (2014), S. 965; Hoffmann-Riem, Wolfgang, Freiheitsschutz in den globalen Kommunikationsinfrastrukturen, in: JZ, 69 (2014), S. 53; speziell zum Versammlungsrecht im cyber space und dem Problem privater Akteure: Inazu, John D., Virtual Assembly, in: Cornell Law Review, 98 (2013), S. 1093–1142 (1128).

⁵³ EuGH v. 13.5.2014, Rs. C-131/12 – Google Spain.

⁵⁴ Vgl. Zur Verankerung des Rechts auf Wasser im Völkerrecht CESCR, General Comment No. 15 (2002): The right to water [UN Doc. E/C. 12/2002/11], 2002; zum Recht auf Wasser im Investitionsschutzrecht: Thielbörger, Pierre, The Human Right to Water Versus Investor Rights: Double-Dilemma or Pseudo-Conflict, in: Dupuy, Pierre-Marie/Francioni, Francesco/Petersmann, Ernst-Ulrich (Hg.), Human rights in international investment law and arbitration, 2010, S. 486–510; zum Recht auf Gesundheit und dem Konflikt um die Generikaherstellung von HIV/AIDS-Medikamenten im WTO-Recht vgl. Fischer-Lescano, Andreas/Möller, Kolja, Der Kampf um globale soziale Rechte, 2012, Verlag Klaus Wagenbach, S. 37.

⁵⁵ Hensel, Isabell/Teubner, Gunther, Matrix Reloaded. Kritik der staatszentrierten Drittwirkung der Grundrechte am Beispiel des Publication Bias, in: Kritische Justiz, 47 (2014), S. 150–168.

⁵⁶ Haugen, Hans Morten, Food Sovereignty – An Appropriate Approach to Ensure the Right to Food?, in: Nordic Journal of International Law, 78 (2009), S. 263–292.

⁵⁷ Vgl. hierzu grundlegend: Kommer, Steffen, Menschenrechte wider den Hunger, 2016,

ter eruiert.⁵⁸ Schon die hier angeführten Beispiele belegen, dass es sich bei dieser Entwicklung bei weitem nicht mehr nur um Einzelfälle handelt. Diese Fälle betreffen mittlerweile eine Vielzahl unterschiedlicher Sektoren, Akteure und Kollisionslagen. Sie sind Ausdruck eines grundlegenden Wandels im Verständnis der Menschenrechte.

3. Vom Ob zum Wie horizontaler Geltung

Mit Blick auf die vielen Einzelfälle lässt sich nicht mehr bestreiten, dass die grundsätzliche Möglichkeit der Menschenrechtsbindung Privater bereits Rechtswirklichkeit geworden ist. Es gibt menschenrechtliche Pflichten Privater. Die aktuellen Auseinandersetzungen um Menschenrechte⁵⁹ beziehen sich deshalb nicht mehr auf die Frage des Ob privater Menschenrechtsbindungen. Dies ist durch die vielen Einzelfälle hinlänglich bestätigt. Es geht vielmehr um das Wie, d. h. um die Art und konkrete Ausgestaltung der Bindungspflichten im Einzelfall.⁶⁰ Die Aufgabe besteht deshalb darin, diese Vielzahl an Fällen kohärent einzuordnen und zu systematisieren.⁶¹ Im Rahmen der transnationalen Rechtserzeugung wird vor diesem Hintergrund vorgeschlagen, für die Menschenrechtsbindung jenseits der Unterscheidung öffentlich/privat auf die Arten der konkreten Gefährdungslage der transnationalen Konstellation abzustellen. Menschenrechtliche Bindungen entstehen dann überall dort, wo die Tätigkeit etwa eines Unternehmens über die privatwirtschaftliche Tätigkeit hinaus als Ausdruck kommunikativer Prozesse im Sinne der oben erläuterten Systematik die „Autonomiegarantien gesellschaftlicher Prozesse“⁶², „innergesellschaft-

Nomos; ferner *Ganesh, Aravind R.*, The Right to Food and Buyer Power, in: *German Law Journal*, 11 (2010), S. 1190–1244.

⁵⁸ *Simma, Bruno/Kill, Theodor*, Harmonizing Investment Protection and International Human Rights: First Steps Towards a Methodology, in: *Binder, Christina/Kriebaum, Ursula/Reinisch, August/Wittich, Stephan* (Hg.), *International investment law for the 21st century. Essays in honour of Christoph Schreuer*, 2009, S. 678–707; ferner zur Debatte: *Dupuy, Pierre-Marie/Francioni, Francesco/Petersmann, Ernst-Ulrich* (Hg.), *Human rights in international investment law and arbitration*, 2010, Oxford University Press; *Kulick, Andreas*, *Global public interest in international investment law*, 2012, Cambridge University Press.

⁵⁹ Vgl. allgemein: *Weissbrodt, David*, Roles and Responsibilities of Non-State Actors, in: *Shelton, Dinah* (Hg.), *The Oxford handbook of international human rights law*, 2013, S. 719.

⁶⁰ Vgl. *Letnar Cernic, Jernej*, Sovereign Financing and Corporate Responsibility for Economic and Social Rights, in: *Bohoslavsky, Juan Pablo/Cernic, Jernej Letnar* (Hg.), *Making Sovereign Financing and Human Rights Work*, 2014, S. 139–162 (149).

⁶¹ *Kanalan, Ibrahim*, Extraterritoriale Staatenpflichten jenseits der Hoheitsgewalt. Ein neues Konzept für umfassende extraterritoriale Staatenpflichten, in: *Archiv des Völkerrechts*, 52 (2014), S. 495–521; *Kanalan, Ibrahim*, On the Accountability of Private Actors for Human Rights Violations. The Horizontal Effect of Human Rights in the Era of the Transnational Constellation, 1 September 2014, abrufbar unter: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2539110.

⁶² *Teubner, Gunther*, Die anonyme Matrix: Zu Menschenrechtsverletzungen durch „private“ transnationale Akteure, in: *Der Staat*, 45 (2006), S. 161–187 (180).

liche Autonomieräume von Kommunikationen⁶³ oder die „Integrität von Psyche und Körperlichkeit“⁶⁴ gefährdet.

4. Begründung der horizontalen Geltung

Diese systemische Bestimmung der Funktion der Menschenrechte, die Normierungsversuche und Fallkonstellationen der Rechtswirklichkeit aufnimmt⁶⁵, lässt sich in den Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGP) verankern.⁶⁶ Die von John Ruggie formulierten Grundsätze sind derart breit rezipiert worden, dass sie fraglos das Zentrum der derzeitigen Debatte bilden.⁶⁷ Nach der Einteilung des Ruggie-Reports kommt privaten Unternehmen zumindest die responsibility to respect zu.⁶⁸ Damit ist grundlegend gemeint, dass Unternehmen „avoid infringing on the human rights of others and should address adverse human rights impacts with which they are involved.“⁶⁹ Eine solche Achtungspflicht trifft auch die ISDA entweder selbst oder vermittelt über die in ihr und durch sie tätigen Unternehmen.⁷⁰ Die responsibility to respect wird ferner durch sektorspezifische Normierungen wie den Guiding Principles on Foreign Debt and Human Rights konkretisiert.⁷¹ Nach dem dortigen auch für Private geltenden Prinzip 9 umfasst die responsibility to respect in diesem Be-

⁶³ Teubner, Gunther, Die anonyme Matrix: Zu Menschenrechtsverletzungen durch „private“ transnationale Akteure, in: Der Staat, 45 (2006), S. 161–187 (181).

⁶⁴ Teubner, Gunther, Die anonyme Matrix: Zu Menschenrechtsverletzungen durch „private“ transnationale Akteure, in: Der Staat, 45 (2006), S. 161–187 (181).

⁶⁵ Vgl. Weissbrodt, David, Human Rights Standards Concerning Transnational Corporations and Other Business Entities, in: Minnesota Journal of International Law, 23 (2014), S. 135–171.

⁶⁶ Ruggie, John, Guiding Principles on Business and Human Rights: Implementing the United Nations „Protect, Respect and Remedy“ Framework. Report of the Special Representative of the Secretary General on the issue of human rights and transnational corporations and other business enterprises. (A/HRC/17/31), 21. März 2011. Vgl. hierzu z. B.: Shemberg, Andrea, New Global Standards for Business and Human Rights, in: Business Law International, 13 (2012), S. 27–33.

⁶⁷ Vgl. zB.: Mareş, Radu (Hg.), The UN guiding principles on business and human rights, 2012, Brill.

⁶⁸ Vgl. Shemberg, Andrea, New Global Standards for Business and Human Rights, in: Business Law International, 13 (2012), S. 27–33 (30).

⁶⁹ Ruggie, John, Guiding Principles on Business and Human Rights: Implementing the United Nations „Protect, Respect and Remedy“ Framework. Report of the Special Representative of the Secretary General on the issue of human rights and transnational corporations and other business enterprises. (A/HRC/17/31), 21. März 2011, Prinzip Nr. 11.

⁷⁰ Für eine direkte Bindung der ISDA selbst spricht z. B., dass etwa die Guiding Principles on foreign debt and human rights nicht nur auf transnationale Unternehmen Anwendung finden, sondern auch auf private und öffentliche Finanzinstitutionen, vgl. Lumina, Cephas, Guiding Principles on foreign debt and human rights. Report of the Independent Expert on the effects of foreign debt and other related international financial obligations of States on the full enjoyment of all human rights, particularly economic, social and cultural rights. (A/HRC/20/23), 10. April 2011, Prinzip Nr. 9.

⁷¹ Vgl. hierzu ausführlich: Jägers, Nicola, Sovereign Financing and the Human Rights Re-

reich unter anderem „a duty to refrain from formulating, adopting, funding and implementing policies and programmes which directly or indirectly contravene the enjoyment of human rights.“⁷² Jedoch wird gerade in Bezug auf die responsibility to respect ebenso wie die von verschiedenen Institutionen entwickelten internationalen Standards geltend gemacht, dass diese sämtlich keine rechtlich verbindliche Erwartung statuierten. Begründet wird dies damit, dass diese Dokumente formal keine verbindlichen Rechtssätze darstellten. Zudem gehe der Ruggie-Report selbst davon aus, dass durch diesen keine neuen Pflichten geschaffen werden und die responsibility to respect lediglich eine soziale Verhaltenserwartung darstelle und keine rechtlich durchsetzbare Verhaltenspflicht.⁷³ Richtig daran ist, dass die UNGP selbst, d. h. aus sich heraus nicht ohne weiteres rechtliche Verbindlichkeit genießen. Daraus folgt jedoch nicht, dass den in den UNGP angeführten Prinzipien nicht aus anderen Gründen de lege lata bereits rechtliche Verbindlichkeit zukommt.⁷⁴ Im Gegenteil: Ruggie selbst weist darauf hin, dass die UNGP zu einem erheblichen Maß in geltende Rechtsnormen Eingang gefunden haben.⁷⁵ Dies gelte insbesondere für die Human Rights Due Diligence.⁷⁶ Beispielhaft kann dies an den Berichtspflichten von Unternehmen in Bezug auf Menschenrechte und andere nichtfinanzielle Aspekte aufgezeigt werden.⁷⁷ Nach Umsetzung der sog. CSR-Richtlinie⁷⁸ werden diese Berichts-

sponsibilities of Private Creditors, in: *Bohoslavsky, Juan Pablo/Cernic, Jernej Letnar* (Hg.), *Making Sovereign Financing and Human Rights Work*, 2014, S. 179–198 (190).

⁷² Vgl. *Lumina, Cephas*, *Guiding Principles on foreign debt and human rights*. Report of the Independent Expert on the effects of foreign debt and other related international financial obligations of States on the full enjoyment of all human rights, particularly economic, social and cultural rights. (A/HRC/20/23), 10. April 2011, Prinzip Nr. 9.

⁷³ Vgl. die ausführliche Kritik zum vermeintlich limitativen Verständnis der responsibility to respect: *Backer, Larry Catá*, *From Institutional Misalignments to Socially Sustainable Governance: The Guiding Principles for the Implementation of the United Nations’ „Protect, Respect and Remedy“ and the Construction of Inter-Systemic Global Governance*, in: *Global Business & Development Law Journal*, 25 (2012), S. 69–171 (124).

⁷⁴ In diese Richtung etwa *Knox, John H.*, *The Ruggie Rules: Applying Human Rights Law to Corporations*, in: *Mareş, Radu* (Hg.), *The UN guiding principles on business and human rights. Foundations and implementation*, 2012, S. 51–83 (64).

⁷⁵ „The GPs are increasingly reflected in law and regulation [...]“ (*Ruggie, John Gerard/Sherman, John F.*, *Adding Human Rights Punch to the New Lex Mercatoria. The Impact of the UN Guiding Principles on Business and Human Rights on Commercial Legal Practice*, in: *Journal of International Dispute Settlement*, 6 (2015), S. 455–461 (457).

⁷⁶ *Ruggie, John Gerard/Sherman, John F.*, *The Concept of ‚Due Diligence‘ in the UN Guiding Principles on Business and Human Rights. A Reply to Jonathan Bonnitcha and Robert McCorquodale*, in: *European Journal of International Law*, 28 (2017), S. 921–928 (926).

⁷⁷ Vgl. hierzu noch unten. Ferner zu den nichtfinanziellen Berichtspflichten allgemein: *Eickenjäger, Sebastian*, *Menschenrechtsberichterstattung durch Unternehmen*, 2017, Mohr Siebeck.

⁷⁸ Richtlinie 2014/95/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 22. Oktober 2014 zur Änderung der Richtlinie 2013/34/EU im Hinblick auf die Angabe nichtfinanzieller und die Diversität betreffender Informationen durch bestimmte große Unternehmen und Gruppen, ABl EU L 330 vom 15.11.2014, S. 1. Vgl. zu dieser Richtlinie und dem menschenrecht-

pflichten etwa in Deutschland geltendes nationales Recht. Es kommt für die Berichtspflichten folglich nicht mehr darauf an, ihre Geltung gegenüber Privaten prinzipiell zu begründen, etwa aus den UNGP. Die Berichtspflichten in Bezug auf menschenrechtliche Aspekte stellen positivrechtlich verankerte Pflichten Privater dar, an deren Existenz kein Zweifel besteht. Es geht lediglich darum, wie diese genau ausgestaltet sind und welche Folgen damit verbunden werden. Genau hier verweisen die unionsrechtlichen und nationalen Berichtspflichten dann aber unter anderem auch wieder auf die transnationalen Normierungen wie die UNGP,⁷⁹ die deshalb für Verständnis und Ausgestaltung der geltenden Berichtspflichten unerlässlich sind. Rechtspraktisch kommt den UNGP, vermittelt durch zahlreiche internationale und nationale Inkorporationen, mithin sehr wohl in einem erheblichen Umfang rechtliche Geltung zu. Denn sie geben in weiten Teilen „law as it is“⁸⁰ wieder und gestalten dies selbst aus. Menschenrechtliche Pflichten Privater sind mithin in einer Vielzahl transnationaler Normierungen verankert, die wiederum in nationale und internationale Regelungen eingehen. Es geht deshalb an der Sache vorbei, wenn mit der vermeintlichen Unverbindlichkeit der UNGP auch verbindliche menschenrechtliche Pflichten Privater abgelehnt werden. Denn schon im wechselseitigen Verweisungsverhältnis nationaler, internationaler und transnationaler Normbildungen werden menschenrechtlicher Pflichten für eine Vielzahl von Fällen in Geltung gesetzt und ausgestaltet, die schon längst die Rechtswirklichkeit prägen.

Darüber hinaus können sich aber richtigerweise derartige Bindungspflichten nicht mehr nur aus nationalen Rechtsvorschriften, völkerrechtlichen Verträgen oder weiteren Rechtsquellen des Völkerrechts ergeben. Vielmehr deuten schon die UNGP selbst an, dass diese in ihrer Bedeutung nicht in den jeweiligen Inkorporationen durch nationale und internationale Normierungsformen aufgehen. Die UNGP sollen nach Ruggie im Rahmen eines „polycentric transnational governance model“⁸¹ eine „transnational social norm“⁸² eigener Art darstellen. Zwar weist Ruggie darauf hin, dass es sich hier nicht um eine

lichen Potential des non-financial reporting *Eickenjäger, Sebastian*, Menschenrechtsberichterstattung durch Unternehmen, 2017, Mohr Siebeck.

⁷⁹ Vgl. etwa den Gesetzesentwurf der Bundesregierung, Entwurf eines Gesetzes zur Stärkung der nichtfinanziellen Berichterstattung der Unternehmen in ihren Lage- und Konzernlageberichten (CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz), vom 17. Oktober 2016 (BT Drucksache 18/9982., S. 46).

⁸⁰ *Knox, John H.*, The Ruggie Rules: Applying Human Rights Law to Corporations, in: *Mareş, Radu* (Hg.), The UN guiding principles on business and human rights. Foundations and implementation, 2012, S. 51–83 (64).

⁸¹ *Ruggie, John Gerard/Sherman, John F.*, The Concept of ‚Due Diligence‘ in the UN Guiding Principles on Business and Human Rights. A Reply to Jonathan Bonnitche and Robert McCorquodale, in: *European Journal of International Law*, 28 (2017), S. 921–928 (925).

⁸² *Ruggie, John Gerard/Sherman, John F.*, The Concept of ‚Due Diligence‘ in the UN Guiding Principles on Business and Human Rights. A Reply to Jonathan Bonnitche and Robert McCorquodale, in: *European Journal of International Law*, 28 (2017), S. 921–928 (923).

Rechts- sondern um eine Sozialnorm handeln soll. Dies soll aber nicht die Bindungswirkung derselben abschwächen oder relativieren. Diese existiere „over and above“ all applicable legal requirements; and it applies irrespective of what states do or do not do.“⁸³ Ruggie spricht hier also von einer transnationalen Sozialnorm vor allem um die Bedeutung derselben unabhängig von nationalen oder internationalen Regelungen herauszustellen. Mit Bezug auf die transnationale Produktion von Rechtsgeltung lässt sich hier durchaus schon von einer Verdichtung einer transnationalen Sozialnorm zu einer genuin transnationalen (rechtlichen) Geltung der Menschenrechte sprechen, sofern die Menschenrechte in der Rechtspraxis des jeweiligen Regimes in Geltung gesetzt wurden.⁸⁴ Dies ist nun keinesfalls als freiwilliger Prozess des Opt-in oder der Selbstverpflichtung zu verstehen. Die ISDA kann sich nicht aussuchen, menschenrechtliche Bindungen einzugehen oder eben nicht. Es kommt unabhängig von einem vermeintlichen oder tatsächlichen Willen der Gründerinnen der ISDA allein darauf an, ob die Geltungsproduktion in der Bereichsordnung auch bei evidenten Menschenrechtsverstößen noch aufrechterhalten werden kann. Wenn die externen politischen Pressionen, Skandalisierungen⁸⁵ und Normierungen intern Irritationen der Geltungsproduktion auslösen, werden menschenrechtliche Berücksichtigungspflichten in Geltung gesetzt und zwar unabhängig vom Willen der Mitglieder. Gerade hier finden die Kämpfe ums Recht im Sinne einer normativen Praxis gerechter Recht-Fertigung statt. So werden in vielen Fallkonstellationen und Sektoren menschenrechtliche Bindungen bereits durch eigene autonome Normbildungen des Rechts in-Kraft-gesetzt, etwa im Bereich des Versammlungsrecht⁸⁶ oder der Grundrechtsausübung im Cyberspace.⁸⁷ Hier werden die zahlreichen gesellschaftlichen Irritationen im Recht zunehmend auch mit eigenständigen Begriffsbildungen rekonstruiert.⁸⁸ Dies gilt nicht zuletzt auch für den Bereich human rights and finance.⁸⁹

⁸³ Ruggie, John Gerard/Sherman, John F., The Concept of ‚Due Diligence‘ in the UN Guiding Principles on Business and Human Rights. A Reply to Jonathan Bonnitcha and Robert McCorquodale, in: *European Journal of International Law*, 28 (2017), S. 921–928 (924).

⁸⁴ Vgl. hierzu Teubner, Gunther, *Verfassungsfragmente*, 2012, Suhrkamp, S. 196.

⁸⁵ Vgl. Fischer-Lescano, Andreas, *Globalverfassung*, 2005, Velbrück Wissenschaft, S. 271.

⁸⁶ Hierzu nunmehr grundlegend Eickenjäger, Sebastian/Fischer-Lescano, Andreas, in: Deiseroth, Dieter, *Kommentar zum Versammlungsrecht*, 2018 i. E., Transnationalisierung des Versammlungsrechts.

⁸⁷ Viellechner, Lars, *Transnationalisierung des Rechts*, 2013, Velbrück Wissenschaft.

⁸⁸ Vgl. zu diesem Prozess der eigenständigen Begriffsbildung des Recht im Sinne autonomer Normbildung: Teubner, Gunther, *Rechtswissenschaft und -praxis im Kontext der Sozialtheorie*, in: Grundmann, Stefan/Thiessen, Jan (Hg.), *Recht und Sozialtheorie im Rechtsvergleich. Interdisziplinäres Denken in Rechtswissenschaft und -praxis/Law in the context of disciplines*, 2015, S. 141–164 (156).

⁸⁹ Vgl. etwa grundlegend Kinley, David H., *Necessary evil*, 2018, Oxford University Press; Dowell-Jones, Mary/Kinley, David, *Minding the Gap. Global Finance and Human Rights*, in: *Ethics int. aff.*, 25 (2011b), S. 183–210.

5. Ergebnis

Vor diesem Hintergrund ist für die transnationale Geltung menschenrechtlicher Pflichten von Privaten festzuhalten, dass nationale und internationale Normbildungen faktisch menschenrechtliche Pflichten für Private in erheblichem Umfang statuieren. Nicht mehr die Geltung im Grundsatz, sondern Reichweite und Ausgestaltung der Pflichten im Einzelfall stehen hier im Fokus. Hinzu kommt, dass durch gesellschaftliche Pressionen auch genuin transnationale menschenrechtliche Bindungspflichten entstehen können, ohne die die transnationale Geltungsproduktion nicht mehr aufrechterhalten werden kann. Dass menschenrechtliche Bindungen aufgrund nationaler, internationaler und transnationaler Normen demnach unabhängig von der Unterscheidung öffentlich/privat überall dort entstehen können, wo die „Autonomiegarantien gesellschaftlicher Prozesse“⁹⁰, „innergesellschaftliche Autonomieräume von Kommunikationen“⁹¹ oder die „Integrität von Psyche und Körperlichkeit“⁹² gefährdet werden, dürfte deshalb eine adäquate Systematisierung entstehender Normbildungen sein.

III. Bei strukturellen Beeinträchtigungen

Insbesondere bei der Untersuchung der Auswirkungen finanzmarktrechtlicher Entwicklungen auf soziale und wirtschaftliche Menschenrechte stellt sich allerdings das Problem, dass die konkreten Auswirkungen einer bestimmten Handlung auf eine konkrete Person oft nur schwer nachvollziehbar sind.⁹³ Dies liegt freilich vor allem daran, dass die Mehrzahl menschenrechtlicher Untersuchungen über einen Mikro-Ansatz⁹⁴ nicht hinausgeht, der nur nach konkreten Individualpflichten eines Unternehmens in Bezug auf ein Individuum oder eine Gruppe von Personen fragt.⁹⁵ Aus dem Blick geraten dabei aber etwa markt-

⁹⁰ Teubner, Gunther, Die anonyme Matrix: Zu Menschenrechtsverletzungen durch „private“ transnationale Akteure, in: *Der Staat*, 45 (2006), S. 161–187 (180).

⁹¹ Teubner, Gunther, Die anonyme Matrix: Zu Menschenrechtsverletzungen durch „private“ transnationale Akteure, in: *Der Staat*, 45 (2006), S. 161–187 (181).

⁹² Teubner, Gunther, Die anonyme Matrix: Zu Menschenrechtsverletzungen durch „private“ transnationale Akteure, in: *Der Staat*, 45 (2006), S. 161–187 (181).

⁹³ Dowell-Jones, Mary/Kinley, David, Minding the Gap. Global Finance and Human Rights, in: *Ethics int. aff.*, 25 (2011b), S. 183–210; vgl hierzu grundlegend: Teubner, Gunther, Die unsichtbare „Cupola“: Kausalitätskrise und kollektive Zurechnung, in: Lübbe, Weyma (Hg.), *Kausalität und Zurechnung. Über Verantwortung in komplexen kulturellen Prozessen*, 1994, S. 91–143.

⁹⁴ Vgl. zur Kritik am micro approach: Dowell-Jones, Mary/Kinley, David, Minding the Gap. Global Finance and Human Rights, in: *Ethics int. aff.*, 25 (2011b), S. 183–210 Jägers, Nicola, Sovereign Financing and the Human Rights Responsibilities of Private Creditors, in: Bohoslavsky, Juan Pablo/Cernic, Jernej Letnar (Hg.), *Making Sovereign Financing and Human Rights Work*, 2014, S. 179–198.

⁹⁵ Dowell-Jones, Mary/Kinley, David, Minding the Gap. Global Finance and Human Rights, in: *Ethics int. aff.*, 25 (2011b), S. 183–210 (187).

strukturelle Problemlagen wie der Anstieg der Lebensmittelpreise durch die Finanzialisierung dieser Märkte, die in ihren Auswirkungen oft besonders drastisch und weitreichend sind.⁹⁶ In jüngerer Zeit hat sich deshalb im Bereich Finance and Human Rights ein Ansatz entwickelt, der als Makro-Ansatz „die Interaktion zwischen den Strukturen, Prozessen und Dynamiken der internationalen Finanzwelt auf der einen Seite und der Fähigkeit von Staaten zur breit angelegten Absicherung von Menschenrechten auf der anderen Seite“⁹⁷ untersucht. Im Vordergrund dieses systemisch ausgerichteten Ansatzes steht der „impact of the financial system on economic structures and performance, which affects the socioeconomic rights of people on an increasingly global scale.“⁹⁸ Dieser Makro-Ansatz findet seine rechtstheoretische Begründung darin, dass sich die Funktion der Menschenrechte in der transnationalen Konstellation grundlegend wandelt.⁹⁹ Die Funktion der Menschenrechte besteht hier – wie bereits erwähnt – vor allem darin, allgemein humane, ökologische und kommunikative Entfaltungsräume abzusichern¹⁰⁰, die durch die externe Wirkungsdimension und Expansionstendenzen von Bereichsordnungen in Gefahr geraten.¹⁰¹ Es geht mit anderen Worten „darum, die grundrechtliche Dimension der Strukturkollisionen der Gesellschaft ernst zu nehmen und aus diesen Kollisionen heraus die Rechtsbindungen zu konkretisieren.“¹⁰² Der Makro-Ansatz, der sich vor allem für den Bereich human rights and finance¹⁰³ etabliert hat, ist Ausdruck dieser im Rahmen der transnationalen Rechtserzeugung ins Zentrum rückenden Strukturkollisionen.¹⁰⁴ Der Makro-Ansatz erschöpft sich dabei kei-

⁹⁶ Eine ganz ähnliche Problemlage wird schon lange in umweltrechtlichen Haftungskonstellationen untersucht, vgl. *Teubner, Gunther*, Die unsichtbare „Cupola“: Kausalitätskrise und kollektive Zurechnung, in: *Lübbe, Weyma* (Hg.), Kausalität und Zurechnung. Über Verantwortung in komplexen kulturellen Prozessen, 1994, S. 91–143.

⁹⁷ *Dowell-Jones, Mary/Kinley, David*, Minding the Gap. Global Finance and Human Rights, in: *Ethics int. aff.*, 25 (2011b), S. 183–210 (188) (Übersetzung Johan Horst).

⁹⁸ *Dowell-Jones, Mary/Kinley, David*, Minding the Gap. Global Finance and Human Rights, in: *Ethics int. aff.*, 25 (2011b), S. 183–210 (188).

⁹⁹ Vgl. hierzu auch: *Viellechner, Lars*, Transnationalisierung des Rechts, 2013, Velbrück Wissenschaft, S. 209; *Kanalan, Ibrahim*, On the Accountability of Private Actors for Human Rights Violations. The Horizontal Effect of Human Rights in the Era of the Transnational Constellation, 1 September 2014, abrufbar unter: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2539110.

¹⁰⁰ *Fischer-Lescano, Andreas*, Rechtskraft, 2013, August; *Fischer-Lescano, Andreas*, Der Kampf um die Internetverfassung. Rechtsfragen des Schutzes globaler Kommunikationsstrukturen vor Überwachungsmaßnahmen, in: *JZ*, 69 (2014), S. 965–1016.

¹⁰¹ *Teubner, Gunther*, Die anonyme Matrix. Zu Menschenrechtsverletzungen durch „private“ transnationale Akteure, in: *Der Staat*, 44 (2006), S. 161 (179).

¹⁰² *Fischer-Lescano, Andreas*, Der Kampf um die Internetverfassung. Rechtsfragen des Schutzes globaler Kommunikationsstrukturen vor Überwachungsmaßnahmen, in: *JZ*, 69 (2014), S. 965–1016 (971).

¹⁰³ *Kinley, David H.*, Necessary evil, 2018, Oxford University Press.

¹⁰⁴ Vgl. zu diesen Strukturkollisionen in Bezug auf neue Haftungskonstellationen *Teubner, Gunther*, Die unsichtbare „Cupola“: Kausalitätskrise und kollektive Zurechnung, in: *Lübbe*,

nesfalls in einer theoretischen Problembeschreibung von Strukturkollisionen, er lässt sich vielmehr dogmatisch konkret verankern. Ausgangspunkt ist auch hier wieder die für private Unternehmen geltende *responsibility to respect*.¹⁰⁵ Die Formulierung im Ruggie-Report ist bewusst so gehalten, dass sie nicht nur unmittelbare Verletzungen in Sinne eines Mikro-Ansatzes umfasst, sondern darüber hinaus auch (mittelbare) negative Auswirkungen auf Menschenrechte, die durch das Zusammenwirken mehrerer Akteure (eines Marktes) entstehen. Nur so ist die oben bereits zitierte Formulierung zu verstehen, dass Unternehmen „avoid infringing on the human rights of others and should address adverse human rights impacts with which they are involved.“¹⁰⁶ Dieses weite Verständnis¹⁰⁷ der *responsibility to respect* wird durch den Wortlaut des Prinzips 13 der UNGP bestätigt.¹⁰⁸ Denn nach dieser Formulierung fallen unter die *responsibility to respect* auch Geschäftstätigkeiten, die im Zusammenwirken mit anderen allgemeine negative Auswirkungen auf Menschenrechte haben. Die strukturelle Dimension der *responsibility to respect* hat ferner auch Eingang in die *Guiding Principles on Foreign Debt and Human Rights* gefunden.¹⁰⁹ Nach deren auch für Private geltendem Prinzip 9 umfasst die *responsibility to respect* in diesem Bereich unter anderem „a duty to refrain from formulating, adopting, funding and implementing policies and programmes which directly or indirectly contravene the enjoyment of human rights.“¹¹⁰ Obwohl dies oft nicht deutlich hervorgehoben wird, erfasst die Achtungspflicht sonach gerade auch Konstellationen struktureller und mittelbarer negativer Auswirkungen auf Menschenrechte. Dies gilt nicht nur für Verantwortlichkeiten in Lieferketten

Weyma (Hg.), *Kausalität und Zurechnung. Über Verantwortung in komplexen kulturellen Prozessen*, 1994, S. 91–143.

¹⁰⁵ Vgl. *Shemberg, Andrea*, *New Global Standards for Business and Human Rights*, in: *Business Law International*, 13 (2012), S. 27–33 (30).

¹⁰⁶ *Ruggie, John*, *Guiding Principles on Business and Human Rights: Implementing the United Nations „Protect, Respect and Remedy“ Framework. Report of the Special Representative of the Secretary General on the issue of human rights and transnational corporations and other business enterprises*. (A/HRC/17/31), 21. März 2011, Prinzip Nr. 11.

¹⁰⁷ *Ruggie, John Gerard/Sherman, John F.*, *The Concept of ‚Due Diligence‘ in the UN Guiding Principles on Business and Human Rights. A Reply to Jonathan Bonnitza and Robert McCorquodale*, in: *European Journal of International Law*, 28 (2017), S. 921–928 S. 924.

¹⁰⁸ *Ruggie, John*, *Guiding Principles on Business and Human Rights: Implementing the United Nations „Protect, Respect and Remedy“ Framework. Report of the Special Representative of the Secretary General on the issue of human rights and transnational corporations and other business enterprises*. (A/HRC/17/31), 21. März 2011, Prinzip Nr. 13.

¹⁰⁹ Vgl. hierzu ausführlich: *Jägers, Nicola*, *Sovereign Financing and the Human Rights Responsibilities of Private Creditors*, in: *Bohoslavsky, Juan Pablo/Cernic, Jernej Letnar* (Hg.), *Making Sovereign Financing and Human Rights Work*, 2014, S. 179–198 (190).

¹¹⁰ Vgl. *Lumina, Cephias*, *Guiding Principles on foreign debt and human rights. Report of the Independent Expert on the effects of foreign debt and other related international financial obligations of States on the full enjoyment of all human rights, particularly economic, social and cultural rights*. (A/HRC/20/23), 10. April 2011, Prinzip Nr. 9.

oder für Tätigkeiten ausländischer Tochterunternehmen und Vertragspartner.¹¹¹ Dass die Erfassung struktureller Auswirkungen oft wenig Aufmerksamkeit erlangt, ist vor allem darauf zurückzuführen, dass diese nicht stets zugleich auch zivilrechtliche Schadensersatzpflichten auslösen. Aus Perspektive einer traditionell auf Geltendmachung individualrechtlicher Positionen fokussierten menschenrechtlichen Durchsetzungsstrategie scheinen sie deshalb zunächst wenig belastbar. Die responsibility to respect beschränkt sich in ihrer Bedeutung jedoch gar nicht auf subjektive Rechtsverhältnisse, sondern erstreckt sich mit der weiten Formulierung bewusst auf darüber hinausgehende Effekte. Dies findet seine Entsprechung darin, dass viele der menschenrechtlichen Pflichten aus den UNGP auch gar nicht auf die Zuweisung subjektiver Rechtspositionen gerichtet sind. So ist die Funktion der Human Rights Due Diligence für Unternehmen vor allem auf Publizität gerichtet, die etwa eine gesellschaftliche und unternehmensinterne Politisierung der Unternehmensaktivität überhaupt erst ermöglicht.¹¹² Dass diese Pflichten teilweise nicht unmittelbar subjektive Rechtspositionen zuweisen, ist mithin nicht als Ausdruck eines Mangels zu verstehen, sondern Folge einer sich wandelnden Bedeutung der Menschenrechte, die zunehmend auf Visibilisierung struktureller Aspekte eingestellt wird. Dies müsste freilich bei Fragen der Durchsetzung noch stärker Berücksichtigung finden. Die responsibility to respect ist jedenfalls durchaus offen für die Anerkennung struktureller negativer Auswirkungen auf Menschenrechte jenseits der Zuweisung subjektiver Rechtspositionen. Dies ist die Konsequenz aus der Beobachtung, dass es gerade strukturelle Auswirkungen auf der makro-Ebene sind, die in der transnationalen Konstellation Menschenrechtsgefährdungen hervorrufen. Es konnte demnach aufgezeigt werden, dass eine durch das Konzept transnationaler Rechtserzeugung akzentuierte Menschenrechtsbindung in den UNGP verankert werden kann, die sowohl private Entitäten erfasst als auch strukturelle Konstellationen der Menschenrechtsverletzungen. Wie sich diese menschenrechtlichen Pflichten de lege lata konkretisieren lassen, soll nachfolgend beispielhaft anhand der Pflicht zur Human Rights Due Diligence für Auswirkungen der OTC Derivatemärkte auf Nahrungsmittelpreise skizziert werden.

¹¹¹ Vgl. hierzu: *Saage-Maaß, Miriam/Leifker, Maren*, Haftungsrisiken deutscher Unternehmen und ihres Managements für Menschenrechtsverletzungen im Ausland, in: Betriebsberater (2015), S. 2499–2504.

¹¹² Vgl. hierzu Kap. 4, A. IV. 4.

IV. Beispiel: Die Pflicht zur Human Rights Due Diligence für Auswirkungen des OTC Handels auf Nahrungsmittelpreise

1. Die Human Rights Due Diligence

Prinzip Nr. 17 der UNGP präzisiert die Pflicht von Unternehmen zur Durchführung einer Human Rights Due Diligence (HRDD).¹¹³ Die Pflicht zur HRDD¹¹⁴ hat dabei zwei Anknüpfungspunkte. Zum einen ist die Figur der due diligence ein bekanntes Konzept der Völkerrechtswissenschaft in Bezug auf Staatenpflichten,¹¹⁵ welches oft auch als „basic principle of public international law“ bezeichnet wird.¹¹⁶ Ferner nimmt es Anleihen an zivilrechtlichen Berichtspflichten von Publikumsgesellschaften.¹¹⁷ Die HRDD hat unter anderem auch Eingang gefunden in die Guiding Principles on Foreign Debt and Human Rights¹¹⁸ sowie die OECD Guidelines for Multinational Enterprises¹¹⁹ und ist fester Bestandteil der meisten Standards und Normierungsversuche im Bereich Finance and Human Rights.¹²⁰ Darüber hinaus sind menschenrechtliche Berichtspflichten aber in jüngerer Zeit in außerordentlich hohem Maße Bestandteil nationaler und internationaler Gesetzgebungsprozesse geworden. Ein prominentes Beispiel bildet die verbindliche Kodifikation einer HRDD in Sec. 1502 und 1504 des US-amerikanischen Dodd-Frank Acts¹²¹ für bestimmte Mineralien und für bestimmte Zahlungen im Zusammenhang mit dem Abbau und Han-

¹¹³ Vgl. hierzu ausführlich: *Jägers, Nicola*, Sovereign Financing and the Human Rights Responsibilities of Private Creditors, in: *Bohoslavsky, Juan Pablo/Cernic, Jernej Letnar* (Hg.), Making Sovereign Financing and Human Rights Work, 2014, S. 179–198 (191).

¹¹⁴ Vgl. allgemein: *Lambooy, Tineke*, Corporate Due Diligence as a Tool to Respect Human Rights, in: *Netherlands Quarterly of Human Rights*, 28 (2010), S. 404–448.

¹¹⁵ Vgl. *Koivurova, Timo*, Due Diligence, in: *Wolfrum, Rüdiger* (Hg.), The Max Planck encyclopedia of public international law, Stand 2010; vgl für eine kritische Einschätzung: *Chinkin, Christine*, A Critique of the Public/Private Dimension, in: *European Journal of International Law*, 10 (1999), S. 387–395.

¹¹⁶ *Barnidge, Robert P.*, The Due Diligence Principle Under International law, in: *International Community Law Review*, 8 (2006), S. 81–121 (121).

¹¹⁷ Vgl. *Martin-Ortega, Olga*, Human Rights Due Diligence for Corporations. From Voluntary Standard to Hard Law at Last?, in: *Netherlands Quarterly of Human Rights*, 32 (2014), S. 44–74 (51); *Lambooy, Tineke*, Corporate Due Diligence as a Tool to Respect Human Rights, in: *Netherlands Quarterly of Human Rights*, 28 (2010), S. 404–448.

¹¹⁸ *Lumina, Cephas*, Guiding Principles on foreign debt and human rights. Report of the Independent Expert on the effects of foreign debt and other related international financial obligations of States on the full enjoyment of all human rights, particularly economic, social and cultural rights. (A/HRC/20/23), 10. April 2011, Nr. 39.

¹¹⁹ *OECD*, Guidelines for Multinational Enterprises, 2011, IV. 5.

¹²⁰ Vgl. in Bezug auf die Bedeutung der HRDD im Bankensektor: *Thun Group of Banks*, UN Guiding Principles on Business and Human Rights. Discussion paper for Banks on Implications of Principles 16–21, Oktober 2013, abrufbar unter: <http://business-humanrights.org/sites/default/files/media/documents/thun-group-discussion-paper-final-2-oct-2013.pdf>.

¹²¹ Vgl. *Safraty, Galit A.*, Human Rights Meets Securities Regulation, in: *Virginia Journal of International Law*, 54 (2014), S. 97–126.

del bestimmter Rohstoffe.¹²² Insbesondere ist hier aber die CSR Richtlinie zur nichtfinanziellen Berichterstattung zu nennen.¹²³ Diese ist mittlerweile in deutsches Recht umgesetzt.¹²⁴ Gemäß § 289 b Abs. 1 HGB neuer Fassung¹²⁵ haben Kapitalgesellschaften, die die dort genannten Kriterien erfüllen, ihren Lagebericht um eine nichtfinanzielle Erklärung zu erweitern.¹²⁶ Dies gilt gemäß § 340 Abs. 1a HGB auch für Kreditinstitute, wenn sie in entsprechender Anwendung von § 267 Abs. 3 S. 1 und Abs. 4 bis 5 HGB als groß gelten. Trotz der bisher sehr kontroversen Diskussion um die CSR Richtlinie und das deutsche Umsetzungsgesetz lassen sich Inhalt und Folgen dieser neuartigen Berichtspflichten zumindest in Ansätzen bereits absehen.¹²⁷ So bezieht sich die Berichtspflicht unter anderem gemäß § 289c Abs. 2 Nr. 4 HGB explizit auf die Achtung der Menschenrechte. Erfasst werden von dieser Achtungspflicht im Rahmen der Berichtspflicht nicht nur subjektive Rechtsverletzungen durch konkrete Handlungen. Denn gemäß § 289c Abs. 3 S. 1 HGB sind allgemein diejenigen Angaben zu machen, die für ein Verständnis der Auswirkungen der unternehmerischen Tätigkeit auf die in Abs. 2 aufgelisteten nichtfinanziellen Aspekte erforderlich sind. Der Begriff der Auswirkungen ist hier erkennbar weiter und schließt auch

¹²² Vgl. *Martin-Ortega, Olga*, Human Rights Due Diligence for Corporations. From Voluntary Standard to Hard Law at Last?, in: *Netherlands Quarterly of Human Rights*, 32 (2014), S. 44–74.

¹²³ Vgl. hierzu ausführlich: *Eickenjäger, Sebastian*, Menschenrechtsberichterstattung durch Unternehmen, 2017, Mohr Siebeck.

¹²⁴ Vgl. hierzu und ausführlich *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.

¹²⁵ Gesetz zur Stärkung der nichtfinanziellen Berichterstattung der Unternehmen in ihren Lage- und Konzernlageberichten (CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz), vom 11.04.2017 (BGBl. I 2017 Nr. 20, 18.04.2017, S. 804).

¹²⁶ Dies gilt jeweils auch für den Konzernlagebericht.

¹²⁷ Vgl. aus dem aktuellen Schrifttum: *Hommelhoff, Peter*, Nichtfinanzielle Ziele in Unternehmen von öffentlichem Interesse – Revolution übers Bilanzrecht –, in: *Bork, Reinhard/Kayser, Godehard/Kebekus, Frank* (Hg.), Festschrift für Bruno M. Kübler zum 70. Geburtstag, 2015, S. 291–299; *Hommelhoff, Peter*, Aktuelle Impulse aus dem europäischen Unternehmensrecht: Eine Herausforderung für Deutschland, in: *NZG* (2015), S. 1329–1336; *Spießhofer, Birgit*, Wirtschaft und Menschenrechte – rechtliche Aspekte der Corporate Social Responsibility, in: *NJW* (2014), S. 2473–2479; *Spießhofer, Birgit*, Die neue europäische Richtlinie über die Offenlegung nichtfinanzieller Informationen – Paradigmenwechsel oder Papiertiger?, in: *NZG* (2014), S. 1281–1287; *Roth-Mingram, Berrit*, Corporate Social Responsibility (CSR) durch eine Ausweitung der nichtfinanziellen Informationen von Unternehmen, in: *NZG* (2015), S. 1341–1346; *Eufinger, Alexander*, Die neue CSR-Richtlinie – Erhöhung der Unternehmenstransparenz in Sozial- und Umweltbelangen, in: *EuZW* (2015), S. 424–428; *Seibt, Christoph*, CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz: Berichterstattung über nichtfinanzielle Aspekte der Geschäftstätigkeit - Neues Element des Corporate Reputation Management, in: *Der Betrieb* (2016), S. 2707–2716; *Lanferman, Georg*, Referentenentwurf des CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetzes sieht Prüfungspflicht für den Aufsichtsrat vor, in: *Betriebs Berater* (2016), S. 1131–1135.

sog. strukturelle Auswirkungen ein. Dies ergibt sich schon systematisch aus dem Umstand, dass etwa die in § 289c Abs. 2 Nr. 1 HGB genannten Umweltbelange der Typik nach gerade strukturelle Auswirkungen jenseits individueller Verantwortungszusammenhänge betreffen. Aber auch die UNGP – auf die sich die neuen Regelungen unter anderem beziehen¹²⁸ – sprechen für ein weites Verständnis der Auswirkungen. Denn die HRDD umfasst im Rahmen der responsibility to respect die Pflicht von Unternehmen, unmittelbare und mittelbare negative Effekte ihrer Tätigkeit auf die Menschenrechte zu untersuchen¹²⁹ und die Ergebnisse dieser Untersuchung formal bekanntzugeben.¹³⁰ Die spezifischen Inhalte der HRDD ergeben sich aus den Prinzipien 17 bis 21 der UNGP.¹³¹ Berichtet werden soll über alle aktuellen und potentiellen negativen Auswirkungen, die ein Unternehmen selbst verursacht oder fördert, sowie Auswirkungen, die von den Geschäftspartnerinnen verursacht werden.¹³² Freilich stellen die UNGP in Prinzip 17 (b) fest, dass die HRDD von Art und Umfang der Geschäftstätigkeit abhängt. Insbesondere für die Geschäftstätigkeit im Bereich des Finanzmarktes, wie etwa für Banken, gibt es deshalb eine Reihe spezifischer Überlegungen zur Umsetzung dieser Pflicht.¹³³ Und auch einige in der sog. Thun Group zusammengeschlossene Banken haben sich zu Umfang und Problemen der Etablierung der HRDD im Bankensektor geäußert.¹³⁴ Zwar wird

¹²⁸ Vgl. den Gesetzesentwurf der Bundesregierung, Entwurf eines Gesetzes zur Stärkung der nichtfinanziellen Berichterstattung der Unternehmen in ihren Lage- und Konzernlageberichten (CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz), vom 17. Oktober 2016 (BT Drucksache 18/9982, S. 46).

¹²⁹ *Ruggie, John*, Guiding Principles on Business and Human Rights: Implementing the United Nations „Protect, Respect and Remedy“ Framework. Report of the Special Representative of the Secretary General on the issue of human rights and transnational corporations and other business enterprises. (A/HRC/17/31), 21. März 2011, Prinzip Nr. 17.

¹³⁰ *Ruggie, John*, Guiding Principles on Business and Human Rights: Implementing the United Nations „Protect, Respect and Remedy“ Framework. Report of the Special Representative of the Secretary General on the issue of human rights and transnational corporations and other business enterprises. (A/HRC/17/31), 21. März 2011, Prinzip Nr. 21.

¹³¹ Vgl. hierzu auch: *Lambooy, Tineke*, Corporate Due Diligence as a Tool to Respect Human Rights, in: Netherlands Quarterly of Human Rights, 28 (2010), S. 404–448 (437).

¹³² *Ruggie, John*, Guiding Principles on Business and Human Rights: Implementing the United Nations „Protect, Respect and Remedy“ Framework. Report of the Special Representative of the Secretary General on the issue of human rights and transnational corporations and other business enterprises. (A/HRC/17/31), 21. März 2011, Prinzip Nr. 17; zum Umfang der Berichtspflichten: *Lambooy, Tineke*, Corporate Due Diligence as a Tool to Respect Human Rights, in: Netherlands Quarterly of Human Rights, 28 (2010), S. 404–448 (433).; *Martin-Ortega, Olga*, Human Rights Due Diligence for Corporations. From Voluntary Standard to Hard Law at Last?, in: Netherlands Quarterly of Human Rights, 32 (2014), S. 44–74 (55).

¹³³ Vgl. grundlegend: *Felice, Damiano de*, Banks and human rights due diligence. A critical analysis of the Thun Group’s discussion paper on the UN Guiding Principles on Business and Human Rights, in: The International Journal of Human Rights, 19 (2015), S. 319–340.

¹³⁴ Vgl. die Äußerungen der Thun Group: *Thun Group of Banks*, UN Guiding Principles on Business and Human Rights. Discussion paper for Banks on Implications of Principles 16–21, Oktober 2013, abrufbar unter: <http://business-humanrights.org/sites/default/files/media/>

im Detail über die Reichweite der HRDD Pflicht für einzelne Geschäfte gestritten.¹³⁵ Ausgehend von dem umfassenden Verständnis in den UNGP und in § 289c HGB in Bezug auf tatsächliche und potentielle, unmittelbare und mittelbare Auswirkungen auf Menschenrechte ist für den Finanzsektor jedoch im Grundsatz festzuhalten, dass nicht nur Auswirkungen, die eine konkrete Investition auf eine konkrete Gruppe von Personen betreffen, von der HRDD erfasst werden. Darüber hinaus sind auch solche Auswirkungen, die sich mittelbar und durch das Zusammenwirken mit anderen Marktteilnehmerinnen ergeben, Bestandteil der HRDD.

2. Die menschenrechtlichen Auswirkungen des OTC Handels

Hierunter können auch Preissteigerungen von Grundnahrungsmitteln fallen, die durch Investitionen in finanzielle Produkte auf den entsprechenden Märkten mit hervorgerufen werden.¹³⁶ Im Rahmen der Diskussion der externen Wirkungsdimension des ISDA Regimes konnte gezeigt werden, dass gute Gründe für die Annahme bestehen, dass die Preisanstiege für bestimmte Nahrungsmittel um das Jahr 2008 auch auf den Handel mit Derivaten auf diese Nahrungsmittel zurückzuführen sind.¹³⁷ Diese Preisanstiege für Nahrungsmittel sind nun kein rein ökonomisches Problem, sie haben vielmehr eine menschenrechtliche Dimension. Denn durch den massiven Anstieg der Nahrungsmittelpreise kam es zu einer deutlichen Zunahme von Menschen, die Hunger litten. Die vom UN Special Rapporteur on the Right to Food Oliver de Schutter angesprochenen Aus-

documents/thun-group-discussion-paper-final-2-oct-2013.pdf; *Thun Group of Banks*, Discussion Paper on the Implications of UN Guiding Principles 13 & 17 in a Corporate and Investment Banking Context, 2017, abrufbar unter: https://www.business-humanrights.org/sites/default/files/documents/2017_01_Thun%20Group%20discussion%20paper.pdf; *Thun Group of Banks*, Paper on the Implication of UN Guiding Principles 13b & 17 in a Corporate and Investment Banking Context, 2017, abrufbar unter: https://www.business-humanrights.org/sites/default/files/documents/2017_12_Thun%20Group%20of%20Banks_Paper_UNGPs%2013b%20and%2017.pdf.

¹³⁵ Vgl. etwa die teils deutliche Kritik insbesondere am zweiten discussion paper der Thun Group (*Thun Group of Banks*, Discussion Paper on the Implications of UN Guiding Principles 13 & 17 in a Corporate and Investment Banking Context, 2017, abrufbar unter: https://www.business-humanrights.org/sites/default/files/documents/2017_01_Thun%20Group%20discussion%20paper.pdf) bei *Bohoslavsky, Juan Pablo*, Open Letter to the Thun Group of Banks, 19. Oktober 2017, abrufbar unter: <https://www.ohchr.org/Documents/Issues/Development/IEDebt/LetterThunGroup.pdf>; *Ruggie, John*, Comments on Thun Group of Banks Discussion Paper on the Implications of UN Guiding Principles 13 & 17 in a Corporate Investment Banking Context, 21. Februar 2017, abrufbar unter: <https://www.business-humanrights.org/sites/default/files/documents/Thun%20Final.pdf>; *Kinley, David H.*, Artful Dodgers: Banks and their Human Rights Responsibilities. Sydney Law School Lega Studies Research Paper No. 17/17, März 2017, abrufbar unter: <http://ssrn.com/abstract=2926215>.

¹³⁶ So warnt etwa die UNCTAD seit Jahren in ihren Berichten vor derartigen Auswirkungen, vgl. *UNCTAD*, Trade and Development Report 2011 [UNCTAD/TDR/2011], 2011, S. 111.

¹³⁷ Vgl. Kap. 2. B. III.

wirkungen – 40 Millionen Menschen weltweit, die durch die Preissteigerungen von 2008 zusätzlich hungerten¹³⁸ – können das Recht auf Nahrung der Betroffenen beeinträchtigen. In Art. 11 Abs. 1 des Paktes für wirtschaftliche, soziale und kulturelle Rechte (ICCESCR) erkennen die Vertragsstaaten das Recht „eines jeden auf einen angemessenen Lebensstandard [...] an, einschließlich ausreichender Ernährung [...]“¹³⁹ und in Art. 11 Abs. 2 ICCESCR das Recht eines jeden, vor Hunger geschützt zu sein. Das Recht auf Nahrung umfasst laut General Comment Nr. 12 des Committee on Economic, Social, and Cultural Rights (CESCR) auch die economic accessibility der Nahrungsmittel, d. h. die Zugänglichkeit zu einem angemessenen Preis:

„Accessibility encompasses both economic and physical accessibility: Economic accessibility implies that personal or household financial costs associated with the acquisition of food for an adequate diet should be at a level such that the attainment and satisfaction of other basic needs are not threatened or compromised. Economic accessibility applies to any acquisition pattern or entitlement through which people procure their food and is a measure of the extent to which it is satisfactory for the enjoyment of the right to adequate food.“¹⁴⁰

Zwar sind Dogmatik und Reichweite des Rechts auf Nahrung im Einzelnen durchaus umstritten¹⁴¹, jedoch dürfte Klarheit dahingehend bestehen, dass massive Preisanstiege von Nahrungsmitteln das Recht auf Nahrung beeinträchtigen können. Die Tätigkeit Privater auf den OTC Märkten ist danach grundsätzlich in der Lage, negative Auswirkungen auf Menschenrechte Dritter, namentlich des Rechts auf Nahrung, zu produzieren. Die möglichen Auswirkungen der Tätigkeit auf den OTC Derivatemarkten auf Nahrungsmittelpreise unterfallen deshalb der für Unternehmen geltenden HRDD-Pflicht. Dem steht nicht entgegen, dass es sich bei Art. 11 ICCESCR selbst grundsätzlich um eine Staatenpflicht und keine Pflichten für die am Markt tätigen privaten Unternehmen (Banken)

¹³⁸ 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, S. 2: „At least 40 million people around the world were driven into hunger and deprivation as a result of the 2008 food price crisis, raising the total number of people living in hunger to 963 million in 2008“.

¹³⁹ Vgl. zum Right to Food *Ssenyonjo, Manisuli*, Economic, social and cultural rights in international law, 2016, Hart Publishing, S. 473; *Saul, Ben/Kinley, David/Mowbray, Jacqueline*, The International Covenant on Economic, Social and Cultural Rights, 2014, Oxford University Press, S. 867.

¹⁴⁰ CESCR, General Comment No. 12: The right to adequate food [UN Doc. E/C.12/1999/5], 1999, Nr. 13; *Ssenyonjo, Manisuli*, Economic, social and cultural rights in international law, 2016, Hart Publishing, S. 480.

¹⁴¹ Vgl. zum Recht auf Nahrung in jüngerer Zeit grundlegend *Kommer, Steffen*, Menschenrechte wider den Hunger, 2016, Nomos; *Haugen, Hans Morten*, Food Sovereignty – An Appropriate Approach to Ensure the Right to Food?, in: *Nordic Journal of International Law*, 78 (2009), S. 263–292; *Ganesh, Aravind R.*, The Right to Food and Buyer Power, in: *German Law Journal*, 11 (2010), S. 1190–1244.

handelt. Denn als Berichtspflicht erfasst die HRDD-Pflicht negative menschenrechtliche Auswirkungen der Unternehmensaktivität unabhängig davon, ob ein Unternehmen zum Adressatenkreis von Art. 11 ICCESCR zählt. Die möglichen Auswirkungen des OTC Handels auf das Recht auf Nahrung werden demnach von der in § 289 b Abs. 1 HGB statuierten nichtfinanziellen Berichtspflicht erfasst. Daraus folgt, dass ein Unternehmen, welches in nennenswertem Umfang mit OTC Derivaten handelt, deren Basiswerte Nahrungsmittel sind, über die potentiellen Auswirkungen dieser Tätigkeit auf die Nahrungsmittelpreise und Auswirkungen auf das Recht auf Nahrung in der Regel zu berichten hat.

3. Die Durchsetzung der Pflichten durch nationale Instrumente

Fraglich ist jedoch, wie diese Berichtspflicht durchgesetzt werden kann. Gerade in Bezug auf die Sanktionierung wird die Effektivität der nichtfinanziellen Berichtspflichten als sog. Deklarationshaftung eher skeptisch eingeschätzt, da sie den unmittelbar Betroffenen nicht weiter helfe.¹⁴² Dabei wird jedoch unterschätzt, dass die nichtfinanziellen Berichtspflichten eine enge Verflechtung mit sonstigen unternehmensrechtlichen Berichtspflichten aufweisen.¹⁴³ Dadurch können nationale aktien- und kapitalmarktrechtliche Instrumente zumindest potentiell für die Durchsetzung von Menschenrechten nutzbar gemacht werden.¹⁴⁴ Grundsätzlich kommen hier etwa Schadensersatzansprüchen aus § 93 Abs. 2 AktG gegen den Vorstand einer AG und aus § 116 S. 1 AktG gegen den Aufsichtsrat¹⁴⁵ für eine fehlerhafte nichtfinanzielle Erklärung in Betracht. Ebenso wie für kapitalmarktrechtliche Haftungstatbestände (etwa die Prospekthaftung aus § 21 WpPG¹⁴⁶) wird hierfür jedoch der Schadensnachweis regelmäßig problematisch sein.¹⁴⁷ Da ein Vermögensschaden grundsätzlich aber etwa auch

¹⁴² Weller, Marc-Philippe/Kaller, Luca/Schulz, Alix, Haftung deutscher Unternehmen für Menschenrechtsverletzungen im Ausland, in: Archiv fuer die civilistische Praxis, 216 (2016), S. 387–420 (412).

¹⁴³ Vgl. Safraty, Galit A., Human Rights Meets Securities Regulation, in: Virginia Journal of International Law, 54 (2014), S. 97–126.

¹⁴⁴ Vgl. Roth-Mingram, Berrit, Corporate Social Responsibility (CSR) durch eine Ausweitung der nichtfinanziellen Informationen von Unternehmen, in: NZG (2015), S. 1341–1346; und allgemein: Safraty, Galit A., Human Rights Meets Securities Regulation, in: Virginia Journal of International Law, 54 (2014), S. 97–126.

¹⁴⁵ Roth-Mingram, Berrit, Corporate Social Responsibility (CSR) durch eine Ausweitung der nichtfinanziellen Informationen von Unternehmen, in: NZG (2015), S. 1341–1346 (1344).

¹⁴⁶ Vgl. hierzu Brunk, Bastian, Nichtfinanzielle Berichterstattung und Organverantwortung – Erweitert die Umsetzung der CSR-Richtlinie die Haftungsrisiken für Gesellschaftsorgane?, in: Krajewski, Markus/Saage-Maaß, Miriam (Hg.), Die Durchsetzung menschenrechtlicher Sorgfaltspflichten von Unternehmen. Zivilrechtliche Haftung und Berichterstattung als Steuerungsinstrumente, 2018, S. 165–201.

¹⁴⁷ Vgl. hierzu anhand des Beispiels der Frauenquote: Weller, Marc-Philippe/Benz, Nina, Frauenförderung als Leitungsaufgabe, in: Die Aktiengesellschaft, 60 (2015), S. 467–476 (473).

durch ein der Gesellschaft auferlegtes Bußgeld hervorgerufen werden kann¹⁴⁸ und die Bußgeldvorschriften des HGB nunmehr auch bei fehlerhaften nichtfinanziellen Erklärungen greifen, ist es jedoch auch nicht ausgeschlossen, dass eine fehlerhafte nichtfinanzielle Erklärung in bestimmten Konstellationen auch Schadensersatzpflichten auslöst.¹⁴⁹ Von Bedeutung können hier außerdem die Überwachungspflichten einzelner Gesellschaftsorgane sein. In erste Linie ist hier an die Überwachungspflicht des Aufsichtsrates zu denken.¹⁵⁰ Der Aufsichtsrat hat gemäß § 171 Abs. 1 S. 1 AktG den nichtfinanziellen Bericht, der Teil des Lageberichts ist, zu prüfen. Dies gilt gemäß § 171 Abs. 1 S. 4 AktG ebenso für einen gesonderten nichtfinanziellen Bericht.¹⁵¹ Darüber hinaus könnten Hauptversammlungsbeschlüsse nach §§ 243 ff. AktG anfechtbar sein, wenn die nichtfinanzielle Erklärung fehlerhaft ist. Dies gilt sowohl für die Entlastung nach § 120 AktG¹⁵² als auch für den Jahresabschluss gemäß § 257 Abs. 1 AktG.¹⁵³ Schließlich wurden mit der Gesetzänderung auch die Straf- und Bußgeldvorschriften des HGB auf die nichtfinanzielle Erklärung ausgeweitet. So bezieht sich der Straftatbestand der unrichtigen Darstellung gemäß § 331 Nr. 1 HGB nunmehr auch auf die nichtfinanzielle Erklärung. Ebenso handelt nunmehr gemäß § 334 Abs. 1 Nr. 3 und 4 HGB ordnungswidrig, wer bei der Aufstellung des (Konzern-) Lageberichts einer der auf die nichtfinanzielle Erklärung/den gesonderten nichtfinanziellen Bericht anwendbaren Vorschriften zuwiderhandelt. Dabei werden auch die in § 340n HGB enthaltenen Parallelvorschriften für Kreditinstitute entsprechend angepasst und umfassen jetzt auch die nichtfinanzielle Erklärung (vgl. § 340n Abs. 1 Nrn. 3 und 4 HGB). Auch hier werden die Bußgelder mit der Gesetzesänderung deutlich erhöht (vgl. § 340n Abs. 3 und 3a HGB). Diese Sanktionsinstrumente knüpfen allerdings nicht unmittelbar an die Verletzung einer menschenrechtlichen Pflicht an. Sie sind vielmehr auf die Berichtspflichten selbst gerichtet. Die Sanktionsinstrumente erfassen mithin nicht direkt eine Beeinträchtigung des Rechts auf Nahrung durch den Handel mit

¹⁴⁸ Vgl. *Spindler, Gerald*, in: *Goette, Wulf; Habersack, Mathias; Kalss, Susanne*, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 4. Aufl., § 93, (Rn. 172).

¹⁴⁹ Zudem können CSR Codes kaufrechtliche Konsequenzen haben und ggf. eine Lösung vom Vertrag und Schadensersatzpflichten begründen vgl. hierzu grundlegend: *Asmussen, Sven*, Haftung für unwahre Aussagen über Nachhaltigkeitskodizes vor Abschluss eines Kaufvertrages, in: *NJW* (2017), S. 118–123.

¹⁵⁰ Vgl. hierzu *Hennrichs, Joachim/Pöschke, Moritz*, Die Pflicht des Aufsichtsrates zur Prüfung des „CSR-Berichts“, in: *NZG* (2017), S. 121–127.

¹⁵¹ *Hennrichs, Joachim/Pöschke, Moritz*, Die Pflicht des Aufsichtsrates zur Prüfung des „CSR-Berichts“, in: *NZG* (2017), S. 121–127 (123).

¹⁵² *Roth-Mingram, Berrit*, Corporate Social Responsibility (CSR) durch eine Ausweitung der nichtfinanziellen Informationen von Unternehmen, in: *NZG* (2015), S. 1341–1346 (1344).

¹⁵³ *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.

OTC Derivaten, sondern nur die Pflicht zur wahrheitsgemäßen Erklärung über derartige Auswirkungen. Es muss deshalb dargelegt werden, inwiefern diese Sanktionsinstrumente tatsächlich als Durchsetzungsinstrumente für Menschenrechte gelten können. Ausgangspunkt ist dabei die beschriebene Verzahnung menschenrechtlicher Berichtspflichten mit dem Gesellschaftsrecht.¹⁵⁴ Hierdurch werden die mit der responsibility to respect angesprochenen menschenrechtlichen Pflichten transnationaler Unternehmen deutlich aufgewertet. Denn die nichtfinanziellen Vorgaben strahlen „auf die Handlungsprogramme der Gesellschaftsorgane und ihre Handlungspflichten im Einzelnen aus.“¹⁵⁵ Dadurch transformieren die Berichtspflichten ganz allgemein die Auswirkungen der Geschäftstätigkeit auf Menschenrechte und Umweltbelange jenseits der traditionellen Dichotomie von shareholder- und stakeholder-value in die Auseinandersetzung um den Zweck eines Unternehmens.¹⁵⁶ Diese Ausstrahlungswirkung äußert sich demnach nicht in erster Linie in konkreten individualisierbaren menschenrechtlichen Pflichten gegenüber Dritten. Die Berichtspflichten ermöglichen, abgestützt durch konkrete Organpflichten und Bußgeldandrohungen, im Unternehmen selbst Auseinandersetzungen um den Ausgleich von Gewinnerzielung und gesellschaftlicher Auswirkung der Geschäftstätigkeit. Hierin wird teilweise eine „staatlich veranlasste [...] Unterwerfung der Aktiengesellschaft unter politisch geprägte Gemeinwohlanliegen befürchte[t]“.¹⁵⁷ Richtig daran ist, dass mit der nichtfinanziellen Erklärung tatsächlich ein Paradigmenwechsel stattgefunden hat. Die Organe der Gesellschaft dürfen „sich nicht länger allein oder doch ganz vordringlich an der Gewinnerzielung orientieren“¹⁵⁸, sondern müssen diese mit den nichtfinanziellen Belangen in Ausgleich bringen. Nichtfinanzielle Aspekte werden zum festen Bestandteil der Unternehmensverfassung und Auswirkungen der Geschäftstätigkeit auf die Umwelt und menschenrechtliche Belange werden zum Thema der Hauptversammlung und zwar nicht nur im Rahmen von Lippenbekenntnissen, sondern als rechtlich überprüfbare

¹⁵⁴ Vgl. hierzu auch *Safraty, Galit A.*, Human Rights Meets Securities Regulation, in: *Virginia Journal of International Law*, 54 (2014), S. 97–126.

¹⁵⁵ *Hommelhoff, Peter*, Nichtfinanzielle Ziele in Unternehmen von öffentlichem Interesse – Revolution übers Bilanzrecht –, in: *Bork, Reinhard/Kayser, Godehard/Kebeke, Frank* (Hg.), Festschrift für Bruno M. Kübler zum 70. Geburtstag, 2015, S. 291–299 (298).

¹⁵⁶ Vgl. *Hommelhoff, Peter*, Aktuelle Impulse aus dem europäischen Unternehmensrecht: Eine Herausforderung für Deutschland, in: *NZG* (2015), S. 1329–1336 (1330); vgl. zu einer ganz ähnlichen Entwicklung in Bezug auf den Netzzweck in Public-Private-Partnership Netzwerken *Teubner, Gunther*, Rechtswissenschaft und -praxis im Kontext der Sozialtheorie, in: *Grundmann, Stefan/Thiessen, Jan* (Hg.), *Recht und Sozialtheorie im Rechtsvergleich. Interdisziplinäres Denken in Rechtswissenschaft und -praxis/Law in the context of disciplines*, 2015, S. 141–164 (151).

¹⁵⁷ *Schön, Wolfgang*, Der Zweck der Aktiengesellschaft – geprägt durch europäisches Gesellschaftsrecht?, in: *ZHR*, 180 (2016), S. 279–288 (286).

¹⁵⁸ *Hommelhoff, Peter*, Nichtfinanzielle Ziele in Unternehmen von öffentlichem Interesse – Revolution übers Bilanzrecht –, in: *Bork, Reinhard/Kayser, Godehard/Kebeke, Frank* (Hg.), Festschrift für Bruno M. Kübler zum 70. Geburtstag, 2015, S. 291–299 (298).

Aussagen. Diese Prozesse lassen sich als durch Berichtspflichten veranlasste Politisierung der Unternehmensverfassung deuten.¹⁵⁹ Gerade die strukturellen Auswirkungen der Tätigkeit auf den OTC Märkten auf die Nahrungsmittelpreise können auf diese Weise unternehmensintern thematisiert werden. Jenseits der Frage individueller Haftung sind diese Auswirkungen unternehmensintern offenzulegen und zu rechtfertigen. Dass diese Auseinandersetzungen nicht folgenlos bleiben, zeigt die beträchtliche Anzahl von Unternehmen, die sich aus dem Handel mit Derivaten, deren Basiswerte Nahrungsmittel sind, zurückgezogen haben.

4. Fazit

Das Beispiel der HRDD Pflicht in Bezug auf die Auswirkungen des Derivatehandels auf Nahrungsmittel zeigt mithin, dass konkretisierbare menschenrechtliche Berichtspflichten für die Marktteilnehmerinnen auf den OTC Märkten durchaus bestehen. Durch die Verzahnung der HRDD mit unternehmensrechtlichen Elementen eröffnen sich zudem neue und dezentrale Möglichkeiten menschenrechtliche Aspekte in unterschiedlicher Weise in den jeweiligen unternehmensorganisatorischen und bereichsrechtlichen Foren zum Thema zu machen. Durch die HRDD werden sonach menschenrechtliche Belange „in die Kapillaren des Zahlungskreislaufes eingeschleust“.¹⁶⁰ Es geht dann darum, diese unterschiedlichen nationalen, internationalen und transnationalen Anknüpfungspunkte der responsibility to respect aufzunehmen und im Sinne von Responsivitätserwartungen zu systematisieren. Dabei zeigt sich, dass die nationalen Anknüpfungspunkte in besonderem Maße von der Bezugnahme auf transnationale und internationale Normbildungen geprägt sind. So inkorporieren die national geltenden nichtfinanziellen Berichtspflichten transnationale Normbildungsprozesse der responsibility to respect. Ebenso lösen die nationalen Inkorporationen aber ihrerseits wiederum Veränderungsdruck auf transnationale Bereichsordnungen wie das ISDA Regime aus. Wenn die Marktteilnehmerinnen über die jeweiligen nationalen Vorschriften verstärkt menschenrechtlichen Berichtspflichten ausgesetzt sind, kann die ISDA dies auf lange Sicht nicht ignorieren, sondern muss ihrerseits die eigenen Regelbildungen anpassen.

¹⁵⁹ Vgl. hierzu grundlegend: *Teubner, Gunther*, Selbst-Konstitutionalisierung transnationaler Unternehmen?, in: *Grundmann, Stefan* (Hg.), Festschrift für Klaus J. Hopt zum 70. Geburtstag am 24. August 2010. Unternehmen, Markt und Verantwortung, 2010, S. 1449–1470; siehe ferner für die durch die Berichtspflichten angetriebenen Lernprozesse *Eickenjäger, Sebastian*, Die Durchsetzung von Menschenrechten gegenüber Unternehmen mittels nichtfinanzieller Berichterstattung, in: *Krajewski, Markus/Saage-Maaß, Miriam* (Hg.), Die Durchsetzung menschenrechtlicher Sorgfaltspflichten von Unternehmen. Zivilrechtliche Haftung und Berichterstattung als Steuerungsinstrumente, 2018, S. 243–278; *Eickenjäger, Sebastian*, Menschenrechtsberichterstattung durch Unternehmen, 2017, Mohr Siebeck.

¹⁶⁰ *Teubner, Gunther*, Verfassungsfragmente, 2012, Suhrkamp, S. 181.

B. Drittwirkungsverbote für vertragliche Netzwerke

Der zweite Anknüpfungspunkt für die normative Rückbindung des transnationalen Bereichsrechts der ISDA sind emergierende Drittwirkungsverbote für transnationale vertragliche Netzwerkstrukturen.¹⁶¹

I. Verbot negativer Drittwirkung als allgemeiner Rechtsgrundsatz

Der rechtliche Grundsatz, dass Verträge nicht uneingeschränkt negative Drittwirkungen entfalten dürfen, findet sich in den nationalen Rechtsordnungen ebenso wie im internationalen Recht. Für das deutsche Vertragsrecht gilt etwa, dass „[e]in Vertrag zu Lasten Dritter, durch den der Dritte ohne seine Mitwirkung unmittelbar vertraglich verpflichtet wird“¹⁶² ausgeschlossen wird.¹⁶³ Im öffentlichen Recht findet sich in § 58 Abs. 1 VwVfG die Regelung, dass ein öffentlich-rechtlicher Vertrag, der in die Rechte eines Dritten eingreift, erst mit Zustimmung des Dritten wirksam wird.¹⁶⁴ Für das Völkerrecht hält etwa Art. 34 WVK fest, dass ein Vertrag weder Rechte noch Pflichten für einen dritten Staat erzeuge.¹⁶⁵ Diese grundlegende Pflicht ist in Völkergewohnheitsrecht übergegangen¹⁶⁶ und erfasst in diesem Umfang im Übrigen auch die Drittwirkung auf Private.¹⁶⁷ Darüber hinaus wird dieser Grundsatz aber auch zu den in Art. 38 Abs. 1 lit. c) IGH Statut genannten allgemeinen Rechtsgrundsätzen¹⁶⁸ gezählt.¹⁶⁹ Dieser Grundsatz ist mithin als Ausdruck der Relativität der Schuld-

¹⁶¹ Theoretischer Hintergrund dieser Überlegungen zu emergierenden Drittwirkungsverboten sind die maßgeblich von Moritz Renner herausgearbeiteten Tendenzen zur Herausbildung eines transnationalen *ordre public*, vgl. Renner, Moritz, Zwingendes transnationales Recht, 2011, Nomos; Renner, Moritz, Transnationale Wirtschaftsverfassung, in: Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht, 78 (2014), S. 750–783.

¹⁶² Gottwald, Peter, in: Säcker, Franz Jürgen; Rixecker, Roland; Oetker, Hartmut; Limperg, Bettina, Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, 7. Aufl., 2016, § 328, Rn. 258.

¹⁶³ Klumpp, Steffen, in: Staudinger, Julius von, Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, 2015, Vorbem zu §§ 328 ff., Rn. 53.

¹⁶⁴ Vgl. hierzu Bonk, Heinz Joachim/Neumann, Werner/Siegel, Thorsten, in: Stelkens, Paul; Bonk, Heinz Joachim; Sachs, Michael, Verwaltungsverfahrensgesetz, 9. Aufl., 2018, § 58.

¹⁶⁵ Vgl. allgemein: Proells, Alexander, in: Dörr, Oliver; Schmalenbach, Kirsten, Vienna Convention on the Law of Treaties, 2012, Art. 34.

¹⁶⁶ Proells, Alexander, in: Dörr, Oliver; Schmalenbach, Kirsten, Vienna Convention on the Law of Treaties, 2012, Art. 34, Rn. 4; David, Eric, in: Corten, Olivier; Klein, Pierre, The Vienna Conventions on the law of treaties, 2011, Article 34, Rn. 4.

¹⁶⁷ Proells, Alexander, in: Dörr, Oliver; Schmalenbach, Kirsten, Vienna Convention on the Law of Treaties, 2012, Art. 34, Rn. 12.

¹⁶⁸ Vgl. zu diesen allgemein: Gaja, Giorgio, General Principles of Law, in: Wolfrum, Rüdiger (Hg.), The Max Planck encyclopedia of public international law, Stand 2007.

¹⁶⁹ David, Eric, in: Corten, Olivier; Klein, Pierre, The Vienna Conventions on the law of treaties, 2011, Article 34, Rn. 1.

verhältnisse eines der grundlegenden Prinzipien des Vertragsrechts.¹⁷⁰ Als allgemeiner Rechtsgrundsatz ist das Verbot negativer Drittwirkungen von Verträgen auch Bestandteil des zwingenden transnationalen Rechts. Denn es sind „[i]n erster Linie [...] die allgemeinen Rechtsgrundsätze [...], die das zwingende transnationale Recht bestimmen“.¹⁷¹ Diese sind „genuin transnationale Sachnormen“.¹⁷² Bei den allgemeinen Rechtsgrundsätzen als Bestandteil des zwingenden transnationalen Rechts handelt es sich jedoch nicht um einen Korpus einheitlicher Normen, die regime-übergreifend einen identischen Gehalt aufweisen, vielmehr werden diese regimespezifisch durchaus unterschiedlich bestimmt.¹⁷³ Entscheidend sind deshalb nicht zuletzt die im Sinne der transnationalen Rechtserzeugung als jurisgenerative Prozesse einzuordnenden adjudikativen und legislativen Rechtssetzungsprozesse in den jeweiligen Bereichsordnungen selbst.

II. Die Bestimmung von Drittwirkungen jenseits der Privatautonomie

Das entscheidende Problem bei der Konturierung vertraglicher Drittwirkungsverbote ist die Abgrenzung zwischen grundsätzlich erlaubten sog. mittelbaren Lastwirkungen auf Dritte und grundsätzlich verbotenen Formen der Drittwirkung.¹⁷⁴ Das Verständnis dieser Abgrenzung wurde stark von liberalistischen Konzeptionen des Vertrages als eines Ausdrucks der Privatautonomie geprägt.¹⁷⁵ Dabei wird in der Regel auf die Unterscheidung rechtlicher und tatsächlicher Auswirkungen abgestellt.¹⁷⁶ „Wegen des (zu) tiefen Eingriffs in die Privatautonomie sind Verträge zu Lasten Dritter nicht möglich“.¹⁷⁷ Denn diese können im Sinne der Vertragswillentheorie nicht auf einen Willen der Dritten zurückgeführt werden. Sie müssen deshalb verboten sein. Verträge mit „Lastwirkung gegenüber Dritten durch die dem Dritten keine Pflichten auferlegt werden, wohl aber seine rechtsgeschäftliche Freiheit mittelbar und praktisch eingeschränkt

¹⁷⁰ David, Eric, in: Corten, Olivier; Klein, Pierre, *The Vienna Conventions on the law of treaties*, 2011, Article 34, Rn. 1.

¹⁷¹ Renner, Moritz, *Zwingendes transnationales Recht*, 2011, Nomos, S. 254.

¹⁷² Renner, Moritz, *Zwingendes transnationales Recht*, 2011, Nomos, S. 259.

¹⁷³ Renner, Moritz, *Zwingendes transnationales Recht*, 2011, Nomos, S. 253.

¹⁷⁴ Hier gibt es für das deutsche Recht unterschiedliche Terminologien, etwa „mittelbare Lastwirkung“ (Gottwald, Peter, in: Säcker, Franz Jürgen; Rixecker, Roland; Oetker, Hartmut; Limperg, Bettina, *Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch*, 7. Aufl., 2016, § 328, Rn. 264) oder „Verträge mit belastender Wirkung im weiteren Sinne“ (Klumpp, Steffen, in: Staudinger, Julius von, *Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch*, 2015, Vorbem zu §§ 328 ff., Rn. 66).

¹⁷⁵ Vgl. hierzu Kap. 2, C. I. 3.

¹⁷⁶ Klumpp, Steffen, in: Staudinger, Julius von, *Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch*, 2015, Vorbem zu §§ 328 ff., Rn. 53.

¹⁷⁷ Klumpp, Steffen, in: Staudinger, Julius von, *Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch*, 2015, Vorbem zu §§ 328 ff., Rn. 53.

wird¹⁷⁸, sind hingegen grundsätzlich zulässig. Insbesondere die hier in Rede stehenden Auswirkungen, die vom ISDA Regime ausgehen, dürften nach diesem Verständnis in der Regel als Lastwirkung einzuordnen sein, da es sich um bloß faktische Auswirkungen handelt.¹⁷⁹ Die Auswirkungen des ISDA Regimes werden deshalb von einem rein auf die Privatautonomie abstellenden Verständnis vertraglicher Drittwirkungen zunächst nicht als verbotene Drittwirkungen erfasst. Trotz massiver Bedenken gegen Aspekte der rechtlichen Infrastruktur der Derivatemärkte hat sich in der Ordnungsbildung der ISDA deshalb ein auf die Struktur dieser Märkte eingestelltes Verbot von Drittwirkungen bisher nicht herausgebildet. Das Regime ist vielmehr durch eine weitgehende Abwesenheit der Berücksichtigung etwaiger Drittwirkungen gekennzeichnet. So macht die ISDA auch nach der Finanzkrise vor allem aus ihrer Sicht ungenügende nationale Regelungen für die Probleme auf den Derivatemärkten verantwortlich.¹⁸⁰

Die genaue Abgrenzung zwischen zulässigen und unzulässigen Drittwirkungen ist jedoch stets problematisch geblieben. Dies gilt auch auf völkerrechtlicher Ebene für die Bestimmung der nach Art. 34 WVK verbotenen und erlaubten Drittwirkungen.¹⁸¹ Dabei gab es im Recht stets auch Verbote bestimmter vertraglicher Drittauswirkungen, die sich nicht aus einer privatautonomen Begründung ableiten lassen. So verbieten die §§ 134 und 138 BGB auch bestimmte vertragliche Drittauswirkungen.¹⁸² Die zivilrechtliche Nichtigkeitssanktion des § 138 BGB kann insofern auch Rechtsgeschäfte treffen, die gegen die „objektive Wertordnung der Grundrechtsnormen“¹⁸³ verstoßen. Der zivilrechtliche Schutz vor negativen Drittwirkungen von Verträgen umfasst mithin nicht nur den Schutz individueller Rechtspositionen, sondern dient insbesondere auch dem Schutz vor strukturellen Marktrisiken.¹⁸⁴ Dies gilt nicht nur für das Kartellrecht. So diene etwa die Nichtigkeitssanktion des § 138 BGB in der Regel „der Verhinderung marktstruktureller Effekte.“¹⁸⁵ Der funktionale Gehalt des

¹⁷⁸ Gottwald, Peter, in: Säcker, Franz Jürgen; Rixecker, Roland; Oetker, Hartmut; Limperg, Bettina, Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, 7. Aufl., 2016, § 328, Rn. 264.

¹⁷⁹ Vgl. zur rechtstheoretischen Einordnung der Auswirkungen Kap. 2, C. II.

¹⁸⁰ ISDA, Improving Regulatory Transparency of Global Derivatives Markets: Key Principles, Februar 2015, abrufbar unter: www.isda.org.

¹⁸¹ Freilich dürfte zumindest dort, wo „basic rights“ eines Dritten betroffen sind, die Grenze des Verbots nach Art. 34 WVK erreicht sein, vgl. Proells, Alexander, in: Dörr, Oliver; Schmalenbach, Kirsten, Vienna Convention on the Law of Treaties, 2012, Art. 34, 26.

¹⁸² Vgl. Klumpp, Steffen, in: Staudinger, Julius von, Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, 2015, Vorbem zu §§ 328 ff., Rn. 65.; umfassend zur Dogmatik Grundmann, Stefan/Renner, Moritz, Vertrag und Dritter – zwischen Privatrecht und Regulierung, in: JZ (2013), S. 379–389.

¹⁸³ Sack, Rolf/Fischinger Philipp S., in: Staudinger, Julius von, Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, 2017, § 138, Rn. 97.

¹⁸⁴ Grundmann, Stefan/Renner, Moritz, Vertrag und Dritter – zwischen Privatrecht und Regulierung, in: JZ (2013), S. 379–389 (388).

¹⁸⁵ Grundmann, Stefan/Renner, Moritz, Vertrag und Dritter – zwischen Privatrecht und Regulierung, in: JZ (2013), S. 379–389 (389).

Verbots negativer Drittwirkung von Verträgen besteht deshalb schon immer in Absetzung von rein auf die Privatautonomie abstellenden Konzeptionen zumindest auch darin, dass in den vertraglichen Beziehungen Privater zur Geltung gebracht wird, dass diese nicht unbegrenzt Externalitäten für ihre rechtlichen, sozialen, ökologischen und humanen Umwelten produzieren dürfen.¹⁸⁶

III. Anpassung auf Drittwirkungen transnationaler vertraglicher Netzwerkstrukturen

Dieser Aspekt des Verbotes vertraglicher Drittwirkungen wird gerade mit Blick auf die durch Standardverträge geprägten vertraglichen Netzwerke des transnationalen Rechts nunmehr besonders stark diskutiert. In dieser Diskussion laufen drei Stränge aus der aktuellen privatrechtlichen Debatte zusammen: Die grundlegende Diskussion über eine Bestimmung des Privatrechts jenseits der Privatautonomie; die spezifischen Untersuchungen der auf Standardverträgen basierenden Marktinfrastrukturen und schließlich die Erkenntnisse über die massiven externen Auswirkungen dieser Strukturen.

Grundlegend für eine Aktualisierung des Drittwirkungsverbots sind Debatten, die das Proprium des Privatrechts nicht mehr allein von der Privatautonomie her bestimmen.¹⁸⁷ Diese Debatte setzt – dies wurde bei der Diskussion der externen Wirkungsdimension der ISDA bereits angedeutet – daran an, dass die im Zuge der Finanzkrise negativen externen Wirkungen vertraglicher Netzwerke mit Blick auf das Privatrecht als „eine Krise für den Relativitätsgrundsatz im Vertragsrecht und damit für die Vertragsrechtswissenschaft“¹⁸⁸ zu begreifen sind. Sowohl die Kritik heterodoxer law and economics Ansätze am methodologischen Individualismus rechtsökonomischer Ansätze¹⁸⁹ als auch die Ausweitung des Blicks der Vertragsrechtswissenschaft über das „vertragliche Zwei-Personen-Verhältnis“¹⁹⁰ hin zu marktstrukturellen Elementen ist als Umorientierung hin zur Erfassung systemischer Risiken zu begreifen.¹⁹¹ Auch

¹⁸⁶ Vgl. hierzu bereits Kap. 2, C. I. 3.

¹⁸⁷ 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).

¹⁸⁸ 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).

¹⁸⁹ Ahdieh, Robert, Beyond Individualism in Law and Economics, in: Boston University Law Review, 91 (2011), S. 43–85.

¹⁹⁰ Möslein, Florian, Contract Governance und Corporate Governance im Zusammenspiel. Lehren aus der Finanzkrise, in: JZ, 65 (2010), S. 72–80 (76).

¹⁹¹ Vgl. zur Bedeutung und Regulierung systemischer Risiken: Schwarcz, Steven L., Systemic Risk, in: Georgetown Law Journal, 97 (2008), S. 193–249; vgl. speziell mit Blick auf finanzielle Institutionen: Utset, Manuel A., Complex Financial Institutions and Systemic Risk,

die Bestimmung des Bedeutungsgehaltes des Verbots negativer Drittwirkungen kann vor diesem Hintergrund nicht am Individualvertrag ansetzen, sondern muss auf die Gesamtheit der vertraglich herausgebildeten Infrastruktur bezogen werden.¹⁹²

Diese Tendenz lässt sich mit Hilfe von Forschungen zur dogmatischen Einordnung bestimmter Standardisierungsformen des transnationalen Rechts konkretisieren.¹⁹³ Dabei gibt es im nationalen Recht mit Blick auf die AGB Kontrolle¹⁹⁴ und für bestimmte Klauselwerke¹⁹⁵ schon lange Anknüpfungspunkte, die gerade im Zuge der Finanzkrise für den hier in Rede stehenden Bereich nochmal massiv an Bedeutung gewonnen haben.¹⁹⁶ Grundlegend haben dann Stephen Choi und Mitu Gulati vorgeschlagen, solche Standardisierungen im transnationalen Recht in Bezug auf ihre Auslegung nicht mehr nach dem Ideal des Individualvertrages, sondern wie gesetzliche Regelungen zu behandeln.¹⁹⁷ In der Folge wurden viele dieser auf Standardverträgen basierenden transnationalen vertraglichen Netzwerke untersucht,¹⁹⁸ insbesondere auch die ISDA.¹⁹⁹

in: *Georgia Law Review*, 45 (2011), S. 779–839; vgl. mit Blick auf den Derivatehandel: *Griffith, Sean J.*, Governing Systemic Risk: Towards a Governance Structure for Derivatives Clearinghouses, in: *Emory Law Journal*, 61 (2012), S. 1153–1240; vgl. mit Blick auf die zunehmende Automatisierung des Handels auf Finanzmärkten: *Lin, Tom C. W.*, The New Financial Industry, in: *Alabama Law Review*, 65 (2014), S. 567–623.

¹⁹² So etwa kritisch zum ISDA Master: *Eidenmüller, Horst*, *Lex Mercatoria*, The ISDA Master Agreement, and *Ius Cogens*, in: *Grundmann, Stefan/Möslein, Florian/Riesenhuber, Karl* (Hg.), *Contract Governance. Dimensions in Law and Interdisciplinary Research*, 2015, S. 407–412.

¹⁹³ Vgl. hierzu bereits Kap. 1, D. II.

¹⁹⁴ Die AGB-Kontrolle wird gerade damit begründet, dass das BGB „von der Modellvorstellung des in seinen Einzelheiten frei ausgehandelten und darum in seiner inhaltlichen Richtigkeit bestätigten [...] Vertrags aus[gehe]“ (*Schlosser, Peter*, in: *Staudinger, Julius von*, Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, 2013, Vorbem. zu §§ 305 ff., Rn. 2). Die Wirklichkeit weiche hiervon jedoch massiv ab (*Schlosser, Peter*, in: *Staudinger, Julius von*, Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, 2013, Vorbem. zu §§ 305 ff., Rn. 2 ff.). Vgl. ferner zur Geschichte und rechtlichen Einordnung der AGB *Ulmer, Peter/Habersack, Mathias*, in: *Ulmer, Peter; Brandner, Hans Erich; Hensen, Horst-Diether; Christensen, Guido*, *AGB-Recht*, 12. Aufl., 2016, Teil 1. Einleitung, (Rn. 1 ff.).

¹⁹⁵ Vgl. etwa für die Herausbildung der VOB/B *Rintelen, Claus von*, in: *Kapellmann, Klaus Dieter; Messerschmidt, Burkhard*, *VOB Teile A und B*, 6. Aufl., 2018, Teil B. Allgemeine Vertragsbedingungen für die Ausführung von Bauleistungen. Einleitung, (Rn. 1 ff.).

¹⁹⁶ Vgl. etwa zur Bedeutung von transnational private regulatory regimes: *Cafaggi, Fabrizio*, The many features of transnational private rule-making: unexplored relationships between custom, *jura mercatorum* and global private regulation, in: *University of Pennsylvania Journal of International Law*, 36 (2015), S. 875–938.

¹⁹⁷ *Choi, Stephen/Gulati, Mitu*, Contract as Statute, in: *Michigan Law Review*, 104 (2006), S. 1129–1174.

¹⁹⁸ *Wielsch, Dan*, Global Law’s Toolbox: Private Regulation by Standards, in: *American Journal of Comparative Law*, 60 (2012), S. 1075–1104.

¹⁹⁹ *Braithwaite, Joanne P.*, Standard Form Contracts as Transnational Law: Evidence from the Derivatives Markets, in: *The Modern Law Review*, 75 (2012), S. 779–805.

Stets wird dabei, freilich auf sehr unterschiedliche Weise, das Problem behandelt, dass diese Standards regulatorische Elemente enthalten und in ihrer Bedeutung über den Individualvertrag weit hinausgehen. So ist für den Bereich der ISDA immer wieder betont worden, dass die Bedeutung des ISDA Master grundlegend im market design²⁰⁰ liegt, d. h. in der Hervorbringung dieser Märkte als ihrer rechtlichen Infrastruktur.²⁰¹

Dramatische Aktualität haben diese Einsichten durch die im Zuge der Finanzkrise wahrgenommenen massiven negativen externen Effekte auf Standards basierender vertraglicher Netzwerkstrukturen erhalten.²⁰² „Maßgeblich verantwortlich für die Finanzkrise [...] war doch gerade die Nichtberücksichtigung von Drittwirkungen von Verträgen.“²⁰³ Moritz Renner und Stefan Grundmann weisen in diesem Zusammenhang darauf hin, dass die Finanzkrise erneut zeige, „dass Verträge nicht nur auf individueller, sondern auch auf systemischer und marktstruktureller Ebene externe Effekte bewirken können.“²⁰⁴ Dies zeige sich etwa am Beispiel der Auswirkung der Entscheidungen von Ratingagenturen²⁰⁵ oder dem Herdenverhalten,²⁰⁶ mit Blick auf die ISDA aber auch am Aufbau systemischer Risiken durch den ISDA Credit Support Annex.²⁰⁷ Gerade diese massiven Auswirkungen erfordern eine entsprechende Aktualisierung des Drittwirkungsverbots. Nimmt man diese Erkenntnisse auf, so liegt der Gehalt des Verbots negativer Drittwirkung für auf Standards basierende vertragliche Netzwerke vor allem darin, die negativen externen Effekte der Ausbildung solcher vertraglicher Infrastrukturen zu verhindern. Konkret findet hier also der Schutz vor den expansiven Tendenzen von Bereichsregimen eine wei-

²⁰⁰ Cafaggi, Fabrizio, The many features of transnational private rule-making: unexplored relationships between custom, jura mercatorum and global private regulation, in: University of Pennsylvania Journal of International Law, 36 (2015), S. 875–938 (883).

²⁰¹ Vgl. hierzu Kap. 1, D. und Kap. 2, A. III. Dies unterscheidet sie auch maßgeblich von dem unter dem Titel Vertragsnetzwerk in der deutschsprachigen Literatur behandeltem Phänomen, die weniger marktinfrastrukturelle Konstellationen betreffen, sondern etwa die ketten- oder sternförmige Verbindung von Verträgen bei der Herstellung von Großanlagen und im Transportwesen, vgl. Grundmann, Stefan, Die Dogmatik der Vertragsnetzwerke, in: Archiv für die civilistische Praxis, 207 (2007), S. 718–767.

²⁰² Vgl. hierzu bereits Kap. 2, C.

²⁰³ 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 (84).

²⁰⁴ Grundmann, Stefan/Renner, Moritz, Vertrag und Dritter – zwischen Privatrecht und Regulierung, in: JZ (2013), S. 379–389 (380).

²⁰⁵ 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).

²⁰⁶ Vgl. hierzu Teubner, Gunther, A Constitutional Moment? The Logics of ‚Hitting the Bottom‘, in: Kjaer, Poul F./Teubner, Gunther/Febraro, Alberto (Hg.), Financial crisis in constitutional perspective. The dark side of functional differentiation, 2011, S. 3–42.

²⁰⁷ Whitehead, Charles K., Destructive Coordination, in: Cornell Law Review, 96 (2011), S. 323–364 (353).

tere dogmatische Verankerung.²⁰⁸ Der allgemeine Rechtsgrundsatz des Verbots vertraglicher Drittwirkungen muss deshalb von seinem individualrechtlichen Ausgangspunkt gelöst und auf die Realität standardisierter transnationaler Vertragsnetzwerke eingestellt werden. Ausgangspunkt dieses nicht auf den Individualvertrag, sondern auf die Gesamtheit der vertraglich herausgebildeten Infrastruktur bezogenen Grundsatzes ist, dass es vertraglichen Netzwerken verboten sein muss, unbegrenzt externe Effekte für andere gesellschaftliche Teilbereiche zu produzieren. Ein derart verstandener Rechtsgrundsatz des Verbots der Drittwirkung vollzieht in rechtlichen Begriffen nach, dass diese Vertragsstrukturen über den Individualvertrag hinaus gesellschaftsweite Bedeutung erlangt haben. Allerdings muss dieser Grundsatz konkretisiert werden können, weil er in dieser abstrakten Form noch keine Abgrenzung erlaubter und nicht erlaubter Effekte ermöglicht. Jedoch gibt es für derartige entstehende konkrete Drittwirkungsverbote durchaus vermehrt Anknüpfungspunkte *de lege lata*. Denn die dreifache Erkenntnis, dass vertragliche Netzwerkstrukturen dogmatisch erstens nicht mehr allein aus der Privatautonomie bestimmt werden können, dass diese Netzwerke zweitens die rechtliche Infrastruktur für Teilbereiche der transnationalen Finanzmärkte stellen und dass diese schließlich drittens massive strukturelle Auswirkungen haben, hat auf nationaler, internationaler und auch transnationaler Ebene tatsächlich Rechtsänderungen ausgelöst, die versuchen derartige Drittwirkungen zu erfassen.

IV. Konkretisierung für die ISDA

Dies gilt insbesondere für die von der ISDA geprägten Märkte. So zeichnet sich dort aktuell als Reaktion auf gesellschaftliche und regulatorische Pressionen vor allem die Herausbildung eines spezifischen Drittwirkungsverbot im Sinne einer Abfederung und Verhinderung des Aufbaus systemischer Risiken²⁰⁹ ab. Dieses Drittwirkungsverbot schlägt sich in Bezug auf standardisierte OTC Derivate konkret als Clearingpflicht und in Bezug auf nichtstandardisierte Derivate als Pflicht zur Bereitstellung sog. Margensicherheiten (Margin Requirements) nieder. Clearingpflichten und Margin Requirements für OTC Derivate sind seit der Finanzkrise in sehr weitem Umfang in nationalen und supranationalen Regelungen etabliert worden. Am Beginn dieser Entwicklung stand hierbei die Abschlusserklärung des G20-Gipfels von Pittsburgh im Jahr 2009. In Reaktion auf die Finanzkrise wurde allgemein eine stärkere Aufsicht über die Derivatmärkte gefordert.²¹⁰ Kernbestandteil dieser Forderung war mit Blick auf die Regulierung von OTC Derivaten die Forderung nach einem Clearing

²⁰⁸ Vgl. hierzu ausführlich *Fischer-Lescano, Andreas/Teubner, Gunther*, Regime-Kollisionen, 2006, Suhrkamp.

²⁰⁹ Vgl. Kap. 2, B. I.

²¹⁰ G20, Leaders Statement: The Pittsburgh Summit, 24–25 September 2009, Nr. 11.

standardisierter OTC Derivate²¹¹ und nach angemessenen Margin Requirements für nicht standardisierte OTC Derivate.²¹² Das Financial Stability Board (FSB)²¹³ nahm diese Forderungen auf.²¹⁴ In ihrem Bericht *Implementing OTC Derivatives Market Reforms* aus dem Jahr 2010 präzisierten sie die Clearingpflicht²¹⁵ und die Anforderungen an OTC Derivate, die keiner Clearingpflicht unterliegen.²¹⁶ Eine Clearingpflicht enthält nunmehr unter anderem Art. 4 EMIR.²¹⁷ Ebenso enthält Sec. 723, Title VII des Dodd-Frank Acts²¹⁸ Clearingpflichten.²¹⁹ Diese Clearingpflichten beziehen sich jeweils auf das Clearing durch eine CCP.²²⁰ Dem liegt die Erwägung zu Grunde, dass die Einrichtung einer CCP Systemrisiken mindern kann,²²¹ indem das Counterparty Risk (d. h. das Risiko des Ausfalls der jeweiligen Vertragspartner)²²² auf die CCP verlagert wird. Denn es sei gerade der „build-up of large counterparty exposures between particular market participants“²²³ gewesen, der sich in der Finanzkrise

²¹¹ G20, Leaders Statement: The Pittsburgh Summit, 24–25 September 2009, Nr. 13.

²¹² Vgl. *Basel Committee on Banking Supervision*, Margin requirements for non-centrally cleared derivatives, März 2015, abrufbar unter: www.bis.org.

²¹³ Vgl. zum FSB: *Ruddigkeit, Dana*, Das Financial Stability Board in der internationalen Finanzarchitektur, Beiträge zum transnationalen Wirtschaftsrecht. Heft 111, 2011.

²¹⁴ *Financial Stability Board (FSB)*, *Implementing OTC Derivatives Market Reforms*, 25 Oktober 2010.

²¹⁵ *Basel Committee on Banking Supervision*, Margin requirements for non-centrally cleared derivatives, März 2015, abrufbar unter: www.bis.org, S. 3.

²¹⁶ *Basel Committee on Banking Supervision*, Margin requirements for non-centrally cleared derivatives, März 2015, abrufbar unter: www.bis.org, S. 4.

²¹⁷ Art. 4 Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister, AB I EU L 201 vom 27.07.2012, S. 1.

²¹⁸ Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Pub. L. 111–203.

²¹⁹ Vgl. hierzu *Griffith, Sean J.*, Governing Systemic Risk: Towards a Governance Structure for Derivatives Clearinghouses, in: *Emory Law Journal*, 61 (2012), S. 1153–1240 (1174).

²²⁰ Vgl. hierzu nunmehr ausführlich *Brambring, Maximilian*, Zentrales Clearing von OTC-Derivaten unter EMIR, Mohr Siebeck.

²²¹ Vgl. Nr. 15 Erwägungsgründe der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister, AB I EU L 201 vom 27.07.2012, S. 1; *Basel Committee on Banking Supervision*, Margin requirements for non-centrally cleared derivatives, März 2015, abrufbar unter: www.bis.org, S. 3; freilich wird oft bestritten, dass CCPs tatsächlich Systemrisiken mindern, vgl. etwa für eine Kritik aus regulierungsskeptischer Sicht: *Peirce, Hester*, Derivatives Clearinghouses: Clearing the Way to Failure, in: *Cleveland State Law Review*, 64 (2016), S. 589–660; für eine positive Einschätzung vgl. hingegen: *McNamara, Steven*, Financial markets uncertainty and the rawlsian argument for central counterparty clearing of otc derivatives, in: *Notre Dame Journal of Law, Ethics & Public Policy*, 28 (2014), S. 209–285.

²²² „Counterparty risk is the risk associated with the failure of a firm’s counterparty to perform its obligation under a derivatives agreement, which would cause the firm to sustain a loss“ (*Krippel, Adam J.*, Regulatory overhaul of the OTC derivatives market: the costs, risks and politics, in: *Ohio State Entrepreneurial Business Law Journal*, 6 (2011), S. 269–297 (274).

²²³ *Financial Stability Board (FSB)*, *Implementing OTC Derivatives Market Reforms*, 25 Oktober 2010, S. 8.

ausgewirkt hätte. Eine CCP ist etwa nach der Legaldefinition von Art. 2 Abs. 1 der Verordnung (EU) 648/2012, die in § 1 Abs. 31 KWG in das deutsche Recht aufgenommen wurde²²⁴,

„eine juristische Person, die zwischen die Gegenparteien der auf einem oder mehreren Märkten gehandelten Kontrakte tritt und somit als Käufer für jeden Verkäufer bzw. als Verkäufer für jeden Käufer fungiert“.

Diese Konstruktion führt mithin dazu, dass das Ausfallrisiko der jeweiligen Kontrakte nicht mehr bei den ursprünglichen Vertragsparteien, sondern bei der CCP selbst liegt.²²⁵ Dadurch verspricht man sich eine Minimierung systemischer Risiken auf den Märkten.²²⁶ Diese flächendeckende regulatorische Reaktion im nationalen, internationalen und transnationalen Bereich zeigt, dass gesellschaftliche Pressionen in Bezug auf systemische Risiken durchaus in rechtliche Kategorien übersetzt werden, um strukturelle Drittwirkungen vertraglicher Netzwerkstrukturen zu minimieren.²²⁷ Sie können mithin als Tendenz zur Etablierung partieller Drittwirkungsverbote in vertraglichen Netzwerken angesehen werden. Sie gehen dabei in ihrer Bedeutung über die Ausbildung vereinzelter nationaler Vorschriften weit hinaus. Zwar finden etwa die Clearingpflichten und neuerdings auch Governance-Vorgaben für CCP²²⁸ zunehmend nationalrechtliche Ausgestaltungen. Bei der Herausbildung von CCPs handelte es sich jedoch ursprünglich um einen marktgenerierten „privately owned risk management mechanism“²²⁹, der sehr stark von transnationalen Regelbildun-

²²⁴ Vgl. *Seifert, Susanne/Weber, Max*, in: *Luz, Günther; Neus, Werner; Schaber, Mathias; Schneider, Peter; Wagner, Claus-Peter; Weber, Max*, KWG und CRR, 3. Aufl., 2015, § 1 KWG, (Rn. 43 ff.).

²²⁵ *Braithwaite, Joanne P.*, The Inherent Limits of ‚Legal Devices‘. Lessons for the Public Sector’s Central Counterparty Prescription for the OTC Derivatives Markets, in: *European Business Organization Law Review*, 12 (2011), S. 87–119 (105).

²²⁶ Diese verschwinden dadurch selbstverständlich nicht sondern werden in den CCP konzentriert, vgl. zu dieser Gefahr: *Braithwaite, Joanne P.*, The Inherent Limits of ‚Legal Devices‘. Lessons for the Public Sector’s Central Counterparty Prescription for the OTC Derivatives Markets, in: *European Business Organization Law Review*, 12 (2011), S. 87–119 (116); ferner *Chamorro-Courtland, Christian*, The Trillion Dollar Question: Can a Central Bank Bail Out a Central Counterparty Clearing House which is „too big to fail“?, in: *Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law*, 6 (2012), S. 433–486 (437); vgl. zu dem speziell in Bezug auf die ISDA DCs bestehenden Problem, dass Entscheidung der DCs mit Entscheidungen von CCP kollidieren können: *Baker, Colleen M.*, When Regulators Collide: Financial Market Stability, Systemic Risk, Clearinghouses, and CDS, in: *Virginia Law & Business Review*, 10 (2016), S. 343–394 (371).

²²⁷ Eine andere Frage ist freilich, ob diese Maßnahmen stets tatsächlich geeignet sind systemische Risiken zu minimieren und welche Risiken von den CCP selbst ausgehen, vgl. etwa *Brambring, Maximilian*, Zentrales Clearing von OTC-Derivaten unter EMIR, *Mohr Siebeck*, S. 396 ff.

²²⁸ Vgl. Zu den durch Governance-Vorgaben für CCP in EMIR: *Redeke, Julian*, Zur Corporate Governance zentraler Gegenparteien (Central Counterparties, CCPs), in: *WM*, 69 (2015), S. 554–561.

²²⁹ *Braithwaite, Joanne P.*, The Inherent Limits of ‚Legal Devices‘. Lessons for the Pu-

gen konturiert wird. So wird vertreten, dass es nicht in erster Linie nationales Recht sei, sondern zwingende Vorgaben transnationalen Rechts, die das Fundament der CCPs bildeten.²³⁰ Dieser Befund deckt sich mit jüngeren Arbeiten zur Herausbildung eines transnationalen *ordre public*.²³¹ Hiernach bilden sich „regimespezifische normative Vorrangrelationen“²³² aus, die regeln, wann und inwiefern die vertraglichen Regeln des Bereichsrechts externen rechtlichen Anforderungen Geltungsvorrang einräumen. Hierbei handelt es sich um eine regimeinterne Hierarchisierung mit Hilfe der eigenen Sekundärnormen und nicht um eine allgemeine Hierarchisierung des transnationalen Rechts.²³³ Externen Anforderungen kann mithin Geltungsvorrang in dem Bereichsrecht eingeräumt werden, indem die Anforderungen als externe rechtliche Normen aufgrund der Sekundärnormen des Regimes zu zwingendem Recht erklärt werden und damit im Regime selbst in Geltung gesetzt werden. Moritz Renner nennt Beispiele für diesen Prozess vor allem aus dem Investitionsschutzrecht.²³⁴

Für den Bereich der ISDA wird man von dem Hintergrund der zahlreichen Verrechtlichungen zur Abfederung systemischer Risiken davon ausgehen müssen, dass es in Bezug auf systemische Risiken mit Clearingpflichten und Margin Requirements Pflichten gibt, die unabhängig von divergierenden nationalen Ausgestaltungen rechtliche Erwartungen des transnationalen Rechts geworden sind. Diese Rechtserwartung besteht darin, dass transnationale Vertragsnetzwerke nicht ohne weiteres systemische Risiken produzieren dürfen, die Dritte oder andere gesellschaftliche Teilbereiche gefährden können. Ausgangspunkt dieser Erwartung ist, dass es vertraglichen Netzwerken verboten sein muss, „die Dominanz [der eigenen oder] einer anderen gesellschaftlichen Teilrationalität zu akzeptieren.“²³⁵ Der Gehalt dieses spezifischen Verbots negativer Drittwirkung besteht dann allgemein darin, dass das Regime intern sicherstellen muss, dass das vertragliche Netzwerk hinreichende Vorkehrungen gegen den Aufbau solcher Risiken trifft. Die konkrete Ausgestaltung dieser Pflichten – die Ent-

blic Sector’s Central Counterparty Prescription for the OTC Derivatives Markets, in: *European Business Organization Law Review*, 12 (2011), S. 87–119 (87).

²³⁰ *Chamorro-Courtland, Christian*, Central Counterparties (CCP) and the new transnational *lex mercatoria*, in: *Florida State University Business Review*, 10 (2011), S. 57–115.

²³¹ Grundlegend *Renner, Moritz*, Zwingendes transnationales Recht, 2011, Nomos; ferner *Renner, Moritz*, Transnationale Wirtschaftsverfassung, in: *Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht*, 78 (2014), S. 750–783.

²³² *Renner, Moritz*, Zwingendes transnationales Recht, 2011, Nomos, S. 247.

²³³ *Renner, Moritz*, Zwingendes transnationales Recht, 2011, Nomos, S. 245.

²³⁴ *Renner, Moritz*, Zwingendes transnationales Recht, 2011, Nomos, S. 126.

²³⁵ *Teubner, Gunther*, Rechtswissenschaft und -praxis im Kontext der Sozialtheorie, in: *Grundmann, Stefan/Thiessen, Jan* (Hg.), *Recht und Sozialtheorie im Rechtsvergleich. Interdisziplinäres Denken in Rechtswissenschaft und -praxis/Law in the context of disciplines*, 2015, S. 141–164 (152). Bei Teubner bezieht sich dieser Grundsatz allerdings auf PPP-Netzwerke. Dieser Gedanke kann aber allgemein für vertragliche Netzwerkstrukturen fruchtbar gemacht werden.

wicklung von Margin Requirements und Clearinplichten zeigen es – hängt dabei von gesellschaftlichen Skandalisierungen, internationalen und transnationalen Normbildungen und (supra)nationalen Reformen ab. Die Diskussion über die Auswirkungen auf Nahrungsmittelpreise zeigt dabei, dass sich auch in Bezug auf weitere Auswirkungen zumindest potentiell weitere konkretisierbare Drittwirkungsverbote ausbilden können.²³⁶ So werden zunehmend ökologische Auswirkungen²³⁷ ebenso wie Auswirkungen auf soziale und humane Bereiche thematisiert, die sich durchaus zu konkreten Rechtspflichten verdichten können. Dabei wird nicht zuletzt auch auf das oben skizzierte Verständnis der Menschenrechte in der transnationalen Rechtserzeugung zurückgegriffen werden können. D. h. Rechtspflichten werden vor allem dort zu konkretisieren sein, wo externe Effekte vertraglicher Netzwerkstrukturen „Autonomiegarantien gesellschaftlicher Prozesse“²³⁸, „innergesellschaftliche Autonomieräume von Kommunikationen“²³⁹ oder die „Integrität von Psyche und Körperlichkeit“²⁴⁰ gefährden.

Insbesondere die DCs werden diese Verbote vertraglicher Drittwirkung in ihrer Entscheidungstätigkeit als konkrete Vorrangrelationen umsetzen müssen. Dies könnte seine Verankerung in den DC-Rules selbst finden. Denn nach Sec. 2.5. (b) DC-Rules sollen die abstimmenden Mitglieder ihre Pflichten auf der textlichen Grundlage der CDD „in a commercially reasonable manner“ ausführen.²⁴¹ Die Mitglieder sind mithin zwar an den Text der Verträge gebunden, aber sollen auch den Kontext des Derivatemarktes und ihre Marktexpertise in die Auslegung einbeziehen.²⁴² Diese Kontextorientierung lässt sich mit Hilfe des Verbots negativer Drittwirkungen dahingehend spezifizieren, dass Entscheidungen mit Rücksicht auf die externen Auswirkungen getroffen werden müssen. Dabei sind Gewinninteressen der Marktteilnehmerinnen nicht zuletzt auch mit etwaigen menschenrechtlichen Auswirkungen der Entscheidung abzuwägen. In der Praxis der DC Verfahren ist eine solche Etablierung von Vorrangrelationen noch nicht zu erkennen, insbesondere weil die Entscheidungen nicht begründet

²³⁶ Vgl. zu einem derart erweiterten Verständnis systemischer Risiken und Recht: *Ruhl, J. B.*, Managing Systemic Risk in Legal Systems, in: *Indiana Law Journal*, 89 (2014), S. 559–604.

²³⁷ Vgl. etwa mit Blick auf den Fall Deep Water Horizon: *Ruhl, J. B.*, Managing Systemic Risk in Legal Systems, in: *Indiana Law Journal*, 89 (2014), S. 559–604 (595).

²³⁸ *Teubner, Gunther*, Die anonyme Matrix: Zu Menschenrechtsverletzungen durch „private“ transnationale Akteure, in: *Der Staat*, 45 (2006), S. 161–187 (180).

²³⁹ *Teubner, Gunther*, Die anonyme Matrix: Zu Menschenrechtsverletzungen durch „private“ transnationale Akteure, in: *Der Staat*, 45 (2006), S. 161–187 (181).

²⁴⁰ *Teubner, Gunther*, Die anonyme Matrix: Zu Menschenrechtsverletzungen durch „private“ transnationale Akteure, in: *Der Staat*, 45 (2006), S. 161–187 (181).

²⁴¹ Vgl. hierzu ausführlich Kap. 1, F. I. 5. b).

²⁴² Vgl. *ISDA*, The ISDA Credit Derivatives Determinations Committees, 2012, abrufbar unter: <http://dc.isda.org/>, S. 4; hierzu ferner *Gelpern, Anna/Gulati, Mitu*, CDS Zombies, in: *European Business Organization Law Review*, 13 (2012), S. 347–390 (364).

werden. Schon jetzt ist allerdings zu erwarten, dass die ISDA DCs ihre Entscheidungspraxis auf längere Sicht nicht mehr ohne Beachtung der jeweiligen Auswirkungen fortführen können. Dies gilt insbesondere für Entscheidungen in Bezug auf SCDS. Bekanntlich liegt der EU-Leerverkaufs-VO²⁴³ der Gedanke zu Grunde, dass der Handel mit ungedeckten CDS auf Staatsanleihen einen negativen Effekt für die fiskalische Situation von Krisenländern haben kann.²⁴⁴ Diese Regelung kann durchaus als direkte Reaktion der EU auf die Entscheidung des ISDA DCs in Bezug auf Griechenland 2011 verstanden werden. Zwar dürfte einzelnen betroffenen Staaten, wie Argentinien und Venezuela diese Option wirtschaftlich nicht offen stehen, da ein solches Verbot ihre Refinanzierungsfähigkeit im Zweifel noch weiter verschlechtern könnte. Allerdings gibt es international mittlerweile erhebliche Zweifel an der Rolle der ISDA DCs. So weisen Biggins und Scott mit Blick auf die DCs darauf hin, dass die „role fulfilled by the DCs is theoretically capable of being carried out by another mechanism or structure“.²⁴⁵ Verweigern sich die ISDA DCs demnach weiterhin der Berücksichtigung regimiefremder Belange, dürften diese in ihrer Entscheidungstätigkeit durch nationale und internationale Regelungen mittelfristig stark beschränkt werden. Will die ISDA dies vermeiden, müssten die DCs im Rahmen von Sec. 2.5. (b) DC-Rules die konkreten Umschuldungsbemühungen zur Kenntnis nehmen und eruieren, inwiefern die Erklärung eines Kreditausfalles die fiskalische Situation des betreffenden Staates verschlechtert und ob dadurch ggf. menschenrechtliche Positionen verletzt werden. Diese Erwägungen können sich zu einer konkreten Pflicht verdichten, die Entscheidung über ein Kreditereignis erst nach Abschluss etwaiger Umschuldungsverhandlungen zu treffen und sich mit der Entscheidung nicht in Widerspruch zu den Ergebnissen der Umschuldungsverhandlungen zu setzen. Dies gilt auch für die weiteren Fälle, in welchen die Entscheidungen der ISDA DCs „socially significant“ sind, weil die Entscheidung „third party (distributional) implications for a range of stakeholders, including government actors“²⁴⁶ aufweisen. Dies gilt u. a. auch für CCPs. Denn Entscheidungen von ISDA DCs können hier im Einzelfall weitreichende Folgen für die Stabilität von CCPs haben.²⁴⁷ In allen diesen Fällen werden

²⁴³ Verordnung (EU) Nr. 236/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. März 2012 über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps, ABl. EU L 86 vom 24 März 2012 S. 1.

²⁴⁴ *Juurikkala, Oskari*, Credit Default Swaps and the EU Short Selling Regulation: A Critical Analysis, in: *European Company and Financial Law Review* (2012), S. 307–341.

²⁴⁵ *Biggins, John/Scott, Colin*, Licensing the gatekeeper? Public pathways, social significance and the ISDA Credit Derivatives Determinations Committees, in: *Transnational Legal Theory*, 6 (2015), S. 370–398 (398).

²⁴⁶ So mit Blick auf den Fall KA Finanz: *Biggins, John/Scott, Colin*, Licensing the gatekeeper? Public pathways, social significance and the ISDA Credit Derivatives Determinations Committees, in: *Transnational Legal Theory*, 6 (2015), S. 370–398 (389).

²⁴⁷ Vgl. *Baker, Colleen M.*, When Regulators Collide: Financial Market Stability, Systemic Risk, Clearinghouses, and CDS, in: *Virginia Law & Business Review*, 10 (2016), S. 343–394

die DCs in ihrer Entscheidungstätigkeit die Auswirkungen der Entscheidung im Lichte des Verbotes negativer Drittwirkung reflektieren müssen. Dabei kann sich die Kontextorientierung zu einer konkreten Pflicht verdichten, in Bezug auf einen bestimmten Sachverhalt z. B. kein Kreditereignis zu erklären, weil diese Entscheidung Drittwirkungen produziert, die als Übergriffe in die Autonomie anderer gesellschaftlicher Prozesse vom Verbot negativer Drittwirkungen erfasst werden.

C. Dezentrale Politisierung in der transnationalen Rechtserzeugung

Das dritte Element einer stärkeren Responsivierung des ISDA Regimes ist eine dezentrale Politisierung der transnationalen Rechtserzeugung des ISDA Regimes. Die politische Auseinandersetzung um eine Reform der rechtlichen Regeln des OTC Derivatehandels hat seit der Finanzkrise von 2008 stark zugenommen.²⁴⁸ Infolge der Finanzkrise kam es auch zu wichtigen aufsichtsrechtlichen Änderungen für die OTC Derivatemärkte. Die Position der ISDA selbst, ihre interne Struktur und das Verhältnis der ISDA zu anderen Normordnungen waren allerdings in der Regel nicht Bestandteil dieser Reformbemühungen. Weitgehend unberührt von der aufsichtsrechtlichen Diskussion sind bisher insbesondere auch diejenigen Regeln geblieben, die als *touchdown* in nationales, internationales und transnationales Recht Privilegien für das ISDA Regime schaffen, die Vertragsgestaltung anerkennen oder die Entscheidungstätigkeit der ISDA DCs in Bezug nehmen. Gerade diese Regeln – wie die Anerkennung des *close-out Nettings* im nationalen Insolvenzrecht – sind jedoch für die Struktur der OTC Derivatemärkte von entscheidender Bedeutung. Eine dezentrale Politisierung dieser Kontaktstellen zum ISDA Regime in den jeweiligen nationalen, internationalen und transnationalen Arenen kann deshalb maßgeblich zur Responsivierung des ISDA Regimes beitragen.

I. Politisierung jenseits des Aufsichtsrechts

Allerdings wird eine solche dezentrale Politisierung nicht selten dadurch verhindert, dass diese Regeln oft überhaupt nicht als Elemente politischer Regulierung verstanden werden. Dies hat seinen Grund darin, dass die aufsichtsrechtliche Reformperspektive geprägt wird von einem spezifischen Verständnis des Verhältnisses von Markt und Recht sowie öffentlichem Recht und Privatrecht, welches verkennt, dass diese Regeln überhaupt ein zentraler Bestandteil recht-

(374), ferner zur Gefahr des Ausfalls von CCPs *Brambring, Maximilian*, Zentrales Clearing von OTC-Derivaten unter EMIR, Mohr Siebeck, S. 396.

²⁴⁸ Vgl. etwa für das Unionsrecht umfassend *Kerkemeyer, Andreas*, Möglichkeiten und Grenzen bei der Regulierung von Derivaten, 2018, Mohr Siebeck.

licher Regulierung wirtschaftlicher Sachverhalte sind.²⁴⁹ So wurden in der Reformdiskussion nach der Finanzkrise von 2008 vor allem Vorschläge gemacht, wie der Markt für OTC Derivate, der als weitgehend unreguliert aufgefasst wurde, rechtlich wieder eingehegt und kontrolliert werden könne. Dahinter steht eine Auffassung des Verhältnisses von Markt und Recht, wonach markt-basierte Austauschbeziehungen nach ökonomischen Gesetzen ablaufen und das Recht lediglich von außen auf diese einwirkt. Dem Recht komme danach primär die Funktion zu, die Auswüchse der nach ökonomischen Gesetzen ablaufenden Transaktionen zu verhindern. Gerade diese Sichtweise übersieht jedoch, dass die OTC Derivatemärkte erst durch die Einführung bestimmter Insolvenzausnahmen und zahlreicher weiterer rechtlicher Reformen sowie transnationale Normbildungen regulatorisch hervorgebracht wurden. Diese konstitutive Funktion rechtlicher Regeln für Finanzmärkte ist eine der entscheidenden Einsichten von Katharina Pistor's legal theory of finance. Sie hält fest: „Financial markets do not exist outside rules but are constituted by them.“²⁵⁰ Damit ist gemeint, dass Finanzmärkte stets das Produkt einer spezifischen rechtlichen Infrastruktur sind. Wenn von unregulierten Märkten die Rede sei, dann sei dies irreführend. Denn „[t]here is [...] no such thing as ‚unregulated‘ financial markets, and deregulation is a misnomer [...]. It signifies not the absence of regulation, but the implicit delegation of rule making to different, typically non-state actors“.²⁵¹ Gerade die Vielzahl der nationalen Regeln, welche die ISDA Vertragswerke in Bezug nehmen oder Privilegien für den Handel mit OTC Derivaten eingeführt haben, müssen deshalb als entscheidender Bestandteil der rechtlichen Regulierung dieser Märkte stärker zur Kenntnis genommen werden. Dass dies bisher nicht geschehen ist, liegt zumindest auch daran, dass die Reformdiskussion der Finanzmärkte bisher weitgehend von einem dichotomischen Verständnis von öffentlichem Recht und Privatrecht geprägt wird.²⁵² Nach diesem dichotomischen Verständnis verfährt das Aufsichtsrecht als öffentliches Recht primär interventionistisch. Es wirke von außen auf Prozesse des freien Austausches ein. Das öffentliche Recht sei deshalb auch der primäre Ort der Regulierung der Finanzmärkte. Die Funktion privatrechtlicher Regeln erschöpfe sich hingegen in der Ermöglichung der Gewährleistung des freien Austausches zwischen den Marktteilnehmerinnen. Privatrechtliche Regeln seien deshalb nicht als regulatorischer Eingriff zu verstehen und wirtschaftlich (zumindest in Bezug auf Probleme effizienter Allokation) grundsätzlich neutral. Denn die Funktion privatrechtlicher

²⁴⁹ Vgl. hierzu bereits die Diskussion der Einordnung der Auswirkungen des ISDA Regimes in Kap. 2, C.

²⁵⁰ Pistor, Katharina, A legal theory of finance, in: Journal of Comparative Economics, 41 (2013), S. 315–330 (321).

²⁵¹ Pistor, Katharina, A legal theory of finance, in: Journal of Comparative Economics, 41 (2013), S. 315–330 (321).

²⁵² Vgl. hierzu bereits Kap. 2, C. I.

Regeln²⁵³ erschöpfe sich in der Ermöglichung privatautonomer wirtschaftlicher Austauschbeziehungen.²⁵⁴ Diese Sichtweise hat dazu geführt, dass die privatrechtlichen Regeln, die das Verhältnis zum ISDA Regime ausgestalten, bisher weitgehend von der Regulierungsdiskussion ignoriert werden.²⁵⁵ Dies ist insbesondere auch deshalb problematisch, weil die privatrechtlichen Regeln, die die ISDA Vertragsgestaltung in Bezug nehmen oder Insolvenzausnahmen für das ISDA Regime schaffen, teilweise von überragender Bedeutung für Fragen der gesellschaftlichen Wohlstandsverteilung und der Verteilungsgerechtigkeit sind. Dadurch, dass sie als wirtschaftlich weitgehend neutrale und technische Regeln behandelt werden, die spezifischen Erfordernissen eines Marktes entsprechen, werden sie einer breiten politischen Diskussion über Sinnhaftigkeit und Angemessenheit entzogen, die etwa für die Frage der Verteilung steuerlicher Lasten oder der Höhe von staatlichen Transferleistungen ganz selbstverständlich geführt werden.

II. Beispiel: close-out Netting

Diese Tendenz, dass die rechtlichen Regeln, die jenseits des klassischen Aufsichtsrechts entscheidend für die Ausgestaltung der OTC Märkte sind, einer Politisierung bisher weitgehend entzogen bleiben, lässt sich am Beispiel der Diskussion um das close-out Netting im deutschen Recht exemplarisch aufzeigen. In Deutschland war lange davon ausgegangen worden, dass die Klauseln des ISDA Master zum close-out Netting nach deutschem Insolvenzrecht Anerkennung finden würden.²⁵⁶ Eine breite Diskussion gab es – von vereinzelten Stim-

²⁵³ Vgl. zu diesem oft mit Coase verbundenen Verständnis bereits Kap. 2, C. I. 1.

²⁵⁴ Vgl. kritisch zu diesem Verständnis im IPR *Wai, Robert*, Transnational Liftoff and Juridical Touchdown: The Regulatory Function of Private International Law in an Era of Globalization, in: *Columbia Journal of Transnational Law*, 40 (2002), S. 209–274 (234); symptomatisch für ein solches Verständnis ist die Vorstellung das Fragen der Wohlstandsverteilung nur über das Steuerrecht und nicht im Privatrecht reguliert werden sollten, vgl. etwa *Kaplow, Louis/Shavell, Steven*, Why the legal system is less efficient than the income tax in redistributing income, in: *Journal of Legal Studies*, 23 (1994), S. 667–681.

²⁵⁵ Dies obwohl in der Privatrechtstheorie schon länger intensiv über die regulatorischen Elemente des Privatrechts gestritten wird, vgl. etwa *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 (86 ff.).

²⁵⁶ Vgl. zur Rechtslage in Deutschland bereits Kap. 1, D. I. 2.; ferner zur Rechtslage in Deutschland vor der Gesetzesänderung vom 22.12.2016: *Fried, Jörg*, § 20 Insolvenzrechtliche Grenzen für Netting-Vereinbarungen, in: *Zerey, Jean-Claude* (Hg.), Finanzderivate. Rechtshandbuch, 2016, S. 492–494; *Fuchs, Florian*, Close-out netting, collateral und systemisches Risiko, 2013, Mohr Siebeck, S. 91; *Jahn, Uwe/Fried, Jörg*, in: *Kirchhof, Hans-Peter*, Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung, 3. Aufl., 2013, § 104, Rn. 163; *Reiner, Günter*, ISDA Master Agreement, 2013, C. H. Beck, S. 258.

men abgesehen²⁵⁷ – nicht. Nachdem sich jedoch kritische Stimmen zur ökonomischen Sinnhaftigkeit des close-out Netting mehrten²⁵⁸, sorgte schließlich ein Urteil des BGH im Jahr 2016²⁵⁹ für eine umfangreiche Diskussion des close-out Nettings im deutschen Recht.²⁶⁰ Das Urteil des BGH zog die Anerkennung der im ISDA Master vorgesehenen close-out Netting Klauseln durch das deutsche Insolvenzrecht in Zweifel.²⁶¹ Sowohl das Bundesfinanzministerium als auch das Bundesjustizministerium sahen hierdurch die Stabilität des Finanzmarktes gefährdet und die BaFin erließ noch am Tag des Urteils eine auf § 4 a WpHG gestützte Allgemeinverfügung mit dem Ziel die Folgen des Urteils des BGH zu minimieren.²⁶² In der Folge kam es umgehend zu gesetzlichen Reformbemühungen, die im Gesetz zur Änderung der Insolvenzordnung und zur Änderung des Gesetzes, betreffend die Einführung der Zivilprozessordnung vom 22. Dezember 2016 mündeten.²⁶³ Ziel dieses Gesetzes war es, die durch

²⁵⁷ Eine Ausnahme bilden hier aber: *Günther, Klaus; Randeria, Shalini*, Recht, Kultur und Gesellschaft im Prozeß der Globalisierung. Schriftenreihe Suchprozesse für innovative Fragestellungen in der Wissenschaft, Heft Nr. 4, 2001, die schon vor einiger Zeit auf die Problematik des close-out Nettings hingewiesen haben.

²⁵⁸ Vgl. Zur Diskussion zum close-out Netting grundlegend: *Fuchs, Florian*, Close-out netting, collateral und systemisches Risiko, 2013, Mohr Siebeck; *Paech, Philipp*, The Value of Insolvency Safe Harbours, in: *Oxford Journal of Legal Studies*, 36 (2016), S. 855–884; *Paech, Philipp*, Netting, Finanzmarktstabilität und Bankenrestrukturierung – Die Notwendigkeit eines internationalen zivilrechtlichen Standards zum Netting –, in: *WM*, 42 (2010), S. 1965–1971; *Paulus, Christoph G.*, Close-out Netting und weitere Privilegien der Finanzindustrie, in: *Graf-Schlicker, Marie Luise/Prütting, Hanns/Uhlenbruck, Wilhelm* (Hg.), Festschrift für Heinz Vallender zum 65. Geburtstag, 2015, S. 397–418; *Kerkemeyer, Andreas*, Systemrettend oder -destabilisierend? Das close-out Netting in der Diskussion, in: *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft*, 29 (2017), S. 272–281; *Rauch, Stephan*, Close-out Netting für Finanzunternehmen, 2017, Nomos.

²⁵⁹ BGH, Urteil vom 9.6.2016 – IX ZR 314/14, BKR 2016, S. 327 ff.

²⁶⁰ Vgl. zu dieser Diskussion: *Schäfer, Frank*, BaFin vs. BGH. Besprechung des Urteils des BGH zu Nettingklauseln für Derivategeschäfte und der Allgemeinverfügung der BaFin zur „Neutralisierung“ des Urteils, in: *BKR* (2016), S. 321–324; *Paulus, Christoph G.*, Anmerkung zu BGH, Urt. v. 9.6.2016 – IX ZR 314/14, in: *ZIP* (2016), S. 1233–1235; *Kurzberg, Benjamin*, (Un)Wirksamkeit von Nettingvereinbarungen? BGH Urteil v. 9.6.2016 – IX ZR 314/14, in: *BKR* (2016), S. 324–326; *Rauch, Stephan*, Close-out Netting für Finanzunternehmen, 2017, Nomos, S. 60 ff.

²⁶¹ *Rauch, Stephan*, Close-out Netting für Finanzunternehmen, 2017, Nomos, S. 60 f.; *Kerkemeyer, Andreas*, Systemrettend oder -destabilisierend? Das close-out Netting in der Diskussion, in: *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft*, 29 (2017), S. 272–281 (278).

²⁶² Vgl. *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*, Allgemeinverfügung zu Nettingvereinbarungen im Anwendungsbereich des deutschen Insolvenzrechts [GZ:ED WA-Wp 1000–2016/0001], 09. Juni 2016, abrufbar unter: https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Aufsichtsrecht/Verfuegung/vf_160609_allgvgf_nettingvereinbarung.html; hierzu auch: *Kerkemeyer, Andreas*, Systemrettend oder -destabilisierend? Das close-out Netting in der Diskussion, in: *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft*, 29 (2017), S. 272–281 (279); sowie *Paulus, Christoph G.*, Anmerkung zu BGH, Urt. v. 9.6.2016 – IX ZR 314/14, in: *ZIP* (2016), S. 1233–1235 (1234).

²⁶³ Gesetz zur Änderung der Insolvenzordnung und zur Änderung des Gesetzes betreffend die Einführung der Zivilprozessordnung vom 22. Dezember 2016 (BGBl. I, 2016, 3147).

das BGH Urteil in Zweifel gezogene Anerkennung des close-out Nettings durch eine Novellierung von § 104 InsO abzusichern. Die Befürworter der Reform begründeten diese vor allem damit, dass durch die Reform „die Anpassung an die im internationalen Finanzmarkt geltenden Usancen ermöglicht wird und gesamtwirtschaftlich nachteilige bankaufsichtsrechtliche sowie Marktreaktionen vermieden werden.“²⁶⁴ Wenn die Anerkennung des close-out Netting nicht einfach mit dem Nachvollzug der „kodifizierte[n] transnationalen Vertragspraxis“ zur „Stärkung des Finanzplatzes Deutschland“ begründet wird,²⁶⁵ so steht dahinter der Grundgedanke, dass close-out Netting zur Stabilität der Finanzmärkte nicht unerheblich beiträgt.²⁶⁶ Der Grundgedanke ist, dass close-out Netting die Risikopositionen der einzelnen Marktteilnehmerinnen minimiert und dadurch zugleich das auf dem Markt vorhandene Risiko abbaut und damit in der Konsequenz die systemische Stabilität der Märkte erhöht.²⁶⁷ Schon für diesen Grundgedanken gibt es allerdings keine belastbaren Belege.²⁶⁸ Vielmehr wurden gerade an diesen vermeintlich systemstabilisierenden Effekten des close-out Netting in jüngerer Zeit erhebliche Zweifel geäußert²⁶⁹ und es gibt keine ökonomischen Anhaltspunkte dafür, dass close-out Netting tatsächlich stabilisierende Effekte auf die Finanzmärkte hat.²⁷⁰ Neuere Untersuchungen kommen deshalb mehrheitlich zu dem Ergebnis, dass close-out Netting, etwa auf Grund von Konzentrationseffekten²⁷¹ und krisenverschärfender Effekte, selbst

²⁶⁴ Thole, *Christoph*, Stellungnahme als Sachverständiger zu dem Gesetzesentwurf der Bundesregierung eines Dritten Gesetzes zur Änderung der Insolvenzordnung (BT-Drucks. 18/9983), 2016. Auch Thole sieht allerdings die mit der Novellierung von § 104 InsO einhergehenden Erweiterungen kritisch. Vgl. ferner zu den Stellungnahmen der weiteren Sachverständigen und der Diskussion: *Deutscher Bundestag*, Protokoll-Nr. 18/119. Ausschuss für Recht und Verbraucherschutz, 09.11.2016, abrufbar unter: <https://www.bundestag.de/blob/529272/39a6b7c58cd6732a1c80b0cfeb7df65c/wortprotokoll-data.pdf>.

²⁶⁵ Vgl. zu dieser Argumentation kritisch: *Köndgen, Johannes*, Stellungnahme zum Regierungsentwurf für ein Drittes Gesetz zur Änderung der InsolvenzO (Reform des § 104 InsO), BR-Drucks. 548/16, 2016, abrufbar unter: <https://www.bundestag.de/blob/479334/188f01eefbf1ecb161flad707b3e0b60/koendgen-data.pdf>.

²⁶⁶ Vgl. zu dieser Argumentation bereits Kap. 2, B. II.

²⁶⁷ So sieht es etwa die ISDA selbst. Vgl. hierzu kritisch *Lubben, Stephen J.*, Repeal the safe harbors, in: *America Bankruptcy Institute Law Review*, 18 (2010), S. 319–335 (326). Weite Teile des Schrifttums folgen jedoch bisher der Begründung der ISDA.

²⁶⁸ So halten Bolton/Oehmke in ihrer Analyse zum close-out Netting fest: „Remarkably, however, up to now there has been essentially no systematic analysis of the likely ex post and ex ante consequences of this special bankruptcy treatment.“ Vgl. *Bolton, Patrick/Oehmke, Martin*, Should Derivatives Be Privileged in Bankruptcy?, in: *The Journal of Finance*, 70 (2015), S. 2353–2394 (2387).

²⁶⁹ Vgl. hierzu bereits Kap. 2, B. II.

²⁷⁰ Vgl. *Bolton, Patrick/Oehmke, Martin*, Should Derivatives Be Privileged in Bankruptcy?, in: *The Journal of Finance*, 70 (2015), S. 2353–2394 (2387).

²⁷¹ *Kerkemeyer, Andreas*, Systemrettend oder -destabilisierend? Das close-out Netting in der Diskussion, in: *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft*, 29 (2017), S. 272–281 (275f.).

zur Steigerung systemischer Risiken erheblich beiträgt.²⁷² Dies räumen selbst Studien ein, die close-out Netting aus anderen Gründen befürworten.²⁷³ Noch fundamentaler aber liegt der von der ISDA selbst propagierten These der systemstabilisierenden Wirkung des close-out Nettings ein tiefsitzendes Missverständnis über die Bedeutung des close-out Nettings für die OTC Märkte zu Grunde. Die OTC Derivatemärkte sind bekanntlich maßgeblich auch dadurch zur heutigen Form angewachsen, dass close-out Netting die Geschäfte (durch die Minimierung der Risiken für die Marktteilnehmerinnen) erheblich billiger gemacht hat. D. h. der Umstand, dass die Marktteilnehmerinnen erhebliche Risikopositionen aufgebaut haben, liegt unter anderem daran, dass close-out Netting es ihnen erlaubt hat, diese Positionen aufzubauen, ohne Sicherheiten in einer Höhe bereit zu stellen, wie es ohne close-out Netting nötig gewesen wäre. Die OTC Märkte wären ohne close-out Netting demnach nicht in der heutigen Form und mit den heutigen Volumina denkbar. Nimmt man diese Bedeutung des close-out Nettings für die Entwicklung der OTC Märkte zur Kenntnis, lässt sich die These der systemstabilisierenden Wirkung des close-out Nettings als eine *petitio principii* entlarven: Wenn dem close-out Netting überhaupt eine das Risiko minimierende Wirkung zukommt, betrifft dies stets nur solche Risiken, die erst dadurch entstanden sind, dass close-out Netting überhaupt eingeführt worden ist. Ohne close-out Netting würde es diese Risikopositionen nämlich gar nicht geben.

Weitgehend unbeachtet bleibt in der Diskussion um das close-out Netting schließlich überdies, dass die Anerkennung des close-out Netting nicht nur marktbasierter wirtschaftlicher Austauschprozesse für die Marktteilnehmerinnen ermöglicht. Im Rahmen der Erläuterung der Auswirkungen des ISDA Regimes wurde gezeigt, dass close-out Netting in erheblichem Umfang finanzielle Risiken von den Marktteilnehmerinnen auf Gläubigerinnen außerhalb des Marktes und auf die Allgemeinheit umverteilt. Diese keineswegs wirtschaftlich neutrale Wirkung des close-out Nettings ist eine erhebliche Intervention in die gesellschaftliche Wohlstandsverteilung. Die Preisbildung auf den OTC Märkten und die dort erzielten Gewinne hängen somit auch entscheidend davon ab, dass Entitäten außerhalb der Märkte und die Allgemeinheit mit Risiken, die auf die-

²⁷² *Johnson, Vincent R.*, International Financial Law: The Case against Close-out Netting, in: Boston University International Law Journal, 33 (2015), S. 395–419 (409); *Fuchs, Florian*, Close-out netting, collateral und systemisches Risiko, 2013, Mohr Siebeck, S. 277; *Schwarcz, Steven L.*, Derivatives and Collateral: Balancing Remedies and Systemic Risk, in: University of Illinois Law Review (2015), S. 699–720; *Henkel, Christoph*, Harmonizing European Union Bank Resolution: Central Clearing of OTC Derivative Contracts Maintaining the Status Quo of Safe Harbors, in: Transnational Law & Contemporary Problems, 22 (2013), S. 81–113 (97).

²⁷³ Vgl. etwa *Paech*, der die Insolvenzausnahmen nicht mit ihrer systemstabilisierenden Funktion, sondern wegen ihrer liquiditätssteigernden Effekte befürwortet: *Paech, Philipp*, The Value of Insolvency Safe Harbours, in: Oxford Journal of Legal Studies, 36 (2016), S. 855–884.

sen Märkten erzeugt wurden, durch Umverteilung finanzieller Risiken belastet werden. Diese Dimension der Verteilungsgerechtigkeit des close-out Nettings ist jenseits einer zu unspezifischen These der Privatisierung von Gewinnen und Sozialisierung der Verluste überhaupt nicht thematisiert worden.

Sobald die Funktion des close-out Nettings für die OTC Derivatemärkte und die Dimension der Verteilungsgerechtigkeit herausgestellt werden, ist eine stärkere Politisierung dieser Regeln möglich. Die insolvenzrechtlichen Privilegien für OTC Geschäfte, die mit einer erheblichen Risikobelastung der Gesellschaft einhergehen, erscheinen dann nämlich nicht mehr als notwendiges Element für stabile Märkte, sondern als das was sie sind: Privilegien.²⁷⁴ Diese Privilegien müssen im politischen Diskurs auch gerechtfertigt werden können. Für das close-out Netting hat sich gezeigt, dass Gründe der Marktstabilität hierfür nicht ausreichen. Denn eine Risikominimierung tritt allenfalls bezüglich solcher Risiken ein, die erst durch die Einführung des close-out Nettings selbst geschaffen werden. Dies schließt nicht aus, dass die Privilegien für die OTC Märkte aus anderen Gründen gerechtfertigt werden können – etwa weil diese Märkte Liquidität bereitstellen.²⁷⁵ Dies müsste sich dann aber auch konkret belegen lassen. Durch den Hinweis auf die entscheidende Rolle privatrechtlicher Regeln für die Herausbildung der OTC Märkte kommt es mithin zu einer Art Beweislastumkehr in den Narrativen politischer Rechtfertigung: Es ist nicht mehr die Abschaffung des close-out Nettings, die rechtfertigungsbedürftig erscheint, weil diese in marktbasierter Austauschbeziehungen eingreift. Es ist die Einführung und Beibehaltung des close-out Nettings, die nunmehr rechtfertigungsbedürftig wird. Denn diese Regeln schaffen Privilegien für die OTC Märkte, die nur dann sinnvoll erscheinen, wenn diese Märkte insgesamt positive gesellschaftliche Effekte haben. Hinzu kommt, dass die Schaffung von Insolvenzprivilegien einen massiven Eingriff in die gesellschaftliche Wohlstandsverteilung zugunsten der Marktteilnehmerinnen bedeutet. Diese Umverteilung muss sich politisch ebenfalls rechtfertigen lassen. Neben aufsichtsrechtlichen Elementen kann nämlich gerade eine Anpassung der privatrechtlichen Kontaktstellen zum ISDA Regime einen wesentlichen Beitrag zur Einhegung und Rückbindung des OTC Handels

²⁷⁴ In diese Richtung gehend hält Paulus fest: „Der allererste Schritt besteht jedoch natürlich darin, dass man sich zunächst einmal über die bloße Existenz eines derartigen Privilegs klar wird. Unbeschadet seiner Trivialität ist das gar keine einfache Aufgabe. Denn, wie schon angedeutet, sind all die vorgenannten Privilegien sorgfältig verborgen in einem überbordenden Wust an Technizität. Dies wirkt wie eine bislang recht erfolgreiche Strategie. Doch die Zeit scheint reif zu sein für größere Transparenz und Gleichheit [Fn. weggelassen]“ *Paulus, Christoph G., Close-out Netting und weitere Privilegien der Finanzindustrie*, in: *Graf-Schlicker, Marie Luise/Prütting, Hanns/Uhlenbruck, Wilhelm* (Hg.), *Festschrift für Heinz Vallender zum 65. Geburtstag*, 2015, S. 397–418 (418).

²⁷⁵ Dieses Argument findet sich bei *Paech, Philipp*, *The Value of Insolvency Safe Harbours*, in: *Oxford Journal of Legal Studies*, 36 (2016), S. 855–884; vgl. zu den Besonderheiten der Liquidität auf den Derivatemärkten aber *Awrey, Dan*, *The Mechanisms of Derivatives Market Efficiency*, in: *New York University Law Review*, 91 (2016), S. 1104–1182 (1135 ff.).

leisten. So könnte der Abbau von Insolvenzausnahmen wie dem close-out Netting geeignet sein, die Volumina der Märkte zu reduzieren sowie die Risikokalkulationen der Marktteilnehmerinnen zu verbessern und dadurch wesentlich direkter als aufsichtsrechtliche Reformbemühungen die gesellschaftlichen Auswirkungen dieser Märkte zu minimieren.

III. Dezentrale Politisierung

Die Geschichte des close-out Nettings zeigt dabei zunächst, dass es der ISDA durch aktives Lobbying gelang, die für den Derivatehandel wesentlichen Jurisdiktionen zu rechtlichen Anpassungen zu bewegen und dadurch die rechtliche Infrastruktur für die OTC Märkte zu schaffen.²⁷⁶ Dieser Prozess ist jedoch revidierbar. Durch eine dezentrale Politisierung der Insolvenzprivilegien in den jeweiligen Jurisdiktionen kann ein Diskurs über die gesellschaftliche Sinnhaftigkeit dieser Regeln angeregt werden, der nicht zuletzt Änderungen (etwa in Bezug auf Risikomanagement und externe Effekte) des ISDA Regimes auslösen kann. Die grundsätzlichen Schwierigkeiten, die Claire Cutler in Bezug auf eine Politisierung der OTC Märkte ausmacht,²⁷⁷ können mithin durchaus überwunden werden. Das Beispiel des close-out Nettings zeigt deshalb auch, dass die rechtliche Infrastruktur transnationaler Finanzmärkte durchaus einer Politisierung zugänglich ist. Durch eine dezentrale Politisierung derjenigen Regeln, die in den jeweiligen nationalen, internationalen und transnationalen Foren das Verhältnis zum ISDA Regime ausgestalten, können erhebliche Pressionen für eine stärkere Responsivierung des ISDA Regimes erzeugt werden, die bisher zu wenig genutzt werden. Diese Politisierung setzt dabei nicht auf eine weltaufsichtsrechtliche Vollregulierung, für die es ohnehin an Institutionen und Legitimität fehlen würde. Die dezentrale Politisierung setzt darauf, dass in den jeweiligen nationalen, internationalen und transnationalen Foren die jeweils forenspezifischen Formen der Politisierung genutzt werden.

D. Fazit

Mit den menschenrechtlichen Pflichten, Drittwirkungsverboten und Formen der dezentralen Politisierung existieren durchaus Elemente für eine stärkere Responsivierung des ISDA Regimes. Zusammen genommen könnten sie in der Lage sein, die bestehenden Defizite des ISDA Regimes zumindest abzubauen.

²⁷⁶ Vgl hierzu bereits *Günther, Klaus; Randeria, Shalini*, Recht, Kultur und Gesellschaft im Prozeß der Globalisierung. Schriftenreihe Suchprozesse für innovative Fragestellungen in der Wissenschaft, Heft Nr. 4, 2001.

²⁷⁷ *Cutler, A. Claire*, The Judicialization of Private Transnational Power and Authority, in: *Indiana Journal of Global Legal Studies*, 25 (2018), S. 61–96 (95).

en. Auf jeweils unterschiedliche Weise setzen diese drei Elemente im Recht Aushandlungsprozesse darüber in Gang, welche Auswirkungen der Märkte für OTC Derivate hinzunehmen sind und welche nicht. Denn durch den Aufweis, dass die transnationalen Normbildungen auf den Finanzmärkten konkrete Auswirkungen auf Dritte haben, die durchaus auch rechtlich erfasst werden können, wird es möglich über eine Veränderung dieser Normen zu streiten. Dass die Orte dieser Auseinandersetzungen von der Hauptversammlung, wo aktive Aktionärinnen Berichtspflichten in Bezug auf Menschenrechte anmahnen, über nationale Parlamente und transnationale Foren, in welchen die Kontaktstellen zur ISDA politisiert werden, bis hin zur ISDA selbst reichen, ist die Konsequenz der fragmentierten Natur des Weltrechts. Nationale und internationale aufsichtsrechtliche Elemente bleiben dabei ein wichtiger Baustein für die Responsivierung der OTC Derivatemärkte. Sie sind jedoch als Bestandteil einer komplexeren Regulierungsperspektive zu verstehen, in welcher die Rückbindung an staatliche Legitimationsreserven nur einen (wenn auch weiterhin sehr wichtiger) Baustein der rechtlichen Austarierung unterschiedlicher gesellschaftlicher Bereichslogiken darstellt.

Resümee

Ausgangspunkt dieser Untersuchung war ein genauer Blick auf die Praxis der Bereichsordnung der ISDA. Die Analyse des ISDA Regimes hat eine Vielzahl von Normierungsformen und Regelungstechniken offenbart. Dem ISDA Regime liegt als Fundament ein stark multilateralisiertes Geflecht aus ISDA Standardverträgen zu Grunde, welche die rechtsinfrastrukturelle Voraussetzung für weite Teile des OTC Marktes bildet. Dieses Regime hat zudem eigene Formen der legislativen Tätigkeit, der Rechtsdurchsetzung und der Adjudikation ausgebildet. Es muss mithin als autonomer Regelungsbereich des transnationalen Rechts eingeordnet werden. Dieser hat freilich massive Auswirkungen, die über die Marktteilnehmerinnen weit hinausreichen. Die externe Wirkungsdimension der Bereichsordnung stellt dabei nicht zuletzt eine Herausforderung für die normative Rückbindung der Bereichsordnung dar. Mit Hilfe des Konzeptes transnationaler Rechtserzeugung kann die Bereichsordnung erfasst werden. Darauf aufbauend lassen sich im Sinne einer gerechten Fertigung des Rechts Ansätze für die normative Rückbindung transnationaler Bereichsordnungen entwickeln, die nicht mehr allein auf die Selbstgesetzgebung einer Kollektivität als Rechtsgemeinschaft setzt, sondern auch auf die Responsivität zu den jeweiligen Umwelten. Diese theoretischen Überlegungen lassen sich in konkrete dogmatische Elemente übersetzen: Die Horizontalwirkung der Menschenrechte, ein auf transnationale Vertragsnetzwerke angepasstes Drittwirkungsverbot und Formen dezentraler Politisierung transnationaler Bereichsordnungen sind wichtige Bausteine für die normative Rückbindung der ISDA.

Es sind transnationale Regelungsarenen, wie das ISDA Regime und die Märkte für OTC Derivate, auf denen zunehmend grundlegende Fragen globaler gesellschaftlicher Wohlstandsverteilung entschieden werden. Nur wenn es gelingt dogmatische Figuren für die dort produzierten massiven Auswirkungen zu finden, kann das Recht dem Ideal der Instaurierung gesellschaftlicher Selbstbestimmungsverhältnisse näher kommen. Diese Arbeit versucht hierzu einen Beitrag zu leisten.

Literaturverzeichnis

- Agasha, Mugasha*, International Financial Law: Is the Law Really „International“? and Is It „Law“ Anyway?, in: *Banking & Finance Law Review*, 26 (2011), S. 381–450.
- Ahdieh, Robert*, The Strategy of Boilerplate, in: *Michigan Law Review*, 104 (2006), S. 1033–1074.
- , Beyond Individualism in Law and Economics, in: *Boston University Law Review*, 91 (2011), S. 43–85.
- Aizenman, Joshua; Hutchison, Michael; Jinjarak, Yothin*, What is the Risk of European Sovereign Debt Defaults? Fiscal Space, CDS Spreads and Market Pricing of Risk. NBER Working Paper 17404, September 2011. 10.3386/w17407, abrufbar unter: <http://www.nber.org/papers/w17407.pdf>.
- Aktug, Rahmi Erdem/Vasconcellos, Geraldo/Bae, Youngsoo*, The dynamics of sovereign credit default swap and bond markets. Empirical evidence from the 2001 to 2007 period, in: *Applied Economics Letters*, 19 (2012), S. 251–259.
- Allen & Overy*, An introduction to the documentation of OTC Derivatives. Ten Themes, Mai 2002, abrufbar unter: <http://www.isda.org>.
- Alston, Philip*, Resisting the Merger and Acquisition of Human Rights by Trade Law: A Reply to Petersmann, in: *European Journal of International Law*, 13 (2002), S. 815–844.
- Alston, Philip; Bohoslavsky, Juan Pablo*, Presserklärung vom 27. Nov. 2014 des Special Rapporteur on extreme poverty and human rights; Independent Expert on the effects of foreign debt and other related international financial obligations of States on the full enjoyment of all human rights, particularly economic, social and cultural rights, abrufbar unter: <http://www.ohchr.org/EN/NewsEvents/Pages/DisplayNews.aspx?NewsID=15354&LangID=E>.
- Amstutz, Marc*, Contract Collisions: An Evolutionary Perspective on Contractual Networks, in: *Law and Contemporary Problems*, 76 (2013), S. 169–189.
- Anghie, Antony*, Imperialism, sovereignty and the making of international law, 2008, Cambridge University Press, Cambridge.
- Aristoteles*, Politik, in: *ders.*, Philosophische Schriften. In sechs Bänden, Meiner, Hamburg, 1995, Band IV.
- Arnould, Andreas von*, Völkerrecht, 3. Aufl., 2016, C. F. Müller, Heidelberg.
- Asmussen, Sven*, Haftung für unwahre Aussagen über Nachhaltigkeitskodizes vor Abschluss eines Kaufvertrages, in: *NJW* (2017), S. 118–123.
- Assmann, Heinz-Dieter/Schneider, Uwe H.* (Hg.), Wertpapierhandelsgesetz. Kommentar, 6. Aufl., 2012, Schmidt, Köln.
- Auer, Marietta*, The Anti-Network. A Comment on Annelise Riles, in: *American Journal of Comparative Law*, 56 (2008), S. 631–638.
- Awrey, Dan*, The Limits of Private Ordering within Modern Financial Markets, August 2014, abrufbar unter: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2262712.

- , The Mechanisms of Derivatives Market Efficiency, in: *New York University Law Review*, 91 (2016), S. 1104–1182.
- Bachmann, Gregor*, Private Ordnung. Grundlagen ziviler Regelsetzung, 2006, Mohr Siebeck, Tübingen.
- Backer, Larry Catá*, From Institutional Misalignments to Socially Sustainable Governance: The Guiding Principles for the Implementation of the United Nations’ „Protect, Respect and Remedy“ and the Construction of Inter-Systemic Global Governance, in: *Global Business & Development Law Journal*, 25 (2012), S. 69–171.
- Baker, Colleen M.*, Regulating the Invisible. The Case of Over-The-Counter Derivatives, in: *Notre Dame Law Review*, 85 (2010), S. 1287–1378.
- , When Regulators Collide: Financial Market Stability, Systemic Risk, Clearinghouses, and CDS, in: *Virginia Law & Business Review*, 10 (2016), S. 343–394.
- Barnidge, Robert P.*, The Due Diligence Principle Under International Law, in: *International Community Law Review*, 8 (2006), S. 81–121.
- Basedow, Jürgen*, Lex Mercatoria and the Private International Law of Contracts in Economic Perspective, in: *Uniform Law Review*, 12 (2007), S. 697–713.
- Basel Committee on Banking Supervision*, Margin requirements for non-centrally cleared derivatives, März 2015, abrufbar unter: www.bis.org.
- Bautze, Kristina*, Die Fragmentierungsdebatte. Zwischen Einheit, Diversifikation und selffulfilling prophecy, in: *Archiv des Völkerrechts*, 54 (2016), S. 91–100.
- Becker, Florian*, Die Demokratisierung des Finanzsystems, in: *Kempf, Eberhard/Lüderssen, Klaus/Volk, Klaus* (Hg.), *Ökonomie versus Recht im Finanzmarkt?*, de Gruyter, Berlin, 2011, S. 195–203.
- Behrends, Okko Hendrik*, § 6 Der Deutsche Rahmenvertrag und das European Master Agreement, in: *Zerey, Jean-Claude* (Hg.), *Finanzderivate. Rechtshandbuch*, Nomos, Baden-Baden, 2016, S. 113–156.
- Benda-Beckmann, Franz von*, Who’s afraid of legal pluralism, in: *Legal Pluralism & Unofficial Law*, 47 (2002), S. 37–83.
- Benhabib, Seyla*, Demokratische Iterationen: Das Lokale, das Nationale, das Globale, in: *Benhabib, Seyla/Waldron, Jeremy/Post, Robert/Atzert, Thomas* (Hg.), *Kosmopolitismus und Demokratie. Eine Debatte*, Campus-Verl., Frankfurt am Main, 2008, S. 43–74.
- , Die philosophischen Grundlagen kosmopolitischer Normen, in: *Benhabib, Seyla/Waldron, Jeremy/Post, Robert/Atzert, Thomas* (Hg.), *Kosmopolitismus und Demokratie. Eine Debatte*, Campus-Verl., Frankfurt am Main, 2008, S. 19–42.
- , Gastfreundschaft, Souveränität und demokratische Iteration, in: *Benhabib, Seyla/Waldron, Jeremy/Post, Robert/Atzert, Thomas* (Hg.), *Kosmopolitismus und Demokratie. Eine Debatte*, Campus-Verl., Frankfurt am Main, 2008, S. 129–159.
- Benjamin, Walter*, Franz Kafka. Zur zehnten Wiederkehr seines Todestages, in: *ders.*, *Gesammelte Schriften*, Band II. 2, hrsg. von *Tiedemann, Rolf/Schweppenhäuser, Hermann*, Suhrkamp, Frankfurt am Main, 2006, S. 409–438.
- , Zur Kritik der Gewalt, in: *ders.*, *Gesammelte Schriften*, Band II. 1, hrsg. von *Tiedemann, Rolf/Schweppenhäuser, Hermann*, Suhrkamp, Frankfurt am Main, 2006, S. 179–203.
- Ben-Shahar, Omri/White, James J.*, Boilerplate and economic power in auto manufacturing contracts, in: *Michigan Law Review*, 104 (2006), S. 953–982.
- Berger, Klaus Peter*, *The creeping codification of the new lex mercatoria*, 2. Aufl., 2010, Kluwer, The Hague.

- Berman, Harold Joseph*, Law and Revolution. The formation of the western legal tradition, 8. Aufl., 1995, Harvard University Press, Cambridge, Mass.
- Berman, Paul Schiff*, Global Legal Pluralism, in: Southern California Law Review, 80 (2007), S. 1155–1238.
- , Jurisgenerative Constitutionalism: Procedural Principles for Managing Global Legal Pluralism, in: Indiana Journal of Global Legal Studies, 20 (2013), S. 665–695.
- Bernstein, Lisa*, Opting out of the legal system. Extralegal contractual relations in the diamond industry, in: Journal of Legal Studies, 21 (1992), S. 115–158.
- Besson, Samantha*, Sovereignty, in: *Wolfrum, Rüdiger* (Hg.), The Max Planck encyclopedia of public international law, Oxford University Press, Oxford, Stand 2011.
- , Whose Constitution(s)? International law, Constitutionalism, and Democracy, in: *Dunoff, Jeffrey L./Trachtman, Joel P.* (Hg.), Ruling the world? Constitutionalism, international law, and global governance, Cambridge University Press, Cambridge, 2009, S. 381–407.
- 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*, Extending and Contracting Jurisdictions in a Transnational Private Regulatory Regime: Efficiency, Legitimacy, ISDA and the OTC Derivatives Markets. University College Dublin Working Papers in Law, Criminology & Socio-Legal Studies, 2011.
- Biggins, John; Scott, Colin*, Private Governance, Public Implications and the Tightrope of Regulatory Reform: The ISDA Credit Derivatives Determinations Committees, 2013, abrufbar unter: <http://digitalcommons.osgoode.yorku.ca/clpe/299>.
- Biggins, John/Scott, Colin*, Licensing the gatekeeper? Public pathways, social significance and the ISDA Credit Derivatives Determinations Committees, in: Transnational Legal Theory, 6 (2015), S. 370–398.
- Blaurock, Uwe*, Regelbildung und Grenzen des Rechts. Das Beispiel der Finanzkrise, in: JZ (2012), S. 226–234.
- Bliss, Robert R.; Kaufman, George G.*, Derivatives and Systemic Risk. Netting, Collateral, and Closeout, 2005.10.2139/ssrn.730648, abrufbar unter: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=730648.
- Böckenförde, Ernst-Wolfgang*, Die politische Funktion wirtschaftlich-sozialer Verbände und Interessenträger in der sozialstaatlichen Demokratie. Ein Beitrag zum Problem der „Regierbarkeit“, in: Der Staat, 15 (1976), S. 466–483.
- Bogdandy, Armin von/Bernstorff, Jochen/Dann, Philipp/Goldmann, Matthias/Wolfrum, Rüdiger* (Hg.), The Exercise of Public Authority by International Institutions. Advancing International Institutional Law, 1. Aufl., 2010, Springer, Berlin, Heidelberg.
- Bogdandy, Armin von*, Constitutionalism in International Law. A Proposal from Germany, in: Harvard International Law Journal, 47 (2006), S. 223–242.
- Bogdandy, Armin von/Dann, Philipp, Goldmann, Matthias*, Developing the Publicness of Public International Law. Towards a Legal Framework for Global Governance Activities, in: German Law Journal, 9 (2008), S. 1375–1400.
- Bogdandy, Armin von/Delavalle, Sergio*, Universalism Renewed. Habermas’ Theory of International Order in Light of Competing Paradigms, in: German Law Journal, 10 (2009), S. 5–30.

- Bogdandy, Armin von/Goldmann, Matthias/Venzke, Ingo*, From Public International to International Public Law. Translating World Public Opinion into International Public Authority, in: *European Journal of International Law*, 28 (2017), S. 115–145.
- Bogdandy, Armin von/Venzke, Ingo*, In wessen Namen? Internationale Gerichte in Zeiten globalen Regierens, 2014, Suhrkamp, Berlin.
- Bohoslavsky, Juan Pablo*, Open Letter to the Thun Group of Banks, 19. Oktober 2017, abrufbar unter: <https://www.ohchr.org/Documents/Issues/Development/IEDebt/LetterThunGroup.pdf>.
- Bohoslavsky, Juan Pablo/Cernic, Jernej Letnar* (Hg.), Making Sovereign Financing and Human Rights Work, 2014, Bloomsbury Publishing, London.
- Bolton, Patrick/Oehmke, Martin*, Credit Default Swaps and the Empty Creditor Problem, in: *Revue of Financial Studies*, 24 (2011), S. 2617–2655.
- Bolton, Patrick/Oehmke, Martin*, Should Derivatives Be Privileged in Bankruptcy?, in: *The Journal of Finance*, 70 (2015), S. 2353–2394.
- Born, Gary B.*, International commercial arbitration, 2009, Kluwer, Alphen, New York.
- Borowicz, Maciej*, Private Power and International Law: The International Swaps and Derivatives Association, in: *European Journal of Legal Studies*, 8 (2015), S. 46–66.
- Botzem, Sebastian; Möller, Sebastian*, Waiting for the power shift in global finance: Representational patterns in transnational financial regulation, 2017 [not yet published].
- Braithwaite, Joanne P.*, The Inherent Limits of ‚Legal Devices‘. Lessons for the Public Sector’s Central Counterparty Prescription for the OTC Derivatives Markets, in: *European Business Organization Law Review*, 12 (2011), S. 87–119.
- , Standard Form Contracts as Transnational Law: Evidence from the Derivatives Markets, in: *The Modern Law Review*, 75 (2012), S. 779–805.
- Brambring, Maximilian*, Zentrales Clearing von OTC-Derivaten unter EMIR, Mohr Siebeck, Tübingen.
- Braun, Eberhard* (Hg.), Insolvenzordnung (InsO). Kommentar, 6. Aufl., 2014, C. H. Beck, München.
- Brown, Wendy*, Die Paradoxien der Rechte ertragen, in: *Menke, Christoph/Raimondi, Francesca* (Hg.), Die Revolution der Menschenrechte. Grundlegende Texte zu einem neuen Begriff des Politischen, Suhrkamp, Berlin, 2011, S. 454–473.
- Brummer, Chris*, Why Soft Law Dominates International Finance – and not Trade, in: *Journal of International Economic Law*, 13 (2010), S. 623–643.
- Brunk, Bastian*, Nichtfinanzielle Berichterstattung und Organverantwortung – Erweitert die Umsetzung der CSR-Richtlinie die Haftungsrisiken für Gesellschaftsorgane?, in: *Krajewski, Markus/Saage-Maaß, Miriam* (Hg.), Die Durchsetzung menschenrechtlicher Sorgfaltspflichten von Unternehmen. Zivilrechtliche Haftung und Berichterstattung als Steuerungsinstrumente, Nomos, Baden-Baden, 2018, S. 165–201.
- Buckel, Sonja*, Subjektivierung und Kohäsion. Zur Rekonstruktion einer materialistischen Theorie des Rechts, 2007, Velbrück Wissenschaft, Weilerswist.
- , Neo-Materialistische Rechtstheorie, in: *Buckel, Sonja/Christensen, Ralph/Fischer-Lescano, Andreas* (Hg.), Neue Theorien des Rechts, Lucius & Lucius, Stuttgart, 2009, S. 113–133.
- Buckel, Sonja/Christensen, Ralph/Fischer-Lescano, Andreas* (Hg.), Neue Theorien des Rechts, 2. Aufl., 2009, Lucius & Lucius, Stuttgart.
- Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*, Allgemeinverfügung zu Nettingvereinbarungen im Anwendungsbereich des deutschen Insolvenzrechts [GZ:EDWA-Wp 1000–2016/0001], 09. Juni 2016, abrufbar unter: <https://www.bafin.de/SharedDocs/>

- Veroeffentlichungen/DE/Aufsichtsrecht/Verfuegung/vf_160609_allgvfg_nettingvereinbarungen.html.
- Butler, Judith, Paradoxien der Subjektivierung. Zur Psyche der Macht, in: *Khurana, Thomas/Menke, Christoph* (Hg.), *Paradoxien der Autonomie*, August, Berlin, 2011, S. 113–147.
- Cafaggi, Fabrizio, The many features of transnational private rule-making: unexplored relationships between custom, *jura mercatorum* and global private regulation, in: *University of Pennsylvania Journal of International Law*, 36 (2015), S. 875–938.
- Calice, Giovanni/Chen, Jing/Williams, Julian, Liquidity spillovers in sovereign bond and CDS markets. An analysis of the Eurozone sovereign debt crisis, in: *Journal of Economic Behavior & Organization*, 85 (2013), S. 122–143.
- 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*, de Gruyter, s. l., 2012, S. 113–182.
- Calliess, Gralf-Peter, Transnationales Verbrauchervertragsrecht, in: *Rebels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht*, 68 (2004), S. 244–287.
- Calliess, Gralf-Peter/Fischer-Lescano, Andreas/Wielsch, Dan/Zumbansen, Peer (Hg.), *Soziologische Jurisprudenz. Festschrift für Gunther Teubner zum 65. Geburtstag*, 2009, de Gruyter, Berlin.
- Calliess, Gralf-Peter/Maurer, Andreas, Transnationales Recht. Eine Einleitung, in: *Calliess, Gralf-Peter* (Hg.), *Transnationales Recht. Stand und Perspektiven*, Mohr Siebeck, Tübingen, 2014, S. 1–36.
- 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.
- Casini, Lorenzo/Kingsbury, Benedict, Global administrative law dimensions of international organizations law, in: *International Organizations Law Review*, 6 (2009), S. 319–358.
- Cassese, Antonio, Is there a global administrative law?, in: *Bogdandy, Armin/Bernstorff, Jochen/Dann, Philipp/Goldmann, Matthias/Wolfrum, Rüdiger* (Hg.), *The Exercise of Public Authority by International Institutions. Advancing International Institutional Law*, Springer, Berlin, Heidelberg, 2010, S. 761–776.
- CESCR, General Comment No. 12: The right to adequate food [UN Doc. E/C. 12/1999/5], 1999.
- CESCR, General Comment No. 15: The right to water [UN Doc. E/C. 12/2002/11], 2002.
- Chamorro-Courtland, Christian, Central Counterparties (CCP) and the new transnational *lex mercatoria*, in: *Florida State University Business Review*, 10 (2011), S. 57–115.
- , The Trillion Dollar Question: Can a Central Bank Bail Out a Central Counterparty Clearing House which is „too big to fail“?, in: *Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law*, 6 (2012), S. 433–486.
- Chander, Anupam/Costa, Randall, Clearing Credit Default Swaps: A Case Study in Global Legal Convergence, in: *Chicago Journal of International Law*, 10 (2010), S. 639–684.
- Chernov, Mikhail/Gorbenko, Alexander S./Makarov, Igor, CDS Auctions, in: *Review of Financial Studies*, 26 (2013), S. 768–805.

- Chinkin, Christine*, A Critique of the Public/Private Dimension, in: *European Journal of International Law*, 10 (1999), S. 387–395.
- Choi, Stephen/Gulati, Mitu*, Contract as Statute, in: *Michigan Law Review*, 104 (2006), S. 1129–1174.
- Coase, Ronald, H.*, The Problem of Social Cost, in: *The Journal of Law & Economics*, 3 (1960), S. 1–44.
- Coase, Ronald, H.*, Notes on the Problem of Social Cost, in: *ders.*, *The Firm, the Market and the Law*, University of Chicago Press, Chicago, 1992, S. 157–185.
- Cochrane, Logan/Adams, Mogamat/Kunhibava, Sherin*, The Impact of Speculation on Global Food Accessibility and Food Security, in: *Arab Law Quarterly*, 29 (2015), S. 76–91.
- Collins, Hugh*, Regulatory Competition in International Trade. Transnational Regulation through Standard Form Contracts, in: *Eidenmüller, Horst* (Hg.), *Regulatory competition in contract law and dispute resolution*. [edited versions of papers presented during an international conference at Ludwig-Maximilians-University in Munich from 13 to 15 October 2011], C. H. Beck, München, 2013, S. 121–141.
- Congressional Oversight Panel*, The AIG rescue, its impact on markets, and the government's exit strategy. Report, 10 Juni 2010, abrufbar unter: <https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/CPRT-111JPRT56698/html/CPRT-111JPRT56698.htm>.
- Corten, Olivier/Klein, Pierre* (Hg.), *The Vienna Conventions on the law of treaties*. A commentary, 2011, Oxford University Press, Oxford.
- Coudert, Virginie/Gex, Mathieu*, The Interactions between the Credit Default Swap and the Bond Markets in Financial Turmoil, in: *Review of International Economics*, 21 (2013), S. 492–505.
- Cover, Robert*, The Folktales of Justice: Tales of Jurisdiction, in: *Capital University Law Review*, 14 (1984), S. 179–203.
- , *Nomos and Narrative*, in: *ders.*, *Narrative, violence, and the law*. The essays of Robert Cover, hrsg. von *Minow, Martha*, Univ. of Michigan Press, Ann Arbor, 1992, S. 95–171.
- Cutler, A. Claire*, The Judicialization of Private Transnational Power and Authority, in: *Indiana Journal of Global Legal Studies*, 25 (2018), S. 61–96.
- Dalhuisen, Jan, H.*, Legal Orders and Their Manifestation, in: *Berkeley Journal of International Law*, 24 (2006), S. 129–191.
- Davitti, Daria*, On the Meanings of International Investment Law and International Human Rights Law. The Alternative Narrative of Due Diligence, in: *Human Rights Law Review*, 12 (2012), S. 421–453.
- Deakin, Simon/Gindis, David/Hodgson, Geoffrey M./Huang, Kainan/Pistor, Katharina*, Legal institutionalism. Capitalism and the constitutive role of law, in: *Journal of Comparative Economics*, 45 (2017), S. 188–200.
- Derrida, Jacques*, *Gesetzeskraft*. Der „mystische Grund der Autorität“, 1991, Suhrkamp, Frankfurt am Main.
- , *Nicht die Utopie, das Un-Mögliche*, in: *ders.*, *Maschinen Papier*. Das Schreibmaschinenband und andere Antworten, Passagen-Verl., Wien, 2006, S. 321–338.
- , *Schurken*. Zwei Essays über die Vernunft, 2006, Suhrkamp, Frankfurt am Main.
- Deutscher Bundestag*, Protokoll-Nr. 18/119. Ausschuss für Recht und Verbraucherschutz, 09.11.2016, abrufbar unter: <https://www.bundestag.de/blob/529272/39a6b7c58cd6732a1c80b0cfeb7df65c/wortprotokoll-data.pdf>.

- Dewey, John*, The public and its problems. An essay in political inquiry, 2012, Pennsylvania State University Press, University Park, Pa.
- Diekmann, Hans/Fleischmann, Dermot*, Der Verordnungsentwurf der Europäischen Kommission für den OTC-Derivatemarkt, in: *WM*, 65 (2011), S. 1105–1109.
- Diggelmann, Oliver/Altwickler, Tilmann*, Is There Something Like a Constitution of International Law?, in: *ZaöRV*, 68 (2008), S. 623–650.
- Dörr, Oliver/Schmalenbach, Kirsten* (Hg.), Vienna Convention on the Law of Treaties. A Commentary, 2012, Springer, Berlin, Heidelberg.
- Dowell-Jones, Mary*, Financial Institutions and Human Rights, in: *Human Rights Law Review*, 13 (2013), S. 423–468.
- Dowell-Jones, Mary/Kinley, David*, Minding the Gap. Global Finance and Human Rights, in: *Ethics int. aff.*, 25 (2011), S. 183–210.
- Dreier, Horst* (Hg.), Grundgesetz. Kommentar, 3. Aufl., 2018, Mohr Siebeck, Tübingen.
- D'Souza, Frank/Ellis, Nan S./Fairchild, Lisa M.*, Illuminating the need for regulation in dark marketes: proposed regulation of the OTC derivatives market, in: *University of Pennsylvania Journal of Business Law*, 12 (2010), S. 473–516.
- Dunoff, Jeffrey L./Trachtman, Joel P.* (Hg.), Ruling the world? Constitutionalism, international law, and global governance, 1. Aufl., 2009, Cambridge University Press, Cambridge.
- Ehlers, Dirk*, §7 Vertragsverletzungsklage, in: *Ehlers, Dirk/Schoch, Friedrich* (Hg.), Rechtsschutz im Öffentlichen Recht, de Gruyter, Berlin, 2009.
- Ehrlich, Eugen*, Grundlegung der Soziologie des Rechts, 4. Aufl., 1989, Duncker & Humblot, Berlin.
- Eickenjäger, Sebastian*, Menschenrechtsberichterstattung durch Unternehmen, 2017, Mohr Siebeck, Tübingen.
- , Die Durchsetzung von Menschenrechten gegenüber Unternehmen mittels nichtfinanzieller Berichterstattung, in: *Krajewski, Markus/Saage-Maaß, Miriam* (Hg.), Die Durchsetzung menschenrechtlicher Sorgfaltspflichten von Unternehmen. Zivilrechtliche Haftung und Berichterstattung als Steuerungsinstrumente, Nomos, Baden-Baden, 2018, S. 243–278.
- Eickenjäger, Sebastian/Fischer-Lescano, Andreas*, Transnationalisierung des Versammlungsrechts, in: *Deiseroth, Dieter, Kommentar zum Versammlungsrecht, Nomos, Baden-Baden 2018 (i. E.)*.
- Eidenmüller, Horst*, Effizienz als Rechtsprinzip. Möglichkeiten und Grenzen der ökonomischen Analyse des Rechts, 1995, Mohr Siebeck, Tübingen.
- , Lex Mercatoria, the ISDA Master Agreement, and Ius Cogens. Comment on H. Collins, ‚Flipping Wreck: Lex Mercatoria on the Shoals of Ius Cogens‘, in: *Grundmann, Stefan/Möslein, Florian/Riesenhuber, Karl* (Hg.), Contract Governance. Dimensions in Law and Interdisciplinary Research, Oxford University Press, Oxford, 2015, S. 407–412.
- Engert, Andreas*, Private Normsetzungsmacht. Die Standardisierung von Regelungen im Markt als Form der Fremdbestimmung, in: *Rechtswissenschaft*, 5 (2014), S. 301–340.
- Epstein, Richard A.*, The theory and practice of self-help, in: *Journal of Law, Economics and Policy*, 1 (2005), S. 1–31.
- Eriksen, Stein Sundstøl/Sending, Ole Jacob*, There is no global public. The idea of the public and the legitimation of governance, in: *Int. Theory*, 5 (2013), S. 213–237.
- ESMA*, Consultation Paper, Draft Technical Standards for the Regulation on OTC Derivatives, CCPs and Trade Repositories [ESMA/2012/379], 25. Juni 2012.

- , Opinion, Draft Regulatory Technical Standards on methodology for calculation and the application of position limits for commodity derivatives traded on trading venues and economically equivalent OTC contracts (ESMA/2016/668), 2. Mail 2016.
- Esmel, Alexandra*, Food Speculation: Between Virtual ... and Reality, in: *American University International Law Review*, 31 (2016), S. 507–543.
- Espósito, Carlos/Li, Yuefen/Bohoslavsky, Juan Pablo* (Hg.), Sovereign Financing and International Law. The UNCTAD Principles on Responsible Sovereign Lending and Borrowing, 2013, Oxford University Press, Oxford.
- Eufinger, Alexander*, Die neue CSR-Richtlinie – Erhöhung der Unternehmenstransparenz in Sozial- und Umweltbelangen, in: *EuZW* (2015), S. 424–428.
- Fama, Eugene*, Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work, in: *The Journal of Finance*, 25 (1970), S. 383–417.
- Fechner, Heiner*, Emanzipatorischer Rechtsstaat. Praxistheoretische Untersuchung soziokultureller Inklusion durch Recht am Beispiel Venezuelas, 2016, Nomos, Baden-Baden.
- Feichtner, Isabel*, Public Law's Rationalization of the Legal Architecture of Money: What might Legal Analysis of Money Become?, in: *German Law Journal*, 17 (2016), S. 875–906.
- Felice, Damiano de*, Banks and human rights due diligence. A critical analysis of the Thun Group's discussion paper on the UN Guiding Principles on Business and Human Rights, in: *The International Journal of Human Rights*, 19 (2015), S. 319–340.
- Ferrarini, Guido/Saguato, Paolo*, Reforming Securities and Derivatives Trading in the EU. From EMIR to MIFIR, in: *J Corp Law Studies*, 13 (2013), S. 319–359.
- Financial Stability Board (FSB)*, Implementing OTC Derivatives Market Reforms, 25. Oktober 2010.
- Fischer-Lescano, Andreas*, Globalverfassung. Die Geltungsbegründung der Menschenrechte, 2005, Velbrück Wissenschaft, Weilerswist.
- , Transnationales Verwaltungsrecht. Privatverwaltungsrecht, Verbandsklage und Kollisionsrecht nach der Aarhus-Konvention, in: *JZ*, 68 (2008), S. 373–424.
- , Kritische Systemtheorie der Frankfurter Schule, in: *Calliess, Graf-Peter/Fischer-Lescano, Andreas/Wielsch, Dan/Zumbansen, Peer* (Hg.), *Soziologische Jurisprudenz. Festschrift für Gunther Teubner zum 65. Geburtstag*, de Gruyter, Berlin, 2009, S. 49–69.
- , *Rechtskraft*, 2013, August, Berlin.
- , Der Kampf um die Internetverfassung. Rechtsfragen des Schutzes globaler Kommunikationsstrukturen vor Überwachungsmaßnahmen, in: *JZ*, 69 (2014), S. 965–1016.
- , Human rights in times of austerity policy. The EU institutions and the conclusion of memoranda of understanding, 2014, Nomos, Baden-Baden.
- , Regenbogenrecht. Transnationales Recht aus den „Quellen des Judentums“, in: *König, Julia/Seichter, Sabine* (Hg.), *Menschenrechte. Demokratie. Geschichte. Transdisziplinäre Herausforderungen an die Pädagogik*, Beltz Juventa, Weinheim, 2014, S. 163–181.
- , Franz Kafka (1883 – 1924). Kritiker der „Gesellschaft in den Sümpfen“, in: *Redaktion Kritische Justiz* (Hg.), *Streitbare Juristinnen. Eine andere Tradition; Band 2*, Nomos, Baden-Baden, 2016, S. 274–317.

- 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.
- Fischer-Lescano, Andreas/Christensen, Ralph*, Auctoritas Interpositio. Die Dekonstruktion des Dezisionismus durch die Systemtheorie, in: Der Staat (2005), S. 213–242.
- Fischer-Lescano, Andreas/Teubner, Gunther*, Regime-Kollisionen. Zur Fragmentierung des globalen Rechts, 1. Aufl., 2006, Suhrkamp, Frankfurt am Main.
- Fischer-Lescano, Andreas/Teubner, Gunther*, Cannibalizing Epistemes: Will Modern law Protect Traditional Expressions?, in: *Graber, Christoph Beat/Burri-Nenova, Mira* (Hg.), Intellectual property and traditional cultural expressions in a digital environment, E. Elgar, Cheltenham, UK, Northampton, MA, 2008, S. 17–45.
- Fischer-Lescano, Andreas/Möller, Kolja*, Der Kampf um globale soziale Rechte. Zart wäre das Größte, 2012, Verlag Klaus Wagenbach, Berlin.
- Flanagan, Sean M.*, The Rise of a Trade Association. Group Interactions within the International Swaps and Derivatives Association, in: Harvard Negotiation Law Review, 6 (2001), S. 211–264.
- 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.
- Forst, Rainer*, Transnationale Gerechtigkeit und Demokratie: Zur Überwindung von drei Dogmen der politischen Theorie, in: *Niesen, Peter* (Hg.), Transnationale Gerechtigkeit und Demokratie, Campus-Verl., Frankfurt am Main, 2012, S. 29–48.
- , Normativität und Macht. Zur Analyse sozialer Rechtfertigungsordnungen, 2015, Suhrkamp, Berlin.
- Fried, Jörg*, § 16 Finanzderivate in der Insolvenz, in: *Zerey, Jean-Claude* (Hg.), Finanzderivate. Rechtshandbuch, Nomos, Baden-Baden, 2016, S. 411–423.
- Fried, Jörg*, § 20 Insolvenzrechtliche Grenzen für Netting-Vereinbarungen, in: *Zerey, Jean-Claude* (Hg.), Finanzderivate. Rechtshandbuch, Nomos, Baden-Baden, 2016, S. 492–494.
- Frowein, Jochen A.*, Ius Cogens, in: *Wolfrum, Rüdiger* (Hg.), The Max Planck encyclopedia of public international law, Oxford University Press, Oxford, Stand 2009.
- Fuchs, Florian*, Close-out netting, collateral und systemisches Risiko. Rechtsansätze zur Minderung der Systemgefahr im außerbörslichen Derivatehandel, 2013, Mohr Siebeck, Tübingen.
- Fulda, Hans Friedrich*, Hegels Dialektik als Begriffsbewegung und Darstellungsweise, in: *Horstmann, Rolf-Peter* (Hg.), Seminar: Dialektik in der Philosophie Hegels, Suhrkamp, Frankfurt am Main, 1978, S. 124–174.
- G20, Leaders Statement: The Pittsburgh Summit, 24–25 September 2009.
- Gaja, Giorgio*, General Principles of Law, in: *Wolfrum, Rüdiger* (Hg.), The Max Planck encyclopedia of public international law, Oxford University Press, Oxford, Stand 2007.
- Ganesh, Aravind R.*, The Right to Food and Buyer Power, in: German Law Journal, 11 (2010), S. 1190–1244.
- Garslian, Levon*, Towards a Universal Model Regulatory Framework for Derivatives: Post-Crisis Conclusions from the United States and the European Union, in: University of Pennsylvania Journal of International Law, 37 (2016), S. 941–1026.
- Gelpern, Anna*, Hard, Soft, and Embedded. Implementing Principles on Promoting Responsible Sovereign Lending and Borrowing, in: *Espósito, Carlos/Li, Yuefen/Bohoslavsky, Juan Pablo* (Hg.), Sovereign Financing and International Law. The UNCTAD

- Principles on Responsible Sovereign Lending and Borrowing, Oxford University Press, Oxford, 2013, S. 347–383.
- Gelpern, Anna/Gulati, Mitu*, CDS Zombies, in: *European Business Organization Law Review*, 13 (2012), S. 347–390.
- Gilbert, Christopher L.*, Speculative Influences on Commodity Futures Prices 2006–2008. UNCTAD Discussion Paper No. 197, März 2010 (UNCTAD/OSG/DP/2010/1).
- , How to Understand High Food Prices, in: *Journal of Agricultural Economics*, 61 (2010), S. 398–425.
- Gilbert, Christopher L./Pfuderer, Simone*, The Role of Index Trading in Price Formation in the Grains and Oilseeds Markets, in: *J Agric Econ*, 65 (2014), S. 303–322.
- Gilson, Ronald J./Kraakman, Reinier H.*, The Mechanisms of Market Efficiency, in: *Virginia Law Review*, 70 (1984), S. 549–644.
- Goette, Wulf/Habersack, Mathias/Kalss, Susanne* (Hg.), *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, 4. Aufl., C. H. Beck, München.
- Golden, Jeffrey*, Interpreting ISDA terms. When market practice is relevant, as of when is it relevant?, in: *Capital Markets Law Journal*, 9 (2014), S. 299–307.
- Goldmann, Matthias*, Human Rights and Sovereign Debt Workouts, in: *Bohoslavsky, Juan Pablo/Cernic, Jernej Letnar* (Hg.), *Making Sovereign Financing and Human Rights Work*, Bloomsbury Publishing, London, 2014, S. 79–100.
- , A Matter of Perspective. Global Governance and the Distinction between Public and Private Authority (and Not Law), 2015, abrufbar unter: <http://ssrn.com/abstract=2260293>.
- , *Internationale öffentliche Gewalt*, 2015, Springer, Berlin, Heidelberg.
- Gonzalez, Carmen G.*, World Poverty and Food Insecurity, in: *Penn State Journal of Law & International Affairs*, 3 (2015), S. 56–83.
- Griffith, Sean J.*, Governing Systemic Risk: Towards a Governance Structure for Derivatives Clearinghouses, in: *Emory Law Journal*, 61 (2012), S. 1153–1240.
- Grosche, Stephanie-Carolin*, What Does Granger Causality Prove? A Critical Examination of the Interpretation of Granger Causality Results on Price Effects of Index Trading in Agricultural Commodity Markets, in: *Journal of Agricultural Economics*, 65 (2014), S. 279–302.
- Group of Ten*, Report on Consolidation in the Financial Sector, 2001, abrufbar unter: <http://www.bis.org/publ/gten05.pdf>.
- Grundmann, Stefan*, Die Dogmatik der Vertragsnetzwerke, in: *Archiv für die civilistische Praxis*, 207 (2007), S. 718–767.
- , Welche Einheit des Privatrechts? Von einer formalen zu einer inhaltlichen Konzeption 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, de Gruyter, Berlin, S. 61–91.
- Grundmann, Stefan/Renner, Moritz*, Vertrag und Dritter – zwischen Privatrecht und Regulierung, in: *JZ* (2013), S. 379–389.
- Grundmann, Stefan/Möslein, Florian/Riesenhuber, Karl* (Hg.), *Contract Governance. Dimensions in Law and Interdisciplinary Research*, 2015, Oxford University Press, Oxford.
- Guilleminot, Benoît/Ohana, Jean-Jacques/Ohana, Steve*, The interaction of speculators and index investors in agricultural derivatives markets, in: *Agricultural Economics*, 45 (2014), S. 767–792.

- Günther, Klaus*, Rechtspluralismus und universaler Code der Legalität: Globalisierung als rechtstheoretisches Problem, in: *Wingert, Lutz* (Hg.), Die Öffentlichkeit der Vernunft und die Vernunft der Öffentlichkeit. Festschrift für Jürgen Habermas, Suhrkamp, Frankfurt am Main, 2001, S. 539–567.
- Günther, Klaus; Randeria, Shalini*, Recht, Kultur und Gesellschaft im Prozeß der Globalisierung. Schriftenreihe Suchprozesse für innovative Fragestellungen in der Wissenschaft, Heft Nr. 4, 2001, Bad Homburg.
- Habermas, Jürgen*, Faktizität und Geltung. Beiträge zur Diskurstheorie des Rechts und des demokratischen Rechtsstaats, 5. Aufl., 1997, Suhrkamp, Frankfurt am Main.
- , Der gespaltene Westen, 2004, Suhrkamp, Frankfurt am Main.
- , Eine politische Verfassung für die pluralistische Weltgesellschaft?, in: *Kritische Justiz*, 38 (2005), S. 222–247.
- , Diskurstheorie und Völkerrecht: Ein Interview mit Jürgen Habermas, in: *ZaöRV* (2013), S. 295–303.
- Habersack, Mathias*, Vertragsfreiheit und Drittinteressen. Eine Untersuchung zu den Schranken der Privatautonomie unter besonderer Berücksichtigung der Fälle typischerweise gestörter Vertragsparität, 1992, Duncker & Humblot, Berlin.
- Hahn, Hugo J./Häde, Ulrich*, Währungsrecht, 2. Aufl., 2010, C. H. Beck, München.
- Hardt, Michael/Negri, Antonio*, Empire. Die neue Weltordnung, 2002, Campus-Verl., Frankfurt/Main.
- Hart, Herbert L. A.*, The concept of law, 3. Aufl., 2012, Oxford University Press, Oxford.
- Haugen, Hans Morten*, Food Sovereignty – An Appropriate Approach to Ensure the Right to Food?, in: *Nordic Journal of International Law*, 78 (2009), S. 263–292.
- Hayek, Friedrich August von*, Recht, Gesetz und Freiheit. Eine Neufassung der liberalen Grundsätze der Gerechtigkeit und der politischen Ökonomie, in: *ders.*, Gesammelte Schriften in deutscher Sprache, hrsg. von *Bosch, Alfred/Streit, Manfred E./Vanberg, Viktor/Veit, Reinhold*, Mohr Siebeck, Tübingen, 2005, Abteilung B, Band 4.
- Hegel, Georg Wilhelm Friedrich*, Enzyklopädie der philosophischen Wissenschaften im Grundrisse. Erster Teil. Die Wissenschaft der Logik. Mit den mündlichen Zusätzen, in: *ders.*, Werke [in 20 Bänden], Suhrkamp, Frankfurt am Main, Band 8, 2003.
- , Wissenschaft der Logik II, in: *ders.*, Werke [in 20 Bänden], Suhrkamp, Frankfurt am Main, Band 6, 2003.
- Hemel, Daniel*, Empty Creditors and Debt Exchanges, in: *Yale Journal on Regulation*, 27 (2010), S. 159–170.
- Henkel, Christoph*, Harmonizing European Union Bank Resolution: Central Clearing of OTC Derivative Contracts Maintaining the Status Quo of Safe Harbors, in: *Transnational Law & Contemporary Problems*, 22 (2013), S. 81–113.
- Hennrichs, Joachim/Pöschke, Moritz*, Die Pflicht des Aufsichtsrates zur Prüfung des „CSR-Berichts“, in: *NZG* (2017), S. 121–127.
- Hensel, Isabell/Teubner, Gunther*, Matrix Reloaded. Kritik der staatszentrierten Drittwirkung der Grundrechte am Beispiel des Publication Bias, in: *Kritische Justiz*, 47 (2014), S. 150–168.
- Herdegen, Matthias*, Völkerrecht, 17. Aufl., 2018, C. H. Beck, München.
- Hoffmann-Riem, Wolfgang*, Freiheitsschutz in den globalen Kommunikationsinfrastrukturen, in: *JZ*, 69 (2014), S. 53–63.
- Holmes, Pablo*, Die politische Differenz und die Systemtheorie. Probleme einer soziologischen Verallgemeinerung machtstheoretischer Unterscheidungen, in: *Soziale Systeme*, 19 (2013), S. 110–126.

- , Verfassungsevolution in der Weltgesellschaft. Differenzierungsprobleme des Rechts und der Politik im Zeitalter der Global Governance, 2013, Nomos, Baden-Baden.
- Hommelhoff, Peter*, Aktuelle Impulse aus dem europäischen Unternehmensrecht: Eine Herausforderung für Deutschland, in: *NZG* (2015), S. 1329–1336.
- , Nichtfinanzielle Ziele in Unternehmen von öffentlichem Interesse – Revolution übers Bilanzrecht –, in: *Bork, Reinhard/Kayser, Godehard/Kebekus, Frank* (Hg.), Festschrift für Bruno M. Kübler zum 70. Geburtstag, C. H. Beck, München, 2015, S. 291–299.
- Horst, Johan*, Politiken der Entparadoxierung. Versuch einer Bestimmung des Politischen in der funktional ausdifferenzierten Weltgesellschaft, in: *Amstutz, Marc/Fischer-Lescano, Andreas* (Hg.), Kritische Systemtheorie, transcript, Bielefeld, 2014, S. 193–217.
- , Lex Financiaria. Das transnationale Finanzmarktrecht der International Swaps and Derivatives Association (ISDA), in: *Archiv des Völkerrechts* (2015), S. 461–500.
- , Gerechtigkeit als dialektischer Vollzug. Das Programm eines Rechts der Gegenrechte, in: *Horst, Johan/Franzki, Hannah/Fischer-Lescano, Andreas* (Hg.), Gegenrechte. Rechte jenseits des Subjekts, Mohr Siebeck, Tübingen, 2018, S. 249–276.
- , 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, Nomos, Baden-Baden, 2018, S. 203–242.
- Horst, Johan/Franzki, Hannah*, On the critical potential of law – and its limits: double fragmentation of law in *Chevron Corp. v. Ecuador*, in: *Blome, Kerstin/Fischer-Lescano, Andreas/Franzki, Hannah/Markad, Nora/Oeter, Stefan* (Hg.), *Contested Regime Collisions. Norm Fragmentation in World Society*, Cambridge University Press, Cambridge, MA, 2016, S. 347–371.
- Horstmann, Rolf-Peter* (Hg.), *Seminar: Dialektik in der Philosophie Hegels*, 1. Aufl., 1978, Suhrkamp, Frankfurt am Main.
- Human Rights Council*, Resolution 26/9 Elaboration of an international legally binding instrument on transnational corporations and other business enterprises with respect to human rights [A/HRC/Res/26/9], 14. Juli 2014.
- Inazu, John D.*, Virtual Assembly, in: *Cornell Law Review*, 98 (2013), S. 1093–1142.
- International Monetary Fund*, Global financial stability report. Responding to the financial crisis and measuring systemic risks, April 2009.
- , Global financial stability report. Meeting new challenges to stability and building a safer system, April 2010, abrufbar unter: www.imf.org.
- , Global financial stability report. Old Risks, New Challenges, April 2013, abrufbar unter: www.imf.org.
- Ipsen, Knut* (Hg.), *Völkerrecht. Ein Studienbuch*, 6. Aufl., 2014, C. H. Beck, München.
- ISDA*, Credit Derivatives Determinations Committees Rules, abrufbar unter: www.isda.org.
- , ISDA By-Laws, abrufbar unter: <http://assets.isda.org/media/2b6e30b0/15c57ad6-pdf/>.
- , ISDA Commodity Definitions, abrufbar unter: www.isda.org.
- , ISDA Credit Derivatives Definitions, abrufbar unter: www.isda.org.
- , ISDA Master Agreement, abrufbar unter: www.isda.org.
- , Model Netting Act and Guide, abrufbar unter: www.isda.org.

- , The use of arbitration under an ISDA Master Agreement. Memorandum for the Members of the International Swaps and Derivatives Ass. Inc., abrufbar unter: <http://www.isda.org>.
 - , 2009 ISDA Credit Derivatives Determinations Committee and Auction Settlement CDS Protocol. Big-Bang Protocol, 12. März 2009.
 - , 2009 ISDA Credit Derivatives Determinations Committees, Auction Settlement and Restructuring CDS Protocol. Small-Bang Protocol, 14. Juli 2009.
 - , OTC Derivatives Industry Governance. 2nd Edition, 15 Decemer 2010, abrufbar unter: <http://www.isda.org>.
 - , The ISDA Credit Derivatives Determinations Committees, 2012, abrufbar unter: <http://dc.isda.org/>.
 - , Non-Cleared OTC Derivatives: Their Importance to the Global Economy, März 2013, abrufbar unter: www.isda.org.
 - , Improving Regulatory Transparency of Global Derivatives Markets: Key Principles, Februar 2015, abrufbar unter: www.isda.org.
- Jaeggi, Rahel*, Kritik von Lebensformen, 2. Aufl., 2014, Suhrkamp, Berlin.
- Jägers, Nicola*, Sovereign Financing and the Human Rights Responsibilities of Private Creditors, in: *Bohoslavsky, Juan Pablo/Cernic, Jernej Letnar* (Hg.), Making Sovereign Financing and Human Rights Work, Bloomsbury Publishing, London, 2014, S. 179–198.
- Jahn, Uwe/Reiner, Günter*, § 114. Außerbörsliche Finanztermingeschäfte (OTC-Derivate), in: *Schimansky, Herbert/Bunte, Josef-Hermann/Lwowski, Hans-Jürgen* (Hg.), Bankrechts-Handbuch, C. H. Beck, München, 2017.
- Jessup, Philip C.*, Transnational Law. Storrs Lectures on Jurisprudence, 1956, Yale University Press, New Haven.
- Joerges, Christian/Teubner, Gunther* (Hg.), Rechtsverfassungsrecht. Recht-Fertigung zwischen Privatrechtsdogmatik und Gesellschaftstheorie, 2003, Nomos, Baden-Baden.
- Johns, Fleur*, Non-legality in international law. Unruly law, 2015, Cambridge University Press, Cambridge.
- Johnson, Kristin*, Things Fall Apart. Regulating the Credit Default Swap Commons, in: *University of Colorado Law Review*, 82 (2011), S. 167–258.
- Johnson, Vincent R.*, International Financial Law: The Case against Close-out Netting, in: *Boston University International Law Journal*, 33 (2015), S. 395–419.
- Juurikkala, Oskari*, Credit Default Swaps and the EU Short Selling Regulation: A Critical Analysis, in: *European Company and Financial Law Review* (2012), S. 307–341.
- , Financial engineering meets legal alchemy. decoding the mystery of credit default swaps, in: *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*, 19 (2014), S. 425–487.
- Kadelbach, Stefan/Kleinlein, Thomas*, Überstaatliches Verfassungsrecht. Zur Konstitutionalisierung im Völkerrecht, in: *Archiv des Völkerrechts*, 44 (2006), S. 235–266.
- 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.
- Kahan, Marcel/Klausner, Michael*, Standardization and Innovation in Corporate Contracting (or „the Economics of Boilerplate“), in: *Virginia Law Review*, 83 (1997), S. 713–770.
- Kanalan, Ibrahim*, Extraterritoriale Staatenpflichten jenseits der Hoheitsgewalt. Ein neues Konzept für umfassende extraterritoriale Staatenpflichten, in: *Archiv des Völkerrechts*, 52 (2014), S. 495–521.

- , On the Accountability of Private Actors for Human Rights Violations. The Horizontal Effect of Human Rights in the Era of the Transnational Constellation, 1 September 2014, abrufbar unter: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2539110.
- Kant, Immanuel*, Zum ewigen Frieden, in: *ders.*, Kants gesammelte Schriften, hrsg. von Königlich Preußische Akademie der Wissenschaften, Reimer, Berlin, Erste Abteilung: Werke, Achter Band, 1912.
- Kapadia, Anush*, Europe and the logic of hierarchy, in: *Journal of Comparative Economics*, 41 (2013), S. 436–446.
- Kapellmann, Klaus Dieter/Messerschmidt, Burkhard* (Hg.), VOB Teile A und B. Vergabe und Vertragsordnung für Bauleistungen mit Vergabeverordnung (VgV), 6. Aufl., 2018, C. H. Beck, München.
- Kaplow, Louis/Shavell, Steven*, Why the legal system is less efficient than the income tax in redistributing income, in: *Journal of Legal Studies*, 23 (1994), S. 667–681.
- Karavas, Vaios/Teubner, Gunther*; <http://www.CompanyNameSucks.com>. Drittwirkung der Grundrechte gegenüber „Privaten“ im autonomen Recht des Internet?, in: *Ladeur, Karl-Heinz* (Hg.), Innovationsoffene Regulierung des Internet. Neues Recht für Kommunikationsnetzwerke, Nomos, Baden-Baden, 2003, S. 249–272.
- Kelsen, Hans*, Allgemeine Staatslehre, 1925, Verlag Julius Springer, Berlin.
- , General Theory of Law and State, 1949, Harvard University Press, Cambridge, MA.
- , Reine Rechtslehre, 2. Aufl., 1960, Deuticke, Wien.
- Kennedy, David*, Law and the Political Economy of the World, in: *Leiden Journal of International Law*, 26 (2013), S. 7–48.
- Kennedy, Duncan*, Cost-Benefit Analysis of Entitlement Problems: A Critique, in: *Stanford Law Review*, 33 (1981), S. 387–445.
- , law-and-economics from the perspective of critical legal studies, in: *Newman, Peter* (Hg.), *The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law*, Palgrave Macmillan, 2008, S. 465–474.
- Kerkemeyer, Andreas*, Systemrettend oder -destabilisierend? Das close-out Netting in der Diskussion, in: *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft*, 29 (2017), S. 272–281.
- , Möglichkeiten und Grenzen bei der Regulierung von Derivaten, 2018, Mohr Siebeck, Tübingen.
- Keynes, John Maynard*, The General Theory of Employment Interest and Money, in: *ders.*, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, hrsg. von Royal Economic Society, The Macmillan Press, London, 1973, Volume VII.
- Khurana, Thomas*, Paradoxien der Autonomie. Zur Einleitung, in: *Khurana, Thomas/Menke, Christoph* (Hg.), *Paradoxien der Autonomie*, August, Berlin, 2011, S. 7–24.
- Kingsbury, Benedict*, The Concept of ‚Law‘ in Global Administrative Law, in: *The European Journal of International Law*, 20 (2009), S. 23–57.
- Kingsbury, Benedict/Krisch, Nico/Stewart, Richard B.*, The Emergence of Global administrative law, in: *Law and Contemporary Problems*, 68 (2005), S. 15–62.
- Kinley, David H.*, Artful Dodgers: Banks and their Human Rights Responsibilities. Sydney Law School Lega Studies Research Paper No. 17/17, März 2017, abrufbar unter: <http://ssrn.com/abstract=2926215>.
- , Necessary evil. How to fix finance by saving human rights, 2018, Oxford University Press, New York, NY, United States of America.
- Kirchhof, Hans-Peter/Stürner, Rolf/Eidenmüller, Horst* (Hg.), *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*, 3. Aufl., C. H. Beck, München.

- Kliebisch, René/Linsenbarth, Martin*, Insolvenzversicherung bei Rahmenverträgen über Finanztermingeschäfte im Lichte der BGH-Entscheidung zur Unwirksamkeit insolvenzabhängiger Lösungsklauseln, in: Deutsche Zeitschrift für Wirtschafts- und Insolvenzrecht (2013), S. 449–457.
- Knox, John H.*, The Ruggie Rules: Applying Human Rights Law to Corporations, in: *Mares, Radu* (Hg.), The UN guiding principles on business and human rights. Foundations and implementation, Brill, Leiden, Boston, Biggleswade, England, 2012, S. 51–83.
- Koivurova, Timo*, Due Diligence, in: *Wolfrum, Rüdiger* (Hg.), The Max Planck encyclopedia of public international law, Oxford University Press, Oxford, Stand 2010.
- Kommer, Steffen*, Menschenrechte wider den Hunger. Das Recht auf Nahrung zwischen Wissenschaft, Politik und globalen Märkten, 2016, Nomos, Baden-Baden.
- Köndgen, Johannes*, Stellungnahme zum Regierungsentwurf für ein Drittes Gesetz zur Änderung der InsolvenzO (Reform des § 104 InsO), BR-Drucks. 548/16, 2016, abrufbar unter: <https://www.bundestag.de/blob/479334/188f01eebf1ecb161f1ad707b3e0b60/koendgen-data.pdf>.
- Koskeniemi, 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.
- Kost de Sevres, Nicolette/Sasso, Lorenzo*, The new European financial markets legal framework. A real improvement? An analysis of financial law and governance in European capital markets from a micro- and macro-economic perspective, in: Capital Markets Law Journal, 7 (2012), S. 30–54.
- Kratsch, Susanne*, The Financial Crisis. Arbitration as a Viable Option for European Financial Institutions, in: Arbitration, 76 (2010), S. 680–685.
- Kreis, Guido*, Negative Dialektik des Unendlichen. Kant, Hegel, Cantor, 2015, Suhrkamp, Berlin.
- Krippel, Adam J.*, Regulatory overhaul of the OTC derivatives market: the costs, risks and politics, in: Ohio State Entrepreneurial Business Law Journal, 6 (2011), S. 269–297.
- Krommendijk, Jasper/Morijn, John*, ‚Proportional‘ by What Measure(s)? Balancing Investor Interests and Human Rights by Way of Applying the Proportionality Principle in Investor-State Arbitration, in: *Dupuy, Pierre-Marie/Francioni, Francesco/Petersmann, Ernst-Ulrich* (Hg.), Human rights in international investment law and arbitration, Oxford University Press, Oxford, 2010, S. 421–455.
- Kronman, Anthony*, Contract Law and the State of Nature, in: Journal of Law, Economics and Organization, 1 (1985), S. 5–32.
- Kulick, Andreas*, Global public interest in international investment law, 2012, Cambridge University Press, Cambridge.
- Kurzberg, Benjamin*, (Un)Wirksamkeit von Nettingvereinbarungen? BGH Urteil v. 9.6.2016 – IX ZR 314/14, in: BKR (2016), S. 324–326.
- Lachenmann, Frauke*, Legal Positivism, in: *Wolfrum, Rüdiger* (Hg.), The Max Planck encyclopedia of public international law, Oxford University Press, Oxford, Stand 2011.
- Lambooy, Tineke*, Corporate Due Diligence as a Tool to Respect Human Rights, in: Netherlands Quarterly of Human Rights, 28 (2010), S. 404–448.
- Langferman, Georg*, Referentenentwurf des CSR-Richtlinie- Umsetzungsgesetzes sieht Prüfungspflicht für den Aufsichtsrat vor, in: Betriebs Berater (2016), S. 1131–1135.

- Laroisère, Jacques de*, Report of The High-Level Group on Financial Supervision in the EU, 25. Februar 2009.
- Latysheva, 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.
- Lechner, Hans/Zuck, Rüdiger* (Hg.), Bundesverfassungsgerichtsgesetz. Kommentar, 7. Aufl., 2015, C. H. Beck, München.
- Letnar Cernic, Jernej*, Sovereign Financing and Corporate Responsibility for Economic and Social Rights, in: *Bohoslavsky, Juan Pablo/Cernic, Jernej Letnar* (Hg.), Making Sovereign Financing and Human Rights Work, Bloomsbury Publishing, London, 2014, S. 139–162.
- Ley, Isabelle*, Opposition im Völkerrecht. Ein Beitrag zur Legitimation internationaler Rechtserzeugung, 2015, Springer, Heidelberg.
- Lin, Tom C. W.*, The New Financial Industry, in: *Alabama Law Review*, 65 (2014), S. 567–623.
- Litten, Rüdiger/Bell, Matthias*, Kreditderivate – Neue Dokumentations-Standards als Reaktion auf die globale Finanzmarktkrise, in: *WM* (2011), 1109–1117.
- Litten, Rüdiger/Bell, Matthias*, Regulierung von Kreditderivaten im Angesicht der globalen Finanzmarktkrise, in: *BKR* (2011), 314–320.
- Lubben, Stephen J.*, Repeal the safe harbors, in: *American Bankruptcy Institute Law Review*, 18 (2010), S. 319–335.
- Lübbe-Wolff, Gertrude*, Rechtsfolgen und Realfolgen. Welche Rolle können Folgenerwägungen in der juristischen Regel- und Begriffsbildung spielen?, 1981, Karl Alber, Freiburg.
- Luhmann, Niklas*, Rechtssystem und Rechtsdogmatik, 1974, Kohlhammer, Stuttgart.
- , Soziale Systeme. Grundriß einer allgemeinen Theorie, 1. Aufl., 1987, Suhrkamp, Frankfurt am Main.
- , Die Geltung des Rechts, in: *Rechtstheorie*, 22 (1991), S. 273–286.
- , Die Paradoxie der Form, in: *Baecker, Dirk* (Hg.), Kalkül der Form, Suhrkamp, Frankfurt am Main, 1993, S. 197–212.
- , Die Wirtschaft der Gesellschaft, 1994, Suhrkamp, Frankfurt am Main.
- , Das Recht der Gesellschaft, 1995, Suhrkamp, Frankfurt am Main.
- , Die Kunst der Gesellschaft, 1997, Suhrkamp, Frankfurt am Main.
- , Die Gesellschaft der Gesellschaft, 1998, Suhrkamp, Frankfurt am Main.
- , Vertrauen. Ein Mechanismus der Reduktion sozialer Komplexität, 4. Aufl., 2000, Lucius & Lucius, Stuttgart.
- , Die Politik der Gesellschaft, 2002, Suhrkamp, Frankfurt am Main.
- , Einführung in die Systemtheorie, 2. Aufl., 2004, Auer, Heidelberg.
- , Die Weltgesellschaft, in: *ders.*, Soziologische Aufklärung 2. Aufsätze zur Theorie der Gesellschaft, VS Verlag für Sozialwissenschaften, Wiesbaden, 2005, S. 63–88.
- Lumina, Cephas*, Guiding Principles on foreign debt and human rights. Report of the Independent Expert on the effects of foreign debt and other related international financial obligations of States on the full enjoyment of all human rights, particularly economic, social and cultural rights, 10. April 2011.
- Lurger, Brigitta*, Der Pluralismus der „lex mercatoria“, in: *Rechtshistorisches Journal*, 16 (1997), S. 705–725.
- Luz, Günther/Neus, Werner/Schaber, Mathias/Schneider, Peter/Wagner, Claus-Peter/Weber, Max* (Hg.), KWG und CRR. Kommentar zu KWG, CRR, FKAG, SolvV,

- WuSolV, GroMiKV, LiqV und weiteren aufsichtsrechtlichen Vorschriften, 3. Aufl., 2015, Schäffer-Poeschel, Stuttgart.
- Lynch, Timothy E., Derivatives: A Twenty-First Century Understanding, in: Loyola University of Chicago Law Journal, 43 (2011), S. 1–51.
- Lyotard, Jean-François, Der Widerstreit, 2. Aufl., 1989, Fink, München.
- Marazzi, Christian, Sozialismus des Kapitals, 2012, Diaphanes, Zürich.
- Marchart, Oliver, Die politische Differenz. Zum Denken des Politischen bei Nancy, Lefort, Badiou, Laclau und Agamben, 1. Aufl., 2011, Suhrkamp, Berlin.
- Mareş, Radu (Hg.), The UN guiding principles on business and human rights. Foundations and implementation, 2012, Brill, Leiden, Boston, Biggleswade, England.
- Martin-Ortega, Olga, Human Rights Due Diligence for Corporations. From Voluntary Standard to Hard Law at Last?, in: Netherlands Quarterly of Human Rights, 32 (2014), S. 44–74.
- Maunz, Theodor/Dürig, Günter (Hg.), Grundgesetz. Kommentar, C. H. Beck, München.
- McNamara, Steven, Financial markets uncertainty and the rawlsian argument for central counterparty clearing of otc derivatives, in: Notre Dame Journal of Law, Ethics & Public Policy, 28 (2014), S. 209–285.
- Mehrling, Perry, Minsky and Modern Finance, in: Portfolio Management, 26 (2000), S. 81–88.
- Menke, Christoph, Können und Glauben. Die Möglichkeit der Gerechtigkeit, in: Kern, Andrea/Menke, Christoph (Hg.), Philosophie der Dekonstruktion. Zum Verhältnis von Normativität und Praxis, Suhrkamp, Frankfurt am Main, 2002, S. 243–263.
- , Spiegelungen der Gleichheit. Politische Philosophie nach Adorno und Derrida, 2004, Suhrkamp, Frankfurt am Main.
- , Recht und Gewalt, in: Calliess, Graf-Peter/Fischer-Lescano, Andreas/Wielsch, Dan/Zumbansen, Peer (Hg.), Soziologische Jurisprudenz. Festschrift für Gunther Teubner zum 65. Geburtstag, de Gruyter, Berlin, 2009, S. 83–96.
- , Recht und Gewalt, 2011, August, Köln.
- , Kritik der Rechte, 2015, Suhrkamp, Berlin.
- , Genealogie, Paradoxie, Transformation: Grundelemente einer Kritik der Rechte, in: Horst, Johan/Franzki, Hannah/Fischer-Lescano, Andreas (Hg.), Gegenrechte. Rechte jenseits des Subjekts, Mohr Siebeck, Tübingen, 2018, S. 13–31.
- Menke, Christoph/Raimondi, Francesca (Hg.), Die Revolution der Menschenrechte. Grundlegende Texte zu einem neuen Begriff des Politischen, 1. Aufl., 2011, Suhrkamp, Berlin.
- Merkl, Adolf, Die Lehre von der Rechtskraft. Entwickelt aus dem Rechtsbegriff. Eine rechtstheoretische Untersuchung, 1923, Deuticke, Leipzig.
- Michaels, Ralf, Economics of law as choice of law, in: Law & Contemporary Problems, 71 (2008), S. 73–105.
- , Global legal pluralism, in: Annual Review of Law and Social Science, 5 (2009), S. 243–262.
- , Was ist nichtstaatliches Recht? Eine Einführung, in: Calliess, Graf-Peter (Hg.), Transnationales Recht. Stand und Perspektiven, Mohr Siebeck, Tübingen, 2014, S. 39–56.
- Miles, Kate, International Investment Law: Origins, Imperialism and Conceptualizing the Environment, in: Colorado Journal of International Environmental Law & Policy, 21 (2010), S. 1–47.

- Milewicz, Karolina*, Emerging Patterns of a Global Constitutionalization: Towards a Conceptual Framework, in: *Indiana Journal of Global Legal Studies*, 16 (2009), S. 413–436.
- Minsky, Hyman P.*, The Financial Instability Hypothesis. Working Paper No. 74. Levy Economics Institute, 1992, abrufbar unter: <http://www.levyinstitute.org/pubs/wp74.pdf>.
- Mishan, E. J.*, Cost-Benefit Analysis. An informal introduction, 2. Aufl., 1975, George Allen & Unwin Ltd, London.
- Möller, Kolja*, Formwandel der Verfassung. Die postdemokratische Verfasstheit des Transnationalen, 2015, transcript, Bielefeld.
- Möllers, Christoph*, Staat als Argument, 2000, C. H. Beck, München.
- , Die drei Gewalten. Legitimation der Gewaltengliederung in Verfassungsstaat, europäischer Integration und Internationalisierung, 2008, Velbrück Wissenschaft, Weilerswist.
- , Verfassungsgebende Gewalt – Verfassung – Konstitutionalisierung, in: *Bogdandy, Armin von/Bast, Jürgen* (Hg.), Europäisches Verfassungsrecht. Theoretische und dogmatische Grundzüge, Springer, Dordrecht, 2009, S. 227.
- Morgan, Glenn*, Market formation and governance in international financial markets. The case of OTC derivatives, in: *Human Relations*, 61 (2008), S. 637–660.
- , Legitimacy in financial markets. Credit default swaps in the current crisis, in: *Socio-Economic Review*, 8 (2009), S. 17–45.
- , Reforming OTC Markets. The Politics and Economics of Technical Fixes, in: *European Business Organization Law Review*, 13 (2012), S. 391–412.
- Möslein, Florian*, Contract Governance und Corporate Governance im Zusammenspiel. Lehren aus der Finanzkrise, in: *JZ*, 65 (2010), S. 72–80.
- Mückl, Stefan*, § 15 Abstrakte Normenkontrolle, in: *Ehlers, Dirk/Schoch, Friedrich* (Hg.), Rechtsschutz im Öffentlichen Recht, de Gruyter, Berlin, 2009.
- Muir, M. J./Chase, A./Coleman, P. S./Cooper, P./Finkelstein, G. S./Fulcher, P./Harvey, C./Pereira, F. R./Shamash, A./Wilkins, T. J. D.*, Credit Derivatives. Prepared by the Derivatives Working Party of the Faculty and Institute of Actuaries, in: *British Actuarial Journal*, 13 (2007), S. 185–236.
- Müller-Mall, Sabine*, Performative Rechtserzeugung. Eine theoretische Annäherung, 2012, Velbrück Wissenschaft, Weilerswist.
- Münch, Richard*, Das Regime des Freihandels. Entwicklung und Ungleichheit in der Weltgesellschaft, 2011, Campus-Verl., Frankfurt am Main.
- Neves, Marcelo*, Transversale Rechtsvernetzungen und Asymmetrien der Rechtsformen in der Weltgesellschaft, in: *Calliess, Graf-Peter/Fischer-Lescano, Andreas/Wielsch, Dan/Zumbansen, Peer* (Hg.), Soziologische Jurisprudenz. Festschrift für Gunther Teubner zum 65. Geburtstag, de Gruyter, Berlin, 2009, S. 841–856.
- Nietsch, Michael/Graef, Andreas*, Regulierung der europäischen Märkte für außerbörsliche OTC-Derivate, in: *Betriebs Berater* (2010), S. 1361–1364.
- Nolan, Justine*, With Power Comes Responsibility: Human Rights and Corporate Accountability, in: *University of New South Wales Law Journal*, 28 (2005), S. 581–613.
- Nowrot, Karsten*, Normative Ordnungsstruktur und private Wirkungsmacht. Konsequenzen der Beteiligung transnationaler Unternehmen an den Rechtssetzungsprozessen im internationalen Wirtschaftssystem, 2006, BWV Berliner Wissenschafts-Verlag, Berlin.
- OECD*, Guidelines for Multinational Enterprises, 2011.

- Orakhelashvili*, Natural Law and Justice, in: *Wolfrum, Rüdiger* (Hg.), The Max Planck encyclopedia of public international law, Oxford University Press, Oxford, Stand 2007.
- Paech, Philipp*, Netting, Finanzmarktstabilität und Bankenrestrukturierung – Die Notwendigkeit eines internationalen zivilrechtlichen Standards zum Netting –, in: *WM*, 42 (2010), S. 1965–1971.
- , Close-Out Netting, Insolvency Law and Conflict-of-Laws, in: *Journal of Corporate Law Studies*, 14 (2014), S. 419–452.
- , The Value of Insolvency Safe Harbours, in: *Oxford Journal of Legal Studies*, 36 (2016), S. 855–884.
- Pahuja, Sundhya*, Decolonising international law. Development, economic growth and the politics of universality, 2012, Cambridge University Press, Cambridge.
- Paiement, Phillip*, Paradox and Legitimacy in Transnational Legal Pluralism, in: *Transnational Legal Theory*, 4 (2015), S. 197–226.
- Palladini, Giorgia; Portes, Richard*, Sovereign CDS and Bond Pricing Dynamics in the Euroarea. NBER Working Paper 17586, November 2011. 10.3386/w17586, abrufbar unter: <http://www.nber.org/papers/w17586>.
- Papier, Hans-Jürgen*, § 18 Grundgesetz und Wirtschaftsordnung, in: *Benda, Ernst/Maihofer, Werner/Vogel, Hans-Jochen* (Hg.), Handbuch des Verfassungsrechts der Bundesrepublik Deutschland, de Gruyter, Tübingen, 1994, S. 799–850.
- Partnoy, Frank/Skeel, David A.*, The promise and perils of credit derivatives, in: *University of Cincinnati Law Review*, 75 (2007), S. 1019–1052.
- Paulus, Christoph G.*, Close-out Netting und weitere Privilegien der Finanzindustrie, in: *Graf-Schlicker, Marie Luise/Prütting, Hanns/Uhlenbruck, Wilhelm* (Hg.), Festschrift für Heinz Vallender zum 65. Geburtstag, RWS Verl. Kommunikationsforum, Köln, 2015, S. 397–418.
- , Anmerkung zu BGH, Urt. v. 9.6.2016 – IX ZR 314/14., in: *ZIP* (2016), S. 1233–1235.
- , Geierfonds vor Gericht ausbremsen?, in: *ZRP* (2016), S. 146–148.
- Peirce, Hester*, Derivatives Clearinghouses: Clearing the Way to Failure, in: *Cleveland State Law Review*, 64 (2016), S. 589–660.
- Peters, Anne*, Global Constitutionalism in a Nutshell, in: *Dicke, Klaus/Tietje, Christian* (Hg.), *Weltinnenrecht. Liber amicorum Jost Delbrück*, Duncker & Humblot, Berlin, 2005, S. 535–550.
- , Are we Moving towards Constitutionalization of the World Community?, in: *Cassese, Antonio* (Hg.), *Realizing utopia. The future of international law*, Oxford University Press, Oxford, 2012, S. 118–135.
- Petersmann, Ernst-Ulrich*, Taking Human Dignity, Poverty and Empowerment of Individuals More Seriously: Rejoinder to Alston, in: *European Journal of International Law*, 13 (2002), S. 845–851.
- , Time for a United Nations ‚Global Compact‘ for Integrating Human Rights into the Law of Worldwide Organizations: Lessons from European Integration, in: *European Journal of International Law*, 13 (2002), S. 621–650.
- Pigou, A. C.*, *The Economics of Welfare*, 4. Aufl., 1932 [reprint 1960], MacMillan Co Ltd, London, New York.
- Pistor, Katharina*, Towards a Legal Theory of Finance. Discussion Paper No. 9235, 2012.10.2139/ssrn.2178000, abrufbar unter: www.cepr.org/pubs/dps/DP9235.asp.
- , A legal theory of finance, in: *Journal of Comparative Economics*, 41 (2013), S. 315–330.

- , From Territorial to Monetary Sovereignty, in: *Theoretical Inquiries in Law*, 18 (2017), S. 491–517.
- Portes, Richard*, Ban Naked CDS, 18. März 2010, abrufbar unter: www.eurointelligence.com.
- Posner, Eric A./Sykes, Alan O.*, *Economic foundations of international law*, 2013, Belknap Press of Harvard Univ. Press, Cambridge, Mass.
- Posner, Richard Allen*, *Economic analysis of law*, 6. Aufl., 2003, Aspen Publ, New York, NY.
- Prokopczuk, Marcel*, *Essays on Systemic Risk*. Inauguraldissertation zur Erlangung des akademischen Grades eines Doktors der Wirtschaftswissenschaften der Universität Mannheim, 2009, abrufbar unter: https://ubmadoc.bib.unimannheim.de/2286/1/Prokopczuk_FinalVersion2.pdf.
- Randeria, Shalini*, Rechtspluralismus und überlappende Souveränitäten, in: *Soziale Welt*, 57 (2006), S. 229–258.
- Rauch, Stephan*, *Close-out Netting für Finanzunternehmen. Eine kritische Analyse unter besonderer Beachtung der Wechselwirkungen zwischen Insolvenz- und Wettbewerbsrecht*, 1. Aufl., 2017, Nomos, Baden-Baden.
- Rauterberg, Gabriel V./Verstein, Andrew*, Assessing Transnational Private Regulation of the OTC Derivatives Market. ISDA, the BBA, and the Future of Financial Reform, in: *Virginia Journal of International Law*, 54 (2013), S. 9–50.
- Raz, Joseph*, *Praktische Gründe und Normen*, 1. Aufl., 2006, Suhrkamp, Frankfurt am Main.
- Redeke, Julian*, Zur Corporate Governance zentraler Gegenparteien (Central Counterparties, CCPs), in: *WM*, 69 (2015), S. 554–561.
- Reiner, Günter*, *ISDA Master Agreement. Kommentar*, 1. Aufl., 2013, C. H. Beck, München.
- Reinhard, Wolfgang*, *Geschichte der Staatsgewalt. Eine vergleichende Verfassungsgeschichte Europas von den Anfängen bis zur Gegenwart*, 1999, C. H. Beck, München.
- Renner, Moritz*, *Zwingendes transnationales Recht. Zur Struktur der Wirtschaftsverfassung jenseits des Staates*, 2011, Nomos, Baden-Baden.
- , Occupy the System! Societal Constitutionalism and Transnational Corporate Accounting, in: *Indiana Journal of Global Legal Studies*, 20 (2013), S. 941–964.
- , Transnationale Wirtschaftsverfassung, in: *Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht*, 78 (2014), S. 750–783.
- Riles, Annelise*, The Anti-Network: Private Global Governance, Legal Knowledge, and the Legitimacy of the State, in: *American Journal of Comparative Law*, 56 (2008), S. 605–630.
- , *Collateral knowledge. Legal reasoning in the global financial markets*, 2011, University of Chicago Press, Chicago.
- Roache, Shaun K.*, What Explains the Rise in Food Price Volatility? IMF Working Paper, Mai 2010 8WP/10/129).
- Rödl, Sebastian*, Interne Normen, in: *Baltzer, Ulrich/Schönrich Gerhard* (Hg.), *Institutionen und Regelfolgen*, Mentis, Paderborn, 2002, S. 177–192.
- Röhl, Klaus F.*, Über außervertragliche Voraussetzungen des Vertrages, in: *Schelsky, Helmut/Kaulbach, Friedrich/Krawietz, Werner* (Hg.), *Recht und Gesellschaft. Festschr. für Helmut Schelsky zum 65. Geburtstag*, Duncker & Humblot, Berlin West, 1978, S. 435–480.

- Ross, Jonathan, The case for P. R. I. M.E. Finance: P. R. I. M.E. Finance cases, in: Capital Markets Law Journal, 7 (2012), S. 221–270.
- Rost, Birgit, Die Herausbildung transnationalen Wirtschaftsrechts auf dem Gebiet der internationalen Finanz- und Kapitalmärkte. Konsequenzen für die normative Struktur der internationalen Rechtsordnung, 2007, BWV Berliner Wissenschafts-Verlag, Berlin.
- Roth-Mingram, Berrit, Corporate Social Responsibility (CSR) durch eine Ausweitung der nichtfinanziellen Informationen von Unternehmen, in: NZG (2015), S. 1341–1346.
- Ruddigkeit, Dana, Das Financial Stability Board in der internationalen Finanzarchitektur, Beiträge zum transnationalen Wirtschaftsrecht. Heft 111. Institut für Wirtschaftsrecht. Forschungsstelle für Transnationales Wirtschaftsrecht. Juristische und Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg, 2011, Halle (Saale).
- Ruggie, John, Protect, Respect, and Remedy: A Framework for Business and Human Rights. Report of the Special Representative of the Secretary-General on Human Rights and Transnational Corporations and Other Business Enterprises (A/HRC/8/5), 7 April 2008.
- , Guiding Principles on Business and Human Rights: Implementing the United Nations „Protect, Respect and Remedy“ Framework. Report of the Special Representative of the Secretary General on the issue of human rights and transnational corporations and other business enterprises (A/HRC/17/31), 21. März 2011.
 - , Comments on Thun Group of Banks Discussion Paper on the Implications of UN Guiding Principles 13 & 17 in a Corporate Investment Banking Context, 21. Februar 2017, abrufbar unter: <https://www.businesshumanrights.org/sites/default/files/documents/Thun%20Final.pdf>.
- Ruggie, John Gerard/Sherman, John F., Adding Human Rights Punch to the New Lex Mercatoria. The Impact of the UN Guiding Principles on Business and Human Rights on Commercial Legal Practice, in: Journal of International Dispute Settlement, 6 (2015), S. 455–461.
- Ruggie, John Gerard/Sherman, John F., The Concept of ‚Due Diligence‘ in the UN Guiding Principles on Business and Human Rights. A Reply to Jonathan Bonnitcha and Robert McCorquodale, in: European Journal of International Law, 28 (2017), S. 921–928.
- Ruhl, J. B., Managing Systemic Risk in Legal Systems, in: Indiana Law Journal, 89 (2014), S. 559–604.
- Saage-Maaß, Miriam/Leifker, Maren, Haftungsrisiken deutscher Unternehmen und ihres Managements für Menschenrechtsverletzungen im Ausland, in: Betriebs Berater (2015), S. 2499–2504.
- Saar, Martin, Die Immanenz der Macht. Politische Theorie nach Spinoza, 2013, Suhrkamp, Berlin.
- , Macht und Menge, in: Deutsche Zeitschrift für Philosophie, 63 (2015), S. 518–535.
 - , Schwerpunkt. Das Ganze denken. Zur Aktualität Spinozas, in: Deutsche Zeitschrift für Philosophie, 63 (2015) S. 472–475.
- Sachsen-Altenburg, Henning von, § 7 ISDA Master Dokumentation, in: Zerey, Jean-Claude (Hg.), Finanzderivate. Rechtshandbuch, Nomos, Baden-Baden, 2016, S. 165–205.
- Säcker, Franz Jürgen/Rixecker, Roland/Oetker, Hartmut/Limberg, Bettina (Hg.), Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, 7. Aufl., C. H. Beck, München.

- Safraty, Galit A.*, Human Rights Meets Securities Regulation, in: *Virginia Journal of International Law*, 54 (2014), S. 97–126.
- Santos, Boaventura de Sousa*, Plurinationaler Konstitutionalismus und experimenteller Staat in Bolivien und Ecuador, in: *Kritische Justiz*, 45 (2012), S. 163–177.
- , *Toward a new legal common sense. Law, globalization, and emancipation*, 2. Aufl., 2012, Cambridge University Press, Cambridge.
- , *Epistemologies of the South. Justice against epistemicide*, 2014, Paradigm Publ, Boulder Colorado.
- Saul, Ben/Kinley, David/Mowbray, Jacqueline*, *The International Covenant on Economic, Social and Cultural Rights. Commentary, cases, and materials*, 1. Aufl., 2014, Oxford University Press, Oxford.
- Schäfer, Frank*, BaFin vs. BGH. Besprechung des Urteils des BGH zu Nettingklauseln für Derivategeschäfte und der Allgemeinverfügung der BaFin zur „Neutralisierung“ des Urteils, in: *BKR* (2016), S. 321–324.
- Schlemmer-Schulte, Sabine*, § 9 Internationales Währungs- und Finanzrecht, in: *Tietje, Christian* (Hg.), *Internationales Wirtschaftsrecht*, 2015.
- Schmalenbach, Kirsten*, Multinationale Unternehmen und Menschenrechte, in: *Archiv des Völkerrechts*, 39 (2001), S. 57–81.
- Schmidt, Karsten* (Hg.), *Insolvenzordnung. InsO mit EuInsVO*, 19. Aufl., 2016, C. H. Beck, München.
- Schmidt, Karsten/Lutter, Marcus* (Hg.), *Aktiengesetz. Kommentar*, 3. Aufl., 2015, Otto Schmidt, Köln.
- Schmidtchen, Dieter*, Territorialität des Rechts, Internationales Privatrecht und die privat-autonome Regelung internationaler Sachverhalte, in: *Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht*, 59 (1995), S. 56–112.
- Schneiderman, D.*, Legitimacy and Reflexivity in International Investment Arbitration, in: *Journal of International Dispute Settlement*, 2 (2011), S. 471–495.
- Schön, Wolfgang*, Der Zweck der Aktiengesellschaft – geprägt durch europäisches Gesellschaftsrecht?, in: *ZHR*, 180 (2016), S. 279–288.
- 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.
- , *Towards a New Treaty on Business and Human Rights*, in: *Business and Human Rights Journal*, 1 (2015), S. 41–67.
- Schüwer, Ulrich*, § 1 Funktionen und Einsatz von Finanzderivaten, in: *Zerey, Jean-Claude* (Hg.), *Finanzderivate. Rechtshandbuch, Nomos, Baden-Baden*, 2016, S. 51–74.
- Schwarcz, Steven L.*, Systemic Risk, in: *Georgetown Law Journal*, 97 (2008), S. 193–249.
- , *Controlling Financial Chaos: The Power and Limits of Law*, in: *Wisconsin Law Review* (2012), S. 815–840.
- , *Derivatives and Collateral: Balancing Remedies and Systemic Risk*, in: *University of Illinois Law Review* (2015), S. 699–720.
- Schwarcz, Steven L./Sharon, Ori*, The Bankruptcy-Law Safe Harbor for Derivatives: A Path-Dependency Analysis, in: *Washington and Lee Law Review*, 71 (2014), S. 1715–1755.
- Schwarze, Torsten*, Reform der CDS Abwicklung durch Big Bang und Small Bang in 2009, in: *BKR* (2010), S. 42–44.

- Seibt, Christoph*, CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz: Berichterstattung über nichtfinanzielle Aspekte der Geschäftstätigkeit – Neues Element des Corporate Reputation Management, in: *Der Betrieb* (2016), S. 2707–2716.
- Seiler, Oliver*, Vor § 104, in: *Schimansky, Herbert/Bunte, Josef-Hermann/Lwowski, Hans-Jürgen* (Hg.), *Bankrechts-Handbuch*, C. H. Beck, München, 2017.
- Seinecke, Ralf*, *Das Recht des Rechtspluralismus*, 2015, Mohr Siebeck, Tübingen.
- 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.
- Shavell, Steven*, *Foundations of economic analysis of law*, 2004, Belknap Press of Harvard University Press, Cambridge, Mass.
- Shemberg, Andrea*, New Global Standards for Business and Human Rights, in: *Business Law International*, 13 (2012), S. 27–33.
- Simma, Bruno/Kill, Theodor*, Harmonizing Investment Protection and International Human Rights: First Steps Towards a Methodology, in: *Binder, Christina/Kriebaum, Ursula/Reinisch, August/Wittich, Stephan* (Hg.), *International investment law for the 21st century. Essays in honour of Christoph Schreuer*, Oxford University Press, Oxford, 2009, S. 678–707.
- Sommermann, Karl-Peter*, § 14 Offene Staatlichkeit: Deutschland, in: *Bogdandy, Armin von/Huber, Peter M.* (Hg.), *Handbuch Ius Publicum Europaeum*, Müller, Heidelberg, 2008.
- Spießhofer, Birgit*, Die neue europäische Richtlinie über die Offenlegung nichtfinanzieller Informationen – Paradigmenwechsel oder Papiertiger?, in: *NZG* (2014), S. 1281–1287.
- , *Wirtschaft und Menschenrechte – rechtliche Aspekte der Corporate Social Responsibility*, in: *NJW* (2014), S. 2473–2479.
- , *Unternehmerische Verantwortung. Zur Entstehung einer globalen Wirtschaftsordnung*, 2017, Nomos, Baden-Baden.
- Spilko, Howard/Caruzzo, Fabien*, After the Big Bang. The New Credit Default Swap Landscape, in: *The Metropolitan Corporate Counsel* (April 2009), S. 10.
- Ssenyonjo, Manisuli*, *Economic, social and cultural rights in international law*, 2016, Hart Publishing, Oxford, Portland.
- St. Macdonald, Ronald John/Johnston, Douglas M.* (Hg.), *Towards world constitutionalism. Issues in the legal ordering of the world community*, 2005, Nijhoff Publ, Leiden.
- Stäheli, Urs*, *Sinnzusammenbrüche. Eine dekonstruktive Lektüre von Niklas Luhmanns Systemtheorie*, 1. Aufl., 2000, Velbrück Wissenschaft, Weilerswist.
- Staudinger, Julius von* (Hg.), *Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch. Mit Einführungsgesetz und Nebengesetzen*, Sellier- de Gruyter, Berlin.
- Stelkens, Paul/Bonk, Heinz Joachim/Sachs, Michael* (Hg.), *Verwaltungsverfahrensgesetz. Kommentar*, 9. Aufl., 2018, C. H. Beck, München.
- Stichweh, Rudolf*, Das Konzept der Weltgesellschaft: Genese und Strukturbildung eines globalen Gesellschaftssystems, in: *Rechtstheorie*, 39 (2008), S. 329–355.
- 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*, Oxford University Press, Oxford, 2008, S. 41–56.
- Storck, Christian/Zerey, Jean-Claude*, § 8 Credit Default Swaps/Vertragsgestaltung, in: *Zerey, Jean-Claude* (Hg.), *Finanzderivate. Rechtshandbuch*, Nomos, Baden-Baden, 2016, S. 206–261.

- Tett, Gillian*, Fool's Gold. How the bold dream of a small tribe at J. P. Morgan was corrupted by Wall Street greed and unleashed a catastrophe, 2009, Free Press, New York, NY.
- Teubner, Gunther*, Folgenkontrolle und responsive Dogmatik, in: *Rechtstheorie*, 6 (1975), S. 179–204.
- , Recht als autopoietisches System, 1989, Suhrkamp, Frankfurt am Main.
 - , Die unsichtbare „Cupola“: Kausalitätskrise und kollektive Zurechnung, in: *Lübbe, Weyma* (Hg.), Kausalität und Zurechnung. Über Verantwortung in komplexen kulturellen Prozessen, de Gruyter, Berlin, 1994, S. 91–143.
 - , Folgenorientierung, in: *Teubner, Gunther* (Hg.), Entscheidungsfolgen als Rechtsgründe. Folgenorientiertes Argumentieren in rechtsvergleichender Sicht, Nomos, Baden-Baden, 1995, S. 9–16.
 - , Globale Bukowina. Zur Emergenz eines transnationalen Rechtspluralismus, in: *Rechtshistorisches Journal*, 15 (1996), S. 255–290.
 - , Nach der Privatisierung? Diskurskonflikte im Privatrecht, in: *Zeitschrift für Rechtssoziologie* (1998), S. 8–36.
 - , Der Umgang mit Rechtsparadoxien: Derrida, Luhmann, Wiethölter, in: *Joerges, Christian/Teubner, Gunther* (Hg.), Rechtsverfassungsrecht. Recht-Fertigung zwischen Privatrechtsdogmatik und Gesellschaftstheorie, Nomos, Baden-Baden, 2003, S. 25–45.
 - , Netzwerk als Vertragsverbund. Virtuelle Unternehmen, Franchising, Just-in-time in sozialwissenschaftlicher und juristischer Sicht, 2004, Nomos, Baden-Baden.
 - , Die anonyme Matrix: Zu Menschenrechtsverletzungen durch „private“ transnationale Akteure, in: *Der Staat*, 45 (2006), S. 161–187.
 - , Selbstsubversive Gerechtigkeit: Kontingenz- oder Transzendenzformel des Rechts?, in: *Zeitschrift für Rechtssoziologie*, 29 (2008), S. 9–36.
 - , Selbst-Konstitutionalisierung transnationaler Unternehmen? Zur Verknüpfung „privater“ und „staatlicher“ Corporate Codes of Conduct, in: *Grundmann, Stefan* (Hg.), Festschrift für Klaus J. Hopt zum 70. Geburtstag am 24. August 2010. Unternehmen, Markt und Verantwortung, de Gruyter, Berlin, 2010, S. 1449–1470.
 - , A Constitutional Moment? The Logics of ‚Hitting the Bottom‘, in: *Kjaer, Poul F./Teubner, Gunther/Febbrajo, Alberto* (Hg.), Financial crisis in constitutional perspective. The dark side of functional differentiation, Hart, Oxford, 2011, S. 3–42.
 - , Verfassungsfragmente. Gesellschaftlicher Konstitutionalismus in der Globalisierung, 2012, Suhrkamp, Berlin.
 - , Exogene Selbstbindung: Wie gesellschaftliche Teilsysteme im Konstitutionalisierungsprozess ihre Gründungsparadoxien externalisieren, 2014, abrufbar unter: https://www.jura.unifrankfurt.de/49069915/ExogeneSelbstbindungDT_docx_.pdf.
 - , Transnationaler pouvoir constituant?, in: *Calliess, Graf-Peter* (Hg.), Transnationales Recht. Stand und Perspektiven, Mohr Siebeck, Tübingen, 2014, S. 77–93.
 - , Rechtswissenschaft und -praxis im Kontext der Sozialtheorie, in: *Grundmann, Stefan/Thiessen, Jan* (Hg.), Recht und Sozialtheorie im Rechtsvergleich. Interdisziplinäres Denken in Rechtswissenschaft und -praxis/Law in the context of disciplines, Mohr Siebeck, Tübingen, 2015, S. 141–164.
- Thielbörger, Pierre*, The Human Right to Water Versus Investor Rights: Double-Dilemma or Pseudo-Conflict, in: *Dupuy, Pierre-Marie/Francioni, Francesco/Petersmann, Ernst-Ulrich* (Hg.), Human rights in international investment law and arbitration, Oxford University Press, Oxford, 2010, S. 486–510.

- Thielbörger, Pierre/Ackermann, Tobias*, A Treaty on Enforcing Human Rights Against Business: Closing the Loophole or Getting Stuck in a Loop, in: *Indiana Journal of Global Legal Studies*, 24 (2017), S. 43–80.
- Thiele, Carmen*, Fragmentierung des Völkerrechts als Herausforderung für die Staatengemeinschaft, in: *Archiv des Völkerrechts*, 46 (2008), S. 1–41.
- Thole, Christoph*, Stellungnahme als Sachverständiger zu dem Gesetzesentwurf der Bundesregierung eines Dritten Gesetzes zur Änderung der Insolvenzordnung (BTDrucks. 18/9983), 2016.
- Thompson, Michael*, *Life and action. Elementary structures of practice and practical thought*, 2008, Harvard University Press, Cambridge, Mass.
- Thun Group of Banks*, UN Guiding Principles on Business and Human Rights. Discussion paper for Banks on Implications of Principles 16–21, Oktober 2013, abrufbar unter: <http://business-humanrights.org/sites/default/files/media/documents/thun-group-discussion-paper-final-2-oct-2013.pdf>.
- , Discussion Paper on the Implications of UN Guiding Principles 13 & 17 in a Corporate and Investment Banking Context, 2017, abrufbar unter: https://www.business-humanrights.org/sites/default/files/documents/2017_01_Thun%20Group%20discussion%20paper.pdf.
 - , Paper on the Implication of UN Guiding Principles 13b & 17 in a Corporate and Investment Banking Context, 2017, abrufbar unter: https://www.businesshumanrights.org/sites/default/files/documents/2017_12_Thun%20Group%20of%20Banks_Paper_UNGPs%2013b%20and%2017.pdf.
- Tietje, Christian*, *Architektur der Weltfinanzordnung, Beiträge zum transnationalen Wirtschaftsrecht*. Heft 109. Institut für Wirtschaftsrecht. Forschungsstelle für Transnationales Wirtschaftsrecht. Juristische und Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg, 2011, Halle (Saale).
- (Hg.), *Internationales Wirtschaftsrecht*, 2. Aufl., 2015.
- Trachtman, Joel P.*, *The economic structure of international law*, 2008, Harvard University Press, Cambridge, Mass.
- Twining, William*, Normative Legal Pluralism: A Global Perspective, in: *Duke Journal of Comparative & International Law*, 20 (2010), S. 474–517.
- Ulmer, Peter/Brandner, Hans Erich/Hensen, Horst-Diether* (Hg.), *AGB-Recht. Kommentar zu den §§ 305 – 310 BGB und zum Unterlassungsklagengesetz*, 12. Aufl., 2016, Otto Schmidt, Köln.
- 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.
- , *Trade and Development Report 2010 [UNCTAD/TDR/2010]*, 2010.
 - , *Trade and Development Report 2011 [UNCTAD/TDR/2011]*, 2011.
 - , *Trade and Development Report 2013 [UNCTAD/TDR/2013]*, 2013.
- Utset, Manuel A.*, Complex Financial Institutions and Systemic Risk, in: *Georgia Law Review*, 45 (2011), S. 779–839.
- Verdier, Pierre-Hugues*, The Political Economy of International Financial Regulation, in: *Indiana Law Journal*, 88 (2013), S. 1405–1474.
- Vesting, Thomas*, *Die Medien des Rechts: Schrift*, 2011, Velbrück Wissenschaft, Weilerswist.
- Viellechner, Lars*, *Transnationalisierung des Rechts*, 2013, Velbrück Wissenschaft, Weilerswist.

- Vitzthum, Wolfgang/Proelß, Alexander* (Hg.), *Völkerrecht*, 7. Aufl., 2016, de Gruyter, Berlin/Boston.
- Vogl, Joseph*, *Der Souveränitätseffekt*, 2015, Diaphanes, Zürich.
- Wai, Robert*, *Transnational Liftoff and Juridical Touchdown: The Regulatory Function of Private International Law in an Era of Globalization*, in: *Columbia Journal of Transnational Law*, 40 (2002), S. 209–274.
- , *The Interlegality of Transnational Private Law*, in: *Law and Contemporary Problems*, 71 (2008), S. 107–127.
- Waked, Dina I.*, *Development Studies through the Lens of Critical Law and Economics. Efficiency and Redistribution Revisited in Market Structure Analyses in the South*, in: *Transnational Legal Theory*, 5 (2015), S. 649–666.
- Walla, Fabian*, *Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) als Akteur bei der Regulierung der Kapitalmärkte Europas – Grundlagen, erste Erfahrungen und Ausblick*, in: *BKR* (2012), S. 265–270.
- Weber, Max*, *Wirtschaft und Gesellschaft. Grundriss einer verstehenden Soziologie*, 5. Aufl., 1985, Mohr Siebeck, Tübingen.
- Weiß, Wolfgang*, *Die Rechtsquellen des Völkerrechts in der Globalisierung: Zu Notwendigkeit und Legitimation neuer Quellenkategorien*, in: *Archiv des Völkerrechts*, 53 (2015), S. 220–251.
- Weissbrodt*, *Roles and Responsibilities of Non-State Actors*, in: *Shelton, Dinah* (Hg.), *The Oxford handbook of international human rights law*, Oxford University Press, Oxford, 2013, S. 719 ff.
- , *Human Rights Standards Concerning Transnational Corporations and Other Business Entities*, in: *Minnesota Journal of International Law*, 23 (2014), S. 135–171.
- Weller, Marc-Philippe/Benz, Nina*, *Frauenförderung als Leitungsaufgabe*, in: *Die Aktiengesellschaft*, 60 (2015), S. 467–476.
- Weller, Marc-Philippe/Kaller, Luca/Schulz, Alix*, *Haftung deutscher Unternehmen für Menschenrechtsverletzungen im Ausland*, in: *Archiv fuer die civilistische Praxis*, 216 (2016), S. 387–420.
- West, Mark D.*, *Private Ordering at the World’s first Futures Exchange*, in: *Michigan Law Review*, 98 (2000), S. 2574–2615.
- Whitehead, Charles K.*, *Destructive Coordination*, in: *Cornell Law Review*, 96 (2011), S. 323–364.
- Wielsch, Dan*, *Global Law’s Toolbox: Private Regulation by Standards*, in: *American Journal of Comparative Law*, 60 (2012), S. 1075–1104.
- , *Relational Justice*, in: *Law and Contemporary Problems*, 76 (2013), S. 191–211.
- Wiethölter, Rudolf*, *Begriffs- oder Interessenjurisprudenz – falsche Fronten im IPR und Wirtschaftsverfassungsrecht. Bemerkungen zur selbstgerechten Kollisionsnorm*, in: *Lüderitz, Alexander/Schröder, Jochen* (Hg.), *Internationales Privatrecht und Rechtsvergleichung im Ausgang des 20. Jahrhunderts. Bewahrung oder Wende? Festschrift für Gerhard Kegel*, Frankfurt am Main, 1977, S. 213–263.
- , *Zum Fortbildungsrecht der (richterlichen) Rechtsfortbildung. Fragen eines lesenden Recht-Fertigungslehrers*, in: *Kritische Vierteljahresschrift für Gesetzgebung und Rechtswissenschaft* (1988), S. 1–28.
- , *Ist unserem Recht der Prozeß zu machen?*, in: *Honneth, Axel* (Hg.), *Zwischenbetrachtungen. Im Prozeß der Aufklärung: Jürgen Habermas zum 60. Geburtstag*, Suhrkamp, Frankfurt am Main, 1989, S. 794–812.

- , Zur Argumentation im Recht: Entscheidungsfolgen als Rechtsgründe?, in: *Teubner, Gunther* (Hg.), Entscheidungsfolgen als Rechtsgründe. Folgenorientiertes Argumentieren in rechtsvergleichender Sicht, Nomos, Baden-Baden, 1995, S. 89–120.
- , Recht-Fertigung eines Gesellschafts-Rechts, in: *Joerges, Christian/Teubner, Gunther* (Hg.), Rechtsverfassungsrecht. Recht-Fertigung zwischen Privatrechtsdogmatik und Gesellschaftstheorie, Nomos, Baden-Baden, 2003, S. 13–21.
- Williams, James W.*, Feeding finance. A critical account of the shifting relationships between finance, food and farming, in: *Economy and Society*, 43 (2014), S. 401–431.
- , Dodging Dodd-Frank. Excessive Speculation, Commodities Markets, and the Burden of Proof, in: *Law & Policy*, 37 (2015), S. 119–152.
- Williams, John/Aravind, Vinod*, Credit default swaps. Lessons on the role of private ordering in mitigating systemic risk, in: *Capital Markets Law Journal*, 5 (2010), S. 267–277.
- Wymeersch, Eddy*, Das neue europäische Finanzmarktregulierungs- und Aufsichtssystem, in: *ZGR* (2011), S. 443–470.
- Zülch, Henning/Hoffmann, Sebastian/Detzen, Dominic*, ESMA – Die neue europäische Wertpapier- und Kapitalmarktaufsicht, in: *EWS* (2011), S. 167–173.
- Zumbansen, Peer*, Transnational Legal Pluralism, in: *Transnational Legal Theory*, 1 (2010), S. 141–189.
- , Transnational Private Regulatory Governance. Ambiguities of Public Authority and Private Power, in: *Law and Contemporary Problems*, 76 (2013), S. 117–138.

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 Responsibility
- 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* Derivate/ außerbörslich gehandelte
- Derivatemärkte 48, 103–105
 - Auswirkungen auf Menschenrechte 206–208
 - Auswirkungen auf Nahrungsmittelpreise 109–112
 - Auswirkungen der 103–116
- Determination Committees, *siehe* ISDA Credit Derivatives Determination Committees
- Dodd Frank Act 20, 112, 152, 203, 219
- Drittwirkungen, transnationaler Bereichsordnungen 116–130, 212–218
- Efficient Capital Market Hypothesis 2, 103–104
- Eigenpolitisierung 167–170
- EMIR 21, 152, 219
- Entsetzung 170–173
- European Market Infrastructure Regulation, *siehe* EMIR
- Externalitäten 118–121
- financial instability hypothesis 104
- Finanzderivate, *siehe* Derivate
- Finanzkrise 1–3, 105, 217,
- Fragmentierung 153–157
- Funktionale Differenzierung, *siehe* Fragmentierung
- 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 Rechtserzeugung

- 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* nichtfinanzielle 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

