

Lutz Krämer

Finanzswaps und  
Swapderivate  
in der Bankpraxis

BrV 15



# **Schriftenreihe der Bankrechtlichen Vereinigung**

herausgegeben von

Walther Hadding, Mainz  
Klaus J. Hopt, Hamburg  
Herbert Schimansky, Karlsruhe

**Band 15**

**Walter de Gruyter · Berlin · New York**

**Lutz Krämer**

**Finanzswaps und  
Swapderivate  
in der Bankpraxis**

**Eine zivil-, AGB- und aufsichts-  
rechtliche Untersuchung unter  
besonderer Berücksichtigung der  
Kautelarpraxis**



**1999**

**Walter de Gruyter · Berlin · New York**

Dr. *Lutz Krämer*, Rechtsanwalt in Frankfurt am Main

☺ Gedruckt auf säurefreiem Papier, das die US-ANSI-Norm über Haltbarkeit erfüllt.

*Die Deutsche Bibliothek – CIP-Einheitsaufnahme*

**Krämer, Lutz:**

Finanzswaps und Swapderivate in der Bankpraxis : eine zivil-, AGB- und aufsichtsrechtliche Untersuchung unter besonderer Berücksichtigung der Kautelarpraxis / Lutz Krämer. – Berlin ; New York : de Gruyter, 1999  
(Schriftenreihe der Bankrechtlichen Vereinigung ; Bd. 15)

Zugl.: München, Univ., Diss., 1997/98

ISBN 3-11-016258-X

© Copyright 1999 by Walter de Gruyter GmbH & Co. KG, D-10785 Berlin

Dieses Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Printed in Germany

Druck: WB-Druck, Rieden am Forggensee

Buchbinderische Verarbeitung: Lüderitz & Bauer GmbH, Berlin

Umschlaggestaltung: Angela Dobrick, Hamburg

## Vorwort

Die vorliegende Untersuchung lag der Juristischen Fakultät der Universität München im Wintersemester 1997/98 als Dissertation vor. Änderungen im legislativen Bereich, insbesondere aufgrund des Dritten Finanzmarktförderungsgesetzes und der Sechsten KWG-Novelle sowie Rechtsprechung und Literatur sind bis November 1998, vereinzelt noch darüber hinaus, berücksichtigt.

An erster Stelle gebührt mein herzlicher Dank meinem Doktorvater, Herrn Professor Dr. Dr. Dres. h.c. mult. Klaus J. Hopt, Direktor am Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht in Hamburg, der das Thema angeregt hat und die spätere – durch die Tätigkeit als Syndikus der Dresdner Bank AG geprägte – Modifizierung bereitwillig begleitete. Dank schulde ich aber vor allem für die stetige Ermutigung, die ich während der Entstehungsjahre der Arbeit durch seinen Zuspruch und das feste Vertrauen in das Gelingen der Untersuchung erfahren habe. Zum Dank verpflichtet bin ich Herrn Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Claus-Wilhelm Canaris für die zügige Erstattung des Zweitgutachtens. Mein Dank gilt ferner den Herausgebern der Bankrechtlichen Vereinigung e.V. für die Aufnahme der Arbeit in die Schriftenreihe.

Die vorliegende Arbeit wäre ohne die unermüdliche und überaus zuverlässige Umsetzung des sich fortwährend ändernden Manuskripts durch Frau Heike Lohe-Leopold kaum zu einem guten Ende geführt worden. Dieses Wissen um die große Unterstützung sowie die aufmunternden Worte haben mehr zum Abschluß der Arbeit beigetragen, als es diese Zeilen ausdrücken können. Auch an dieser Stelle gilt mein Dank schließlich meinen Eltern, die mich in jeder Phase der Ausbildung in vielfältiger Weise unterstützt und gefördert haben sowie nicht zuletzt meiner Frau Iris für Ihre große Geduld während der Erstellung der Untersuchung.

Frankfurt am Main, im April 1999

Lutz Krämer



# Gliederungsübersicht

Literaturverzeichnis .....	XIX
Glossar .....	XLI
Einleitung und Gang der Untersuchung .....	1
1. Teil: Entwicklung, Anwendungsmöglichkeiten und regulatorisches Umfeld für den Einsatz von OTC-Derivaten.....	7
1. Kapitel: Die Entwicklung der OTC-Derivatmärkte.....	9
2. Kapitel: Anwendungsmöglichkeiten der OTC-Derivate und Risiken ihres Einsatzes .....	32
3. Kapitel: Das regulatorische Umfeld der OTC-Derivatmärkte.....	39
2. Teil: Die Rechtsnatur von OTC-Zins- und Währungsderivaten unter besonderer Berücksichtigung der Finanzswaps .....	70
1. Kapitel: Zur Notwendigkeit der Rechtsnatur- und Rechtsfolgenbestimmung .....	74
2. Kapitel: Analyse der wirtschaftlichen Risikostruktur.....	79
3. Kapitel: Rechtliche Grundstrukturen der Swapgeschäfte .....	106
4. Kapitel: Leistungsgegenstand der Swapverträge und deren Rechtsnatur (Überblick) .....	128
5. Kapitel: Die Rechtsnatur der Swapverträge .....	146
3. Teil: Das Innenverhältnis der Swapparteien zueinander sowie das Außenverhältnis zu Dritten bei swapinduzierten Finanztransaktionen und Paketfinanzierungen.....	159
1. Kapitel: Das Innenverhältnis der Swapparteien .....	161
2. Kapitel: Das Außenverhältnis der Swapparteien unter besonderer Berücksichtigung von Paketfinanzierungen mit Optionskomponenten .....	180
3. Kapitel: Dogmatische Trennung von Swap- und Finanzierungsvertrag bei Personenidentität von Refinanzierungsgläubigern und Swapparteien .....	193
4. Kapitel: Dogmatische Trennung von Swap- und Finanzierungsvertrag: Anwendbarkeit des § 609 a BGB auf „synthetische Floater“?.....	229
4. Teil: Die rechtliche Verbindlichkeit von OTC-Derivatgeschäften im Börsenrecht, Zivilrecht und öffentlichen Recht .....	235
1. Kapitel: Der Börsentermingeschäftscharakter von Swapverträgen..	242

2. Kapitel: Die Differenzgeschäftseigenschaft von Swapverträgen ....	259
3. Kapitel: Die rechtliche Verbindlichkeit von OTC-Derivatgeschäften mit der öffentlichen Hand .....	300
4. Kapitel: Die rechtliche Verbindlichkeit von OTC-Derivatgeschäften mit Landesbanken und Sparkassen.....	327
5. Kapitel: Die rechtliche Verbindlichkeit von OTC-Derivatgeschäften mit Hypothekenbanken .....	333
6. Kapitel: Die rechtliche Verbindlichkeit von OTC-Derivatgeschäften mit Versicherungsunternehmen .....	342
7. Kapitel: Die rechtliche Verbindlichkeit von OTC-Derivatgeschäften mit natürlichen Personen.....	349
5. Teil: Der Einsatz von Rahmenverträgen im internationalen Derivatgeschäft.....	357
1. Kapitel: Motive für die verstärkte Vereinheitlichung der Vertragsdokumentation.....	359
2. Kapitel: Internationale Vereinheitlichung von Rahmenverträgen / Entwicklungslinien und Vertragskonzeptionen .....	364
3. Kapitel: Entstehung eines transnationalen Rechts der internationalen OTC-Märkte?.....	391
4. Kapitel: Rechtliche Probleme bei der Verwendung konkurrierender Rahmenverträge .....	398
6. Teil: Inhaltskontrolle der im internationalen Derivatgeschäft eingesetzten Rahmenverträge .....	439
1. Kapitel: Internationale Rahmenverträge und Allgemeine Geschäftsbedingungen.....	443
2. Kapitel: Transparenz der Rahmenverträge und Master Agreements, insbesondere ergänzende Geltung in- und ausländischer Banken-AGB und Inhalt der Bestätigungen / Confirmations .....	468
3. Kapitel: Inhaltskontrolle der Rahmenverträge nach englischem, französischem und New Yorker Recht.....	477
4. Kapitel: Inhalt und Grenzen einzelner rahmenvertraglicher Regelungen .....	489
Zusammenfassung und Ergebnis der Untersuchung: .....	566
Anhang .....	575
Sachregister .....	601

# Gliederung

Literaturverzeichnis .....	XIX
Glossar .....	XLI
Einleitung und Gang der Untersuchung .....	1
1. Teil: Entwicklung, Anwendungsmöglichkeiten und regulatorisches Umfeld für den Einsatz von OTC-Derivaten .....	7
1. Kapitel: Die Entwicklung der OTC-Derivatmärkte .....	9
I. Die Entwicklung der Finanzswaps .....	9
II. Erweiterung der Swaptechnik, insbesondere Equity-Swaps, Commodity-Swaps und Credit Default Swaps .....	20
III. Die Entwicklung der Forward Rate Agreements .....	23
IV. Die Entwicklung der Zinsbegrenzungsgeschäfte .....	26
2. Kapitel: Anwendungsmöglichkeiten der OTC-Derivate und Risiken ihres Einsatzes .....	32
I. Anwendungsmöglichkeiten der OTC-Derivate .....	32
II. Die Risiken der Marktteilnehmer in OTC-Märkten .....	34
3. Kapitel: Das regulatorische Umfeld der OTC-Derivatmärkte .....	39
I. Entwicklung von der quantitativen zur qualitativen Aufsicht ....	39
II. Verminderung der Eigenkapitalunterlegung durch bilaterales Netting .....	45
III. Erste Verordnung zur Änderung der Kreditbestimmungsverordnung vom 2. Oktober 1996 und Großkredit- und Millionenkreditverordnung vom 31. Dezember 1997 .....	55
IV. Änderung des Grundsatzes I vom 2. Oktober 1996 und Neufassung aufgrund der Kapitaladäquanz-Richtlinie mit Wirkung vom Oktober 1998 .....	65
2. Teil: Die Rechtsnatur von OTC-Zins- und Währungsderivaten unter besonderer Berücksichtigung der Finanzswaps .....	70
1. Kapitel: Zur Notwendigkeit der Rechtsnatur- und Rechtsfolgenbestimmung .....	74
2. Kapitel: Analyse der wirtschaftlichen Risikostruktur .....	79
I. Zinssatzswaps .....	79
II. Kombinierte Zinssatz-/Währungsswaps .....	83
III. Währungsswaps .....	86

IV.	Folgerungen für die juristische Analyse, insbesondere die Rechtsnaturbestimmung .....	93
V.	Zum Kreditelement und zur Kreditierungsfunktion von Swapverträgen .....	98
VI.	Zur Abgrenzung von Asset Swaps und Liability Swaps .....	101
VII.	Zwischenergebnis .....	105
3. Kapitel:	Rechtliche Grundstrukturen der Swapgeschäfte .....	106
I.	Swapverträge als gegenseitige Verträge .....	106
1.	Reichweite des funktionellen Synallagmas .....	106
2.	Grenzen des funktionellen Synallagmas .....	108
3.	Leistungsverweigerungsrecht und Prognoserisiko .....	109
4.	Besonderheiten des funktionellen Synallagmas bei Zinssatz- und Zinssatz-/Währungsswaps .....	110
II.	Swapverträge als Dauerschuldverhältnisse .....	112
III.	Swapverträge als Handelsgeschäfte .....	119
IV.	Swapverträge als Fixgeschäfte .....	122
4. Kapitel:	Leistungsgegenstand der Swapverträge und deren Rechtsnatur (Überblick) .....	128
I.	Bisheriger Meinungsstand zur Rechtsnatur der Swapverträge ..	128
II.	Vorgreiflichkeit und Reichweite der Bestimmung des Leistungsgegenstands .....	130
III.	Der Leistungsgegenstand der Swapverträge .....	131
1.	Geldschuld als Geldwertschuld .....	135
2.	Fremdwährungsschuld als Geldwertschuld oder Pflicht zur Verschaffung von Fremdwährungsbuchgeld? .....	136
3.	Verschaffung von Fremdwährungsbuchgeld als Leistungsinhalt oder als Erfüllungsvereinbarung? .....	139
4.	Kontogutschrift-Verschaffungspflicht im Währungsland als Handelsbrauch im Sinne des § 346 HGB .....	142
5. Kapitel:	Die Rechtsnatur der Swapverträge .....	146
I.	Die Rechtsnatur der Zinssatzswaps .....	147
1.	Zinssatzwapverträge als Kaufvertrag gemäß § 433 BGB ..	147
2.	Zinssatzwapverträge als Tausch gemäß § 515 BGB .....	147
3.	Zinssatzwapverträge als Darlehen gemäß § 607 BGB .....	148
4.	Zinssatzwapverträge als atypische Verträge gemäß § 305 BGB in Form eines Typenverschmelzungsvertrages ..	149
II.	Die Rechtsnatur der kombinierten Zinssatz-/Währungsswaps ..	151
1.	Kombinierte Zinssatz-/Währungsswaps als doppelte Kauf- oder Tauschverträge gemäß §§ 433, 515 BGB .....	151

2. Kombinierte Zinssatz-/Währungsswaps als Darlehen gemäß § 607 BGB .....	152
3. Kombinierte Zinssatz-/Währungsswapverträge als atypische Verträge gemäß § 305 BGB in Form eines Typenverschmelzungsvertrages.....	155
III. Die Rechtsnatur der reinen Währungsswaps.....	155
1. Währungsswapverträge als doppelte Kauf- oder Tauschverträge gemäß §§ 433, 515 BGB.....	155
2. Reine Währungsswapverträge als Darlehen gemäß § 607 BGB .....	156
3. Reine Währungsswaps als atypische Verträge gemäß § 305 BGB .....	156
3. Teil: Das Innenverhältnis der Swapparteien zueinander sowie das Außenverhältnis zu Dritten bei swapinduzierten Finanztransaktionen und Paketfinanzierungen.....	159
1. Kapitel: Das Innenverhältnis der Swapparteien .....	161
I. Swapverträge mit und ohne Refinanzierungs- bzw. Investitionszusammenhang: Die drei Grundkonstellationen ..	161
II. Swapinduzierte Anleihen- und Kreditverträge: Swapverträge als synallagmatische Erfüllungsübernahmen im Sinne von § 329 BGB? .....	163
III. Das Innenverhältnis bei verkehrstypischen Swapverträgen... 167	
1. Der Zustimmungsvorbehalt bei Vertragsübernahme gemäß Ziffer 10 RFF und DRV bzw. Ziffer 7 ISDA 1992 und IRCEA (Transfer).....	168
2. Die Aufrechnung gleichtägig fälliger Zahlungen derselben Vertragswährung gemäß Ziffer 3 Abs. 3, 12 Abs. 1 DRV/RFF und Ziffer 2 c) IRCEA sowie 2 c) 1992 ISDA Master Agreement.....	170
3. Die unterschiedliche Ausgestaltung der Beendigungsgründe in Finanzierungs- und Swapverträgen .	173
4. Die Zahlstellenvereinbarung bei swapinduzierten Transaktionen zur Verkürzung der Zahlungswege.....	175
2. Kapitel: Das Außenverhältnis der Swapparteien unter besonderer Berücksichtigung von Paketfinanzierungen mit Optionskomponenten .....	180
I. Dogmatische Trennung von Swap- und Finanzierungsvertrag	180
II. Dogmatische Trennung von Swap- und Finanzierungsvertrag bei vereinbarter Cross-Default-Klausel im Swapvertrag .....	180

III.	Dogmatische Trennung von Swap- und Finanzierungsvertrag und force majeure-Klausel in Emissionsbedingungen und Kreditverträgen .....	184
1.	Das Problem: Rückzug von Emissionen aufgrund der force-majeure-Klausel in Emissionsbedingungen .....	184
2.	Personenverschiedenheit von Emissionsbanken und Swapparteien.....	187
3.	Kapitel: Dogmatische Trennung von Swap- und Finanzierungsvertrag bei Personenidentität von Refinanzierungsgläubigern und Swapparteien.....	193
I.	Rechtstatsächlicher Hintergrund: Paketfinanzierung am Beispiel einer Kreditaufnahme mit Swapoptions-Komponente.....	194
II.	Das Problem: Leistungsstörungsdurchgriff wegen Personenidentität? / Die beiden Hauptfallgruppen .....	196
III.	Die rechtlichen Probleme der Hauptfallgruppen im Überblick	199
IV.	Zum Leistungsstörungsdurchgriff bei Swapfinanzierungen...	201
V.	Zum Leistungsstörungsdurchgriff bei Finanzierungen mit Optionskomponente .....	208
1.	Rückerstattung einer Cap-Prämie entsprechend den Disagio-Rückerstattungsgrundsätzen? .....	210
2.	Die Höhe der zurückzuzahlenden Cap-Prämie.....	221
VI.	Zum Leistungsstörungsdurchgriff bei Finanzierungen mit Swapoptionskomponente.....	224
4.	Kapitel: Dogmatische Trennung von Swap- und Finanzierungsvertrag: Anwendbarkeit des § 609 a BGB auf „synthetische Floater“? .....	229
I.	Rechtstatsächlicher Hintergrund: Ausnutzung von „Swapfenstern“ durch Kreation von synthetischen Floatern.	229
II.	Normzweckentsprechende Reichweite des Kündigungsrechts gemäß § 609 a BGB.....	231
4.	Teil: Die rechtliche Verbindlichkeit von OTC-Derivatgeschäften im Börsenrecht, Zivilrecht und öffentlichen Recht.....	235
1.	Kapitel: Der Börsentermingeschäftscharakter von Swapverträgen...	242
I.	Der Börsentermingeschäftscharakter der Swapverträge nach § 50 BörsG n.F. ....	244
1.	Aktueller Meinungsstand .....	244
2.	Die Tatbestandsmerkmale des Börsentermingeschäfts .....	246
a.	Hinausgeschobener Erfüllungszeitpunkt .....	246
b.	Beziehung zu einem Terminmarkt.....	247

c. Glattstellung durch mehrere Gegengeschäfte.....	249
d. Anforderungen an das Ausmaß der Glattstellung.....	250
e. Die Schablonisierung des Geschäftes.....	252
f. Termingeschäftsspezifische Risiken als Abgrenzungsmerkmal zu Kassageschäften.....	253
g. Ergebnis zu I. ....	254
II. Der Börsentermingeschäftscharakter der Swapverträge nach § 50 BörsG a.F. ....	256
2. Kapitel: Die Differenzgeschäftseigenschaft von Swapverträgen....	259
I. Der Meinungsstand .....	262
II. Zinssatzswaps.....	264
III. Währungsswaps.....	268
IV. Kombinierte Zinssatz- und Währungsswaps.....	269
V. Swapverträge als Spielverträge? .....	270
VI. Differenzeinwand und wirtschaftlich berechtigte Geschäfte. 271	
1. Aktuelle Entwicklungen im Derivatbereich.....	274
2. Auswirkungen moderner Hedging-Strategien auf „wirtschaftlich berechtigte Geschäfte“ im Sinne des § 764 BGB .....	275
3. Die als Kurssicherung anzuerkennenden Hedge- Techniken .....	276
4. Objektive Kriterien zur Bestimmung der wirtschaftlich berechtigten Geschäfte .....	281
a. Indizielle Bedeutung der Art der eingesetzten Derivate..	284
b. Indizielle Bedeutung des Derivatvolumens in bezug auf die Unternehmensverhältnisse .....	286
c. Indizielle Bedeutung der Betriebsbezogenheit eines Termingeschäfts für dessen wirtschaftliche Berechtigung.....	289
5. Dokumentation der wirtschaftlichen Berechtigung.....	293
6. Zwischenergebnis 2. Kapitel.....	299
3. Kapitel: Die rechtliche Verbindlichkeit von OTC- Derivatgeschäften mit der öffentlichen Hand.....	300
I. Besonderheiten des Derivatgeschäfts mit der öffent- lichen Hand.....	300
1. Gesetzliche Regelungen, insbesondere ultra vires-Doktrin .	300
2. Vertragsverhandlungen und Dokumentation .....	303
II. Überblick über die Rechtslage in anderen Ländern mit bedeutenden Derivatmärkten .....	307
1. England.....	307

2. USA.....	308
3. Frankreich.....	310
4. Australien.....	310
5. Japan.....	311
III. Derivatgeschäfte des Bundes und der Länder .....	312
IV. Derivatgeschäfte der Gemeinden .....	319
V. Exkurs: Derivatgeschäfte mit der EG .....	325
4. Kapitel: Die rechtliche Verbindlichkeit von OTC- Derivatgeschäften mit Landesbanken und Sparkassen.....	327
I. Landesbanken.....	327
II. Sparkassen.....	331
III. Rechtspolitische Folgerungen .....	332
5. Kapitel: Die rechtliche Verbindlichkeit von OTC- Derivatgeschäften mit Hypothekenbanken .....	333
6. Kapitel: Die rechtliche Verbindlichkeit von OTC- Derivatgeschäften mit Versicherungsunternehmen .....	342
7. Kapitel: Die rechtliche Verbindlichkeit von OTC- Derivatgeschäften mit natürlichen Personen .....	349
5. Teil: Der Einsatz von Rahmenverträgen im internationalen Derivatgeschäft.....	357
1. Kapitel: Motive für die verstärkte Vereinheitlichung der Vertragsdokumentation.....	359
2. Kapitel: Internationale Vereinheitlichung von Rahmenverträgen / Entwicklungslinien und Vertragskonzeptionen .....	364
I. Die ersten Musterbedingungen und Rahmenverträge.....	366
II. Die Weiterentwicklung der Rahmenverträge im nationalen und internationalen Bereich.....	370
1. USA.....	370
2. Bundesrepublik Deutschland .....	379
3. Frankreich.....	384
4. Ergebnis zum 2. Kapitel.....	389
3. Kapitel: Entstehung eines transnationalen Rechts der internationalen OTC-Märkte?.....	391
I. Sachlicher, räumlicher und persönlicher Geltungsbereich ....	392
II. Auswirkungen der internationalen Vereinheitlichung von Rahmenverträgen auf die Vertragsauslegung.....	395
III. Ergebnis zum 3. Kapitel.....	397
4. Kapitel: Rechtliche Probleme bei der Verwendung konkurrierender Rahmenverträge .....	398

I.	Umstellung der Single-Product-Verträge auf den Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte und das ISDA-Master Agreement 1992 .....	401
1.	Umstellung auf den Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte .....	401
2.	Umstellung des IRCEA 1987 auf das Master Agreement 1992 .....	406
II.	Verwendung einer Vielzahl von Rahmenverträgen zwischen zwei Vertragsparteien; Vergleich zur Rechtslage bei Multi-Product-Verträgen .....	407
1.	Vertragsbeendigung und Saldierung bei Single-Product-Verträgen vor und wegen Konkurseröffnung .....	408
a.	Swapverträge .....	408
b.	Zinsbegrenzungsvereinbarungen .....	411
2.	Single-Product-Verträge als Aufrechnungsverbund .....	414
a.	Problemaufriß .....	414
b.	Die Reichweite konkludenter Aufrechnungsverbote .....	418
c.	Konkludente Aufrechnungsverbote in Rahmenverträgen .....	419
d.	Kriterien für konkludente Aufrechnungsverbote außerhalb von Rahmenverträgen .....	420
3.	Geltendmachung von Zurückbehaltungsrechten bei Abschluß bzw. Fehlen eines Rahmenvertrages .....	426
a.	Ergänzungsfunktion der Zurückbehaltungsrechte .....	428
b.	Reichweite von Zurückbehaltungs- und Leistungsverweigerungsrechten bei Vorliegen eines Rahmenvertrages (Single-Product- oder Multi-Product-Vertrag) .....	429
c.	Zurückbehaltungsrechte bei gegenseitigen Ansprüchen aus isolierten Einzelabschlüssen .....	435
6.	Teil: Inhaltskontrolle der im internationalen Derivatgeschäft eingesetzten Rahmenverträge .....	439
1.	Kapitel: Internationale Rahmenverträge und Allgemeine Geschäftsbedingungen .....	443
I.	Rahmenverträge und Master Agreements als Allgemeine Geschäftsbedingungen im Sinne des AGB-Gesetzes .....	443
II.	Die Anwendbarkeit des AGB-Gesetzes bei Vertragsübernahme und Opt In-/Opt Out-Klauseln .....	450
1.	Aushandeln i.S.d. § 1 Abs. 2 ABGB bei Verwendung von Opt In-/Opt Out-Klauseln .....	451

2.	Nachträgliche Vereinbarung von Kontinuitätsklauseln im Rahmenvertrag sowie in Einzelabschlüssen.....	453
3.	Freizeichnung von Aufklärungspflichten / „non-reliance“ representations .....	455
4.	Anwendbarkeit des AGBG bei Vertragsübernahme / Nachträgliches Entfallen und Begründung der Ver- wendereigenschaft.....	461
2.	Kapitel: Transparenz der Rahmenverträge und Master Agreements, insbesondere ergänzende Geltung in- und ausländischer Banken-AGB und Inhalt der Bestätigungen / Confirmations .....	468
I.	Transparenz der Rahmenverträge im allgemeinen.....	469
II.	Transparenz der Vertragsarchitektur insgesamt, insbesondere widersprüchliche Bestätigungen und einbezogene AGBs .....	473
3.	Kapitel: Inhaltskontrolle der Rahmenverträge nach englischem, französischem und New Yorker Recht.....	477
I.	Verwendung oder telefonische Vereinbarung deutscher Rahmenverträge bei Inlandsgeschäften .....	477
II.	Verwendung oder Vereinbarung deutscher Rahmenverträge bei grenzüberschreitenden Geschäften .....	477
III.	Verwendung oder Vereinbarung ausländischer Rahmenverträge bei grenzüberschreitenden Geschäften.....	478
IV.	Inhaltskontrolle der Rahmenverträge bei Vereinbarung englischen Rechts .....	481
V.	Inhaltskontrolle der Rahmenverträge bei Vereinbarung französischen Rechts.....	483
VI.	Inhaltskontrolle der Rahmenverträge bei Vereinbarung New Yorker Rechts.....	484
4.	Kapitel: Inhalt und Grenzen einzelner rahmenvertraglicher Regelungen .....	489
I.	Isolierte Klausel-Prüfung oder Gesamtwürdigung der Rahmenverträge?.....	490
II.	Allgemeines; „Zweck und Gegenstand des Vertrages“ .....	493
1.	Ziffer 1 RFF, Ziffer 1 DRV .....	493
2.	Section 1 1992 ISDA Master Agreement, Section 1 IRCEA.....	497
III.	Einzelabschlüsse und Confirmations .....	499
1.	Ziffer 2 RFF, Ziffer 2 DRV „Einzelabschlüsse“ .....	499
2.	Section 1 ISDA 1992 bzw. IRCEA 1987: „Definitions, Inconsistency“ .....	501

IV.	Zahlungen und sonstige Leistungen .....	502
1.	Ziffer 3 RFF, Ziffer 3 DRV („Zahlungen“) .....	502
2.	Section 2 bis 4 1992 ISDA Master Agreement, Section 2 bis 4 IRCEA 1987 („Obligations, Representations, Agreements“) .....	511
V.	„Bankarbeitstag“, Ziffer 4 RFF, Ziffer 4 DRV .....	514
VI.	„Bezugsgröße“, Ziffer 5 RFF; „Basissatz“, Ziffer 5 DRV.....	514
VII.	„Berechnungsweise bei zinssatzbezogenen Geschäften“, Ziffer 6 RFF, Ziffer 6 DRV .....	515
VIII.	Ziffer 7 bis 9 RFF 1993 / Ziffer 7 bis 9 DRV 1990 („Beendigung, Schadensersatz, Abschlußzahlung“).....	517
1.	Voraussetzungen und Rechtsfolgen einer Kündigung gemäß Ziffer 7 Abs. 1 RFF/DRV oder einer Vertragsbeendigung gemäß Ziffer 7 Abs. 2 RFF/DRV .....	518
2.	Ziffer 8, 9 RFF (Schadensersatz, Vorteilsausgleich und Abschlußzahlung) und Ziffer 8, 9 DRV (Schadensersatz und Abschlußzahlung).....	530
a.	Die Ermittlung des Schadensersatzes und der zu leistenden Abschlußzahlung nach Ziffern 8, 9 DRV ....	531
b.	Schadensersatz, Vorteilsausgleich und die Ermittlung der Abschlußzahlung gemäß Ziffern 8 und 9 RFF .....	540
3.	Section 5 und 6 IRCEA 1987 / 1992 ISDA Master Agreement („Events of Default and Termination Events, Early Termination“) .....	546
IX.	Ziffer 10 RFF/DRV Übertragung von Rechten und Pflichten; Section 7 IRCEA und 1992 Master Agreement (Transfer) .....	554
X.	Ziffer 11 RFF/DRV (Verschiedenes); Section 13 IRCEA/ISDA 1992 Master Agreement (Governing Law und Jurisdiction).....	560
XI.	Ziffer 12 DRV/RFF (Besondere Vereinbarungen).....	563
	Zusammenfassung und Ergebnis der Untersuchung: .....	566
<b>Anhang</b>		
	Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte.....	575
	Anhang für Devisengeschäfte und Optionen auf Devisengeschäfte zu dem obengenannten Rahmenvertrag für Finanztermin- geschäfte (Rahmenvertrag).....	579
	Anhang für Optionsgeschäfte auf Börsenindizes oder Wertpapiere zu dem oben genannten Rahmenvertrag für Finanztermin- geschäfte (Rahmenvertrag).....	580

ISDA Master Agreement (Multi Currency-Cross Border).....	582
Sachregister .....	601

## Literaturverzeichnis

- Aden* Grundzüge des Eurokreditvertrags, RIW 1982, S. 309 ff.
- Antl* (Hrsg.): Swap Finance, Vol. 1, 2, London 1986.
- Arnold/Burg* Swaps und Ricardos Theorem der komparativen Kosten, Die Bank 1987, S. 194 ff.
- Arnold/Schulte-Mattler* KWG-Grundsatz I novelliert, Die Bank 1990, S. 432 ff.
- Assmann/Schütze* (Hrsg.) Handbuch des Kapitalanlagerechts, 2. Auflage, München 1997.
- Bank for International Settlements Recent Innovations in International Banking, Basle 1986.
- Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
- Bericht über Netting-Systeme, Basel Februar 1989.
  - Bericht des Ausschusses für Interbank-Netting-Systeme der Zentralbanken der Länder der Zehnergruppe, Basel November 1990.
  - Jahresbericht 1992/1993, S. 139 ff.
- Bank of England London Code of Conduct – Part 2: The Swap Market, April 1988 (Neufassung Mai 1990).
- Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht Richtlinien für das Risikomanagement im Derivatgeschäft, Juli 1994.
- Änderungen der Baseler Eigenkapitalvereinbarung für Kreditrisiken, April 1995.
- Bauer* Kapitalmarktswaps und Swap-Markt, Der Schweizer Treuhänder 1987, S. 183 ff.
- Baxmann* Bankaufsichtsrechtliche Überlegungen zur Reglementierung von Swapgeschäften, ZfgK, 1988, S. 1030 ff.
- Behrens* Wann lohnen sich Zinsswaps, ZfgKW 1989, S. 201 ff.
- Bellinger/Kerl* Hypothekendarlehenbankgesetz, 4. Aufl., München 1995.
- Berg* House of Lords Clarifies Liquidation Netting, IFLR August 1995, S. 20.
- Berger* Zur Wirksamkeit von Lösungsklauseln für den Konkursfall, ZIP 1994, S. 173 ff.
- Berner* Vertragliches Netting zur Reduzierung der Eigenkapitalkosten, Die Bank 1996, S. 753 ff.

- BGB-RGRK (Bearbeiter): BGB, Kommentar, 12. Aufl., Berlin, New York 1974 ff.
- Binkowski/Beeck* Finanzinnovationen, 3. Auflage, Bonn 1995.
- Böckstiegel* Die IATA-Beförderungsbedingungen für Fluggäste und Gepäck, Zur Berücksichtigung internationaler Vereinbarungen bei Allgemeinen Geschäftsbedingungen, NJW 1974, S. 1017 ff.
- Boos/Schulte-Mattler* Der neue Grundsatz I: Interne Risikomodelle, Die Bank 1997, S. 684 ff.
- Bosch* Vertragskautele in internationalen Finanzierungsverträgen als Instrument der Risikosteuerung, S. 117 ff. in: Beihefte zu Kredit und Kapital 1985; Heft 8 Internationales Bankgeschäft, (Vertragskautele).
- Bosch* Finanztermingeschäfte in der Insolvenz, Teil I, WM 1995, S. 365 ff, (Finanztermingeschäfte I).
- Bosch* Finanztermingeschäfte in der Insolvenz, Teil II, WM 1995, S. 413 ff, (Finanztermingeschäfte II).
- Bosch/Hodgon* German Legislation on Netting of Financial Derivatives, Journal of International Banking and Finance Law 1995, S. 304.
- Boulat/Chabert* Les Swaps – Technique contractuelle et régime juridique, Paris 1992.
- Breeden* Amerikanische Börsenaufseher warnen vor den Risiken derivativer Produkte, Handelsblatt vom 5.2.1994.
- Bücker* Finanzinnovationen und kommunale Schuldenwirtschaft, Frankfurt 1993.
- Bülow* Verbraucherschutz mittels Vertragsübernahme?, WM 1995, S. 2089 ff.
- Burghoff/Henke/Rudolph* Kreditderivate als Instrumente eines aktiven Kreditrisikomanagements, ZBB 1998, S. 277 ff.
- Bundschuh* Die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes zum Börsenterminhandel, WM 1988, S. 725 ff.
- Cain* Does the Intershoe case fit all swap confirmations? IFLR November 1991, S. 39.
- Canaris* Bankvertragsrecht, 1. Teil, 3. Aufl., Berlin 1988 (aus Großkommentar HGB, 4. Aufl., Berlin 1988).
- Canaris* Der Zinsbegriff und seine rechtliche Bedeutung, NJW 1978, S. 1892 ff.
- Carstensen* Finanzinnovationen in der praktischen Anwendung einer Geschäftsbank, Die Bank 1986, S. 352 ff, (Finanzinnovationen).

- Carstensen* Airbag und ABS für die Banken; die neuen derivativen Instrumente vermeiden das Risiko, FAZ vom 14.6.1996, (Airbag und ABS).
- Cates* Swap Financing, International Lawyer 1986, S. 837 ff.
- Claussen* Bank- und Börsenrecht, München 1996.
- Cleary/Gottlieb/Steen & Hamilton* Commercial Law Newsletter, November 1996, S. 1 ff.
- Clemm/Nonnenmacher* Überlegungen zur Bilanzierung von Swapgeschäften, in Festschrift für Doellerer, Düsseldorf 1988.
- Clifford Chance* Effectiveness of Close-Out-Netting in International Transactions / Multinational Survey, February 1995, S. 16 ff.
- Coing/Schmitthoff/Hellner/Gleichmann* Methoden der Rechtsvereinheitlichung, Frankfurt 1974.
- Coleman* Butterworths Journal of International Banking and Financial Law, May 1993, Swaps, FX and the 'Full two way-Payments'-Fallacy, S. 229 ff.
- Consbruch/Möller/Bähre/Schneider* Kreditwesengesetz, Textsammlung, München, Stand: Januar 1997.
- Cravath/Swaine & Moore* Group of Thirty, Derivatives: Practices and Principles, Appendix II: Enforceability Survey – United States, Washington 1993, S. 291 ff.
- Cunningham* Swaps: Codes, problems and regulation, IFLR August 1986, S. 26 ff.
- Dageförde* Aufrechnung und internationale Zuständigkeit, RIW 1990, S. 873 ff.
- Decker* Zinssatz- und Währungsswaps unter rechtlichen Aspekten, dargestellt anhand des Muster-Rahmenvertrages für Swapgeschäfte, WM 1990, S. 1001 ff.
- Deutsche Bundesbank (Hrsg.) Begebung von DM-Auslandsanleihen, Pressemitteilung vom 12.4.1985, (Begebung).
- Deutsche Bundesbank (Hrsg.) Ein Vorschlag für eine internationale Eigenmittelnorm, Monatsberichte, Januar 1988, S. 35 ff.
- Deutsche Bundesbank (Hrsg.) Bilanzunwirksame Geschäfte deutscher Banken, Monatsberichte, Oktober 1993, S. 47 ff.
- Dilcher* Typenfreiheit und inhaltliche Gestaltungsfreiheit bei Verträgen, NJW 1960, S. 1040 ff.
- Döll* Kündigungsrecht bei Darlehen geändert, Die Bank 1987, S. 39 ff.
- Dörge* Rechtliche Aspekte der Wertpapierleihe, Berlin 1992.

- Dörner* Aufrechnung und Vertragsübernahme, NJW 1986, S. 2916.
- Dreissig* Swap-Geschäfte aus bilanzsteuerrechtlicher Sicht, BB 1989, S. 323 ff.
- Dresdner Bank* Zinsmanagement, 5. Aufl., Frankfurt/M. 1991.
- Ebenroth* Inhalt und Grenzen von Rechtswahlklauseln bei der internationalprivatrechtlichen Anknüpfung innovativer Finanzierungsinstrumente, in: Diskussionsbeiträge zum Sonderforschungsbereich 178 „Internationalisierung der Wirtschaft“ der Universität Konstanz, Serie II, Nr. 63, Mai 1988.
- Ebenroth/Messer* Die vorzeitige Beendigung von Zins- und Währungsswaps bei Eintritt von Vertragsverletzungen aufgrund vertraglicher Lösungsklauseln, ZfvglRW 1987 S. 1 ff.
- Ebenroth/Tzeschlock* Rechtswahlklauseln in internationalen Finanzierungsverträgen nach New Yorker Recht, IPRax 1988, S. 197 ff.
- Ebenroth/Waggon* Die Gleichbehandlung der Gläubigerbanken in der internationalen Verschuldungskrise, RIW-Beilage 19, 1990.
- von Einem* Die Rechtsnatur der Option, Berlin 1974.
- Eisemann* Die Incoterms, Zur Klauselpraxis des internationalen Warenhandels, Wien 1976.
- Eller* Handbuch derivativer Instrumente: Produkte, Strategien und Risikomanagement, Stuttgart 1996.
- Erman* (Bearbeiter) Handkommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, 9. Aufl., Münster 1993.
- Erne* Die Swapgeschäfte der Banken, Diss., Mainz 1992.
- Modernes Zinsmanagement durch Einsatz von Zinssatzswaps, DB 1994, S. 1809 ff.
- Esser/Weyers* Schuldrecht, 6. Auflage, Heidelberg 1984.
- Fastrich* Richterliche Inhaltskontrolle im Privatrecht, München 1992.
- Fink* Swaptions und Forward Swaps, Österreichisches Bank-Archiv, Wien 1987, S. 325 ff.
- Fischer* Risikomanagement im Investment Banking, Die Bank 1994, S. 636 ff.
- Foster* Procter & Gamble settlements leaves questions unanswered, IFLR August 1996, S. 10 ff.
- Franke* Die rechtlichen Risiken der Devisentermingeschäfte, DB 1975, S. 1541 ff.

- Fülbier* Zivilrechtliche Einordnung von Zins- und Währungsswaps, ZIP 1990, S. 544 ff, (Zivilrechtliche Einordnung).
- Fülbier* Swap-Verträge – Internationale Standardisierung, ZIP 1990, 680 ff, (Internationale Standardisierung).
- Fülbier* Zur Fremdwährung als bewegliche Sache und Ware und zur Geldschuld als Sachschuld, NJW 1990, S. 2797 ff, (Fremdwährung).
- Gdanski* French interest rate and currency swaps, IFLR September 1988, S. 23 ff.
- Geißler* Der Befreiungsanspruch des Bürgen und seine vollstreckungsrechtliche Durchsetzung, JuS 1988, S. 452 ff.
- Georgiades* Optionsvertrag und Optionsrecht, Festschrift für Larenz, München 1973, S. 409 ff.
- Gernhuber* Die Erfüllung und ihre Surrogate, Tübingen 1983, (Erfüllung).
- Gernhuber* Das Schuldverhältnis, Tübingen 1989, (Das Schuldverhältnis).
- Gesell* Wertpapierleihe und Repurchase Agreement im deutschen Recht, Köln 1995.
- Gissingier* France introduces law to implement Investment Services Directive, IFLR July 1996, S. 11 ff.
- Gleske* Finanzinnovationen aus der Sicht der Notenbanken und Bankaufsichtsbehörden, Die Bank 1986, S. 280 ff.
- Glogowski/Münch* Neue Finanzdienstleistungen, 2. Aufl., Wiesbaden 1990.
- Goltz* Vertragsgestaltung bei Roll-over-Krediten, Berlin 1980.
- Gondring/Hermann* Zins- und Währungsswaps aus bankbetrieblicher Sicht, Österreichisches Bank-Archiv, Wien 1986, S. 327 ff.
- Gottwald* Handbuch des Insolvenzrechts, München 1990.
- Grabitz/Hilf* (Hrsg.) Kommentar zur Europäischen Union, München, 12. Ergänzungslieferung (Stand: Mai 1998).
- Greene* Suitability and the Emperor's New Clothes, European Financial Services Law, February 1996, S. 53 ff.
- Gröschel* Finanzinnovationen: Swaps und Ricardos Außenwirtschaftstheorie, Sparkasse 1987, S. 246 ff.
- Groh* Zur Finanzierung von Fremdwährungsgeschäften, DB 1986, S. 869 ff.
- Group of Thirty: Derivatives Practices and Principles*, Washington Juli 1993.

- Grub* Der neue § 354 a HGB – Ein Vorgriff auf die Insolvenzrechtsreform, ZIP 1994, S. 1649.
- Gruber* Die cross-default-Klausel und das Bankgeheimnis, NJW 1991, S. 1099.
- Haarmann* Wegfall der Geschäftsgrundlage bei Dauerschuldverhältnissen, Berlin 1979.
- Hadding/Häuser* Gutschrift und Widerruf des Überweisungsauftrags im Giroverhältnis, WM 1988, S. 1149 ff.
- Hadding/Schneider* U.H. (Hrsg.) Rechtsprobleme der Auslandsüberweisung, Berlin 1992.
- Hahn* Währungsrecht, München 1990.
- Harries* Die Negativklausel, WM 1978, S. 1146 ff, (Die Negativklausel).
- Harries* Buchbesprechung Hirsch/Horn, Das Vertragsrecht der internationalen Konsortialkredite und Projektfinanzierungen, RIW 1986, S. 928, (Das Vertragsrecht).
- Hamacher* Umsatzsteuerliche Behandlung neuer Finanzinstrumente, Die Bank 1989, S. 666 ff.
- Häusele* Sind Geschäfte mit Optionsscheinen Börsentermingeschäfte?, Der Betrieb 1992, S. 667 ff.
- Häuser* Das Giroverhältnis, in Bundesministerium der Justiz (Hrsg.), Gutachten und Vorschläge zur Überarbeitung des Schuldrechts, Bd. II, Köln 1981, S. 1317 ff, (Das Giroverhältnis).
- Häuser* Der Börsenterminhandel in der neueren Rechtsprechung, ZIP 1981, 933 ff, (Der Börsenterminhandel).
- Häuser* Anmerkungen z. Urteil des OLG Karlsruhe v. 14. Juli 1982, WM 1984, S. 23 f, (Urteilsanmerkung).
- Häuser* Börsenmäßiges Optionsgeschäft und Differenzeinwand, DB 1985, S. 1169 ff, (Börsenmäßiges Optionsgeschäft).
- Häuser* Außerbörsliche Optionsgeschäfte aus der Sicht des novellierten Börsengesetzes, ZBB 1992, S. 249 ff, (Außerbörsliche Optionsgeschäfte).
- Häusler* Die vertraglichen Grundlagen im Bereich des Handels mit derivativen Finanzinstrumenten, Basel, 1996.
- Hauser* Pricing and Risk-Management von Caps, Floors und Swap-Optionen, in: Eller (Hrsg.), Handbuch derivativer Instrumente, Stuttgart 1996, S. 187 ff.

- Heinrichs* Umsetzung der EG-Richtlinie über mißbräuchliche Klauseln in Verbraucherverträgen, NJW, 1995, S. 153 ff.
- Heinsius* Pflichten und Haftung der Kreditinstitute bei der Anlageberatung, ZBB 1994, S. 47 ff.
- Helbig* Ein Beitrag zur Klärung der Zweifel über die rechtliche Behandlung des Haftpflichtversicherungsanspruchs, Leipziger Zeitschrift für deutsches Recht 1913, S. 34 ff.
- Hellwig/de Lousanoff* Die Verbindlichkeit sogenannter Hedge-Geschäfte, Festschrift für Stiefel, München 1987, 309 ff.
- Henckel* Anmerkungen zum Urteil des BGH v. 26. September 1985 (BGHZ 98, S. 34 ff.), JZ 1986, S. 297 ff.
- Henderson* An Analysis of Interest Rate and Currency Swaps, North Carolina Journal of International Law and Commerce 1986, S. 497 ff, (Analysis).
- Henderson* Termination provisions of swap agreements, IFLR September 1983, S. 22 ff, (Termination provisions).
- Hengeler/Mueller/Weitzel/Wirtz* Derivatives: Practices and Principles, Appendix II: Enforceability Survey – Germany, Washington 1993, S. 201 ff.
- Henrich* Vorvertrag, Optionsvertrag, Vorrechtsvertrag, Berlin 1965.
- Henseler* Die Neuregelung des Abtretungsverbots, BB 1995, S. 5 ff.
- Henssler, Martin* Risiko als Vertragsgegenstand, Tübingen 1994.
- Henze* Höchststrichterliche Rechtsprechung zum Aktienrecht, 2. Aufl., Köln 1994.
- Hess/Kropshofer* Kommentar zur Konkursordnung, , 5. Aufl., Neuwied, Berlin 1995.
- Hey* Zur Verbindlichkeit von Hedge-Geschäften unter dem Börsengesetz, ZIP 1989, S. 824.
- HGB- Großkommentar (Autor) 3. Aufl., Berlin, New York 1978.
- Hinsch/Horn* Das Vertragsrecht der internationalen Konsortialkredite und Projektfinanzierungen, Berlin 1985.
- Höfer/Jütten* Mindestanforderungen an das Betreiben von Handelsgeschäften, Die Bank 1995, S. 752 ff.
- Hofmann* Hypothekendarstellungsgesetz, Berlin 1964.
- Hogarth/Magold* The 1993 German Master Agreement for Financial Futures Transactions, Journal of International Banking Law 1994, S. 64 ff.

- Holzwarth* Grenzüberschreitender interbankärer Zahlungsverkehr in: Hadding/Schneider, Rechtsprobleme der Auslandsüberweisung, Berlin 1992, S. 101 ff.
- Hopt* Kurssicherung und Differenzgeschäft nach §§ 764, 762 BGB, S. 339 ff., Festschrift für Werner, Berlin, New York 1984, (Kurssicherung).
- Hopt* Börsentermingeschäft und Differenzeinwand nach §§ 764, 762 BGB – zur Problematik der Prolongation im Devisenterminhandel -, BB 1984, S. 417 ff, (Börsentermingeschäfte).
- Hopt* Die Verantwortlichkeit der Banken bei Emissionen, München 1991, (Verantwortlichkeit).
- Hopt* Aktuelle Rechtsfragen der Haftung für Anlage- und Vermögensberatung, RWS-Skript 65, 2. Aufl., Köln 1985, (Aktuelle Rechtsfragen).
- Hopt* Der Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken, München 1975, (Kapitalanlegerschutz).
- Hopt* HGB Kommentar, 29. Aufl., München 1995, (HGB Kommentar).
- Hopt* Änderungen von Anleihebedingungen – Schuldverschreibungsgesetz, §§ 796 BGB und AGBG -, in Festschrift für Steindorff, Berlin 1990, (Änderungen von Anleihebedingungen).
- Hopt* Die rechtliche Beziehung zwischen Bank und Kunden in: Schimansky, Bunte, Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch, Band I, München 1997, § 1, (Rechtliche Beziehung).
- Hopt/Mülbert* Kreditrecht, Berlin 1989.
- Hopt/Mülbert* Die Darlehenskündigung nach § 609 a BGB, WM 1990, Sonderbeilage 3.
- Hopt/Rudolph/Baum* (Hrsg.): Börsenreform, Stuttgart 1997.
- Horn* Das Recht der internationalen Anleihen, Frankfurt 1972.
- Horn* Vertragsdauer, in Bundesministerium der Justiz (Hrsg.), Gutachten und Vorschläge zur Überarbeitung des Schuldrechts, Bd. I, Köln 1981, S. 551 ff, (Vertragsdauer).
- Horn* Börsentermingeschäfte nach neuem Recht, ZIP 1990, S. 2 ff.
- Huber* Grenzüberschreitender Zahlungsverkehr und Valutaverhältnis in: Hadding, Schneider (Hrsg.): Rechtsprobleme der Auslandsüberweisung, Berlin 1992, S. 33 ff.
- Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (Hauptfachausschuss) WPG 1976, 528 ff.
- Jaeger/Henckel* Konkursordnung Kommentar, 9. Aufl., Berlin, New York 1980 ff.

- Jahn* Vereinheitlichung von Swap-Verträgen, Die Bank 1987, S. 197 ff, (Vereinheitlichung).
- Jahn* ISDA-Musterverträge zu Swapvereinbarungen setzen sich durch, Die Bank 1988, S. 100 ff, (ISDA-Musterverträge).
- Jahn* Gestaltung von Zinsbegrenzungsverträgen, Die Bank 1989, S. 196 ff, (Gestaltung).
- Jahn* Klauseln internationaler Swap-Verträge, Die Bank 1989, S. 395 ff, (Klauseln).
- Jahn* Internationale Rahmenverträge für Finanztermingeschäfte (I), Die Bank 1992, S. 349 ff, (Internationale Rahmenverträge I.).
- Jahn* Internationale Rahmenverträge für Finanztermingeschäfte (II), Die Bank 1993, 235 ff, (Internationale Rahmenverträge II.).
- Jahn* Das 1992 ISDA-Master Agreement, Die Bank 1994, S. 99 ff, (1992 Master Agreement).
- Jahn* Buchbesprechung Boulat/Chabert, Les Swaps-Technique contractuelle et régime juridique, Paris 1992, WM 1994, S. 2297 ff, (Buchbesprechung).
- Jahn* Außerbörsliche Finanztermingeschäfte, in: Schimansky, Bunte, Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch Band III, München 1997, § 114, (Außerbörsliche Finanztermingeschäfte).
- Kerr* UK/US proposal on swap capital requirements, IFLR Mai 1987, S. 19 ff.
- Kewenig/Schneider* Swap-Geschäfte der öffentlichen Hand in Deutschland, WM Sonderbeilage 2/1992, S. 1.
- Kilger* Konkursordnung, Kommentar, 16. Aufl., München 1993.
- Kirchhoff* Grenzüberschreitende Insolvenzen im Europäischen Binnenmarkt, insbesondere unter Beteiligung von Kreditinstituten, Teil I, WM 1993, S.1364 ff.; Teil II., WM 1993, S. 1401 ff.
- Klein* Swap agreement terms enforced in United States, IFLR April 1989, S. 42.
- Kleiner* Internationales Devisen-Schuldrecht, Zürich 1985.
- Kleiner* Interest Rate and Currency Swaps – International Contracts, in Association Luxembourgeoise de Juristes de Banque (Hrsg.), Opération d’Echange de Taux d’Interêt et de Devises en Droit Continental, Luxembourg 1986.
- Kleiner* Neue Kapitalmarktfinanzierungsformen – ihre schuldrechtliche Einordnung, Der Schweizer Treuhänder 1987, S. 202 ff.

- Kleiner* Vertragsklauseln bei Bank-Fremdwährungsschulden, EWS 1991, S. 53 ff.
- Kleinschmitt* Das Informationsmodell bei Börsentermingeschäften, Berlin 1992.
- Knauth/Simmert* Bedeutung derivativer Finanzinstrumente für Versicherungsunternehmen, S. 1 ff., in: Schwebler/Knauth/Simmert (Hrsg.): Einsatz von Finanzinnovationen in der Versicherungswirtschaft, Karlsruhe 1993.
- Knipp* Furcht vor rigorosen neuen Gesetzen, Handelsblatt vom 29.1.1996.
- Koenig* Zur Anwendbarkeit der Ultra-Vires-Lehre im Falle des Überschreitens der gesetzlich begrenzten Aufgaben öffentlicher Kreditanstalten am Beispiel einer Landesbank, WM 1995, 317 ff.
- Koller* Das Transparenzgebot als Kontrollmaßstab Allgemeiner Geschäftsbedingungen, Festschrift für Steindorff, Berlin 1990, S. 667 ff.
- Kommission für Bilanzierungsfragen des Bundesverbands deutscher Banken Zur Rechnungslegung bei Swap-Geschäften, Die Bank 1988, S. 158 ff.
- Krumnow* Neufassung der Grundsätze I und I a zu §§ 10, 10 a KWG, WM 1990, S. 1615.
- Krumnow* Derivative Instrumente als Herausforderung für Bankcontrolling und Bankorganisation, ZBB 1993, S. 133 ff.
- Kümpel* Zur Abgrenzung des Börsentermingeschäfts vom Zeitgeschäft am Beispiel der Effektenkommission für Auslandsbörsen, WM 1982, Sonderbeilage Nr. 6, (Abgrenzung).
- Kümpel* Zum Termin- und Differenzeinwand bei Zinsterminkontrakten und Zins-swapgeschäften WM 1986, S. 661 ff, (Termineinwand).
- Kümpel* Rechtsfragen des Differenzgeschäfts in der Bankpraxis, WM 1987, S. 1321 ff, (Rechtsfragen).
- Kümpel* Börsengesetznovelle 1989, Teil I, WM 1989, S. 1313 ff.; Teil II, WM 1989, S. 1485 ff, (Börsengesetznovelle).
- Kümpel* Die neuen AGB für Börsentermingeschäfte, WM 1990, S. 449 ff, (Die neuen AGB).
- Kümpel* Bank- und Kapitalmarktrecht, München 1995.
- Kümpel* Zur Neugestaltung des Termin-, Differenz- und Spieleinwandes für den Bereich der Derivate, WM 1997, S. 49 ff, (Neugestaltung).
- Kuhn/Uhlenbruck* KO, Kommentar, 10. Aufl., München 1986.

- Langbein* Zivilprozeßrechtsvergleichung und der Stil komplexer Vertragswerke, *ZvglRwiss* 86 (1987), S. 141 ff.
- Larenz* Lehrbuch des Schuldrechts Allgemeiner Teil, 14. Auflage, München 1987.
- Lassak* Zins- und Währungsswaps, Frankfurt/Main 1988.
- Latner* Recent New York Legislation Effecting Non-US-Banks: New Regulatory Requirements and Post BCCI Amendments to Liquidation Provisions, *Journal of International Banking Law*, November 1993, S. 1 f.
- Lemmer* Risikomanagement und Börse, Vortrag anlässlich des Forums der Deutsche Börse AG, Frankfurt 1994.
- Lerbinger* Zins- und Währungsswaps, Wiesbaden 1988.
- Lerbinger* Swap-Transaktionen als Finanzinstrumente, *Die Bank* 1985, S. 245 ff.
- Lerbinger* Ölpreisswaps, *Die Bank* 1991, S. 36 ff.
- Levin/Luke* Recent developments affecting US financial derivatives, *IFLR* November 1994, S. 10 ff.
- Liesecke* Die typischen Klauseln des internationalen Handelsverkehrs in neuerer Praxis, *WM-Beilage* Nr. 3, 1978
- Löwe/Graf von Westfalen/Trinkner*, *AGBG*, 2. Aufl., Band III, Heidelberg 1985.
- Loughlin* Innovative Financing in Local Government Part II., S. 572 ff.
- Luehr* Devisenhandel und Bankaufsicht, Sonderbeilage Nr. 1 zu *WM* 1977.
- Lutter* Europäisches Unternehmensrecht, 4. Aufl., Berlin, New York 1995.
- Maier-Reimer* Fremdwährungsverbindlichkeiten, *NJW* 1985, S. 2049 ff.
- Marotzke* Gegenseitige Verträge in Konkurs und Vergleich, München und Bielefeld 1985.
- Mann* Das Recht des Geldes, Frankfurt/Main, Berlin 1960.  
– *The Legal Aspect of Money*, 5. Aufl., Oxford 1992.
- Mann* Zahlungsprobleme bei Fremdwährungsschulden, *Schweizer Jahrbuch für internationales Recht* XXVI (1980), S. 98 ff.
- Martinek* Moderne Vertragstypen Band I, München 1991.  
– *Moderne Vertragstypen* Band III, München 1993
- Masson/Samper* Loseblatt-Kommentar zur Bayerischen Gemeindeordnung, München.

- Menhard* Einsatzmöglichkeiten für Finanzinnovationen in einem Industrieunternehmen – Risiken und Anwendernutzen, S. 59 ff., in Burger (Hrsg.), Finanzinnovationen, Risiken und ihre Bewältigung, Stuttgart 1989.
- Merkel* Die Negativklausel, Berlin 1985.
- Michalski* Das Recht der Dauerschuldverhältnisse, JA 1979, S. 401 ff.
- Mody's Investors Serviceo Moody's Approach to Evaluating Derivative Product Subsidiaries, August 1993.
- Morin* Unangemessene Vertragsbestimmungen – die Besonderheiten der französischen Verfügung im Hinblick auf die neuliche Intetration der Richtlinie vom 5. April 1993, Verbraucher und Recht 1995, S. 381 ff.
- Münch* Das Giralgeld in der Rechtsordnung der Bundesrepublik Deutschland, Baden-Baden und Würzburg 1990.
- Münchener Kommentar (Autor) BGB, Kommentar, 2. Aufl., München 1984 ff.
- Münchener Vertragshandbuch Band III, Wirtschaftsrecht, München 1993.
- Musielak* Leistungsstörungen beim Sukzessivliefervertrag, JUS 1979, S. 96 ff.
- Nabben* Financial Swaps: Instrumente des Bilanzstrukturmanagements in Banken, Wiesbaden 1990.
- Nassal* Die Auswirkungen der EU-Richtlinie über mißbräuchliche Klauseln in Verbraucherverträgen auf nationale Individualprozesse, WM 1994, S. 1645 ff.
- Nastelski* Die Zeit als Bestandteil des Leistungsinhalts, JUS 1962, S. 289 ff.
- Neate* Using Set-off as Security, A Comparative survey for practitioners, London 1990.
- Niebling* Isolierte Betrachtung allgemeiner Geschäftsbedingungen oder Würdigung des Gesamtvertrages? Betriebs-Berater 1992, S. 717 ff.
- Niemann* Finanzinnovationen im Binnenmarkt, WM 1993, S. 777 ff.
- Niggemann* Zustandekommen des Kaufvertrags, Einbeziehung und Inhaltskontrolle von AGB, in Claude Witz: Französisches Vertragsrecht für Exporteure, Heidelberg 1989.
- Nobel* Devisenschuld: Realschuld oder Innominatenschuld? in Innominatsverträge: Festschrift für Schlupe, Zürich 1988, S. 285 ff.
- Nörr/Scheyhing* Sukzessionen, Tübingen 1983.

- Obermüller* Insolvenzrecht für die Kreditwirtschaft, 4. Aufl., Stuttgart 1991.
- Obermüller* Kredite vor Konkurseröffnung, ZIP 1980, S. 337 ff.
- Obermüller* Swap-Geschäfte bei Insolvenz, Festschrift für Merz, Köln 1994, S. 423 ff.
- Palandt* (Autor) BGB, Kommentar, 57. Aufl., München 1998.
- Panowitz* Risiken aus Finanzinnovationen und ihre Bewältigung durch die Bankenaufsicht, S. 73 ff, in Klaus-Michael Burger (Hrsg.), Risiken und ihre Bewältigung, Stuttgart 1989.
- Pfeiffer/Franken* Die Rechtsgültigkeit von Konzernverrechnungsklauseln, NJW 1960, S. 1977 ff.
- Pötzsch* Der Diskussionsentwurf des Dritten Finanzmarktförderungsgesetzes, Die AG 1997, S. 193 ff.
- Pohl* Swapvereinbarungen – Juristisches Neuland? Die AG 1992; S. 425 ff.
- Pohl* Finanzderivate im Griff der Währungsunion – "Fin de siècle" für langfristige Kontrakte?, WM 1997, S. 1185 ff.
- Pohl* Kreditderivate: Finanzinnovationen im Zeitalter des Euro, DZ Wir 1998, 309 ff.
- Prass* Zeitanteilige Rückzahlung des Disagios bei vorzeitiger Kündigung eines langfristigen Darlehens, Betriebs-Berater 1981, S. 1058 ff.
- Preusche* Interest Rate and Currency Swap Operations under German Law, in Association Luxembourgeoise de Juristes de Banque (Hrsg.), Opérations d'Echange de Taux d'Interêt et de Devises en Droit Continental, Luxembourg 1986,
- Zins- und Währungsswaps, WM-Script, Frankfurt/M. 1985.
- Price/Henderson* Currency and Interest Rate Swaps, London 1984.
- Prölss/Schmidt* Versicherungsaufsichtsgesetz, 11. Aufl., München 1997.
- Raeschke-Kessler* Bankenhaftung bei der Anlageberatung über neue Finanzprodukte, WM 1993, S. 1830 ff.
- von Randow* Anleihebedingungen und Anwendbarkeit des AGB-Gesetzes, ZBB 1994, S. 23 ff.
- Reinhardt* Die Risiken der Bank im Swapgeschäft, ZfgKW 1985, S. 671 ff.
- Reischauer/Kleinhans* Kreditwesengesetz, Berlin (Loseblatt).
- Reiter* Die Neuregelung des Widerrufsrechts bei Sukzessivlieferungsverträgen unter besonderer Berücksichtigung des Bierlieferungsvertrages, Betriebs-Berater 1991, S. 2322 ff.

- Rittinghaus* Einsatz von Swaps für Versicherungsunternehmen, S. 119 ff., in: Schwebler/Knauth/Simmert (Hrsg.) Einsatz von Finanzinnovationen in der Versicherungswirtschaft, Karlsruhe 1993.
- Rosenau* Das Eurodollar-Darlehen und sein anwendbares Recht, RIW 1992, S. 879 ff.
- von Rottenburg* Die Reform des gesetzlichen Kündigungsrechts für Darlehen, WM 1987, S. 1 ff.
- Rowley/Neuhaus* How Caps and Floors can influence desired Cash Flow, Euromoney, July 1986, S. 37 f.
- Rudolph* Derivate Product Companies, Festschrift für Budde, München 1995, S. 531 ff.
- Samtleben* Börsentermingeschäfte, S. 469 ff. in Hopt, Rudolph, Baum (Hrsg.), Börsenreform, Stuttgart 1997.
- Savelberg* Risikomanagement mit Kreditderivaten, Die Bank 1996, S. 328 ff.
- Schäfer* Zinsswaps und Zinscaps als Differenzgeschäfte gem. §§ 762, 764 BGB, ZIP 1986, S. 1304 ff.
- Novellierung des Börsengesetzes, ZIP 1989, S. 1103 ff.
- Scheffler* Hedge Accounting, Jahresabschlußrisiken in Banken, Wiesbaden 1994.
- Schimansky/Bunte/Lwowski* (Autor): Bankrechtshandbuch, München 1997.
- Schlegelberger/Hefermehl* HGB, Kommentar, 5. Aufl., München 1973 ff.
- Schmidt, K.* Ultra vires-Doktrin: tot oder lebendig?, AcP 184 (1984), S. 529.
- Handelsrecht, 4. Aufl., Köln, Berlin, Bonn, München 1994.
- Schmidt, E. H.* Möglichkeiten zur aufsichtsrechtlichen Begrenzung der Risiken von Financial Futures, Sparkasse 1986, S. 245 ff.
- Schmidt-Bleibtreu/Klein* Kommentar zum Grundgesetz, 8. Aufl., Neuwied 1994.
- Schmitthoff* Schmitthoff's Export Trade. The law and practice of international trade, London 1990.
- Schneider, U. H.* Europäische und internationale Harmonisierung des Bankvertragsrechts, NJW 1991, S. 1985 ff.
- Patronatserklärungen gegenüber der Allgemeinheit, ZIP 1989, S. 619 ff.

- Schneider, H.* Memorandum of Law for the International Swaps and Derivatives Association: "The Enforceability of Close-Out-Netting under the 1992 ISDA Master Agreements under German Law", Frankfurt 1994, S. 1 ff, (Memorandum 1994).
- Schneider, H.* Memorandum for the Bank of England and the Board of Governors of the Federal Reserve System: "The Status of the ISDA Swap Agreements under the Insolvency Laws of the Federal Republic of Germany", Frankfurt 1987, S. 1 ff, (Memorandum 1987).
- Schneider, H./Busch* Swapgeschäfte der Landesbanken, WM 1995, S. 327 ff.
- Scholz* in Schierenbeck, Bilanzmanagement der Kreditinstitute, Frankfurt 1984, S. 24 f.
- Schönle* Bank- und Börsenrecht, 2. Aufl., München 1976.
- Schulte-Mattler* Neuregelung des Grundsatzes I gemäß §§ 10, 10 a Kreditwesengesetz, WM 1990, S. 2061 ff, (Neuregelung).
- Schulte-Mattler* Ausfallrisiko und bilaterales Netting von OTC-Finanzderivaten, Die Bank 1994, S.302 ff, (Ausfallrisiko).
- Schulte-Mattler* Kredit- und Preisrisiken im neuen KWG-Grundsatz I, WM 1998, S. 1953 ff, (Kredit- und Preisrisiken).
- Schwark* Börsengesetz, Kommentar, 2. Aufl., München 1994.
- Schwark* Der Börsentermin- und Differenzinwand im Optionsscheinhandel, WM 1988, S. 921 ff.
- Schwenicke* Die neuere Rechtsprechung zur Börsentermingeschäftsfähigkeit und zu den Aufklärungs- und Beratungspflichten bei Börsentermingeschäften, WM 1997, S. 1265 ff.
- Schwintowski/Schäfer* Bankrecht, Köln u.a. 1997.
- Siegert* Standardkomponenten zur Erfüllung der Mindestanforderungen, Die Bank 1996, S. 622 ff.
- Sikorski* Neue Wege im Kommunaldarlehensgeschäft der Hypothekendarlehenbanken, Börsen-Zeitung vom 9.10.1993.
- Smith* Putting the Caps on Options, Euromoney January 1987, S. 20 ff.
- Soergel* (Autor) Kommentar zum BGB, 12. Aufl., Stuttgart 1990 ff.
- Staudinger* (Autor) BGB, Kommentar, 12. Aufl., Berlin 1978 ff.
- Steuer* Europäische Wirtschafts- und Währungsunion – Kontinuität von Verträgen unter Berücksichtigung der Besonderheiten der außerbörslichen Finanztermingeschäfte, in FS Claussen, Köln u.a. 1997.
- Stöber* Die Forderungspfändung, 10. Aufl., Bielefeld 1993.

- Stoakes* Standardizing Swaps Documentation, IFLR März 1985, S. 11 ff.
- Stoakes* The London Interbank Swaps Code, IFLR October 1985, S. 6
- Storck* Zins- und Währungsswaps im Euromarkt, Die Bank 1983, S. 459 ff.
- Suetens* Collateralization and the ISDA Credit Support Annex, IFLR August 1995, S. 15 f.
- Sullivan & Cromwell Memorandum to clients, New York 10. Mai 1996.
- Szagunn/Wohlschieß* Gesetz über das Kreditwesen, 4. Aufl., München 1986.
- Thiessen* Optionen und innerbetriebliche Restriktionen im Devisenhandel, ZfgK 1988, S. 1075 ff.
- Thiessen* Covenants in Kreditverträgen: Alternative oder Ergänzung zum Insolvenzrecht?, ZBB 1996, S. 19 ff.
- Tilp* Aufklärungspflichten bei Devisentermingeschäften, ZIP 1993, S. 1843 ff.,
- Töniges* Das Management von Zinsrisiken trägt zu mehr Effizienz in Hypothekenbanken bei, Handelsblatt vom 23.11.1993.
- Traber* Die internationale Harmonisierung bankaufsichtlicher Eigenkapitaldeckungsnormen, Sparkasse 1988, S. 352 ff.
- Trinkl* Befreiungsanspruch und Aufrechnung, NJW 1968, S. 1077 f.
- Trouet* "Qualitative" Tendenzen im aktuellen Bankenaufsichtsrecht, WM 1996, 2188 ff.
- Ulmer/Brandner/Hensen* AGB-Gesetz, 7. Aufl., Köln 1993.
- Vögele* Zins-Swapverträge und die Vermeidung von gewerbesteuerlichen Dauerschulden, DB 1987, S. 1060 ff.
- Vollkommer* Der Schutz des Käufers beim B-Geschäft des "finanzierten Abzahlungskaufs", Festschrift für Larenz, München 1973, S. 703 ff.
- Vollrath* Die Endgültigkeit bargeldloser Zahlungen – Zivilrechtliche Gestaltungsvorgaben für grenzüberschreitende Zahlungsverkehrs – und Abrechnungssysteme, Berlin, New York 1997.
- Vorpeil* Aufrechnung bei währungsverschiedenen Forderungen, RIW 1993, S. 539 ff.
- Wach* Der Terminhandel in Recht und Praxis, Köln 1986.
- Wagner* Abtretbarkeit von Geldforderungen aus beiderseitigen Handelsgeschäften und Aufträgen der öffentlichen Hand nach § 354 a HGB, NJW 1995, S. 180 ff.

- Neue Rechtslage bei vertraglichen Abtretungsverboten im kaufmännischen Geschäftsverkehr, WM 1994, S. 2093 ff.
- Wagner/Althen* Umsetzung der Richtlinie des Rates über mißbräuchliche Klauseln in Verbraucherverträgen im Vereinigten Königreich, RIW 1995, 546 ff.
- Weber, R.* Swap-Geschäfte, in Forstmoser, Tercier, Zäch, Innominatverträge, Festgabe Schluop, Zürich 1988, S. 301 ff.
- Weber, A.* Insolvenzrechtsreform vor der Entscheidung, Die Bank 1993, S. 657 ff.
- Weick* Die Idee des Leitbildes und die Typisierung im gegenwärtigen Vertragsrecht, NJW 1978, S. 11 ff.
- Unfair Contract Terms Act und AGB-Gesetz, ZHR 145 (1981), S. 68 ff.
- Wenzel* Anmerkung zu LG Bochum, WM 1996, 629 in WuB I E 3., 4.96.
- Winter* Der Termin- und Differenzeinwand bei Zinsbegrenzungsvereinbarungen, WM 1994, 2143 ff, (Termin- und Differenzeinwand).
- Winter* Der rechtliche und wirtschaftliche Charakter von Zinsbegrenzungsverträgen, WM 1995, 1169 ff, (Rechtlicher Charakter).
- Wolf/Horn/Lindacher* Kommentar zum AGB-Gesetz, 3. Aufl., München 1994.
- Wood/Terray* Foreign exchange netting in France and England, IFLR October 1989, S. 18 ff.
- Zahn* Finanzinnovationen englisch-deutsch, Frankfurt/M. 1986.
- Zobl/Werlen* Rechtsgutachten zum 1992 Master Agreement zum Schweizer Recht für die ISDA vom 15.11.1993, Zürich 1993.
- Zugehör* DM-Zinscaps als Instrument der Finanzabteilung, Die Bank 1987, S. 558 ff, (Zinscaps).
- Zugehör* Die Verbindung von Option und Zinsswap: Die Swapoption, Die Bank 1989, S. 323 ff, (Die Swapoption).
- o.V.: Börsen-Zeitung vom 15.6.1994: "Balsam-Straddle wird zum Bankenflop".
- Börsen-Zeitung vom 25.10.1994: "München darf 'swappen'".
- Börsen-Zeitung vom 20.1.1995: "Gothaer: Saldo aus Derivaten positiv".
- Börsen-Zeitung vom 11.7.1996: "Derivate-Geschäft um 37,3 Prozent gewachsen".

- Börsen-Zeitung vom 6.11.1996: "Staatliche Derivate-Nutzung begrenzen".
- Börsen-Zeitung vom 11.12.1996: "Interne Modelle sparen Eigenkapital, Bankaufseher halten beim Marktrisiko am Faktor 3 fest".
- BT-Drucks. 11/4177, S. 18.
- BT-Drucks. 11/8321, S. 11.
- BT-Drucks. 12/7302, S. 188.
- BT- 12/7985 v. 16.6.1994
- Business Law Europe, Deutsche Ausgabe 10/94 v. 16.5.1994
- Die Bank 1989, Kommunale Swap-Flops", S. 397.
- FAZ vom 11.5.1992: "Mit Absicherungsstrategien gegen schwankende Wechselkurse".
- FAZ vom 28.9.1992: "Mit Switch-Swaps von Zinsdifferenzen profitieren"
- FAZ vom 14.5.1994: "'Revolution' an einer Währungsoptionsbörse
- FAZ vom 14.10.1994: "Backwardation und Contango. Das Auf und Ab am Ölterminmarkt".
- FAZ vom 24.10.1994: "Wie Absicherungsstrategien im Ölgeschäft funktionieren".
- FAZ vom 8.12.1994: "Der Landkreis Orange County muß Gläubigerschutz beantragen".
- FAZ vom 18.1.1995: "Versicherungsunternehmen gehen vorsichtig mit Derivaten um".
- FAZ vom 10.2.1995: "Die Hypothekenbanken wollen sich zur Wehr setzen".
- FAZ vom 6.11.1996: "Die Bundesbank warnt vor Derivatgeschäften der öffentlichen Hand"
- Financial Times vom 13.10.1994: "Banker's Trust retaliates in \$ 20 m derivatives loss case".
- Handelsblatt vom 31.1.1991: "Krieg führt zu mehr Zinsabsicherungen".
- Handelsblatt vom 23.6.1994: "Wachstumstempo bei Derivaten beschleunigt".
- Institutional Investor, September 1992: "Why derivatives rattle the regulators".
- International Financial Law Review, October 1987, S. 23.
- International Financial Law Review, January 1992, S. 32

- JIBL 1994, S. 64ff, 67: "The 1993 German Master Agreement for Financial Futures Transactions"
- Mot. Bd. II., S. 648
- Süddeutsche Zeitung vom 24.8.1996: "Deutsche Bank verschiebt Emissionen ...".
- The International Swap Market, Supplement to Euromoney, September 1985.
- ZBB-Bericht 1992, S. 231 ff.

## Entscheidungen:

- Bay.ObLGZ, Bay. VBL. 1974, 313
- BGBl. 1994 I. S. 1749
- BGBl. 1994 I. S. 2911
- BGH BB 1980, 1552
- BGH DB 1991, 1829
- BGH LM § 581 Nr. 16
- BGH NJW 1961, 454
- BGH NJW 1975, 442
- BGH NJW 1978, 1524
- BGH NJW 1979, 805 f.
- BGH NJW 1980, 390
- BGH NJW 1980, 399 ff.
- BGH NJW 1980, 2127
- BGH NJW 1981, 1363 f.
- BGH NJW 1982, 1820 f.
- BGH NJW 1983, 1491
- BGH NJW 1985, 864
- BGH NJW 1985, 2693 f.
- BGH NJW 1986, 1928 f.
- BGH NJW 1986, 713
- BGH NJW 1986, 3134
- BGH NJW 1987, 2373
- BGH NJW 1989, 1483
- BGH NJW 1991, 1678 (1679)
- BGH NJW 1992, 2283 (2285)
- BGH NJW 1995, 442

- BGH NJW-RR 1987, 1046
- BGH WM 1958, 1546
- BGH WM 1965, 766
- BGH WM 1967, 517
- BGH WM 1968, 540 f.
- BGH WM 1979, 1381
- BGH WM 1980, 793
- BGH WM 1984, 1273
- BGH WM 1986, 73, 75
- BGH WM 1987, 531 f.
- BGH WM 1988, 323 f.
- BGH WM 1988, 929
- BGH WM 1988, 1044
- BGH WM 1988, 1717 f.
- BGH WM 1990, 516 (519)
- BGH WM 1990, 1150 ff.
- BGH WM 1991, 315, 317
- BGH WM 1991, 982 f.
- BGH WM 1992, 479
- BGH WM 1992, 770 ff.
- BGH WM 1993, 1238
- BGH WM 1993, 1455 ff
- BGH WM 1994, 171, 173 ff.
- BGH WM 1994, 834 ff, 837
- BGH WM 1995, 1231 f.
- BGH WM 1995, 1262 f.
- BGH WM 1996, 2047 f.
- BGH WM 1998, 1281 ff.
- BGH ZIP 1985, 747
- BGH ZIP 1986, 1304
- BGH ZIP 1992, 609
- BGHZ 12, 136 (144)
- BGHZ 20, 199 ff.
- BGHZ 25,1 (6 ff)

- BGHZ 29, 337 (343)
- BGHZ 47, 157 (167)
- BGHZ 53, 122 (127)
- BGHZ 53, 142
- BGHZ 54, 109 ff.
- BGHZ 54, 244 (249)
- BGHZ 56, 316 ff.
- BGHZ 58, 1, (5)
- BGHZ 62, 82
- BGHZ 72, 318 f.
- BGHZ 81, 124 ff.
- BGHZ 84, 44 ff.
- BGHZ 85, 305 (308)
- BGHZ 92, 317, 321.
- BGHZ 96, 109 (113)
- BGHZ 96, 302
- BGHZ 99, 374, 377 ff.
- BGHZ 101, 369 (374)
- BGHZ 103, 84,88
- BGHZ 106, 42, 49 f.
- BGHZ 106, 259, 264 ff.
- BGHZ 110, 241, 244
- LG Frankfurt, NJW 1984, 2419
- LG Hbg. MDR 1984, 494
- OLG Bremen, NJW 1963, 2080
- OLG Hamburg, WM 1984, 1400 (1402)
- OLG Hamm, MDR 1976, 577
- OLG Hamm, ZIP 1980, 652
- OLG Karlsruhe, NJW-RR 1988, 372
- OLG Koblenz, VersR 1983, 383
- OLG Köln, ZIP 1981, 379
- OLG Köln, WM 1982, 1417, 1420
- OLG München, WM 1986, 586 f.
- RGZ 34, 82, 85 f.

- RGZ 34, 246, 268
- RGZ 58, 151, 155
- RGZ 68, 17 (22)
- RGZ 107, 22, 24
- RGZ 107, 121 (122)
- RGZ 117, 267, 269
- RGZ 146, 109
- RGZ 146, 193

Richtlinien:

- 92/49/EWG, Abl. Nr. L 228/1 vom 11.8.1992 (Schadensversicherungsrichtl.)
- 92/96/EWG, Abl. Nr. L 360/1 vom 9.12.1992 (Lebensversicherungsrichtl.)
- Abl. Nr. L 95 v. 21.4.1993 (EG-Richtl.ü/mißbräuchl.Klauseln in Verbraucherverträgen) (ex12/4)
- Abl. Nr. L 386 vom 30.12.1989 (Solvabilitätsrichtlinie)

## Glossar

**Absicherungsgeschäft (hedge):** Verminderung des Risikos durch Eingehen einer Position, welche ein bestehendes oder erwartetes Risikoengagement bezüglich sich ändernder Marktzinssätze oder -kurse glattstellt.

**Allgemeines Marktrisiko (general market risk):** Risiko einer generellen Marktentwicklung, die sich z.B. aus einer Änderung der Zinssätze oder der Geldpolitik ergibt.

**Außerbilanzielle (auch: nicht bilanzwirksame) Geschäfte (off-balance-sheet activities):** Bankgeschäfte, die in der Regel keine Aktiv- oder Passivbuchungen bewirken. Dazu gehören z.B. der Swap-, Options- und Futureshandel sowie Devisentermingeschäfte, ferner Kreditzusagen und Akkreditive<sup>1</sup>.

**Basisrisiko (basis risk):** Risiko, daß sich die Preisrelation zwischen zwei ähnlichen, aber nicht identischen Instrumenten verändert. So kann selbst bei völlig kongruenten Fälligkeiten ein Basisrisiko verbleiben.

**Delta (delta):** Erwartete Änderung des Preises einer Option im Verhältnis zu einer geringfügigen Änderung des Preises des zugrundeliegenden Instruments. Eine Option, deren Preis sich um jeweils \$ 1 ändert, wenn der Preis des Basisinstruments um \$ 2 schwankt, hat ein Delta von 0,5. Das Delta erhöht sich gegen 1,0 bei Optionen, bei denen der Basispreis wesentlich günstiger ist als der Marktpreis („in the money“), und nähert sich 0 bei Optionen, bei denen der Basispreis wesentlich ungünstiger ist als der Marktpreis („out of the money“).

**Duration (duration):** Mathematischer Begriff, der zur Messung der Kurssensitivität von Schuldverschreibungen für geringe parallele Änderungen der Zinssätze dient. Genauer ist die Duration die gewichtete Durchschnittsfälligkeit sämtlicher Zahlungen eines Wertpapiers, Zinsen plus Kapital, wobei die Gewichte die abgezinsten Gegenwartswerte der Zahlungen sind. Um die modifizierte Duration zu berechnen, dividiert man die Duration durch den Faktor 1 zuzüglich des Zinssatzes.

**Forward rate agreement (FRA):** Kontrakte, mit dem zwei Parteien den Zinssatz vereinbaren, der für eine fiktive Einlage mit festgelegter Fälligkeit zu einem genau bestimmten künftigen Zeitpunkt zu zahlen ist. In der Regel findet kein Austausch von Kapitalbeträgen statt, und die Differenz zwischen dem vertraglich vereinbarten Zinssatz und dem geltenden Zinssatz wird bar beglichen.

**Futureskontrakt (futures contract):** Gehandelter Kontrakt, mit dem in der Regel die Lieferung eines bestimmten Volumens einer bestimmten Qualität einer Ware oder eines Finanzinstruments zu einem festen künftigen Termin vereinbart wird.

---

<sup>1</sup> In einigen Ländern können manche dieser Instrumente in der Bilanz erscheinen.

- Gegenparteirisiko** (counterparty risk): Risiko, daß die Gegenpartei eines Finanzkontrakts die Kontraktbedingungen nicht einhält.
- Handelsbestand** (trading book): Eigenpositionen eines Instituts in Finanzinstrumenten, die in der Absicht eingegangen werden, auf kurze Sicht von tatsächlichen oder erwarteten Differenzen der Kauf- und Verkaufspreise zu profitieren oder andere Elemente des Handelsbestands abzusichern, oder die zum kurzfristigen Wiederverkauf oder für einen Geschäftsabschluß mit einem Kunden gehalten werden.
- Instrumente mit verhaltensabhängiger Fälligkeit** (instruments subject to behavioural maturities): Positionen, deren vertraglich vereinbarte Fälligkeiten nicht unbedingt dem erwarteten Verhalten entsprechen, z.B. Kredite, die nach dem Ermessen des Kreditnehmers vorzeitig zurückbezahlt werden können, oder Einlagen, die auch nach dem vertraglich vereinbarten Rückzahlungsdatum bei der Bank verbleiben können.
- LIBOR**: „London Interbank Offered Rate“ – Zinssatz, zu dem die Banken auf dem internationalen Interbankmarkt Kredite anbieten.
- Marktrisiko** (market risk): Risiko von Verlusten in bilanzwirksamen und außerbilanziellen Positionen aufgrund von Veränderungen der Marktpreise wie z.B. Zinssätze, Wechselkurse und Aktienkurse.
- Option** (option): Vertragliches Recht, aber nicht die Pflicht, einen bestimmten Betrag eines gegebenen Finanzinstruments zu einem festen Preis vor oder an einem bestimmten künftigen Termin zu kaufen oder zu verkaufen. Eine *Kaufoption* („call option“) gibt dem Inhaber das Recht, daß Finanzinstrument zu kaufen. Eine *Verkaufsoption* („put option“) beinhaltet das Recht zum Verkauf des Finanzinstruments.
- Referenzsatz** (reference rate, administered rate): Geschäfte mit Referenzsatz sind Bankgeschäfte, für die nicht ein fester Zinssatz für eine bestimmte Laufzeit gilt, sondern deren Zinssatz an einen Referenzsatz (z.B. Satz für erste Adressen) gekoppelt ist und sich daher zu unvorhersehbaren Zeitpunkten ändern kann.
- Stillhalter** (writer): Partei, die eine Option verkauft. Wenn der Inhaber die Option ausübt, muß der Stillhalter entsprechend ihren Bedingungen handeln.
- Swap** (swap): Finanzgeschäft, bei welchem zwei Parteien vereinbaren, während eines bestimmten Zeitraums Zahlungsströme nach im Voraus bestimmten Regeln auszutauschen.
- Terminposition** (forward): Verpflichtung, ein Aktivum zu einem künftigen Zeitpunkt zu kaufen (verkaufen), zu einem Preis, der zum Zeitpunkt des Eingehens der Verpflichtung festgelegt wird und in der Regel die Zinskosten der Finanzierung widerspiegelt. Kann für Devisen, Aktien, Waren oder sonstige Aktiva gelten.
- Tilgungszahlungen, Instrumente mit** (amortising instruments): Instrumente, während deren Laufzeit auf vorausbestimmter Basis sowohl Zinszahlungen als auch Kapitalrückzahlungen erfolgen.

- Tilgungszahlungen, Instrumente ohne* (non-amortising instruments): Instrumente, bei denen der ganze Kapitalbetrag bei Endfälligkeit zurückgezahlt wird.
- Volatilität* (volatility): Meßgröße für die Preisvariabilität eines Instruments, in der Regel als die aufs Jahr gerechnete Standardabweichung des natürlichen Logarithmus der Preise für Vermögenswerte definiert.
- Vorzeitige Rückzahlung* (prepayment): Kapitalzahlung, die vor dem festgelegten Zahlungstermin erfolgt. Beispielsweise kann ein Hauseigentümer eine Hypothek vorzeitig zurückzahlen, weil das Haus refinanziert oder verkauft worden ist.
- Währungsswap* (currency swap): Geschäft, bei dem zunächst zwei Kapitalbeträge in verschiedenen Währungen ausgetauscht werden. Die Zinszahlungen werden während der gesamten Laufzeit des Kontrakts ausgetauscht, die Kapitalbeträge werden entweder bei Fälligkeit oder nach einem im voraus vereinbarten Tilgungsplan zurückbezahlt.
- Zinsänderungsrisiko* (interest rate risk): Risiko, daß sich Veränderungen der Marktzinssätze negativ auf die Finanzlage eines Kreditinstituts auswirken.
- Zinsinkongruenz* (interest rate mismatch): Differenz zwischen den Zinsneufestsetzungsterminen von Positionen, die ein Zinsänderungsrisiko für die Bank bewirkt.
- Zinsobergrenze* (oder *-untergrenze*) (interest rate cap, interest rate floor): Optionsähnliches Merkmal, für das der Käufer eine Kommission oder Prämie zahlt, um sich gegen einen Anstieg (oder einen Rückgang) eines bestimmten Zinssatzes über eine bestimmte Schwelle hinweg zu schützen.
- Zinsswap* (interest rate swap): Transaktion, bei der zwei Parteien Zinszahlungsströme unterschiedlicher Natur, basierend auf einem fiktiven Kapitalbetrag, austauschen. Die drei Haupttypen sind Kuponswaps (fester Zins gegen variablen Zins in derselben Währung), Basisswaps (ein variabler Zinsindex gegen einen anderen variablen Zinsindex in derselben Währung) und Zins-/Währungsswaps (fester Zins in einer Währung gegen variablen Zins in einer anderen).



## Einleitung und Gang der Untersuchung

Die Begriffe Swap, Cap, Floor und Forward Rate Agreements sind aus der Sprache der modernen Finanzmärkte, der Banken und Unternehmen, ja selbst der öffentlichen Hand nicht mehr wegzudenken. Sie bilden die bedeutendsten Basisinnovationen im Bereich der seit den frühen 80er Jahren stürmisch wachsenden OTC-Derivate<sup>1</sup>, die zusammen mit den börsengehandelten Zins- und Währungstermingeschäften<sup>2</sup> allgemein als Finanzderivate oder auch derivative Instrumente bezeichnet werden. Mit dem weltweiten stürmischen Wachstum der Derivatmärkte seit Beginn der 80er Jahre und dem stetig wachsenden Kreis der Marktteilnehmer hat sich die Diskussion über Vor- und Nachteile, Nutzen und Gefahren des Einsatzes von Derivaten aus den Finanzabteilungen der Banken in jüngster Zeit vermehrt in die Öffentlichkeit verlagert, wobei neben den Zentralbanken und Aufsichtsbehörden zunehmend auch die Politik und die Wirtschaftspresse die Diskussion beleben. Die Milliardenverluste der Metallgesellschaft AG aufgrund von Öltermingeschäften und das Fallissement der renommierten englischen Investmentbank Baring Brothers aufgrund fehlgeschlagener Spekulationen auf den Nikkei-Index haben das stürmische Wachstum der OTC-Märkte nunmehr auch in die Wahrnehmung der breiten Öffentlichkeit gebracht. Nicht zuletzt unter Anleger- und Kunden-

- 
- 1 Die Abkürzung OTC steht für „Over The Counter“ und weist auf die den spezifischen Kundenbedürfnissen angepaßte maßgeschneiderte Ausgestaltung dieser Produkte hin. Der individuelle Zuschnitt hat allerdings nachteilige Auswirkungen auf die Handelbarkeit und Tiefe der Sekundärmärkte für diese Produkte. Aufgrund der auch in den OTC-Märkten inzwischen erreichten Markttiefe wächst die gegenseitige Substituierbarkeit mit börsengehandelten Finanzderivaten jedoch nicht nur unter ökonomischen Gesichtspunkten, sondern auch – wie noch zu zeigen sein wird – aus rechtlicher Sicht.
  - 2 Diese Zins- und Währungstermingeschäfte werden häufig auch als „Financial Futures“ bezeichnet. Kennzeichnendes Merkmal ist die Standardisierung von Kontraktvolumen, Laufzeit, Basiskurs bzw. -preis sowie das von den jeweiligen Terminbörsen festgelegte Erfordernis von täglichen Margeneinschüssen („Margin Calls“) im Falle einer nachteiligen Preisveränderung ab dem Investitionszeitpunkt. Mit der täglichen Ermittlung von Nachschußverpflichtungen soll dem Adressenausfallrisiko der Marktteilnehmer und etwaigen Einstandsverpflichtungen der Terminbörse bzw. deren Mitgliedern begegnet werden. Zur national und international uneinheitlichen Terminologie sowohl in der kaufmännischen Praxis als auch in der Gesetzessprache *Jahn* Außerbörsliche Finanztermingeschäfte, § 114, Rn 1.

schutzgesichtspunkten handelt es sich bereits seit Jahren auch um ein Problem des Verbraucherschutzes im weiteren Sinne, und damit ein ordnungspolitisches Thema<sup>3</sup>. Angesichts der in den USA und Großbritannien bereits fortgeschrittenen Diskussion um Bestand und Reichweite von Aufklärungspflichten der Banken gegenüber großen Industrieadressen<sup>4</sup> ist auch in Deutschland eine Vertiefung der Diskussion in Rechtsprechung und Literatur zu erwarten.

Ziel und Gegenstand der vorliegenden Arbeit ist es nicht, die Vorteile des Einsatzes derivativer Finanzinstrumente möglichen Nachteilen und Gefahren gegenüberzustellen. Hier hat die Praxis längst ihr Urteil gefällt<sup>5</sup>.

- 
- 3 Der Gesetzgeber hat durch die erstmalige – allerdings auf börsengehandelte Derivate beschränkte – Definition der Derivate in § 2 des Wertpapierhandelsgesetzes und die daraus folgenden Verhaltenspflichten für Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß §§ 31 ff WpHG mit einem ersten Schritt reagiert. Vor allem aber sind die Derivate maßgeblicher Regelungsgegenstand einer Vielzahl von EG-Richtlinien, die unter anderem in der Vierten, Fünften und Sechsten KWG-Novelle in nationales Recht umgesetzt wurden. Nach einem Referentenentwurf des Gesetzes zur Umsetzung von EG-Richtlinien zur Harmonisierung bank- und wertpapieraufsichtsrechtlicher Vorschriften wird darüber hinaus der Derivatebegriff zukünftig voraussichtlich in der Weise erweitert werden, daß auch OTC-Derivate erfaßt sind. Zur Novellierung des Wertpapierhandelsgesetzes (dort insbesondere § 2 Abs. 2) und des Kreditwesengesetzes (§ 1 Abs. 11 Satz 4 n.F.) *Kümpel* Neugestaltung, WM 1997, 49 ff.
  - 4 Vgl. etwa die Entscheidung eines Gerichts in Ohio in Sachen *Procter & Gamble v. Bankers Trust* wegen angeblicher Fehlberatung im Zusammenhang mit zwei Zinssatzswaps und die Entscheidung *Bankers Trust plc v. PT Dharmala* durch die Queens Bench in 1995, die der unter dem Stichwort „Suitability“ geführten Diskussion zu Umfang und Grenzen der Aufklärungspflichten in Abhängigkeit von dem konkreten Kunden weiteren Auftrieb gegeben haben. Hierzu näher *Sullivan & Cromwell*, Memorandum to clients vom 10. Mai 1996 sowie *Foster, Procter & Gamble settlement leaves questions unanswered*, IFLR 1996, 10 ff.
  - 5 So stieg das Gesamtvolumen der Zinssatz- und Währungsswaps in Deutschland (gemessen an den jeweiligen Nominalbeträgen) zwischen 1987 und 1993 von DM 135 Mrd auf DM 2.015 Mrd, während der weltweite Swapmarkt im gleichen Zeitraum von knapp US\$ 900 Mrd auf fast US\$ 6.000 Mrd anstieg (Quelle: International Swap and Derivatives Association ISDA). Das Neugeschäft ist im Jahre 1995 erneut kräftig um 37,3 % gewachsen und erreichte gemessen an den zugrundeliegenden Nominalbeträgen 11,17 Billionen US-Dollar nach 8,1 Billionen US-Dollar in 1994. Hierzu entfielen allein auf das Neugeschäft in Zinssatzswaps 8,7 Billionen US-Dollar; dies ergab eine im Auftrag der International Swaps and Derivatives Association (ISDA) von Ar-

Dementsprechend kann die zu Beginn der 90er Jahre engagiert und kontrovers geführte Debatte über die internationalen Derivatmärkte als „Spielhölle“ oder den risikomindernden Einsatz der Derivate als „Airbag“ und „ABS“ für Banken<sup>6</sup> jedenfalls auf der Ebene des einzelnen Marktteilnehmers als weitgehend ausgetragen angesehen werden. Inzwischen dürfte Einigkeit bestehen, daß der verantwortungsbewußte und kontrollierte Einsatz von Finanzderivaten jedenfalls zu einem besseren Risikomanagement der einzelnen Bank oder des Unternehmens, ja selbst der öffentlichen Finanzhaushalte, führt und damit zu einer besseren Ressourcenallokation bei denjenigen Wirtschaftssubjekten, die zur Übernahme von Kredit- und Liquiditätsrisiken am besten in der Lage sind<sup>7</sup>.

Gerade das Erfordernis maßgeschneiderter Lösungen für die Industrie- und Privatkundschaft stellt die Banken als Anbieter dieser Produkte jedoch vor eine Vielzahl zivil-, börsen- und AGB-rechtlicher Probleme. Sowohl aufgrund des Marktvolumens als auch wegen der rechtlichen Komplexität sind hier die unter dem Begriff Finanzswaps zusammengefaßten Zinssatz- und Währungsswaps besonders hervorzuheben, denen zu Recht eine Drehscheibenfunktion auf den Kapitalmärkten beigemessen wird<sup>8</sup>. Diesen Finanzswaps, deren Entwicklung aus den Parallelkrediten

---

thur Andersen durchgeführte Jahresumfrage, Börsen-Zeitung vom 11. Juli 1996: „Derivate-Geschäft um 37,3 Prozent gewachsen“.

- 6 So explizit *Carstensen* Airbag und ABS für die Banken; die neuen derivativen Instrumente vermindern das Risiko, FAZ vom 14.6.1994.
- 7 Zur Risikoübernahme als Produktionsfaktor Lemmer, Risikomanagement und Börse, Vortrag des Forums 1994 der Deutsche Börse AG, 6 f. In diesem Sinne können die in der Verlautbarung des Bundesaufsichtsamts für das Kreditwesen vom 23.10.1995 genannten Mindestanforderungen für das Betreiben von Handelsgeschäften als Maßstab auch für die anderen nicht regulierten Marktteilnehmer herangezogen werden. Zur Verbesserung des Schuldenmanagements der Gemeinden durch den Einsatz von OTC-Derivaten *Bücker* Finanzinnovationen und kommunale Schuldenwirtschaft, Frankfurt, 1993. Kritisch zum Einsatz von OTC-Derivaten durch die öffentliche Hand allerdings jüngst die Bundesbank. Vgl. Börsen-Zeitung vom 6.11.1996: „Staatliche Derivate-Nutzung begrenzen“ sowie 1. Teil, 3. Kapitel, IV. bei Fn 191.
- 8 So z.B. Levedag, in: Lerbinger, Zins- und Währungsswaps, IX. Es wird geschätzt, daß ca. 65 bis 75 % aller Anleihen, die seit Mai 1985 von ausländischen Unternehmen in DM begeben wurden, in eine andere Währung gewappt wurden; am 1. Mai 1985 hat die Deutsche Bundesbank Zinssatz- und Währungsswaps in Verbindung mit DM-Auslandsanleihen für zulässig erklärt. Vgl. dazu *Carstensen* Finanzinnovationen in der praktischen Anwendung einer Geschäftsbank, Die Bank 1986, 352 ff, 354. In der Zwischenzeit dürfte dieser Anteil noch wesentlich größer sein. Zu swapinduzierten Anleihen auch *Eller*

Francis W. Neate zu Recht als „One of the few genuine examples of creative legal thought“ bezeichnet hat<sup>9</sup>, gilt zusammen mit den beiden anderen bedeutenden OTC-Derivaten Cap und Forward Rate Agreement das Interesse der vorliegenden Untersuchung. Während der Einsatz von Derivaten im Bank- und Industriebereich inzwischen sowohl unter betriebswirtschaftlichen, und hier namentlich Controlling-Gesichtspunkten, als auch aus volkswirtschaftlicher Sicht auf mögliche Systemrisiken für das globale Finanzsystem untersucht worden ist<sup>10</sup>, beschränken sich die juristischen Analysen bisher im wesentlichen auf Teilaspekte, wie die Verbindlichkeit der Swapgeschäfte und die rechtliche Analyse einiger Klauseln der wichtigsten Standardverträge. Demgegenüber ist es das Ziel der vorliegenden Untersuchung, unter Berücksichtigung des Einsatzes der OTC-Derivate durch einen immer größer werdenden Kreis von Marktteilnehmern mit notwendigerweise kontinuierlich verschlechterter Bonität und Sachkenntnis für das sich abzeichnende enorme Rechtsrisiko praxisnahe kautelarjuristische Lösungen zu bieten.

Nach der Darstellung der Anwendungsmöglichkeiten, Vor- und Nachteile des Einsatzes von OTC-Derivaten sowie dem regulatorischen Umfeld wird im zweiten Teil der Arbeit die Rechtsnatur der OTC-Derivate, und hier insbesondere Leistungsgegenstand sowie Grundstrukturen unter besonderer Berücksichtigung der synallagmatischen Leistungsverknüpfung bei Finanzswaps untersucht.

Aufbauend auf der Analyse der Grundstrukturen wird im dritten Teil das Innenverhältnis der Swapparteien zueinander sowie das Außenverhältnis der Swapparteien zu Dritten im Falle swapinduzierter Anleihen- und Kreditverträge untersucht. Soweit ersichtlich erstmalig werden dort

---

Zinsswaps – Produktbeschreibung, Pricing und Bewertung, 402 ff in Eller (Hrsg.), Handbuch derivativer Instrumente.

9 Using set-off as security 19.

10 Zur betriebswirtschaftlichen Analyse von Derivatgeschäften vgl. *Nabben* Financial Swaps, Instrument des Bilanzstrukturmanagements in Banken, sowie *Scheffler* Hedge-Accounting, Jahresabschlußrisiken in Banken, Wiesbaden 1994; zu volkswirtschaftlichen Auswirkungen des Einsatzes von Derivaten vgl. die umfassende Studie der Group of Thirty, Global Derivatives Study Group, Washington, Juli 1993, sowie Bilanzunwirksame Geschäfte deutscher Banken, Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, Oktober 1993, 47 ff. Die makroökonomische Diskussion um das Entstehen oder die Erhöhung eines Systemrisikos durch den Einsatz von Derivaten im Sinne einer drohenden Kettenreaktion bei Ausfall eines bedeutenden Marktteilnehmers ist noch nicht abgeschlossen und hat durch die im September 1998 zu Tage getretenen Probleme des US-Hedge Fonds LTCM neue Nahrung erhalten.

parallel zu dem rechtstatsächlichen Befund, daß die überwiegende Mehrzahl der Anleiheemissionen swapinduziert ist, mögliche Auswirkungen auf den jeweiligen Swapvertrag – ungeachtet der grundsätzlich rechtlich selbständig zu würdigenden Vertragsverhältnisse – untersucht. In diesem Rahmen werden sodann weitere rechtliche Aspekte des Financial Engineering, d.h. des Schnürens von maßgeschneiderten Finanzierungspaketen durch Anbieten von Krediten, Anleihen mit Swap- und/oder Optionselementen aus einer Hand, analysiert. Dieses heute dominierende Anwendungsfeld moderner Swaptechnik bietet zugleich die Gelegenheit, die Funktion und Reichweite von Aufklärungspflichten beim Einsatz von Derivaten sowie Grundfragen des Leistungsstörungen durchgriffs in komplexen Defaultsituationen zu erörtern.

Der vierte Teil der Arbeit widmet sich dem in der deutschsprachigen Literatur am heftigsten umstrittenen Themenkreis der rechtlichen Verbindlichkeit von OTC-Derivaten, wobei hier nicht nur die Reichweite des Termin- und Differenzeinwands auf der Grundlage moderner Hedgingstrategien und Portefolioansätze untersucht wird, sondern auch dem sich ständig erweiterten Marktteilnehmerkreis durch Einbeziehung des öffentlichen Rechts, des Hypothekendarlehensgesetzes sowie des Versicherungsaufsichtsgesetzes Rechnung getragen wird. Die schwerpunktmäßige Behandlung gerade dieses Themenkomplexes wird von der Überlegung getragen, daß ein Großteil der bisher in den OTC-Derivatmärkten zu beklagenden Forderungsausfälle auf die Unterschätzung der ultra vires-Problematik und deren Rechtsfolgen entfällt<sup>11</sup>. Wegen der im anglo-amerikanischen Rechtskreis in jüngster Zeit vertieft geführten Diskussion um die „Suitability“ von OTC-Derivaten für einige der Endanwender wird darüber hinaus Fragen der anleger- und objektgerechten Beratung erhöhte Aufmerksamkeit gewidmet.

Der fünfte Teil der Arbeit befaßt sich mit einem weiteren Schwerpunkt, dem Einsatz von Rahmenverträgen im internationalen Derivatgeschäft und untersucht hier – soweit ersichtlich erstmals – die rechtlichen Probleme bei der Verwendung konkurrierender Rahmenverträge sowie Vor-

---

11 So haben Banken als Vertragspartner der britischen Gemeinde Hammersmith and Fulham insgesamt etwa £ 400 Mio durch die vom House of Lords im Jahre 1991 letztinstanzlich festgestellte Rechtsunwirksamkeit der von dieser Gemeinde kontrahierten Swapgeschäfte verloren. Es handelte sich um 592 Geschäfte mit einem Nominalvolumen von ca. £ 6 Mrd bei einem tatsächlichen Schuldenstand der Gemeinde in Höhe von ca. £ 390 Mio. Zum Sachverhalt näher *Bücker* 163.

und Nachteile des Einsatzes sogenannter Multi-Product-Verträge im Vergleich zum Einsatz einer Vielzahl von Single-Product-Verträgen.

Auf der Basis der im fünften Teil gefundenen Ergebnisse werden im sechsten Teil sodann das 1992 ISDA Master Agreement als zur Zeit am weitesten verbreiteter Multi-Product-Rahmenvertrag sowie der Deutsche Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte von 1993 analysiert und hinsichtlich ihrer unterschiedlichen Regelungstechnik und geringfügigen inhaltlichen Abweichungen gegenübergestellt. Hierbei werden der AGB-rechtlichen Inhaltskontrolle und dem Transparenzgebot besondere Aufmerksamkeit gewidmet und einige rechtsvergleichende Aspekte behandelt.

Angesichts der Vielzahl der Einsatzmöglichkeiten von OTC-Derivaten in einem sich ständig weiterentwickelnden Umfeld kann die vorliegende Arbeit lediglich juristische Grundtatbestände analysieren und, soweit möglich, Fallgruppen bilden. Wichtiger als eine formaljuristische Analyse einzelner „Plain Vanilla“-Derivate erschien dem Verfasser jedoch der Versuch, die Haupteinsatzbereiche aus rechtlicher Sicht zu beleuchten, dabei auch die Kombination von Finanzierungsinstrumenten und deren gegenseitige Substitution nicht auszusparen und einige kautelarjuristische Lösungsvorschläge zu unterbreiten.

## 1. Teil

Entwicklung, Anwendungsmöglichkeiten und  
regulatorisches Umfeld für den Einsatz von OTC-  
Derivaten



## 1. Kapitel: Die Entwicklung der OTC-Derivatmärkte

Die dynamische Entwicklung der OTC-Derivatmärkte wurde durch den Siegeszug der Finanzswaps dominiert. Diese wurden aus den Parallel- und Back-to-back-Krediten sowie langfristigen Devisenswaps entwickelt und hatten die gleichfalls stürmische Entwicklung der Forward Rate Agreements sowie der Zinsbegrenzungsvereinbarungen (Caps, Floors) zur Folge. Im folgenden wird das Hauptaugenmerk auf die Entstehung der komplexen Swaptechnik gerichtet, weil sich insbesondere der Markt für Forward Rate Agreements gleichsam im Windschatten des Swapmarktes zur Feinsteuerung der Zinssicherung herausgebildet hat<sup>1</sup>.

### I. Die Entwicklung der Finanzswaps

Ihren Beginn nahm die Entwicklung der Finanzswaps durch die zu Beginn der 70er Jahre entwickelten Parallelkredite<sup>2</sup>. Populär wurden die „parallel loans“ vor allem in Großbritannien, um die zu Beginn der 70er Jahre eingeführten restriktiven Kapitalverkehrsbestimmungen in Form von Konvertibilitätsbeschränkungen zu umgehen, die beim Kauf von Devisen für Auslandsinvestitionen z.B. in den USA zu einem Aufschlag auf den Kassakurs führten<sup>3</sup>. Diese auf eine Vermeidung von Auslandsinvestitionen englischer Unternehmen gerichteten Kapitaltransferbeschränkungen konnten umgangen werden, indem z.B. die Muttergesellschaft eines britischen Konzerns an die britische Tochtergesellschaft eines amerikanischen Kon-

- 
- 1 So kann ein Investor durch den Verkauf eines FRA mit einer Vorlaufperiode von drei Monaten und einer Zinssicherungsperiode von sechs Monaten z.B. am 1. März einen für den Zeitraum vom 1. Juni an erwarteten Liquiditätsüberhang bis zum 1. Dezember zum aktuellen Zinsniveau (6-Monats-LIBOR) absichern, indem er vom Käufer im Falle sinkender Zinsen eine entsprechende Ausgleichszahlung erhält. Gleiches gilt im Falle eines FRA-Kaufs für die Absicherung gegen steigende Finanzierungskosten. Durch identische Wahl einzelner Zinsperioden – z.B. 1. März und 1. Juni – können FRA's auch saisonale „Spitzenbeträge“ absichern (z.B. DM 2.000.000,-), die durch einen 5-Jahres-Zinssatzswap über DM 20.000.000,- nicht oder nur gegen erhebliche Mehrkosten gesichert werden können; vgl. dazu näher unter III.
  - 2 Bank for International Settlements: Recent Innovations in International Banking, Basle 1986, 40.
  - 3 Nabben Financial Swaps, 11, m.w.N.

zerns einen £-Kredit gewährte und die Muttergesellschaft des amerikanischen Konzerns im Gegenzug der amerikanischen Tochtergesellschaft des britischen Konzerns einen äquivalenten US\$-Kredit zur Verfügung stellte<sup>4</sup>. Eine Verfeinerung dieser Umgehung war die Ausprägung in Form des Back-to-Back-Kredits, bei welchem in obigem Beispielsfall die britische Muttergesellschaft der amerikanischen Muttergesellschaft den £-Kredit direkt zur Verfügung stellte, um im Gegenzug direkt den äquivalenten US\$-Kredit von der amerikanischen Muttergesellschaft zu erhalten<sup>5</sup>.

Die Konstruktion der Parallelkredite sowie der Back-to-Back-Kredite war jedoch durch das Erfordernis eines Abschlusses zweier voneinander unabhängiger Kreditverträge nicht nur umständlich, sondern begegnete mit Recht erheblichen Sicherheitsbedenken der beteiligten Juristen. Denn zum einen unterlagen die Kreditverträge zumeist dem Recht der jeweiligen – unterschiedlichen – Kreditwährung; zum anderen bestand das Risiko, im Falle der Zahlungsunfähigkeit einer der Vertragsparteien, z.B. mit der Forderung aus dem £-Kredit voll auszufallen, während die Verpflichtung zur Erfüllung des US\$-Kreditvertrags fortbesteht bzw. mit dieser Verpflichtung nicht aufgerechnet werden kann<sup>6</sup>. Darüber hinaus hatten diese Konstruktionen den entscheidenden Nachteil, zu einer Bilanzverlängerung der Beteiligten zu führen, die für jedermann sichtbar war<sup>7</sup>. Aus diesen Gründen war man bestrebt, eine den Parallelkrediten wirtschaftlich zumindest gleichwertige Konstruktion zu finden, die durch eine synallagmatische Leistungsverknüpfung das dargestellte Ausfallrisiko wenn nicht vollständig vermeiden, so doch durch Herstellung von Aufrechnungslagen und Zurückbehaltungsrechten erheblich reduzieren konnte.

Der entscheidende Schritt hin zu den ersten Währungsswaps heutiger Prägung bestand darin, daß etwa ab Mitte der 70er Jahre die Zahlungsströme der beiden Parallelkredite in einem langfristigen Devisenswap, dessen Laufzeit denen der Parallelkredite entsprach, zusammengefaßt wurden. Durch diesen Kunstgriff war auf einen Schlag die Problematik des Totalausfalls einer Vertragspartei – vom Overnight-Risiko<sup>8</sup> abgesehen

---

4 Beispiel nach Antl (Hrsg.): *Swap Finance*, Vol. I, *Currency Swaps: Parallel Loans, Straight Currency Swaps and Forward Foreign Exchange Contracts*, 13.

5 Antl, a.a.O.

6 *Watkins* in Antl (Hrsg.), *Legal Issues and Documentation*, Vol. II, 54.

7 Zutreffend *Nabben* a.a.O., 12 m.w.N.

8 Mit dem „overnight-Risiko“ bezeichnet man das Risiko, daß Finanztransaktionen in Währungen unterschiedlicher Zeitzonen erfüllt werden, so daß z.B. £-Beträge bereits an die Clearingbank in New York gezahlt werden müssen, der an sich gleichtäglich zu leistende \$-Betrag jedoch erst später eingeht.

– gelöst und beschränkte sich auf das Risiko einer nachteiligen Kursentwicklung seit Vertragsbeginn<sup>9</sup>. Dennoch bestand zwischen diesen langfristigen Devisenswaps und den Währungsswaps heutiger Prägung ein nicht unerheblicher Unterschied; zwar wurde der Rücktausch der Währungen am Ende der Vertragslaufzeit auch bei den langfristigen Devisenswaps bereits zum gleichen Kurs wie bei dem den Swap eröffnenden Geschäft abgeschlossen<sup>10</sup>. Bei dem langfristigen Devisenswap wurde jedoch die zwischen den Währungen bestehende Zinsdifferenz lediglich durch periodische Zinsdifferenzzahlungen derjenigen Partei, die durch den Devisenswap die höherverzinsliche Währung erhalten hatte, ausgeglichen<sup>11</sup>. Demgegenüber wurde seit Beginn der 80er Jahre bei den Währungsswaps heutiger Prägung diese Zinsdifferenzzahlung durch die jeweils zu den ausgetauschten Kapitalbeträgen gehörigen vollständigen Zinszahlungsströme ersetzt, so daß neben den Kapitalbeträgen auch der Preis für die Kapitalnutzung gegenseitig ausgetauscht wurde<sup>12</sup>.

Aus Vorstehendem ergibt sich, daß der reine Währungsswap heutiger Prägung am Beginn der Entwicklung der modernen Finanzswaps und der Swaptechnik stand. Die Ansichten darüber, wann die ersten „echten“ Währungsswaps kontrahiert wurden, gehen allerdings auseinander. Nach Ansicht einiger Autoren<sup>13</sup> wurde der erste Währungsswap bereits im August 1976 im Stillen abgeschlossen, um durch Arbitragegewinne Marktvorteile zu sichern. Unstreitig ist, daß jedenfalls in den späten 70er

---

9 Da sich der Kurs jedoch auch zugunsten der weiterhin vertragstreuen Partei entwickeln kann, wohnt den Finanzswaps fortan ein aleatorisches Element inne, welches durch Zusammenfassung möglichst vieler Swap- und anderer Derivatgeschäfte unter einem Rahmenvertrag heute zur weiteren Risikoreduktion in Form des Netting nutzbar gemacht wird. Von *Neate* a.a.O., 19, wird „this blindingly simple solution“ zu Recht als „one of the few genuine examples of creative legal thought“ bezeichnet und als entscheidender Impuls für das Wachstum der Swapmärkte angesehen.

10 Antl, *Currency Swaps*, a.a.O., 14. In diesem Zusammenhang wäre es falsch, von einem Kassageschäft zu sprechen, weil der langfristige Devisenswap die Transaktionen am Kassamarkt und den Rücktausch der Währungen bereits zu einem einzigen einheitlichen Vertrag – im Gegensatz zum Devisenkassa- und Devisentermingeschäft – vereinigte.

11 Vgl. auch *Erne* Die Swapgeschäfte der Banken, 16.

12 Hier und im folgenden wird nicht von Zinszahlungen im technischen Sinne gesprochen, weil – wie noch zu zeigen sein wird – durch den gegenseitigen Kapitalaustausch rechtlich kein Entgelt für Kapitalnutzung entrichtet wird.

13 *Price/Henderson* *Currency and Interest Rate Swaps*, 1984, 3; ihm folgend *Nabben* a.a.O., 12, sowie *Eller* a.a.O., 402.

Jahren einige Swaptransaktionen durchgeführt worden sind, bei denen jedoch sowohl die Identität der Marktteilnehmer als auch die Konditionen strikt geheimgehalten wurden<sup>14</sup>.

Weltweite Aufmerksamkeit erregte die Veröffentlichung von Einzelheiten über einen Währungsswap zwischen IBM und der Weltbank im Jahre 1981. IBM war u.a. bestrebt, Devisenkursgewinne aus seinen DM- und SFR-Verbindlichkeiten, die IBM zur Finanzierung von US\$-Investitionen eingegangen war, zu sichern. Eine vorzeitige Kündigung dieser Fremdwährungsverbindlichkeiten war jedoch vertraglich ausgeschlossen. Die Weltbank suchte im Gegenzug nach Möglichkeiten, sich in damaligen Niedrigzinswährungen zu verschulden, was jedoch u.a. aufgrund vorangegangener starker Beanspruchung des SFR-Kapitalmarktes und des Kapitalbedarfs der Weltbank die Aufnahmefähigkeit dieser Kapitalmärkte überstieg. IBM und die Weltbank lösten nun dieses gegenseitig bestehende Problem durch einen Währungsswap US\$ gegen SFR und DM. IBM leistete alle künftigen Zins- und Tilgungszahlungen für die US\$-Eurobonds der Weltbank, während die Weltbank ihrerseits alle zukünftigen Zins- und Tilgungszahlungen für die DM- und SFR-Verbindlichkeiten von IBM übernahm. Die US\$-Eurobonds wiederum waren laufzeitkongruent und im Betrag den DM- und SFR-Verbindlichkeiten von IBM angepaßt. Durch den Währungsswap übernahm IBM nun wirtschaftlich die Zinszahlung und Tilgung der Weltbank-Anleihen, während die Weltbank im Gegenzug Zinszahlung und Tilgung der Verbindlichkeiten von IBM übernahm<sup>15</sup>. Während IBM auf diese Weise den (Buch-)Gewinn aus dem US\$-Kursanstieg sichern konnte, gelang es der Weltbank, ihre Fremdwährungsverbindlichkeiten ohne direkte Inanspruchnahme des deutschen bzw. schweizerischen Kapitalmarktes auszuweiten. Die Zahlungsströme sind in dem folgenden Schaubild – vereinfacht – dargestellt:

---

14 Vgl. dazu auch *Lassak* a.a.O., 49.

15 Aufgrund dieser konkreten Ausgestaltung und Anpassung der zugrundeliegenden Anleihe bzw. Forderungen wurde im frühen Stadium des deutschen Swapmarktes verstärkt die Problematik der Erfüllungsübernahme gemäß § 329 BGB diskutiert, so z.B. von *Hamacher* Die Bank 1989, 668, 670. Im Einzelfall kann es tatsächlich zu Ausgestaltungen kommen, bei denen eine Untersuchung von Erfüllungs- oder Schuldübernahme jedenfalls nicht fern liegt, vgl. dazu näher die Ausführungen zum Innenverhältnis der Swapparteien im 3. Teil der Arbeit. Im heutigen Swapmarkt handelt es sich jedoch – wie noch zu zeigen sein wird – weder um Schuld- noch Erfüllungsübernahmen im rechtlichen Sinn. Zu den Einzelheiten des Weltbankswaps vgl. *Bock* Fixed-to-Fixed-Currency Swaps: The Origins of the World Bank Swap Programmes, in *Antl* (Hrsg.), Vol. II, 219 ff.

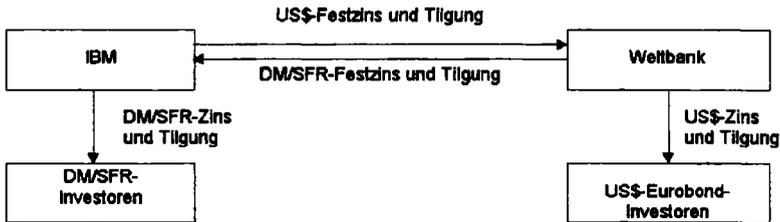


Abbildung 1: IBM-Weltbank-Swap (Währungsswap)

Festzuhalten bleibt, daß bei den ersten Währungsswaps aufgrund der neuartigen Technik und der am Markt operierenden erstklassigen Adressen ein echter Arbitragegewinn realisiert werden konnte, indem die jeweils am Heimatmarkt operierende Adresse ihre relativen Kostenvorteile partiell an ihren Vertragspartner weitergab. Dieser Entstehungsgrund der Swapmärkte ist mit dessen fortschreitender Entwicklung zugunsten des Zins- und Währungshedgings sowie des Bilanzstrukturmanagements in den Hintergrund getreten.

Die logische Weiterentwicklung der reinen Währungsswaps war der kombinierte Zinssatz- und Währungsswap. Das erste bekannt gewordene Geschäft dieser Art wurde von Banker's Trust im Juli 1981 in der Funktion eines Intermediärs zwischen dem Automobilkonzern Renault und dem großen japanischen Wertpapier-Handelshaus Yamaichi Securities vermittelt<sup>16</sup>. Renault verfügte zwar über erhebliche US\$-Kreditlinien auf zinsvariabler Basis, konnte jedoch die gewünschten festverzinslichen Yen-Kreditmittel wegen Marktzutrittsbeschränkungen in Japan nicht direkt aufnehmen. Das japanische Wertpapierhaus Yamaichi kaufte für einige vermögende japanische Investoren auf US\$ denominierte Floating Rate Notes in der gleichen Laufzeit wie der von Renault geplante Bedarf an Yen. Gleichzeitig nahm Renault seine US\$-Kreditlinie in eben dieser Höhe in Anspruch. Renault erhielt nun von Yamaichi unter dem Swap variable US\$, die Yamaichi wiederum aus den zuvor für ihre Kunden gekauften US\$-Floating Rate Notes generierte. Im Gegenzug zahlte Renault an Yamaichi Yen auf zinsfixer Basis. Diese Mittel wurden von Yamaichi an die japanischen Investoren weitergeleitet. Während Renault durch Erhalt von Yen-Festsatzmitteln im Ergebnis seine Refinanzierungsbasis erweiterte und das Währungsrisiko global diversifizieren konnte, erzielten die japani-

16 Zu den Einzelheiten *Lerbinger* Zins- und Währungsswaps, 49 f.

schen Investoren (= Kunden von Yamaichi) im Ergebnis eine höhere Yen-Rendite als im Falle einer Direktinvestition bei in Yen denominierten Floating Rate Notes vergleichbarer Kreditqualität. Entscheidende Voraussetzung dieses ersten bekannten kombinierten Zinssatz- und Währungsswaps war die exakte Übereinstimmung der Zinsfestsetzungstermine unter dem Swap sowie der variablen US\$-Anleihe. Diese Strukturierung wurde von Banker's Trust vorgenommen und durch Teilbeträge der jeweiligen Yen- bzw. US\$-Zahlungen honoriert. Die Zahlungsströme dieses Geschäfts sind in der zweiten Abbildung – wiederum vereinfacht – dargestellt.

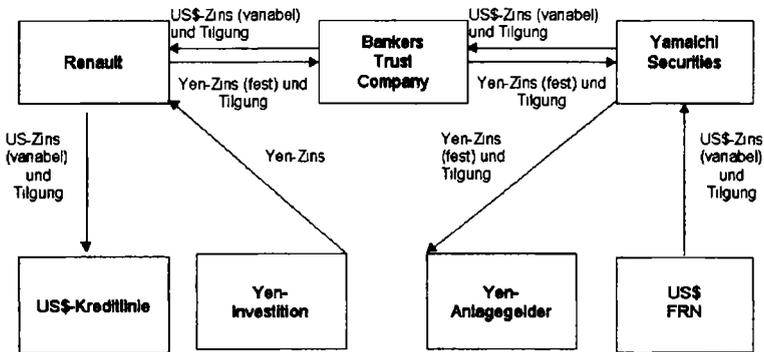


Abbildung 2: Renault – Yamaichi-Swap (Zinssatz-/Währungsswap)

Gerade kombinierte Zinssatz- und Währungsswaps wurden seit Beginn der 80er Jahre dann verstärkt von Auslandsbanken in den USA eingesetzt, um auf diese Weise ihr variabel verzinsliches US\$-Kreditengagement zu refinanzieren. Im Gegensatz zu den heimischen US-Banken verfügten die Auslandsbanken am US-Kapitalmarkt aufgrund ihres mangelnden Bekanntheitsgrades über vergleichsweise ungünstige langfristige Refinanzierungsmöglichkeiten, während die langfristige Kapitalbeschaffung im Heimatland (z.B. Deutschland, Frankreich) problemlos möglich war. Als Alternative zur Mittelbeschaffung am variablen US\$-Interbankenmarkt<sup>17</sup> bot

17 Dort waren die Konditionen aufgrund des mangelnden Bekanntheitsgrades sowie fehlender Größe in der Regel schlecht; zumal wenn die ausländischen Banken am US-Kapitalmarkt nicht über ein Rating verfügten, war ihre Refi-

sich als zweite Refinanzierungsquelle ein Swap in Verbindung mit einer langfristigen Kapitalbeschaffung zu Festzinskonditionen im jeweiligen Heimatland an. Durch einen kombinierten Zinssatz-/Währungsswap konnte der Erlös der Kapitalbeschaffung im Heimatland sodann in variable US\$-Mittel transferiert und zur Kreditgewährung verwandt werden, was zumeist die günstigere Alternative darstellte<sup>18</sup>. Neben der logischen Erweiterung der Swaptechnik aus dem Bereich des reinen Währungsswaps in die Generierung synthetischer Festsatz- oder synthetischer variabler Mittel lassen sich an der zunehmenden Verbreitung der kombinierten Zinssatz- und Währungsswaps auch zwei weitere Entwicklungslinien der internationalen Swapmärkte verdeutlichen:

Zum einen war gerade für die Entwicklung der kombinierten Zinssatz- und Währungsswaps die Internationalisierung des Bankgeschäfts eine notwendige Voraussetzung. Gerade die Eröffnung von Niederlassungen und Filialen europäischer Banken in den USA und umgekehrt hat wegen der in den Auslands- und Heimatmärkten jeweils unterschiedlichen Refinanzierungsmöglichkeiten die Weiterentwicklung der Swaptechnik hin zu einem grundlegenden Instrument des Bilanzstrukturmanagements begünstigt<sup>19</sup>.

Weiteres wichtiges Merkmal für die zunehmende Reife der Swapmärkte ist die seit Mitte der 80er Jahre festzustellende Verdrängung der Banken als reine Vermittler von Swapgeschäften wie dem geschilderten Geschäft zwischen Renault und Yamaichi Securities<sup>20</sup>. Banken treten heute fast ausschließlich als Vertragspartei in das Swapgeschäft ein und sichern sich durch entsprechende Gegengeschäfte ab bzw. bauen eigene Positionen in verschiedenen Währungen oder mit verschiedenen Zinsbindungsfristen auf<sup>21</sup>.

---

finanzierungsmöglichkeit auch am kurzfristigen Interbankenmarkt erheblich eingeschränkt bzw. teuer.

18 Vgl. hierzu auch *Erne*, 16, sowie *Nabben*, 13.

19 Hierzu grundlegend *Nabben*, 40 ff; die von Nabben vornehmlich als Instrument des Bilanzstrukturmanagements in Banken vorgestellte Swaptechnik hat aufgrund der Weiterentwicklung der Swapmärkte jedoch längst auch größere und sogar mittelständische Unternehmen erreicht.

20 Als Vermittler oder Intermediary treten Banken heute nur noch in Ausnahmefällen, d.h. bei besonders komplexen Transaktionen wie etwa Multiparty-Swaps auf. Dazu später unter II.

21 Zu dieser auch „Warehousing“ genannten Positionsführung von Swapgeschäften, denen keine konkreten Refinanzierungen oder Anlagegeschäfte zugrunde liegen, auch *Rittinghaus* in: *Schwebler/Knauth/Simmert*, Einsatz von Finanzinnovationen in der Versicherungswirtschaft, 119 ff, 125. Banken, die

Mit dem im Jahre 1982 abgeschlossenen ersten reinen Zinssatzwap, dem große Publizität zuteil wurde, ist die Swaptechnik um den letzten entscheidenden Schritt zum heutigen Standard folgerichtig fortentwickelt worden<sup>22</sup>. Während reine Währungsswaps und auch kombinierte Zinssatz- und Währungsswaps verschiedene nationale Geld- und Kapitalmärkte miteinander verknüpften und auf diese Weise in der Entstehungsphase der Swapmärkte komparative Kostenvorteile auf diesen Vergleichsmärkten ausnutzen konnten, bedeutete die Übertragung dieses Prinzips auf die jeweiligen nationalen Geld- und Kreditmärkte eine weitere Verfeinerung und zugleich Erweiterung des Anwendungsbereichs der Swaptechnik. So konnte die Deutsche Bank 1982 durch Einsatz ihres Emissionsstandings bei festverzinslicher Mittelaufnahme in US\$ und Tausch ihrer daraus resultierenden Zinszahlungsverbindlichkeiten mit einem Partner niedriger Bonität, der US\$ mit kurzer Zinsbindungsfrist aufgenommen hatte, noch die jeweiligen relativen Kostenvorteile auf dem kurzfristigen US\$-Geldmarkt und dem mittelfristigen Kapitalmarkt ausnutzen<sup>23</sup>. Die Grund-

---

das Swap-Warehousing betreiben, stellen grundsätzlich jederzeit Geld- und Briefkurse für Swaps, und zwar unabhängig davon, ob sie selbst vor oder unmittelbar nach Abschluß eines entsprechenden Geschäfts ein genau passendes Gegengeschäft am Markt darstellen können. Zwar bergen diese eingegangenen Positionen Zinsänderungsrisiken; sie werden jedoch innerhalb bestehender Handelslimite unter Berücksichtigung der erwarteten Marktentwicklung durch gegenläufige Geschäfte global gesichert (Makro-Hedge). Erst hierdurch konnten die heute liquiden Swapmärkte entstehen, wobei die teilweise Substituierbarkeit mit Forward Rate-Agreements und Caps zur weiteren Liquidität der OTC-Märkte beigetragen hat. Vgl. *Rittinghaus*, 126 f. Zu Zinssatzswaps als echtes „Commodity“-Produkt auch *Kümpel* Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn 13. 151.

- 22 Es ist zu vermuten, daß bereits in den späten 70er Jahren vor allem im US\$-Bereich reine Zinssatzswaps im Stillen abgeschlossen worden sind. Weite Verbreitung erlangten die Zinssatzswaps jedoch erst im Anschluß an den ersten große Aufmerksamkeit erregenden Zinssatzwap der Deutsche Bank Luxemburg, den diese – ebenfalls über einen Intermediär – mit einem nicht genannten Schuldner geringerer Bonität eingegangen ist. Vgl. dazu auch *Lassak*, 74 f sowie *Nabben*, 13.
- 23 Am mittel- und langfristigen Kapitalmarkt ist der „Spread“ zwischen Emittenten erstklassiger Bonität und Schuldnern niedriger Bonität größer als bei lediglich kurzfristiger Kapitalaufnahme. Für den Einsatz der Swaptechnik folgt daraus, daß die Partei mit höherer Bonität die langfristigen Verbindlichkeiten aufnimmt, während der Partner mit schlechterer Bonität Kreditmittel auf roll-over-Basis aufnimmt. Vgl. hierzu grundlegend: *Arnold/Burg*, Die Bank 1987, 194 ff sowie *Nabben*, 19 ff. Mit fortschreitender Liquidität des Swap-

struktur eines Zinssatzswaps, bei dem Beträge auf variabler Basis gegen Zahlungen auf Festzinsbasis ausgetauscht werden, ist in Abbildung 3 dargestellt, wobei die Pfeilrichtungen die Zahlungsströme darstellen.

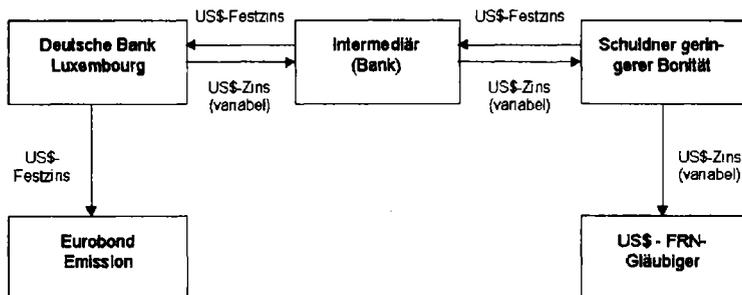


Abbildung 3: Deutsche Bank-Swap (Zinssatzswap in Form eines „Kuponswaps“)

Im Vordergrund des Einsatzes von Zinssatzswaps, bei denen ausschließlich Zinszahlungsströme derselben Währung ausgetauscht werden, steht heute die Möglichkeit, das Zinsänderungsrisiko bei nicht fristenkongruenter Refinanzierung auch im nachhinein eliminieren zu können<sup>24</sup>. Auch in diesem Bereich haben die Banken längst die Funktion des Eigenhändlers anstelle des Intermediärs eingenommen<sup>25</sup>. Darüber hinaus bietet der Zinssatzswap auch heute noch für schnell am Markt agierende Teilnehmer die Möglichkeit, durch Begebung einer Anleihe oder den Kauf von Schuldscheinen in Verbindung mit einem Zinssatzswap zu einer günstigeren variablen Mittelaufnahme bzw. besseren Rendite zu gelangen, als über die direkte Kapitalaufnahme bzw. -anlage<sup>26</sup>. Schließlich bietet der Einsatz von

---

marktes und der Margenverengung an den Geld- und Kapitalmärkten hat diese Entstehungsursache jedoch auch im Bereich der reinen Zinssatzswaps an Bedeutung verloren.

24 *Lerbinger* Zins- und Währungsswaps, 35. Entsprechend kann auch die Zinsbindung von Wertpapieranlagen etc. nachträglich „synthetisch“ an geänderte Zinserwartungen angepaßt werden.

25 *Niemann* Finanzinnovationen im Binnenmarkt, WM 1993, 777 f.

26 In diesem Sinne auch *Nabben*, 166. Diese Art des Ausnutzens kurzfristig divergierender Zinsstrukturkurven unterschiedlicher Fristigkeiten wird auch das Ausnutzen von „Swap-Fenstern“ genannt. In diesem Falle sind die Swapgeschäfte dann „eine wirkungsvolle marktwirtschaftliche Lösung eines Infor-

Zinssatzswaps den unterschiedlichen nationalen Bankengruppen ähnliche Vorteile, wie sie bereits für den Einsatz kombinierter Zinssatz- und Währungsswaps durch Banken in fremden Kapitalmärkten aufgezeigt worden sind.

Stehen z.B. bei einer Bank relativ kurzfristige Passiva langfristigen Aktiva gegenüber<sup>27</sup>, während andere Banken, wie z.B. typischerweise Girozentralen, kurzfristige Aktiva durch Passiva mit längerfristiger Zinsbindung refinanzieren müssen<sup>28</sup>, kann der Einsatz von Zinssatzswaps zwischen diesen Banken die jeweiligen offenen Festzinspositionen schließen<sup>29</sup>. Bereits in den frühen 80er Jahren wurde die klassische Form des Zinssatzswaps in Form des Kuponswaps, d.h. des Austausches von Zahlungen auf Festsatzbasis gegen variable Zahlungen wiederum weiterentwickelt<sup>30</sup>:

Zum einen werden Zahlungsströme auf der Basis unterschiedlicher Laufzeiten des gleichen Indexes ausgetauscht, z.B. 3-Monats-LIBOR gegen 6-Monats-LIBOR. Solche Zinssatzswaps eignen sich z.B. für Interbankenswaps mit unterschiedlicher durchschnittlicher Laufzeit – eines Teils – der Einlagen oder auch im Geschäft mit Handels- und Industrieadressen, deren durchschnittliche Forderungslaufzeit z.B. 90 Tage beträgt. Vornehmlich im Interbankengeschäft werden darüber hinaus auch lediglich Zahlungsströme auf der Basis unterschiedlicher Indizes – mit identischer Zinsbindungsfrist – ausgetauscht; so werden bisweilen 6-Monats-LIBOR gegen 6-Monats-FIBOR gewapt. Schließlich sind vereinzelt auch spezielle Zinssatzswaps im Interbankengeschäft anzutreffen, bei denen ein Index gegen den Periodendurchschnitt desselben Indexes getauscht wird, wie z.B. Zahlungsströme auf 6-Monats-LIBOR-Basis gegen den jeweiligen Wochendurchschnitt des 6-Monats-LIBOR über die Laufzeit von sechs Monaten.

Erst am Ende der skizzierten Entwicklung, und zwar am 1. Mai 1985, erklärte die Deutsche Bundesbank den Einsatz von Zinssatz- und Wäh-

---

mationsprobleme in unvollkommenen Finanzmärkten, Swap-Gewinne das Ergebnis dieser Problemlösung“, so *Behrens*, ZfgK 1989, 201 ff 206. Die von Behrens untersuchte Umverteilung von (Re-) Finanzierungskosten und Arbeitsergebnissen ist in den heutigen OTC-Märkten jedoch nur ein Aspekt des Einsatzes der Swaptechnik.

27 Dies ist z.B. tendenziell bei Auslandsbanken der Fall, die nicht das klassische Retail-Geschäft betreiben.

28 Und überdies nur sehr beschränkt Zugriff auf kurzfristige Einlagen haben.

29 Vgl. hierzu eingehend auch *Nabben*, 167.

30 Hierzu und im folgenden eingehend *Eller*, 404 ff.

rungsswaps in Verbindung mit DM-Auslandsanleihen, neben einigen anderen Finanzinnovationen für zulässig<sup>31</sup>.

Festzuhalten bleibt, daß die historische Entwicklung der Finanzswaps durch eine fortschreitende Loslösung der Swaptechnik von den zugrundeliegenden Finanzierungsinstrumenten bzw. Refinanzierungsmöglichkeiten gekennzeichnet ist. War bei den reinen Währungsswaps das konkrete Finanzierungsbedürfnis einer Bank und später eines Unternehmens noch Ausgangspunkt der gesamten Transaktion<sup>32</sup>, so haben sich namentlich mit der Verbreitung der Zinssatzswaps und der zunehmenden Bereitschaft der Banken, eigene Positionen in diesen Instrumenten aufzubauen, sowohl die Liquidität erhöht als auch die Swaptechnik verfeinert. Hierzu haben neben den stets komplexer werdenden Finanzierungsbedürfnissen von Unternehmen auch die sich ständig ändernden wirtschaftspolitischen und rechtlichen Rahmenbedingungen beigetragen. Schließlich begünstigte auch das fortschreitende Zusammenwachsen mit anderen Märkten und die teilweise Substituierbarkeit mit anderen Finanzierungsinstrumenten, wie insbesondere auch Forward Rate Agreements und Zinsbegrenzungsvereinbarungen<sup>33</sup>, diese Entwicklung. In den Haupthandelswährungen US\$, DM, Yen, £, SFR und FFR ist mittlerweile ein sehr breiter und reifer Markt mit ausreichender Tiefe entstanden, der es den Marktteilnehmern jederzeit erlaubt, im Laufzeitenband zwischen einem und zehn Jahren Gegengeschäfte zu tätigen. Die Volumina bewegen sich dabei in der Regel zwischen fünf Millionen bis zu einem Gegenwert von mehreren hundert Millionen DM<sup>34</sup>. Während das ursprüngliche Motiv einer nachdrücklichen Kostensenkung jedenfalls bezogen auf das Einzelgeschäft etwas in den Hintergrund getreten ist, kann die Bedeutung der Finanzswaps sowohl für das Bilanzstrukturmanagement als auch als Drehscheibe für nahezu alle komplexen Kapitalmarkttransaktionen nicht stark genug unterstrichen werden<sup>35</sup>.

---

31 Deutsche Bundesbank, Begebung von DM-Auslandsanleihen, Pressenotiz vom 12.4.1985. Dazu auch *Eller*, 402.

32 Vgl. hierzu *Levedag* Vorwort in *Lerbinger*, Zins- und Währungsswaps, IX.

33 Dazu sogleich.

34 Dresdner Bank AG, Zinsmanagement – Instrumente und Anwendungen, 14 f.

35 Die Ausführungen von *Behrens* Wann lohnen sich Zinsswaps?, ZfgK 1989, 201 ff, müßten daher unter den heutigen Gegebenheiten erheblich erweitert werden. Eine zusammenfassende Übersicht über die Vorteile des Einsatzes von Finanzswaps gibt *Nabben*, auf 166 f.

## II. Erweiterung der Swaptechnik, insbesondere Equity-Swaps, Commodity-Swaps und Credit Default Swaps

Die Fortentwicklung der Swaptechnik hat in den späten 80er Jahren dazu geführt, daß auch fungible Waren und Wertpapiere mit Hilfe von sogenannten Equity-linked Swaps und Commodity Swaps abgesichert wurden oder auch Preisvorteile auf Vergleichsmärkten mit Hilfe dieser Instrumente zu Arbitragezwecken ausgenutzt wurden. Diesen zusammenfassend auch als „Index-Swaps“<sup>36</sup> bezeichneten Derivaten ist gemeinsam, daß Gegenstand des Austausches ähnlich den Zinssatzswaps periodisch zu zahlende Beträge auf Festsatz- bzw. variabler Basis in einer Währung sind, die entweder auf beiden Seiten oder nur bei einer Vertragspartei auf den Wert oder den Preis von Wertpapieren, eines amtlichen Wertpapier-Index oder auf den Preis oder Wert einer Ware bezogen sind. Kennzeichnend für diese Index-Swaps ist des weiteren, daß die Wertpapiere oder die Ware selbst nicht gehandelt werden, sondern es sich lediglich um eine synthetische Risikoposition in diesen Waren, dem betreffenden Wertpapier oder einem Wertpapierkorb handelt.

Equity-linked Swaps beziehen sich z.B. auf den Standard & Poor's 500, den Nikkei 225 oder den Deutschen Aktien-Index „DAX“. Hierbei zahlt eine Partei in der Regel periodisch einen Betrag, der sich anhand des betreffenden Indexes und des vereinbarten Nominalvolumens berechnet, während die andere Partei einen variablen Zinssatz auf den anfänglichen Wert der zugrundeliegenden Wertpapiere zahlt und, zusätzlich, einen Wertausgleich; dieser Wertausgleich bestimmt sich nach Ablauf der ersten Zinsperiode nach der Differenz zwischen dem anfänglichen Wert der Wertpapiere und deren Wert bei dem ersten Zinstermin, beim zweiten Zinstermin zwischen dem Wert bei Ablauf der ersten Zinsperiode und dem Wert beim zweiten Zinstermin etc. Der wirtschaftliche Zweck eines solchen Swaps liegt in der Sicherung eines von einer Vertragspartei gehaltenen entsprechenden Wertpapier-Portfolios oder aber in der Erzielung der Rendite für ein „synthetisches“ Investment in ein solches – tatsächlich gerade nicht erworbenes – Portfolio.

Ein wesentlicher Grund für die Entwicklung und Verbreitung von Equity-linked Swaps ist die Vermeidung von Transaktionskosten, so daß ein Wertpapier-Portfolio abgesichert oder aber eine Anlage in einem solchen Portfolio synthetisch dargestellt werden kann, ohne daß Erwerbs- bzw. Veräußerungskosten anfallen, was sich wiederum positiv auf Flexibilität

---

36 So vor allem *Jahn*, Außerbörsliche Finanztermingeschäfte, Rn 5.

und Gesamtrentabilität auswirkt. In jüngster Zeit werden darüber hinaus vermehrt Interest Rate Equity Swaps abgeschlossen, bei denen eine Partei variable Beträge z.B. auf der Basis des 6-Monats-LIBOR zahlt, während die andere Vertragspartei variable Zahlungen entrichtet, die an der Wertentwicklung eines Wertpapier-Indexes einschließlich der Dividendenzahlungen der von diesem Index repräsentierten Aktien orientiert sind<sup>37</sup>.

Beim Commodity-Swap werden dagegen feste und variable Beträge in einer Währung, bezogen auf einen Warenpreis-Index, ausgetauscht. Typische Beispiele sind Ölpreis-, Kupfer- und Aluminium-Swaps<sup>38</sup>.

In den 90er Jahren ist schließlich die Swaptechnik unter Führung der US-amerikanischen Banken auf das Management von (Einzel-)Bonitätsrisiken mit Hilfe von Credit Default Swaps und Basket Credit Swaps erweitert worden<sup>39</sup>:

Bei einem Credit Default Swap wird das Ausfallrisiko eines konkreten Schuldners gegen Zahlung einer Prämie abgesichert. Wirtschaftlich kommt dies dem Abschluß einer Kreditversicherung nahe. Bei Eintritt eines vorher definierten Schadensereignisses wird eine Ausgleichszahlung an den Investor (=Swappartei) fällig. Als sogenannter Credit Event kann sowohl die Eröffnung eines Insolvenzverfahrens als auch – bei entsprechend höherer Prämie – der Zahlungsverzug oder auch nur die Herabstufung im Rating durch eine der großen Rating-Agenturen vereinbart wer-

---

37 Auf diese Weise kann z.B. zwischen Banken und Versicherungen ohne Transaktionskosten die unterschiedliche Einschätzung der Marktentwicklung auf den Aktien- und Anleihemärkten zum gegenseitigen Vorteil verbunden und durch Aufbau einer entsprechenden „synthetischen“ Position bzw. „synthetischen“ Liquidation diesen Erwartungen angepaßt werden.

38 Vgl. das Beispiel eines Ölpreisswaps bei *Lerbinger Ölpreisswaps*, Die Bank 1991, 36 f.

39 Federführend waren hier unter anderem Bankers Trust, J.P. Morgan, Merrill Lynch und Citibank. Die unter dem Oberbegriff der Credit Derivatives behandelten Produktarten umfassen darüber hinaus auch Optionsprodukte wie Credit Options und Spread Options, mit denen Investoren in die Lage versetzt werden, ohne den mit Kreditengagements verbundenen erheblichen administrativen Aufwand gegen Prämienzahlung in „synthetische Kreditbeziehungen“ mit Ausfallrisiko einzutreten, um auf diese Weise von ihrer genauen Kenntnis der Bonität einzelner Marktteilnehmer profitieren zu können. Zu den Einsatzmöglichkeiten von Kreditderivaten vgl. *Burghof/Henke/Rudolph*, ZBB 1998 277 ff.

den<sup>40</sup>. Die Zahlungsströme eines Credit Default-Swaps in seiner einfachsten Ausgestaltung sind im folgenden Schaubild verdeutlicht:



Abbildung 4: Credit Default Swap

Die Höhe der zu leistenden Ausgleichszahlung kann entweder zuvor festgelegt werden, wie z.B. in Höhe des Nominalbetrages der zu sichernden Forderung, oder erst in Abhängigkeit vom Marktpreis des zugrundeliegenden Basisinstruments bei Insolvenz oder Zahlungsverzug etc. ermittelt werden. Die Prämienzahlung erfolgt zumeist „up front“ in einer Summe.

Durch eine Variante des Credit Default-Swaps, den sogenannten Total Return-Swap, kann schließlich das Bonitätsrisiko des Schuldners einer bestimmten Risikoklasse gegen das Bonitätsrisiko eines anderen Schuldners ausgetauscht werden. Wie in der nächsten Abbildung skizziert, erhält der Investor nicht nur variable Beträge auf LIBOR-Basis anstelle der bisherigen festen Verzinsung einer Anleihe; vielmehr umfaßt der Austausch dabei auch die Risikoklasse des jeweiligen Schuldtitels bzw. Schuldners, so daß im Ergebnis eine synthetische Bonitätsrisikoposition aufgebaut oder eine tatsächlich vorhandene abgebaut werden kann, die eine effiziente Diversifikation in andere Bonitätsrisiken ermöglicht, ohne durch Liquidation bzw. Erwerb entsprechende Transaktionskosten auszulösen oder bestehende Kundenverbindungen zu gefährden.

<sup>40</sup> Hierzu und im folgenden eingehend *Savelberg* Risikomanagement mit Kreditderivaten, Die Bank 1996, 328 ff sowie *Pohl* DZ Wir 1998, 309 ff.