

Wulfken, Jörg; Berger, Walter

**Working Paper**

## Internationaler Forderungshandel vor dem Hintergrund der Verschuldungskrise

Diskussionsbeiträge - Serie II, No. 60

**Provided in Cooperation with:**

Department of Economics, University of Konstanz

*Suggested Citation:* Wulfken, Jörg; Berger, Walter (1988) : Internationaler Forderungshandel vor dem Hintergrund der Verschuldungskrise, Diskussionsbeiträge - Serie II, No. 60, Universität Konstanz, Sonderforschungsbereich 178 - Internationalisierung der Wirtschaft, Konstanz

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/101632>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

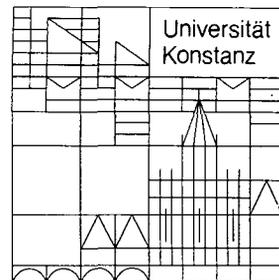
Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*



**Sonderforschungsbereich 178**  
**„Internationalisierung der Wirtschaft“**

Diskussionsbeiträge

Juristische  
Fakultät

Fakultät für Wirtschafts-  
wissenschaften und Statistik

---

Jörg Wulfken  
Walter Berger

**Internationaler Forderungshandel  
vor dem Hintergrund  
der Verschuldungskrise**

INTERNATIONALER FORDERUNGSHANDEL VOR DEM HINTERGRUND DER  
VERSCHULDUNGSKRISE

Jörg Wulfken und Walter Berger

Serie II - Nr. 60

A 9 2976 / 88 *je* Weltwirtschaft  
Kiel

Mai 1988

## **INTERNATIONALER FORDERUNGSHANDEL VOR DEM HINTERGRUND DER VERSCHULDUNGSKRISE**

*Jörg Wulfken und Walter Berger*

*Eine globale Lösung der internationalen Verschuldungskrise ist derzeit nicht in Sicht. Die Bemühungen aller Akteure - Geschäftsbanken, Schuldner- und Gläubigerstaaten und internationale Organisationen - sind darauf gerichtet, durch eine Vielzahl von Einzelmaßnahmen die Krise zu entschärfen. Ein wichtiges Instrument der Gläubigerbanken zur Begrenzung der bestehenden Risiken ist die Umstrukturierung ihres Forderungsbestandes durch den Handel von Kreditforderungen gegen Umschuldungsländer. Dieser Aufsatz stellt die institutionellen Rahmenbedingungen, insbesondere die rechtlichen Gestaltungsmöglichkeiten des Forderungshandels auf der Grundlage des New Yorker Rechts dar. Rechtsvergleichend wird zudem das englische und deutsche Recht betrachtet. Abschließend wird eine Analyse der Wirkung dieser institutionellen Voraussetzungen des Forderungshandels vorgenommen.*

## Inhaltsverzeichnis

1. Hintergrund des internationalen Forderungshandels: Die Verschuldungskrise
  
2. Institutionelle Voraussetzungen des Marktes für internationalen Forderungshandel
  - 2.1. Der Sekundärmarkt für Forderungen an Umschuldungsländer
    - 2.1.1. Marktorganisation
    - 2.1.2. Marktumfang und Preisbildung
  - 2.2. Betriebswirtschaftliche Voraussetzungen
    - 2.2.1. Risikovorsorge durch Wertberichtigungen
    - 2.2.2. Organisatorische und geschäftspolitische Voraussetzungen
  - 2.3. Institutionell bedingte Motive für internationalen Forderungshandel
    - 2.3.1. Diversifikation der Vermögensstruktur
    - 2.3.2. Finanzierung von Investitionen: debt equity swaps
    - 2.3.3. Aufsichtsrechtliche Vorschriften
    - 2.3.4. Sonstige Gründe
  
3. Rechtliche Institutionen für Forderungsübertragungen
  - 3.1. Novation
  - 3.2. Assignment
    - 3.2.1. New Yorker Recht
    - 3.2.2. Englisches Recht
    - 3.2.3. Deutsches Recht
    - 3.2.4. Vergleich und Anwendungsprobleme der nationalen Rechte
  - 3.3. Participation
  - 3.4. Sonstige Übertragungsformen
    - 3.4.1. Transferable Loan Certificates
    - 3.4.2. Loan Swaps
  
4. Wirkungsanalyse
  - 4.1. Zur Wirkung der rechtlichen Institutionen
  - 4.2. Zur Wirkung der Marktinstitutionen
  
5. Resümee

*1. Hintergrund des internationalen Forderungshandels: Die Verschuldungskrise*

Grundsätzlich bieten sich souveränen Staaten zwei Möglichkeiten, im Ausland privates Kapital aufzunehmen: Durch internationale Anleihen oder Kredite ausländischer Banken. Der Ölpreisanstieg von 1973 war der Ausgangspunkt für eine in der Geschichte einmalige Ausdehnung der Kreditvergabe an Entwicklungsländer in Form von Eurokonsortialkrediten. Bis dahin, insbesondere vor 1931, war das vorherrschende Vehikel der Fremdkapitalaufnahme von Umschuldungsländern aus privaten Quellen die Emission von Anleihen<sup>1</sup>. Die nachfolgende Tabelle weist das Verhältnis der Volumina dieser beiden Finanzierungsmechanismen zueinander für die siebziger und achtziger Jahre aus.

Tab. 1: Fremdkapitalaufnahme von Entwicklungsländern 1970-1985 (in US\$ Mrd.)<sup>a</sup>

<u>Jahr</u>	<u>Neukreditaufnahme bei Banken</u>	<u>Anleiheemissionen</u>
1970	1	1
1971	1	1
1972	3	1
1973	5	1
1974	9	1
1975	15	1
1976	21	2
1977	15	3
1978	25	4
1979	40	3
1980	49	2
1981	50	4
1982	21	4
1983	13	3
1984	30	5
1985	16	10

-----  
<sup>a</sup> Die Zahlen für die Jahre 1970 bis 1983 beziehen sich auf die IWF-Klassifikation "non-oil developing countries", die z.B. Indonesien und Nigeria nicht enthält, während für 1984 und 1985 die Klassifikation "capital-importing developing countries" gilt, die lediglich einige ölexportierende Staaten des arabischen Raums ausschließt.

Quellen: *Folkerts-Landau, D.* The Changing Role of International Bank Lending in Development Finance. International Monetary Fund Staff Papers. Vol. 32, 2/1985, June, S. 320. *Watson, M. et al.* International Capital Markets. Developments and Prospects. World Economic and Financial Surveys, December 1986, International Monetary Fund, Washington, D.C.

---

<sup>1</sup> Vgl. *Folkerts-Landau, D.*, The Changing Role of International Bank Lending in Development Finance. International Monetary Fund Staff Papers, Vol. 32, 2/1985, June, S. 317-363 (320f.).

Dabei zeigt sich, daß mit der Abnahme der Neukreditvergabe durch Banken seit 1981 die Anleihefinanzierung wieder an Bedeutung gewonnen hat. Im Gefolge der Zahlungseinstellung Mexikos im August 1982 war im Kreditgeschäft privater Geschäftsbanken mit souveränen Schuldnern der Dritten Welt und der RGW-Staaten die sogenannte unfreiwillige Kreditvergabe (*involuntary lending*) vorherrschend. Mit anderen Worten, die Banken waren gezwungen, ausstehende Zins- und Tilgungsforderungen durch die Vergabe neuer Kredite zu mobilisieren und umzuschulden. Diese Umschuldungsvereinbarungen haben einen möglichen Zusammenbruch des internationalen Finanzsystems bisher abwenden können. Mittlerweile ist die diesem Vorgehen zugrundeliegende Annahme einer Liquiditätskrise der Schuldnerländer jedoch der Erkenntnis gewichen, daß auch langfristig keine vollständige Rückzahlung seitens der höchstverschuldeten Länder zu erwarten ist.

Daher richtet sich die Aufmerksamkeit zunehmend auf Möglichkeiten, durch eine Umgestaltung der Finanzierungsbeziehungen die mit den ausstehenden Forderungen verbundenen Risiken besser zu streuen bzw. vollständig abzugeben. Diesen Zweck soll in erster Linie der sogenannte *Menüansatz* verfolgen, der den Banken für Neukreditvergaben und für die Umgestaltung bestehender Kredite eine Anzahl verschiedener Finanzierungsinstrumente zur Auswahl stellt<sup>2</sup>. Ein Sekundärmarkt für Kreditforderungen an Umschuldungsländer ermöglicht dabei insbesondere die Anwendung des "Menüelements" *debt equity swap*. Dieser Sekundärmarkt erlaubt es, Forderungen mit Abschlägen von deren Nennwert zu verkaufen oder einzutauschen und dient den Marktteilnehmern zu unterschiedlichen Zwecken. Der Handel mit Umschuldungsländerforderungen stellt eine relativ neue Entwicklung auf dem internationalen Finanzmarkt dar und wird im angelsächsischen Sprachraum mit dem Begriff *asset trading* belegt.

## *2. Institutionelle Voraussetzungen des Marktes für internationalen Forderungshandel*

Neben den rechtlich institutionalisierten Gestaltungsmöglichkeiten für Forderungsübertragungen sollen zunächst weitere wichtige institutionelle Rahmenbedingungen für Forderungsübertragungen vorgestellt werden. Hierbei wird unterschieden in Bedingungen, die für den Sekundärmarkt als Ganzes gelten und solche, die die Position beteiligter Geschäftsbanken betreffen.

---

<sup>2</sup> Vgl. hierzu *Berger, W.*, Neue Ansätze im Schuldenmanagement für Entwicklungsländer. *Sparkasse*, 105. Jg., 3/1988, S. 123-129 (125f.).

## 2.1. Der Sekundärmarkt für Forderungen an Umschuldungsländer

### 2.1.1. Marktorganisation

Der Sekundärmarkt für Forderungen an Umschuldungsländer hat sich bereits seit 1980 allmählich herausgebildet<sup>3</sup>. Wichtigster Handelsplatz ist New York; aber auch in London finden Geschäftsabschlüsse statt. Gehandelt werden vorwiegend Forderungen aus Eurokonsortialkrediten. Die Teilnehmer des Marktes sind in erster Linie Geschäftsbanken, deren Motive im folgenden Abschnitt vorgestellt werden. Daneben spielen vor allem internationale Investoren - zumeist multinationale Konzerne - mit Investitionsvorhaben in den betreffenden Schuldnerländern und Investment Banken als Berater und Makler eine Rolle. Insgesamt beläuft sich die Zahl der Marktteilnehmer auf etwa 300<sup>4</sup>.

Makler können im Sekundärmarkt zwei Funktionen ausüben. Einerseits können sie lediglich Interessenten für Forderungshandelsgeschäfte zusammenführen und den Parteien bei allen Aspekten der Durchführung der Transaktion, also beispielsweise auch bei der Vertragsgestaltung, helfen. Andererseits können sie Forderungen selbst ankaufen und - zu einem höheren Preis - verkaufen ("back-to-back" transaction) oder auch ihr eigenes Portfeuille benutzen, um komplizierte Kombinationen von Tausch- und Kauftransaktionen, z.B. für debt equity swap Vorhaben, zusammenzustellen<sup>5</sup>. Makler fördern also die Liquidität des Marktes und helfen den beteiligten Banken, interessierte Handelspartner zu finden. Der Makler erzielt seinen Ertrag in Form einer Gebühr bzw. über die Preisspanne von An- und Verkauf. Bei zeitweiliger Übernahme von Forderungen entstehen ihm allerdings Preisrisiken.

Die vorherrschenden Transaktionsformen bestehen neben dem einfachen Kauf - der Übertragung einer Forderung gegen ein bestimmtes Schuldnerland gegen Zahlung eines bestimmten Preises (loan sale oder cash swap)<sup>6</sup> - auch aus komplizierteren Geschäftsabschlüssen. So wird der Kaufpreis häufig durch die Hereinnahme einer anderen

---

<sup>3</sup> *Finneran, G.B.*, The Practice of Debt/Equity Swaps. In: Debt/Equity Conversion: A Strategy for Easing Third World Debt. Proceedings of a Conference Sponsored by the Heritage Foundation Center for International Economic Growth, January 21, 1987. Washington, D.C. 1987, S. 27-35 (28).

<sup>4</sup> *Lerbinger, P.*, Finanzinnovationen und Schuldenkrise, Die Bank 11/1987, S. 594-601 (599).

<sup>5</sup> Vgl. *Nicolaidis, C.M.*, Documentation of LDC Asset Transfers. Butterworths Journal of International Banking and Financial Law, August 1987, S. 108-117 (116).

<sup>6</sup> *Lerbinger, P.*, Finanzinnovationen und Schuldenkrise, Die Bank 11/1987, S. 594-601 (598).

Forderung - gegen ein in der Regel anderes Schuldnerland - abgegoten. Forderungsübertragungen in Form eines solchen Gegengeschäfts werden allgemein als *loan swap* bezeichnet<sup>7</sup>. Ist ein solches Gegengeschäft mit keinerlei Barzahlung verbunden, handelt es sich um einen sog. *ratio swap*<sup>8</sup>. Ein *ratio swap* setzt nicht voraus, daß die Nennbeträge der jeweils übertragenen Forderung identisch sind, es müssen sich vielmehr die Sekundärmarktpreise zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses entsprechen. Da sich Forderungen gegen verschiedene Schuldnerländer mit identischen Sekundärmarktpreisen nur schwerlich finden lassen, werden Preisdifferenzen durch zusätzliche Barvergütungen ausgeglichen. Handelt es sich um zwei Forderungen mit gleichem Nennwert, aber unterschiedlichen Sekundärmarktpreisen, spricht man von einem *par swap*<sup>9</sup>. Forderungen gegen Umschuldungsländer lassen sich zudem auch im Gegengeschäft mit beliebigen anderen Finanzinstrumenten, bspw. *Floating Rate Notes*<sup>10</sup> oder *Euronotes*<sup>11</sup> handeln.

### 2.1.2. Marktumfang und Preisbildung

Das Transaktionsvolumen der auf dem Sekundärmarkt stattfindenden Forderungshandelsgeschäfte betrug 1981 etwa US\$ 1 Mrd. und hat 1987 schätzungsweise US\$ 6 Mrd. erreicht<sup>12</sup>. Die Liquidität des Sekundärmarktes ist damit noch sehr gering. So wird derzeit geschätzt, daß p.a. etwa 1-2% der Auslandsverschuldung Mexikos gehandelt wird, während z.B. der Gesamtbetrag der US-amerikanischen Auslandsverschuldung im Jahr mehrfach umgewälzt wird. Es werden heute Forderungen gegen etwa 35 Länder auf diesem Markt

---

<sup>7</sup> So bspw. *House, D.M.*, Documenting and implementing a loan swap, IFLR October 1984, 29-32; *Lerbinger, P.*, Finanzinnovationen und Schuldenkrise, Die Bank 11/1987, S. 594-601 (597f.).

<sup>8</sup> *Lerbinger, P.*, Finanzinnovationen und Schuldenkrise, Die Bank 11/1987, S. 594-601 (598).

<sup>9</sup> *Lerbinger, P.*, Finanzinnovationen und Schuldenkrise, Die Bank 11/1987, S. 594-601 (598).

<sup>10</sup> *Floating Rate Notes (FRN)* sind Inhaberschuldverschreibungen mit mittlerer bis langer Laufzeit und einem variablen, sich meist im Drei- bis Sechsmonatsrhythmus an die Geldmarktzinsen anpassenden Zinssatz. *Perpetual FRNs* sind eine Variation ohne ein fest vereinbartes Rückzahlungsdatum.

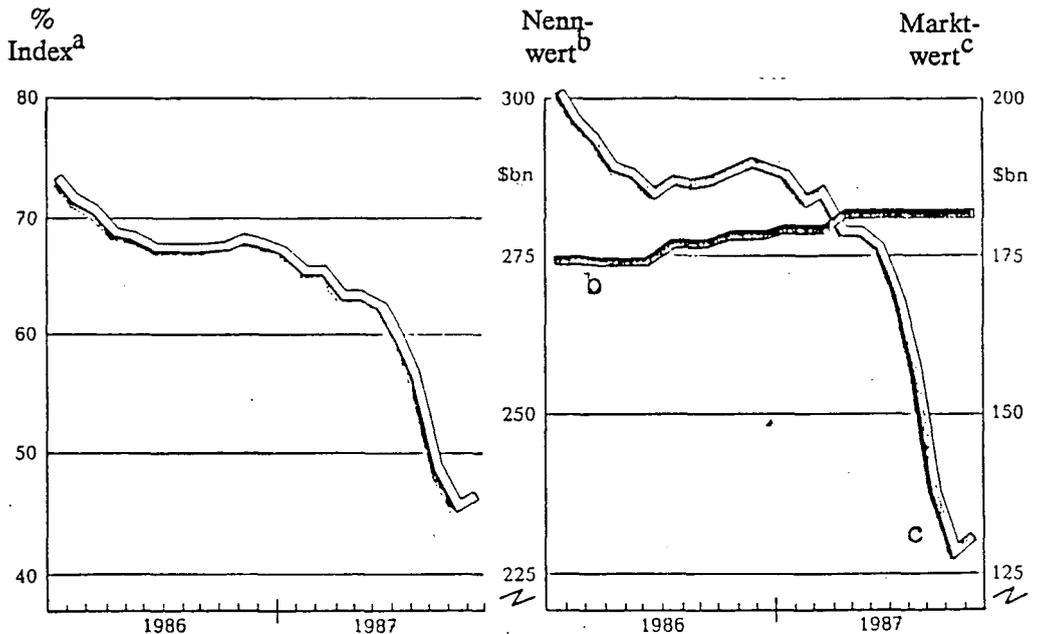
<sup>11</sup> *Euronotes* sind festverzinsliche Geldmarktpapiere mit einer Laufzeit von in der Regel bis zu vier Jahren, die auf dem Euromarkt gehandelt werden.

<sup>12</sup> *Finneran, G.B.*, The Practice of Debt/Equity Swaps. In: *Debt/Equity Conversion: A Strategy for Easing Third World Debt*. Proceedings of a Conference Sponsored by the Heritage Foundation Center for International Economic Growth, January 21, 1987. Washington, D.C. 1987, S. 27-35 (28) und *Evans, R.*, Anomalous but profitable. *Euromoney*, January 1988, Special Supplement: Global Debt, S. 25-31 (25).

angeboten<sup>13</sup>. Genaue Daten über die Größe des Sekundärmarkts sind nicht verfügbar, da Transaktionen nicht immer veröffentlicht, im Gegenteil, oft geheim abgeschlossen werden.

Forderungen werden auf dem Sekundärmarkt mit Abschlägen gehandelt, die im Durchschnitt 50% betragen, die für einzelne Schuldner wie Peru und Bolivien jedoch auch über 90% erreichen. Abb. 2 gibt einen Überblick über die Kursentwicklung für Forderungen an ausgewählte Schuldnerländer.

Abb. 1: Kursentwicklung von Forderungen gegen Umschuldungsländer



<sup>a</sup> Der Index stellt den gewogenen Durchschnittswert bestehender Forderungen gegen Argentinien, Brasilien, Chile, Ecuador, Kolumbien, Mexiko, Peru, die Philippinen, Polen, Rumänien, Venezuela und Jugoslawien dar und beruht auf dem Durchschnittspreis von im Vormonat vorgenommenen Geschäftsabschlüssen.

<sup>b</sup> Der Nennwert entspricht dem Gesamtbetrag des Forderungsbestandes von Geschäftsbanken gegen die unter <sup>a</sup> genannten Schuldnerländer auf der Grundlage von vierteljährlich aktualisierten Daten der Bank für internationalen Zahlungsausgleich.

<sup>c</sup> Der Marktwert bestimmt sich durch die Multiplikation des Index des betreffenden Monats mit dem Nennwert.

Quelle: Shearson Lehman Brothers, hier zitiert nach *Evans, R., Anomalous but profitable.* *Euromoney*. January 1988. Special Supplement: Global Debt. S. 25-31 (30).

Die Enge des Sekundärmarkts bewirkt, daß die Handelskurse für Forderungen erheblich fluktuieren und ein bestimmter Preis weniger eine von allen Marktteilnehmern geteilte Vorstellung vom Wert der betreffenden Forderung an sich als vielmehr den Wert der Forderung aus der Sicht der einzelnen Bank widerspiegelt. Dieser Wert kann infolge relativer Kostennachteile für einige Banken<sup>14</sup> erheblich niedriger sein als insbesondere für die stark engagierten Großbanken wie Citicorp oder Midland Bank<sup>15</sup>. Bei den von einigen Investmentbanken erstellten Kursübersichten handelt es sich damit auch nicht um feste Kurse, zu denen Geschäftsabschlüsse getätigt werden können, sondern sie sind lediglich als Richtpreise für noch auszuhandelnde Geschäfte zu verstehen. Die den Kursen zugrundeliegende Analyse stellt dabei weniger auf die Bewertung der wirtschaftlichen Voraussetzungen in den Schuldnerländern ab, sondern beruht vielmehr auf einem Vergleich der Kurseinschätzungen der Marktteilnehmer<sup>16</sup>.

## 2.2. *Betriebswirtschaftliche Voraussetzungen*

### 2.2.1. *Risikovorsorge durch Wertberichtigungen*

Üblicherweise werden Forderungen an Umschuldungsländer zu ihrem Nennwert in den Büchern der Banken geführt. Dies gilt insbesondere für US-amerikanische Banken. Deutsche Kreditinstitute können wahlweise für angemessen erachtete Wertberichtigungen von diesem Nennbetrag absetzen und damit den Wert aktualisieren oder diese Wertberichtigungen passivieren. Da der vollständige Verkauf von Forderungen mit einem Abschlag verbunden ist, entstehen der Bank Kosten in Höhe dieses Abschlags, die den Gewinn reduzieren. Um die Aufdeckung von Verlusten als Folge einer Übertragung von Forderungen zu vermeiden, ist eine angemessene Risikovorsorge durch die Bildung von Wertberichtigungen erforderlich. Sind auf diese Forderungen zu einem früheren Zeitpunkt Wertberichtigungen gebildet worden, so sind diese Kosten bereits zu diesem Zeitpunkt entstanden und die Bank erhält quasi einen zinslosen Steuerkredit bis zur Verlustrealisierung. Waren die Wertberichtigungen überhöht, erzielt sie einen außerordentlichen Ertrag. Die Tatsache, daß solche Kosten im Durchschnitt, legt man die Abschläge auf dem Sekundärmarkt zugrunde, ca. 50% des Nominalwerts der Forderung betragen können, macht

---

14 Vgl. hierzu Abschnitt 2.3.

15 So äußert sich der Leiter der Forderungshandelsabteilung einer US-amerikanischen Bank: ">What you have in the secondary market is distress prices<" *Evans, R.*, Anomalous but profitable. *Euromoney*, January 1988, Special Supplement: Global Debt, S. 25-31 (25).

16 Vgl. *Lerbinger, P.*, Finanzinnovationen und Schuldenkrise, *Die Bank* 11/1987, S. 594-601 (599).

eine erneute "freiwillige" Vergabe eines ähnlichen Kredits an ein Umschuldungsland nahezu unmöglich, da quasi im gleichen Zug eine entsprechende Wertberichtigung erforderlich wäre. Forderungsübertragungen können also nur dem Zweck dienen, die Kosten und Risiken, die aus bestehenden Forderungen resultieren, zu verringern.

Im Gegensatz zu deutschen Banken, die Wertberichtigungen vom Gewinn vor Steuern absetzen können, ergibt sich für US-amerikanische Banken eine andere Situation<sup>17</sup>. In den USA sind nach Einführung des Tax Reform Act von 1986 bei Banken, deren Gesamtvermögen US\$ 500 Millionen übersteigt, Wertberichtigungen grundsätzlich vom bereits versteuerten Gewinn abzusetzen, da die US-amerikanischen Finanzbehörden nur noch direkte Abschreibungen vom Nennwert von als uneinbringbar eingestuften Forderungen steuerlich anerkennen; diese Anerkennung ist jedoch sehr schwer zu erlangen<sup>18</sup>. Die Vorsorge gegen latente Risiken durch Sammelwertberichtigungen ist US-amerikanischen Banken damit verwehrt. So haben sie nur erheblich geringere Risikovorsorge getroffen als z.B. deutsche oder schweizer Banken<sup>19</sup>. Außerdem müssen sie aufgrund der geltenden Rechnungslegungsvorschriften im Falle des Verkaufs eines Teils ihrer Forderungen gegen ein bestimmtes Land ihren gesamten Restbestand an Forderungen gegen das betreffende Land zum Gegenwartswert bewerten. Es würden ihnen damit Kosten in Höhe des Abschlags, multipliziert mit dem Betrag ihres gesamten Forderungsbestandes gegen diesen Schuldner entstehen. Die potentiellen Buchverluste aus solchen Geschäften wirken daher prohibitiv auf die Teilnahme von US-Banken mit starkem Kreditengagement in Umschuldungsländern am Sekundärmarkt. Für diese Gruppe kamen deshalb vornehmlich nur Tauschgeschäfte zum Zwecke der Diversifikation ihres Forderungsbestands in Frage<sup>20</sup>. So haben diese Banken neben ihrem Forderungsportfeuille ein separates Handelsportfeuille eingerichtet, daß auch Käufe und Verkäufe ermöglicht. Forderungen aus dem eigenen Bestand

---

17 Vgl. für eine ausführliche Darstellung der unterschiedlichen Systeme der steuerlichen Behandlung von Wertberichtigungen z.B. *Arndt, A.*, Die Besteuerung internationaler Geschäftstätigkeit deutscher Banken. Schriften des Instituts für ausländisches und internationales Finanz- und Steuerwesen der Universität Hamburg, Bd. 9, Baden-Baden 1986.

18 Vgl. *Andrews, S.*, Accounting for LDC debt. Institutional Investor, August 1984, S. 61-66 (62). Für bestimmte verhältnismäßig unbedeutende Umschuldungsländer besteht in den U.S.A. die Vorschrift einer "allocated transfer risk reserve", deren Höhe durch die zuständige Bankenaufsichtsbehörde festgelegt wird.

19 Das Verhältnis des Forderungsbestandes zum Eigenkapital der neun größten US-amerikanischen Geschäftsbanken gegenüber den 15 Baker Plan Schuldnern betrug am Jahresende 1982 197% und am Jahresende 1986 immer noch 121%. *Morgan Guaranty Trust Company of New York*, LDC debt realities. World Financial Markets, June/July 1987, S. 1-11 (4).

20 Vgl. *Berger, W.*, Neue Ansätze im Schuldenmanagement für Entwicklungsländer. Sparkasse, 105. Jg., 3/1988, S. 123-129 (125).

können hierin nur über einen Forderungstausch zum Nominalwert (face-value swap) aufgenommen werden.

Die Bankenaufsichtsbehörden verschiedener Länder haben inzwischen von den Banken verlangt, Mindestbeträge ihrer Forderungen gegen Umschuldungsländer im Wert zu berichtigen. Der Umfang dieser angewiesenen Wertberichtigungen variiert zwischen 35% in der Schweiz, 20% in der Bundesrepublik und Frankreich, 10% in Kanada und 5% in Japan; in den USA werden 2-4% lediglich vorgeschlagen<sup>21</sup>. Ein Vergleich der tatsächlich vorgenommenen Wertberichtigungen auf Forderungen an Umschuldungsländer zeigt, daß deutsche und schweizer Banken ihre Forderungen an Umschuldungsländer relativ in größerem Umfang wertberichtigt haben als britische und US-amerikanische Banken (vgl. Tab. 2). Japanische Banken haben sogar lediglich ca. 5% dieser Forderungen wertberichtigt<sup>22</sup>.

Tab. 2: Verhältnis des Bestandes an Umschuldungsländerforderungen zum Eigenkapital und deren wertberichtigter Anteil bei ausgewählten Geschäftsbanken

<u>Kreditinstitut</u>	<u>Forderungen an Umschuldungsländer</u>	
	<u>in % des haftenden Eigenkapitals</u>	<u>wertberichtigter Anteil in %</u>
Commerzbank	82	35 <sup>e</sup>
Deutsche Bank	17	76
Dresdner Bank	62	50 <sup>e</sup>
Credit Suisse	36	45 <sup>e</sup>
Swiss Banking Corporation	17	60 <sup>e</sup>
Union Bank of Switzerland	24	50 <sup>e</sup>
Barclays Bank	63	25
Lloyds Bank	141	30
Midland Bank	143	27
National Westminster	45	30
Chase Manhattan	226	23
J.P. Morgan	90	25
Manufacturers Hanover	329	22
Citicorp	185	26

-----  
<sup>e</sup> Schätzung

Quelle: *Lascelles, D.* Bankers stand by principle that loans must be repaid. *Financial Times*, March 15 1988, S 6 und *Zeyer, F.* Bankenjahr 1987: Hohe Wertpapierabschreibungen und steigende Kosten. *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 18. April 1988, Nr. 90, S. 15.

21 *Finneran, G.B.*, The Practice of Debt/Equity Swaps. In: *Debt/Equity Conversion: A Strategy for Easing Third World Debt*. Proceedings of a Conference Sponsored by the Heritage Foundation Center for International Economic Growth, January 21, 1987. Washington, D.C. 1987, S. 27-35 (29) und *Blick durch die Wirtschaft* v. 8.1.1988, S. 3.

22 *Lascelles, D.*, Bankers stand by principle that loans must be repaid. *Financial Times*, March 15, 1988, S 6.

### *2.2.2. Organisatorische und geschäftspolitische Voraussetzungen*

Organisatorische-Fragen spielen ebenfalls eine wichtige Rolle für den Grad des Engagements einer Bank im Forderungshandel. So haben alle großen US-amerikanischen Bankkonzerne seit 1985 auf den Forderungshandel spezialisierte Abteilungen aufgebaut. Entscheidungen über Forderungshandelsgeschäfte berühren eine Vielzahl unterschiedlicher Verantwortungsbereiche, die herkömmlicherweise einen langwierigen Genehmigungsprozeß bedingen. Durch die Zentralisierung der Entscheidungskompetenz in einer Abteilung wird ein schnelles Reagieren auf Geschäftsangebote möglich. Um einen engen Kontakt mit den wichtigsten Marktteilnehmern zu gewährleisten, könnten auch Banken aus anderen Ländern die Einrichtung einer solchen Abteilung in New York anstreben. Viele europäische und japanische Banken haben die hiermit verbundenen Kosten - insbesondere die der Entsendung und Schulung von Mitarbeitern - jedoch bisher gescheut.

Auch geschäftspolitische Aspekte spielen eine Rolle für den Grad der Bereitschaft einer Bank, Forderungen zu handeln. So ist die Bedeutung des geplanten internationalen Engagements im Verhältnis zum Gesamtgeschäft einer Bank als Hintergrund für die Bewertung des internationalen Forderungsbestands zu berücksichtigen. Auch kann es sein, daß eine Bank traditionell mit einzelnen Schuldnerländern oder mit Kunden, die gute Geschäftsbeziehungen in diesen Ländern pflegen, verbunden ist. Banken, die in den wichtigsten Schuldnerländern mit eigenen Filialen und Tochtergesellschaften vertreten sind oder durch eine starke Lobby politische Unterstützung seitens ihrer Heimatregierung erwarten können, werden weniger an Übertragungen interessiert sein als Banken, die hierüber nicht verfügen<sup>23</sup>.

### *2.3. Institutionell bedingte Motive für internationalen Forderungshandel*

#### *2.3.1. Diversifikation und Konzentration der Vermögensstruktur*

Die Sicherheitspolitik einer Bank ist darauf ausgerichtet, das jeweilige Gewinnziel zu erreichen, ohne daß die mit dem gesamten Geschäft verbundenen Risiken dieses beeinträchtigen. Ein wichtiger Bestandteil der Sicherheitspolitik ist die Begrenzung von Risiken durch Risikostreuung. Die für das internationale Bankgeschäft relevanten Risiken sind das Ausfall-, das Termin-, das Zinsänderungs- und das Währungsrisiko. Im internationalen Kreditgeschäft mit souveränen Schuldnern wird das Ausfall- und Terminrisiko als Länderisiko bezeichnet, da über das individuelle Bonitätsrisiko für einzelne Unternehmen bzw.

---

<sup>23</sup> Vgl. Berger, W., Neue Ansätze im Schuldenmanagement für Entwicklungsländer. Sparkasse, 105. Jg., 3/1988, S. 123-129 (125f).

Projekte hinaus das zusätzliche Risiko der möglichen Unwilligkeit oder Unfähigkeit eines staatlichen Schuldners zur Kreditbedienung entsteht. Zwar wird ein einzelner Kredit nicht vergeben, wenn Zweifel an einer fristgerechten Bedienung bestehen, jedoch ist die Gesamtheit aller Kreditgeschäfte wegen der Unmöglichkeit vollständiger Information bei Geschäftsabschluß immer mit Risiken behaftet. Daher muß eine Bank Methoden entwickeln, diese Risiken zu begrenzen.

Die **Diversifikation** der Vermögensstruktur dient dem Zweck, die Korrelation der möglichen Ursachen für Ausfälle einzelner Kredite zu minimieren und damit die durchschnittliche Ausfallwahrscheinlichkeit des gesamten Forderungsbestandes zu verringern. Eine Diversifikation nach Fristen, Arten, Größen und Adressaten von Krediten bildet hierbei eine dem einzelnen Institut zur Verfügung stehende Form der Risikobegrenzung. Diese Maßnahme kann durch asset trading auch nachträglich vorgenommen werden. Durch die Erfahrung des tatsächlichen Risikogehalts ihres internationalen Kreditgeschäfts wurde neben der notwendigen Risikovorsorge über kompensierende Wertberichtigungen auch eine verbesserte Streuung der latenten Risiken dringlich. Starke Risikokonzentrationen können durch eine Handelbarkeit der betreffenden Forderungsansprüche auf einem aktiven Sekundärmarkt relativ leicht aufgelöst werden. Damit wird das gesamte Vermögen der Bank besser diversifiziert.

Umgekehrt könnte auch die **Konzentration** von Forderungen gegen bestimmte Umschuldungsländer und die Abgabe von Forderungen gegen andere Schuldnerstaaten erleichtert werden, um die bei wiederholten Umschuldungen einzelner Schuldner entstehenden Transaktionskosten zu reduzieren<sup>24</sup>. Unterschieden zwischen Banken in der Einschätzung bestimmter Länderrisiken und in Gesamtbetrag und Struktur ihres Forderungsbestandes gegenüber Umschuldungsländern könnte so besser entsprochen werden<sup>25</sup>. Forderungsübertragungen bieten den betroffenen Banken einen Ausweg aus dieser Situation. Tab. 3 vermittelt einen Überblick über den Anteil von Ausleihungen an Umschuldungsländer am Gesamtvermögen der wichtigsten US-amerikanischen Geschäftsbanken.

---

24 Insbesondere kleinere Banken ohne langfristige strategische Interessen in den betreffenden Schuldnerländern versuchen, sich ihrer Forderungen gänzlich zu entledigen. Vgl. hierzu *Berger, W.*, Neue Ansätze im Schuldenmanagement für Umschuldungsländer. Sparkasse, 105. Jg., 1988, H. 3, S. 123-129 (124).

25 Vgl. *Guttentag, J.M. and R.J. Herring*, Financial Innovations to Stabilize Credit Flows to Developing Countries. Brookings Discussion Papers in International Economics, No. 33, Washington 1985, S. 13ff.

Tab. 3: Verhältnis des Forderungsbestands gegenüber Umschuldungsländern zum Gesamtvermögen bei ausgewählten US-amerikanischen Geschäftsbanken<sup>26</sup>

<u>Kreditinstitut</u>	<u>Gesamtbetrag der Forderungen an Umschuldungsländer</u>			
	1985		1987	
	<u>US-\$ Mrd.</u>	<u>% des Gesamt- vermögens</u>	<u>US-\$ Mrd.</u>	<u>% des Gesamt- vermögens</u>
Citicorp	15,0	8,6	13,3	6,5
Chase Manhattan	8,9 <sup>a</sup>	10,1	8,6	8,7
Bank of America	10,0	8,4	9,3	10,0
Chemical	5,4	9,5	5,9	7,5
J.P. Morgan	5,5 <sup>a</sup>	7,9	5,4	7,2
Manufacturers Hanover	9,1 <sup>b</sup>	12,0	8,9 <sup>b</sup>	12,1
Bankers Trust			4,0	7,1

-----  
<sup>a</sup> nur Forderungen an lateinamerikanische Staaten; <sup>b</sup> Schätzung

Quelle: *The Economist*. On debt row. April 2, 1988, S. 70.

Aus der Tabelle ist ersichtlich, daß diese US-amerikanischen Banken - mit Ausnahme von Manufacturers Hanover und Bank of America - ihren Bestand an Umschuldungsländerforderungen im Verhältnis zu ihrem Gesamtvermögen seit 1985 vermindert haben. Dabei haben sie mit dem Forderungshandel zumeist eine Politik der Konzentration der Forderungen auf wenige Schuldner verfolgt. So waren beispielsweise selbst bei Manufacturers Hanover Ende 1985 80% des Forderungsbestandes gegenüber lateinamerikanischen Ländern auf Brasilien, Mexiko, Argentinien, Venezuela und Chile verteilt. Ende 1987 betrug dieser Anteil fast 100%<sup>27</sup>.

### 2.3.2. Finanzierung von Investitionen: debt equity swaps

Ein wichtiges Motiv für Forderungsübertragungen ist die Möglichkeit, die gegen einige Schuldnerländer bestehenden Forderungen in Eigenkapitalbeteiligungen an Unternehmen in dem jeweiligen Land umzutauschen<sup>28</sup>. Hierzu überträgt eine Bank die entsprechende Forderung an einen Investor, der diese wiederum bei der Zentralbank des Schuldnerlandes

<sup>26</sup> Deutsche Banken weisen ihre Forderungen gegen einzelne Länder nicht getrennt aus.

<sup>27</sup> *The Economist*. On debt row. April 2, 1988, S. 70.

<sup>28</sup> Vgl. zur Bedeutung und Analyse von debt equity swaps Rubin, S.M., Guide to Debt Equity Swaps, Special Report No. 1104, September 1987, The Economist Publications, London und Franke, G., Debt Equity Swaps aus finanzierungstheoretischer Perspektive. Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 58. Jg., 1988. H.1, S. 187-197.

zum Umtausch in lokale Währung einreicht. Investoren sind in den meisten Fällen multinationale Konzerne, die mithilfe des **debt equity swap** - Mechanismus Direktinvestitionen in den Schuldnerländern finanzieren. Häufig werden für einen debt equity swap jedoch mehrere Tausch- und Verkaufstransaktionen notwendig, um den gewünschten Investitionsbetrag zusammenzustellen<sup>29</sup>. Dabei betätigen sich oft Investmentbanken als Agenten für die Zusammenstellung dieses Forderungspakets und wickeln die mit der Übertragung verbundenen verwaltungstechnischen Arbeiten ab. Es hat sich gezeigt, daß Banken sich deswegen stärker am Sekundärmarkt engagieren, um nicht eventueller Verbundwirkungen in anderen Geschäftsbereichen (cross selling) mit an debt equity swaps interessierten Industriekunden verlustig zu gehen. Debt equity swaps waren ein wesentlicher Grund für die Ausdehnung des Sekundärmarkts seit 1984. Bis Mitte 1987 wurden in Ländern, die hierfür offizielle Programme eingeführt hatten, debt equity swaps im Gesamtvolumen von ca. US-\$ 5,9 Mrd. vorgenommen<sup>30</sup>. Dabei beträgt der durchschnittliche Betrag einer Transaktion rund US-\$ 50 Mill.<sup>31</sup>.

### 2.3.3. Aufsichtsrechtliche Vorschriften

Auch das Umgehen aufsichtsrechtlicher Vorschriften für die Veröffentlichung einzelner Geschäftsbereiche einer Bank kann als Motiv für Forderungsübertragungen gelten<sup>32</sup>. Für US-amerikanische Banken bietet eine Übertragung z.B. die Möglichkeit, der **Ausweisungspflicht** für ihre Forderungen an souveräne Schuldner zu entgehen. Die amerikanische Security Exchange Commission (SEC) verlangt von allen börseneingeführten Banken, im Geschäftsbericht die Ausweisung des Gesamtbetrags dieser Forderungen für jedes Schuldnerland, aufgliedert nach Ausleihungen an den privaten, den öffentlichen und den finanziellen Sektor sowie nach Laufzeiten, sofern die gesamten Forderungen gegen ein Land entweder 1% der Aktiva oder 20% des haftenden Eigenkapitals überschreiten. Forderungen, die entweder 0,75% der Aktiva oder 15% des haftenden Eigenkapitals überschreiten,

---

<sup>29</sup> Einen Spezialfall stellt der direkte Umtausch der Forderung einer Bank aus dem eigenen Portfeuille in eine Beteiligung an einem Unternehmen im betreffenden Schuldnerland dar. Hierbei kommt es lediglich zu einem Kaufvertrag zwischen der Bank und dem bisherigen Eigner der Beteiligung. In der Bankbilanz findet ein Aktivtausch statt.

<sup>30</sup> *Morgan Guaranty Trust Company of New York*, Debt equity swaps. World Financial Markets, June/July 1987, S. 12-14 (12).

<sup>31</sup> *Lerbinger, P.*, Finanzinnovationen und Schuldenkrise. Die Bank, 11/1987, S. 594-601 (595).

<sup>32</sup> Vgl. *Guttentag, J.M. and R.J. Herring*, Financial Innovations to Stabilize Credit Flows to Developing Countries. Brookings Discussion Papers in International Economics, No. 33, Washington 1985, S. 13ff.

brauchen lediglich im Gesamtbetrag ausgewiesen werden<sup>33</sup>. US-amerikanische Banken versuchen daher, durch Forderungsübertragungen ihr Vermögen so zu strukturieren, daß sie diesen Ausweispflichten nicht unterliegen.

Eine ähnliche Vorschrift in der Bundesrepublik ist die Großkreditregelung nach § 13 KWG, wonach Kredite, deren Betrag 15% des haftenden Eigenkapitals eines Kreditinstituts übersteigen (Großkredit), unverzüglich der Deutschen Bundesbank anzuzeigen sind. Dabei dürfen alle Großkredite zusammen das Achtfache, und der einzelne Großkredit 50% des haftenden Eigenkapitals nicht übersteigen. § 14 KWG legt außerdem eine Anzeigepflicht derjenigen Kreditnehmer fest, deren Verschuldung bei einem einzelnen Kreditinstitut mindestens DM 1 Million beträgt. Weiterhin ist in diesem Rahmen der Grundsatz I in Verbindung mit § 10 KWG zu nennen, wonach Kredite und Beteiligungen eines Kreditinstituts das 18fache des haftenden Eigenkapitals nicht übersteigen dürfen. Wertberichtigungen sind dabei von dieser Bemessungsgrundlage abzuziehen. Für deutsche Banken spielen diese aufsichtsrechtlichen Vorschriften als Beweggrund für Forderungsübertragungen jedoch eine geringere Rolle als in den USA, weil diese nicht die Veröffentlichung im Geschäftsbericht verlangen und deutsche Banken vor allem aus steuerlichen Gründen auch bereits umfangreichere Wertberichtigungen auf Kredite an Umschuldungsländer vorgenommen haben<sup>34</sup>.

#### 2.3.4. Sonstige Gründe

Es gibt eine Vielzahl weiterer Gründe für Forderungsübertragungen. So können einzelne Banken **Präferenzen für bestimmte Kredite** an den öffentlichen oder an den privaten Sektor haben oder Forderungen bevorzugen, auf die Quellensteuerquittungen ausgestellt sind, weil ihre heimatische Steuergesetzgebung es erlaubt, diese von ihren Steuerverpflichtungen abzusetzen<sup>35</sup>. Abhängig von der Nationalität, dem rechtlichen Status des Schuldners oder anderen Kriterien unterscheiden sich die Quellensteuerverpflichtungen, die für die Zinserträge eines einzelnen Kredits gelten. Sofern der Gläubiger bereits entrichtete Quellensteuer auf seine heimatischen Steuerverpflichtungen anrechnen kann, entsteht ein Anreiz, solche Forderungen einzutauschen. Die Steuergesetzgebung in den Sitzstaaten der Banken bestimmt auch die Fähigkeit der Banken, Wertberichtigungen zu bilden und diese steuerlich gewinnmindernd geltend zu machen. Unterschiede zwischen Banken in diesen

---

33 Vgl. *Grabbe, J.O.*, International Financial Markets. New York 1986, S. 243.

34 Vgl. Tab. 2.

35 Vgl. *Evans, R.*, Anomalous but profitable. Euromoney. January 1988. Special Supplement: Global Debt, S. 25-31 (27). Zur Technik der Quellensteueranrechnung vgl. *Ebenroth, C.T.* Zu den Grenzen der Besteuerung von Banken im Eurokreditgeschäft. JZ 1984, S. 907-912.

Möglichkeiten führen zu unterschiedlichen Bewertungen einzelner Kredite und machen Übertragungen attraktiv.

Außerdem ist es denkbar, daß eine Bank, die im betreffenden Schuldnerland domiziliert, über **Einflußmöglichkeiten auf Entscheidungsträger** und bessere Informationen über das Verhalten des Schuldners, wie z.B. die Einführung eines debt equity swap Programms, verfügt. Ebenso kann die Möglichkeit, die Währung des Schuldners ertragbringend nutzen zu können, ein Anreiz für einen Kauf oder Tausch von Forderungen auf dem Sekundärmarkt sein<sup>36</sup>. Weiterhin kann ein **hoher Bedarf an Liquidität** eine solche Bank motivieren, Forderungen zu verkaufen oder gegen andere Forderungen plus Kasse zu tauschen<sup>37</sup>. Um sich bestimmter Länderrisiken durch Verkauf vollständig zu entledigen, verkaufen kleine US-amerikanische und europäische Banken Forderungen gegen bar auch unter Inkaufnahme eines Buchverlustes in Höhe des Abschlags. Ein wichtiger Beweggrund hierbei ist, der Anfrage zur **Teilnahme an zukünftigen Umschuldungen** zu entgehen<sup>38</sup>. **Unterschiede in den relativen Bearbeitungskosten** für einen Kreditnehmer spielen für eine einzelne Bank ebenfalls eine Rolle für die Bewertung einer Forderung. Kleinere Banken mit geringen Forderungsbeträgen entstehen relativ höhere Kosten als Banken mit einer größeren Kreditbeteiligung<sup>39</sup>. Für einige Investment Banken kann schließlich auch das **Spekulationsmotiv** genannt werden. Diese Institute betätigen sich auf dem Sekundärmarkt als Makler und fungieren auch als market maker; d.h. sie stellen Kauf- und Verkaufskurse. Ihr Interesse ist in erster Linie auf die Erzielung von Arbitragegewinnen gerichtet. Hierbei können die Margen zwischen Kauf- und Verkaufskurs zwischen 0,25% und 2% liegen<sup>40</sup>. Außerdem berechnen sie **Maklergebühren**. Erwähnenswert ist schließlich, daß die Schuldnerländer selbst Anreize zum Rückkauf ihrer Schulden über Strohleute oder staats-eigene Banken haben, um sich damit quasi einen Schuldenerlaß in Höhe des Abschlags zu verschaffen.

---

36 Vgl. *Guttentag, J.M. and R.J. Herring*, Financial Innovations to Stabilize Credit Flows to Developing Countries. Brookings Discussion Papers in International Economics, No. 33, Washington 1985, S. 14.

37 Vgl. *Guttentag, J.M. and R.J. Herring*, Financial Innovations to Stabilize Credit Flows to Developing Countries. Brookings Discussion Papers in International Economics, No. 33, Washington 1985, S. 15.

38 Eine Rechtspflicht zur Teilnahme an Umschuldungen besteht jedoch nicht.

39 Vgl. *Guttentag, J.M. and R.J. Herring*, Financial Innovations to Stabilize Credit Flows to Developing Countries. Brookings Discussion Papers in International Economics, No. 33, Washington 1985, S. 14.

40 *Evans, R.*, Anomalous but profitable. Euromoney. January 1988. Special Supplement: Global Debt, S. 25-31 (31).

### 3. Rechtliche Institutionen für Forderungsübertragungen

Nachdem bisher die institutionellen Rahmenbedingungen des Sekundärmarkts sowie der daran beteiligten Geschäftsbanken vorgestellt wurden, sollen im folgenden die rechtlich institutionalisierten Voraussetzungen dargestellt werden. Während die Übertragung von Obligationen (bonds) einer Anleihe nach den meisten international gebräuchlichen Wertpapierrechten durch die Übertragung der Urkunde erfolgt<sup>41</sup>, ist die Übertragung von Kreditforderungen unterschiedlich gestaltbar und erfordert den Abschluß eines aufwendigeren Rechtsgeschäfts. Bei der Darstellung der rechtlichen Gestaltungsmöglichkeiten von Kreditforderungen ist zu berücksichtigen, daß es sich bei den Finanzbeziehungen zwischen Banken untereinander und zwischen Banken und Schuldnerstaaten vor dem Hintergrund der Verschuldungskrise ausschließlich um internationale Kreditbeziehungen handelt, für die keine einheitlichen materiellen Regeln existieren. Bei jeder Forderungsübertragung stellt sich daher das Problem des auf sie anwendbaren Rechts, eine Frage, die im folgenden zunächst ausgeklammert werden soll, weil die Parteien internationaler Finanzierungsverträge angesichts des weltweit anerkannten Grundsatzes der Rechtswahlfreiheit von letzterer regelmäßig Gebrauch machen. Für die internationalen Finanzbeziehungen im allgemeinen und die Übertragung von Kreditforderungen im besonderen spielt das Recht des US-Bundesstaates New York entsprechend seiner Rolle als wichtigstes internationales Finanzzentrum die bedeutendste Rolle<sup>42</sup>. So werden zahlreiche Forderungsübertragungsverträge dem Recht von New York unterstellt, aber auch die Kreditbeziehungen zwischen Geschäftsbanken und Schuldnerstaaten selbst, sei es in Form von Kreditverträgen oder in Form von Umschuldungsabkommen, unterliegen zum großen Teil New Yorker Recht. Nach Untersuchungen des United Nations Centre on Transnational Corporations (UNCTC) enthält ungefähr die Hälfte aller internationalen Kreditverträge eine auf New Yorker Recht lautende Rechtswahlklausel<sup>43</sup>. Auch die meisten der seit 1982 abgeschlossenen Umschuldungsverträge, insbesondere mit lateinamerikanischen Staaten<sup>44</sup>, sind dem

---

41 *Horn, N.*, Das Recht der internationalen Anleihen, Frankfurt/M. 1972, S. 241 mit zahlreichen Nachweisen.

42 Siehe *Ebenroth, C.T. und R. Tzeschlock*, Rechtswahlklauseln in internationalen Finanzierungsverträgen nach New Yorker Recht (erscheint demnächst in *IPrax* 1988).

43 *UNCTC*, Issues in Negotiating International Loan Agreements with Transnational Banks, United Nations, New York 1983, S. 72; siehe auch *Hinsch, L.C. und N. Horn*, Das Vertragsrecht der internationalen Konsortialkredite und Projektfinanzierungen, Berlin 1985, S. 152. Gemäß Sec. 5-1401 New York General Obligation Law ist die Wahl des New Yorker Rechts zulässig, wenn der Rechtsstreit eine Verbindung zu New York aufweist, die Vereinbarung des Rechts von New York ist, unabhängig von einer solchen Verbindung, immer zulässig, wenn der Streitwert US-\$ 250.000,- überschreitet.

44 So bspw. Sec. 13.11. des Mexiko-Umschuldungsabkommens vom 29. Aug. 1985.

Recht von New York unterstellt. Angesichts seiner praktischen Relevanz legen die folgenden Erörterungen die Geltung des Rechts von New York zugrunde. Rechtsvergleichend soll zudem das englische als das zweite für die internationalen Kreditbeziehungen wichtige Recht sowie das deutsche als das dem deutschen Juristen vertraute Recht betrachtet werden.

Das New Yorker Recht bietet drei Möglichkeiten zur Übertragung einer Kreditforderung: novation, assignment und participation.

### 3.1. *Novation*

Nach dem Recht von New York, das diesbezüglich keine Besonderheiten im Vergleich zu dem Recht anderer US-Bundesstaaten aufweist, kann die Übertragung einer Forderung in Form einer novation erfolgen. Eine novation ist ein Vertrag, bei dem der bisherige Gläubiger durch einen neuen, bisher an Kreditverhältnissen nicht beteiligten Gläubiger vollständig ersetzt wird. Das ursprüngliche Kreditverhältnis erlischt und es entsteht ein neuer Kreditvertrag, regelmäßig mit dem gleichen Inhalt wie der bisherige. Aus diesem Grunde erfordert eine novation die Mitwirkung aller am Kreditverhältnis beteiligten Parteien, wobei die Mitwirkung sowohl in Form des Abschlusses eines drei- oder mehrseitigen Vertrags als auch - und das dürfte der häufigere Fall sein - in Form eines zweiseitigen Vertrags zwischen dem ursprünglichen und dem neuen Gläubiger, dem der Schuldner seine Zustimmung erteilt, erfolgen kann<sup>45</sup>. Durch den Abschluß einer novation werden sowohl die Rechte als auch die Pflichten aus dem alten Kreditverhältnis auf den neuen Gläubiger übertragen, wobei sich die Rechte in erster Linie im Anspruch auf die Zins- und Tilgungszahlungen des Schuldners manifestieren. Die rechtlichen Pflichten eines Kreditverhältnisses können unterschiedlicher Natur sein. Bei revolvingkrediten oder noch nicht vollständig ausgezahlten Krediten übernimmt der neue Gläubiger die Zahlungspflichten aus dem alten Kreditverhältnis, in der Regel handelt es sich aber lediglich um Nebenpflichten gegenüber dem Schuldner, bei Konsortialkrediten auch gegenüber anderen Gläubigerbanken. Von praktischer Bedeutung ist hier die Verpflichtung aus der in Kreditverhältnissen regelmäßig enthaltenen *sharing clause*, die die das Kreditverhältnis übernehmende Bank dazu verpflichtet, vom Schuldner erhaltene Zahlungen, sofern sie die anderer Banken übersteigen, anteilig an diese auszuzahlen. Das New Yorker Recht stellt an eine novation ansonsten die gleichen Wirksamkeitsvoraussetzungen wie an jeden anderen Vertrag, insbesondere bedarf es einer Gegenleistung (*consideration*) der das Kreditverhältnis übernehmenden Partei.

---

<sup>45</sup> Siehe *American Law Institute, Restatement of the Law Second, Contracts 2d, Vol. 2, 1981, § 280.*

Die Übertragung von Kreditforderungen in Form einer novation ist auch nach englischem Recht möglich. Die novation nach englischem Recht beinhaltet keine vom amerikanischen Recht abweichende Besonderheiten. Sie begründet ebenfalls ein neues Kreditverhältnis, in dem der bisherige Gläubiger seine gesamten Rechte und Pflichten auf den neuen Gläubiger überträgt. Eine novation stellt nach englischem und amerikanischem Recht die einzige Möglichkeit dar, wie neben den Rechten auch die Pflichten aus einem Kreditverhältnis vollständig auf einen neuen Gläubiger übertragen werden können<sup>46</sup>.

Der novation des amerikanischen und englischen Rechts entspricht im deutschen Recht die Vertragsübernahme, die fast einhellig als Rechtsgeschäft eigener Art anerkannt ist<sup>47</sup> und bei dem der Eintretende die Vertragsstellung des aus dem Vertragsverhältnis Ausscheidenden in der Gesamtheit der bestehenden Rechte und Pflichten inhaltlich unverändert fortsetzt.<sup>48</sup> Die Vertragsübernahme erfordert - wie die novation im amerikanischen und englischen Recht - die Mitwirkung aller beteiligten Parteien, wobei die Mitwirkung sowohl in Form eines dreiseitigen Vertrags als auch durch Vertrag nur zwischen dem alten und neuen Gläubiger und der Zustimmung des Kreditnehmers erfolgen kann. Die Zustimmung zur Vertragsübernahme kann bereits im voraus als Einwilligung, beispielsweise in dem nun erlöschenden Kreditvertrag zwischen dem Schuldner und dem alten Gläubiger, als auch nachträglich als Genehmigung erfolgen. Zu beachten ist, daß die novation des englischen und amerikanischen Rechts nicht der Rechtsfigur der "Novation" entspricht, einem historischen Relikt in der deutschen Schuldrechtsdogmatik<sup>49</sup>, das die völlige Veränderung der Schuld zum Inhalt hat.

Novation bzw. Vertragsübernahme stellen rechtlich eine "saubere und klare" Form zur Übertragung von Kreditforderungen dar, zumal sie die einzige Möglichkeit sind, neben den Rechten auch die Pflichten eines Kreditverhältnisses vollständig und mit Außenwirkung zu übertragen. Wegen der erforderlichen Mitwirkung aller am Kreditverhältnis beteiligten Parteien kann es sich u.U. aber um einen recht schwerfälligen und aufwendigen Weg handeln, den der jeweilige Schuldnerstaat zudem blockieren kann. Novation bzw. Vertragsübernahme lassen daher das Bedürfnis für eine flexiblere Gestaltung, vor allem ohne Beteiligung des jeweiligen Schuldnerstaates, offen.

---

<sup>46</sup> Zum englischen Recht siehe bspw. *Cheshire, G.C., C.H.F. Fifoot and M.P. Furnston, Law of Contract*, 11. Aufl. 1986, S. 509; *Treitel, V.G.H., The Law of Contract*, 7. Aufl., London 1987, S. 498.

<sup>47</sup> *Nörr, K.W., Sukzessionen*, in: *Nörr, K.W. und R. Scheyhing (Hrsg.), Handbuch des Schuldrechts*, Tübingen 1983, S. 249.

<sup>48</sup> *MünchKomm-Möschel*, Band 2, 2. Aufl. 1985, vor § 414 Rdnr. 7.

<sup>49</sup> *MünchKomm-Söllner*, Band 2, 2. Aufl. 1985, § 305 Rdnr. 22.

### 3.2. Assignment

#### 3.2.1. New Yorker Recht

Mit der Rechtsfigur des assignment (Abtretung) stellt das Recht von New York eine zweite Möglichkeit zur Übertragung von Kreditforderungen zur Verfügung. Rechtsgrundlagen für assignments im New Yorker Recht sind der New York Uniform Commercial Code (NYUCC), das New York General Obligation Law (NYGOL) sowie die einschlägigen Regeln des allgemeinen Vertragsrechts. Angesichts der in den Vereinigten Staaten geltenden komplizierten Regelungen über die Verteilung von Gesetzgebungskompetenzen zwischen dem Bund und den einzelnen Staaten greifen bezüglich Forderungsabtretungen bundes- und einzelstaatliche Regelungen ineinander. Zwar haben die Bundesstaaten die Gesetzgebungskompetenz für die wichtigsten Bereiche des Zivilrechts, praktisch wird diese Zuständigkeit jedoch durch den Uniform Commercial Code stark eingeschränkt, dem die meisten Staaten - so auch New York - mit geringen, nicht wesentlich ins Gewicht fallenden Änderungen Gesetzeskraft verliehen haben<sup>50</sup>. Im New Yorker Recht wird unter einem assignment die Übertragung eines Anspruchs vom assignor (Zedent) auf einen assignee (Zessionar) verstanden, während die Vertragspflichten grundsätzlich beim bisherigen Gläubiger verbleiben<sup>51</sup>. Der Zessionar eines Kreditvertrags erhält einen direkten, gerichtlich durchsetzbaren Anspruch gegen den Schuldnerstaat, insbesondere also auf Zins- und Tilgungszahlungen, während die Ansprüche des Zedenten erlöschen. Teilabtretungen - eine wichtige Voraussetzung für die Entwicklung eines flexiblen Handels von Kreditforderungen auf Sekundärmärkten - sind nach New Yorker Recht ebenso möglich<sup>52</sup> und haben hinsichtlich des abgetretenen Teils die gleichen Rechtswirkungen wie eine vollständige Forderungsübertragung<sup>53</sup>. Es ist ferner nicht notwendig, daß die Parteien ein assignment ausdrücklich als ein solches bezeichnen, ausreichend ist vielmehr, wenn beide Parteien die Absicht zum Ausdruck bringen, die Forderung abtreten zu wollen. Entscheidend ist der

---

50 Siehe hierzu *Zweigert K. und H. Kötz*, Einführung in die Rechtsvergleichung, Band I, 2. Aufl., Tübingen 1984, S. 292/293.

51 Grundsätzlich siehe *American Law Institute*, Restatement of the Law Second, Vol. 3, 1981, § 317.

52 *Mc Kinney's Consolidated Laws of New York Annotated*, Book 23 A, General Obligation Law, 1978, § 13-101 Note 6.

53 *American Law Institute*, Restatement of the Law Second, Vol. 3, 1981, § 326 Comm. b.

Wille der Parteien<sup>54</sup>. Gleichwohl enthalten assignment agreements im Rahmen des asset trading zwischen Banken regelmäßig ausdrückliche Abtretungsklauseln, die etwa wie folgt lauten:

*"The assignor as beneficial owner hereby assigns (at par and upon and subject to the terms and conditions of this agreement) to the assignee without recourse each assigned amount together with all rights and benefits accruing to the assignor in relation thereto. ..."*

Um die abgetretene Forderung gegenüber dem Schuldnerstaat geltend machen zu können, bedarf ein assignment nach New Yorker Recht keiner Schriftform<sup>55</sup>, im Verhältnis assignor - assignee ist jedoch gem. § 1-206 NYUCC bei Abtretungen über US-\$ 5.000,- die Existenz eines schriftlichen Dokuments erforderlich. § 1-206 NYUCC bezieht sich seinem Wortlaut nach zwar nur auf Kaufverträge, ist aber auch auf Abtretungen anwendbar<sup>56</sup>. Für Sicherungsabtretungen (security transactions) ist nach § 9-106 NYUCC ebenfalls Schriftform erforderlich, allerdings dürfte es sich bei Forderungsübertragungen im Rahmen des asset trading regelmäßig nicht um Übertragungen zu Sicherungszwecken handeln. Die Zustimmung des Schuldners zur Abtretung ist keine Wirksamkeitsvoraussetzung im Recht von New York<sup>57</sup>. Ein Zustimmungserfordernis kann aber im Kreditverhältnis zwischen dem Schuldnerstaat und dem Zedenten vereinbart werden, was gerade in Umschuldungsverträgen, aber auch in anderen Konsortialkreditverhältnissen häufig der Fall ist. Eine wirksame Abtretung erfordert prinzipiell keine Anzeige (notification) an den Schuldner. Nach allgemeinem Vertragsrecht kann der Schuldner jedoch so lange mit befreiender Wirkung an den Zedenten leisten, bis er von der Abtretung Kenntnis erlangt<sup>58</sup>. Für security transactions bestimmt § 9-318 NYUCC dies ausdrücklich, § 1-201 NYUCC definiert die Anforderungen an eine notification, die auch im allgemeinen amerikanischen

- 
- 54 Mc Kinney's Consolidated Laws of New York Annotated, Book 23 A, General Obligation Law, 1978, § 13-101 Note 4; *American Law Institute*, Restatement of the Law Second, Vol. 3, 1981, §§ 317, 324.
- 55 Mc Kinney's Consolidated Laws of New York Annotated, Book 23 A, General Obligation Law, 1978, § 13-101 Note 4; *American Law Institute*, Restatement of the Law Second, Vol. 3, 1981, § 324 Comm. c.
- 56 *Calamari, J.D. and J.M. Perillo*, Contracts, 2. Aufl., St. Paul, Minn. 1977 § 18-5 (S. 636); *Buxbaum, R.M. and J.E. Crawford*, Wirksamkeitsvoraussetzungen für Forderungsabtretungen, insbesondere zu Sicherungszwecken in den Vereinigten Staaten von Amerika, in: *Hadding, W. und U.H. Schneider* (Hrsg.), Die Forderungsabtretung, insbesondere zu Kreditsicherung, in der Bundesrepublik Deutschland und in ausländischen Rechtsordnungen, Berlin 1986, S. 335-398 (337).
- 57 *American Law Institute*, Restatement of the Law Second, Vol. 3, 1981, § 323; *Calamari, J.D. and J.M. Perillo*, Contracts, 2. Aufl., St. Paul, Minn. 1977 § 18-16 (S. 650).
- 58 *Calamari, J.D. and J.M. Perillo*, Contracts, 2. Aufl., St. Paul, Minn. 1977 § 18-16 (S. 650).

Vertragsrecht Gültigkeit besitzen. Internationale Kreditverträge enthalten aber häufig eine Anzeigepflicht von Abtretungen, weil sich insbesondere souveräne Schuldner einen gewissen Überblick und eine Kontrolle über ihre Gläubiger vorbehalten. Weiterhin beinhalten sie häufig Abtretungsverbote. Das amerikanische Recht kennt aber einige die Zulässigkeit vertraglicher Abtretungsverbote einschränkende Regeln. Für Abtretungen zu Sicherungszwecken bestimmt § 9-318 (4) NYUCC, daß vertragliche Abreden zwischen dem Schuldner und dem Zedenten als dem ursprünglichen Gläubiger, die die Abtretung von Zahlungs- oder sonstigen Ansprüchen verbieten, vor New Yorker Gerichten undurchsetzbar sind. Für Kaufverträge, zu denen auch Abtretungen im Rahmen des asset trading von Forderungen gegen Umschuldungsländer gerechnet werden, bestimmt § 2-210 (2) NYUCC, daß Vertragsansprüche des (ursprünglichen) Gläubigers gegen einen Schuldner auch dann abgetreten werden können, wenn zwischen diesen Parteien ein Abtretungsverbot vereinbart wurde. Eine Vertragsklausel, die pauschal die Abtretung des "Vertrags" verbietet, ist - sofern sich aus den Umständen nicht ausdrücklich etwas Gegenteiliges ergibt - in dem Sinne auszulegen, daß dem Zedenten lediglich die Übertragung seiner Pflichten (delegation of duties) aus dem Vertragsverhältnis mit dem Schuldner untersagt ist (§ 2-210 (3) NYUCC)<sup>59</sup>. Ein allgemein formuliertes Abtretungsverbot verbietet also nicht die Abtretung der Rechte aus einem Vertragsverhältnis, sondern lediglich die "delegation of duties". Nur in den Fällen, in denen die gesetzlichen Bestimmungen des Uniform Commercial Code hinsichtlich der Unwirksamkeit vereinbarter Abtretungsverbote nicht eingreifen, werden diese für zulässig gehalten. Eine entgegen eines solchen vertraglichen Abtretungsverbots vorgenommene Abtretung wird im amerikanischen Recht gleichwohl als wirksam angesehen, löst aber Schadensersatzansprüche des Schuldners gegen den Zedenten wegen Vertragsverletzung (breach of contract) aus<sup>60</sup>. Hinsichtlich vertraglicher Zusicherungen, Gewährleistungs- und Garantieerklärungen (warranties) sind die Parteien eines assignment agreement grundsätzlich frei. Für die Beurteilungen von warranties gelten die Maßstäbe des Kaufrechts. Enthält ein assignment agreement hierzu aber keine entsprechenden Klauseln, gewährleistet der Zedent dem Zessionar, daß er

- a) nichts unternehmen wird und auch keine Kenntnis davon hat, was die Abtretung nichtig macht oder ihr sonst entgegenstehen könnte;
- b) daß das Recht so wie abgetreten existiert und keinen Beschränkungen unterworfen ist;

---

<sup>59</sup> Siehe dazu *Calamari, J.D. and J.M. Perillo, Contracts*, 2. Aufl., St. Paul, Minn. 1977 § 18-1 (S. 648).

<sup>60</sup> *American Law Institute, Restatement of the Law Second*, Vol. 3, 1981, § 322 (2) (b); *Calamari, J.D. and J.M. Perillo, Contracts*, 2. Aufl., St. Paul, Minn. 1977 § 18-14 (S. 648).

- c) daß alle das abgetretene Recht bestätigenden und an den Zessionar ausgehändigten Schriftstücke authentisch sind.

Tritt ein Zedent entgegen diesen gesetzlich implizierten Gewährleistungen den gleichen Anspruch zweimal an verschiedene Zessionare ab, ist die erste Abtretung, von einigen Ausnahmen abgesehen, im Recht von New York vorrangig (Prioritätsprinzip)<sup>61</sup>.

### 3.2.2. *Englisches Recht*

Auch das englische Recht, das der Zulässigkeit von Abtretungen lange Zeit ablehnend gegenüberstand<sup>62</sup>, läßt mittlerweile die Abtretung von Kreditforderungen zu, trifft aber eine Unterscheidung zwischen legal assignment and equitable assignment. Nur das legal assignment, gesetzlich geregelt in Sec. 136 Law of Property Act 1925<sup>63</sup>, räumt dem Zessionar einen direkten Anspruch gegen den Schuldner ein. Sec. 136 Law of Property Act 1925 enthält jedoch für das legal assignment eine Reihe zwingender Wirksamkeitserfordernisse. So muß es sich laut Gesetzestext um ein "absolute assignment" handeln, d.h. es ist weder möglich, Teilforderungen auf einen Zessionar zu übertragen noch von Bedingungen (conditional assignment) abhängig zu machen. So kann ein legal assignment nach englischem Recht zum Zwecke eines debt equity swaps beispielsweise nicht davon abhängig gemacht werden, daß der Schuldnerstaat die Forderung in heimische Währung konvertiert, eine Vereinbarung, die bei Forderungsübertragungen zur Durchführung von debt equity swaps üblich ist. Ein legal assignment muß zudem schriftlich abgefaßt und vom Zedenten selbst oder durch einen bevollmächtigten Vertreter (power of attorney) unterzeichnet werden. Bei Gesellschaften können die geschäftsführungsbefugten Gesellschafter oder die satzungsmäßig hierzu berechtigten Direktoren die Erklärung unterschreiben<sup>64</sup>. Ein legal assignment erfordert zudem eine schriftliche Anzeige an den Schuldner. Unerheblich ist, ob sie durch den Zedenten oder den Zessionar erfolgt. Bei Mehrfachabtretungen oder im

---

<sup>61</sup> *American Law Institute*, Restatement of the Law Second, Vol. 3, 1981, § 342; siehe auch *Zweigert, K. und H. Kötz*, Einführung in die Rechtsvergleichung, Band I, 2. Aufl., Tübingen 1984, S. 157 mit weiteren Nachweisen auf die Rechtsprechung der New Yorker Gerichte.

<sup>62</sup> Hierzu näher *Zweigert, K. und H. Kötz*, Einführung in die Rechtsvergleichung, Band I, 2. Aufl., Tübingen 1984, S. 154.

<sup>63</sup> Abgedruckt in *Butterworths Property Law Handbook* 1984.

<sup>64</sup> *Klein, P.*, Die Abtretung von Forderungen nach englischem Recht, WM 1978, S. 390-398 (393).

Falle der Zahlungsunfähigkeit des Schuldners entscheidet die Reihenfolge der Anzeigen über die Inhaberschaft an der Forderung<sup>65</sup>.

Die Abwicklung eines legal assignment wirft zudem die Frage nach der Steuerpflichtigkeit einer solchen Transaktion gemäß dem Stamp Act 1891 auf. Gem. Sec. 54 Stamp Act 1891 sind Kaufübertragungen (convenience on sale) von "property" prinzipiell stempelsteuerpflichtig. Der Begriff "property" wird von den englischen Gerichten extensiv ausgelegt<sup>66</sup> und umfaßt daher auch legal assignments<sup>67</sup>, die gegenwärtig in Höhe von 1 % des für die Übertragung gezahlten Entgelts besteuert werden, ein angesichts der Höhe der vor dem Hintergrund der Verschuldungskrise gehandelten Forderungen beträchtlicher Kostenfaktor. Die Stempelsteuer ist innerhalb von 30 Tagen oder - sofern der Vertrag außerhalb der englischen Gerichtsbarkeit ausgefertigt wurde - innerhalb von 30 Tagen, nachdem er nach England gelangt ist, zu zahlen. Nach dem Gesetzeswortlaut trifft die Stempelsteuerpflicht den Zessionar (Sec. 59 (1), 117 Stamp Duty Act 1891), der auch die im Gesetz vorgesehenen Strafen (Sec. 15 Stamp Act 1891) für Verspätungen und Umgehungsversuche zu tragen hat. Die Praxis sieht aber häufig eine andere Kostenverteilung vor. Entziehen sich die Parteien eines legal assignment agreement der Stempelsteuerpflicht, so führt das nicht zur Nichtigkeit des Abtretungsvertrags, sondern dazu, daß der Vertrag vor englischen Gerichten nicht als Beweismittel anerkannt wird und somit gerichtlich nicht durchsetzbar ist (Sec. 14 Stamp Act 1891). Von der prinzipiell bestehenden Stempelsteuerpflicht auf der Grundlage des Stamp Act 1891 sehen aber die jährlich erlassenen Finance Acts verschiedene Ausnahmen vor, die in Einzelfällen erhebliche Unsicherheiten über das Bestehen der Steuerpflicht herbeiführen können. Wichtig sind hier die Stempelsteuerfreiheit bei Forderungsabtretungen zwischen verbundenen Unternehmen (associated companies)<sup>68</sup> sowie verschiedene Ausnahmen, die der Finance Act 1986 für die Übertragungen von loan capital (Section 79 (4) Finance Act 1986) und für Übertragungen durch market maker (Section 81 Finance Act 1986) vorsehen. Die Feststellung der Ausnahmetatbestände steht aber z.T. im Ermessen sogenannter commissioners und wird aufgrund verschiedener Interpretationen der Inland Revenue und der Bank of England erschwert<sup>69</sup>.

---

65 *Treitel, G.H., The Law of Contract, 7. Aufl., London 1987, S. 506/507 mit Nachweisen aus der englischen Rechtsprechung.*

66 *Faber v. I.R.C. (1936) 1 All E.R. 617.*

67 *Hughes, M. and R. Palache, Loan Participations - some English law considerations, IFLR November 1984, 21-27 (22); Penn, G.A., A.M. Shea and A. Arora, The Law and Practice of International Banking-Banking Law, Vol. 2, London 1987, S. 161.*

68 *Section 42 Finance Act 1930; verbundene Unternehmen sind solche Unternehmen, die mindestens 90 % des Kapitals am jeweils anderen besitzen.*

69 *Siehe hierzu Penn, G.A., A.M. Shea and A. Arora, The Law and Practice of International Banking-Banking Law, Vol. 2, London 1987, S. 162.*

Geschäftsbanken versuchen daher, durch verschiedene Strategien der englischen Stempelsteuerpflicht bei legal assignments zu entgehen. So legt eine Reihe von Banken mit Hilfe elektronischer Datenverarbeitung den Abschlußort von legal assignment agreements außerhalb Großbritanniens, um so - aufgrund der beschriebenen 30-tägigen Zahlungsfrist - die Fälligkeit der Steuer zumindest zu verzögern. Da sich nachteilige Folgen aus einer Umgehung der Stempelsteuer zumeist erst im Falle eines Rechtsstreits bezüglich des Abtretungsvertrags für die Partei ergeben, die glaubt, daraus Ansprüche herleiten zu können, wird die Stempelsteuer oft nur im Falle eines sich anbahnenden Rechtsstreits beglichen. Die Parteien eines Abtretungsvertrags können für etwaige Rechtsstreitigkeiten zudem einen ausländischen Gerichtsstand vereinbaren, um so die prozessualen Folgen der Nichtzahlung der Stempelsteuer zu umgehen. Da das englische Recht als Rechtsfolge der Nichtzahlung der Stempelsteuer mit der Unklagbarkeit aus dem assignment agreement lediglich prozessuale Folgen, nicht aber die Nichtigkeit des Vertrages vorsieht, werden ausländische Gerichte die sich in England ergebenden Rechtsfolgen auch dann, wenn das assignment agreement englischem Recht unterliegt, grundsätzlich nicht berücksichtigen müssen. Stamp duty ist zudem eine Steuer, die grundsätzlich nur dann anfällt, wenn zwischen den Parteien ein "instrument" besteht, worunter gemäß Sec. 122 (1) Stamp Act 1891 nur schriftliche Dokumente verstanden werden. Durch ein besonderes Vertragsabschlußverfahren versuchen Geschäftsbanken, das Entstehen eines "instrument" zu vermeiden, indem ein (schriftliches) detailliertes Abtretungsangebot nicht durch eine schriftliche Bestätigung und in Form eines Vertragsformulars, sondern durch die Zahlung des Preises angenommen wird<sup>70</sup>. Auf diese Weise wird die Ausfertigung eines "instrument" überflüssig. Allerdings ist zu beachten, daß auch nachträgliche Aufzeichnungen wie Bestätigungen etc. grundsätzlich wieder eine Stempelsteuerpflicht begründen<sup>71</sup>.

Ein solches, formloses assignment agreement erfüllt nun jedoch nicht mehr die Voraussetzungen, die das englische Recht (Sec. 136 Law of Property Act 1925) für den Abschluß eines legal assignments aufstellt. Liegen die Voraussetzungen für ein legal assignment nicht vor, so führt das jedoch nicht automatisch zur Unwirksamkeit des Abtretungsvertrags. Ein solcher Vertrag kann vielmehr als equitable assignment gültig sein. Ein equitable assignment erfordert weder eine schriftliche Anzeige an den Schuldner, noch Schriftform, noch muß es absolut sein, d.h. es können sowohl Teilforderungen abgetreten werden und der Übergang der Rechte kann vom Eintritt bestimmter Bedingungen abhängig gemacht

---

<sup>70</sup> Grundlegend für diese Abschlußtechnik ist der Fall *Carbill v. Carbolic Smoke Ball Co* (1892) 2 QB 484.

<sup>71</sup> *Penn, G.A., A.M. Shea and A. Arora, The Law and Practice of International Banking-Banking Law, Vol. 2, 1987, S. 162.*

werden<sup>72</sup>. Charakteristikum eines equitable assignment ist jedoch, daß der Zessionar keine Rechte im eigenen Namen gegen den Schuldner geltend machen kann. Bei formeller Betrachtungsweise ist er zur gerichtlichen Geltendmachung seiner Rechte aus dem assignment agreement darauf angewiesen, daß der Zedent gegen den Schuldner in dessen Namen vorgeht und er, der Zessionar, diesem Rechtsstreit beiträgt. Verweigert der Zedent jedoch seine Mitwirkung beim Vorgehen gegen den Schuldner, so kann der Zessionar innerhalb des Verfahrens gegen den Schuldner auch die Mitwirkung des Zedenten gerichtlich erzwingen. Hinsichtlich der Zulässigkeit von Abtretungsverboten im Kreditvertrag zwischen dem Schuldner und dem Zedenten ist das englische Recht - unabhängig davon, ob es sich um legal oder equitable assignments handelt - zurückhaltend. Nur ausdrückliche und klar formulierte Vertragsklauseln werden als Abtretungsverbote anerkannt. Ein wirksames Abtretungsverbot im Kreditvertrag hat allerdings die Unwirksamkeit der Abtretung zur Folge<sup>73</sup>.

### 3.2.3. Deutsches Recht

Das deutsche Abtretungsrecht (§§ 398 ff. BGB) räumt dem Zessionar einen direkten, gerichtlich durchsetzbaren Anspruch gegen den Schuldner ein. Ein wirksamer Abtretungsvertrag nach deutschem Recht erfordert nicht die Zustimmung des Schuldners, es sei denn, im Kreditvertrag ist ein solches Zustimmungserfordernis vereinbart (arg. e. § 399 BGB). Das deutsche Recht verlangt auch nicht zwingend eine Anzeige der Abtretung an den Schuldner, dieser kann aber mit befreiender Wirkung an den Zedenten weiterleisten. Teilabtretungen sind nach deutschem Recht - ebenso wie im Recht von New York - grundsätzlich zulässig. Die Parteien eines Kreditvertrages können zudem ein vertragliches Abtretungsverbot vereinbaren. Ein Abtretungsausschluß kann sowohl ausdrücklich als auch stillschweigend erfolgen. Die Zulässigkeit von Abtretungsausschlüssen steht nach deutschem Recht nicht im Zweifel<sup>74</sup>. Eine trotz vertraglichen Abtretungsverbots vorgenommene Abtretung führt zur Wirkungslosigkeit, ein Gläubigerwechsel findet nicht statt.

---

<sup>72</sup> Zum equitable assignment siehe *Treitel, G.H.*, *The Law of Contract*, 7. Aufl., London 1987, S. 511 f.

<sup>73</sup> *Cheshire, G.C., C.H.F. Fifoot and M.P. Furmston*, *Law of Contract*, 11. Aufl. 1986, S. 505.

<sup>74</sup> *MünchKomm-Roth*, Bd. 2, 2. Aufl. 1985, § 399 Rdnr. 26.

### 3.2.4. Vergleich und Anwendungsprobleme der nationalen Rechte

Ein kurzer Vergleich der hier untersuchten Rechte zeigt, daß die Abtretungsrechte von New York und Deutschland strukturell ähnlich und für den Handel von Umschuldungsländerforderungen zwischen Banken gleichermaßen geeignet sind. Die Anwendung New Yorker Rechts führt dank seiner restriktiveren Zulässigkeit von Abtretungsverboten in Kreditverträgen zwischen Schuldner und Zedenten insgesamt zu einer leichteren Handelbarkeit von Forderungen gegen Umschuldungsländer. Demgegenüber weist das Recht Englands einige entscheidende Nachteile auf, die den Handel von Umschuldungsländerforderungen erheblich beeinträchtigen können. So sind an die Vornahme eines legal assignments erhebliche formelle Anforderungen wie beispielsweise Schriftformerfordernis und die Unterzeichnung der Vertragsdokumente geknüpft. Auch die Abtretung von Teilforderungen ist als legal assignment nicht möglich. Zudem ist ein legal assignment häufig stempelsteuerpflichtig oder bringt zumindest erhebliche Unsicherheiten hinsichtlich des Bestehens einer solchen Steuerpflicht mit sich, was eine Forderungstransaktion erheblich verteuern kann. Zwar können einige dieser Nachteile durch Forderungsübertragungen als equitable assignment vermieden werden, diese weisen jedoch den entscheidenden Nachteil auf, daß sie dem Zessionar keinen direkten, ohne Einschaltung des Zedenten durchsetzbaren Anspruch gegen den Schuldner einräumen. Banken sollten daher möglichst versuchen, die Anwendung englischen Rechts auf ihre Forderungsübertragungen beim asset trade zu vermeiden. Die Frage, wie dies geschehen kann oder wie ein von den Parteien gewünschtes Recht berufen werden kann, führt zu den Regeln des Internationalen Privatrechts (IPR). IPR ist, sofern nicht ausnahmsweise international vereinheitlichte Regeln existieren<sup>75</sup>, nationales Kollisionsrecht<sup>76</sup> und es gilt international der Grundsatz, daß jedes Gericht die in seinem Lande geltenden Kollisionsregeln (lex fori) anwendet. Entsprechend ihrer Bedeutung als internationale Finanzzentren sind wiederum die Kollisionsrechte von New York und die englischen Regeln des conflict of law von besonderer praktischer Bedeutung. Die amerikanischen und die englischen conflict of law-Regeln differenzieren gemeinsam zwischen der Frage der Abtretbarkeit (assignability) und der Frage der Gültigkeit und der Wirkungen der Abtretung.

---

<sup>75</sup> Von praktischer Bedeutung ist insbesondere das Übereinkommen über das auf vertragliche Schuldverhältnisse anzuwendende Recht vom 19. Juni 1980 (EG-Schuldrechtsübereinkommen), abgedruckt in *Jayme, E. und R. Haussmann*, Internationales Privat- und Verfahrensrecht, 4. Aufl., München 1988, S. 105ff., das u.a. von der Bundesrepublik Deutschland ratifiziert und im Verhältnis zu verschiedenen EG-Staaten in Kraft ist.

<sup>76</sup> Insofern ist die Bezeichnung Internationales Privatrecht irreführend; treffender die anglo-amerikanische Terminologie, die von 'conflict of laws' spricht.

Bei der Frage der Abtretbarkeit der Forderung knüpfen beide Kollisionsrechte an das Recht der der Abtretung zugrunde liegenden Forderung (Forderungsstatut) an. Das Forderungsstatut regelt daher beispielsweise die rechtliche Zulässigkeit vertraglicher Abtretungsverbote im zugrunde liegenden Kreditverhältnis. Die zweite Frage nach der Gültigkeit und den Wirkungen der Abtretung wird im anglo-amerikanischen Recht dem Abtretungsstatut (proper law of the assignment) unterworfen<sup>77</sup>. Da es sich bei der Abtretung um einen eigenen Vertrag handelt, wird das Abtretungsstatut nach den allgemeinen vertraglichen Kollisionsregeln ermittelt, d.h., das Abtretungsstatut wird in erster Linie durch die vom Zedenten und Zessionar getroffene Rechtswahl (choice of law) festgelegt, sofern die Parteien eine Rechtswahl nicht getroffen haben, gilt das Recht, zu dem der Abtretungsvertrag die engste Verbindung (closest and most real connection) aufweist. Das Abtretungsstatut bestimmt daher die materiellen Voraussetzungen der Abtretung im Verhältnis zwischen Zedent und Zessionar. Im konkreten Fall können hier jedoch erhebliche Schwierigkeiten hinsichtlich des Geltungsbereichs des Abtretungsstatuts auftauchen. So stellt sich beispielsweise die Frage, ob die Benachrichtigungspflicht an den Schuldner beim legal assignment nach englischem Recht eine materielle Wirksamkeitsvoraussetzung der Abtretung oder aber eine Formfrage ist, die u.U. gesondert angeknüpft werden muß. Das gleiche Problem stellt sich prinzipiell beim Schriftformerfordernis. Welchem Systembegriff beispielsweise die Benachrichtigungspflicht oder das Schriftformerfordernis zuzuordnen ist, ist ein Problem der international-privatrechtlichen Qualifikation (characterization), die nach wohl immer noch überwiegender Ansicht gemäß dem Recht der lex fori - allerdings mit rechtsvergleichendem Blick - vorzunehmen ist<sup>78</sup>. Die deutschen Kollisionsregeln bezüglich der Anknüpfung von Abtretungsverträgen sind dem in den Vereinigten Staaten und in England geltenden prinzipiell ähnlich. Art. 33 Abs. 2 EGBGB, der Art. 12 Abs. 2 des EG-Schuldrechts-Übereinkommen entspricht, unterstellt die Frage der Übertragbarkeit, das Verhältnis zwischen neuem Gläubiger und Schuldner, die Voraussetzungen, unter denen die Übertragung dem Schuldner entgegengehalten werden kann, sowie die befreiende Wirkung einer Leistung durch den Schuldner dem Forderungsstatut. Das der Abtretung zugrunde liegende Grundgeschäft folgt dagegen gemäß Art. 33 Abs. 1 EGBGB (im Einklang mit Art. 12 Abs. 1 des EG-Schuldrechts-Übereinkommens) dem gesondert anzuknüpfenden Abtretungsstatut.

Die Parteien eines Abtretungsvertrags können demnach die Anwendung eines bestimmten, beispielsweise des englischen Rechts, nur eingeschränkt verhindern, oder umgekehrt ausgedrückt, das von ihnen gewünschte Recht nur bedingt zur Anwendung bringen.

---

<sup>77</sup> Zum amerikanischen Recht siehe bspw. *Leflar, R.A., American Conflicts Law*, 3. Aufl., Indianapolis 1977, § 185; zum englischen Recht *Morris, J.H.C., The Conflict of Laws*, 3. Aufl., London 1984, S. 358f.

<sup>78</sup> Siehe hierzu *Kegel, G., Internationales Privatrecht*, 6. Aufl., München 1987, S. 203f.

Bestimmte Fragen wie die Abtretbarkeit der Forderung unterstehen nach New Yorker, englischem und deutschem Kollisionsrecht dem Forderungsstatut, für Formfragen ist u.U. das gesondert zu bestimmende Formstatut heranzuziehen. Zedent und Zessionar müssen demnach zumindest das der abgetretenen Forderung zugrunde liegende Recht mit berücksichtigen. Im Interesse einer leichten und einfachen Handelbarkeit von Forderungen gegen Umschuldungsländer sollten Geschäftsbanken bereits beim Abschluß des Kreditverhältnisses mit dem jeweiligen Schuldnerstaat ein die Handelbarkeit förderndes Recht vereinbaren. Wie gesehen, bietet sich unter diesem Aspekt eine auf New Yorker Recht lautende Rechtswahl an.

Die meisten der zum asset trading von Geschäftsbanken verwendeten Verträge werden von ihnen als "assignment agreements" (bzw. als Abtretungsverträge) bezeichnet. Daraus kann jedoch nicht geschlossen werden, daß die Parteien eines Abtretungsvertrags gerade die an eine Abtretung gesetzlich geknüpften Rechtsfolgen erzielen wollen. So kann es ein wichtiges Motiv des Zedenten beim asset trading sein, sich aus einem bestimmten Umschuldungsländerengagement vollständig zu lösen. Er wird daher versuchen, seine gesamten rechtlichen und wirtschaftlichen Pflichten aus seinem Kreditengagement - wie z.B. Zahlungspflichten bei revolvingenden oder vom Schuldner noch nicht völlig in Anspruch genommenen Krediten sowie alle sich aus dem Kreditverhältnis ergebenden Nebenpflichten - auf den Zessionar zu übertragen. Im Rahmen von Umschuldungsverträgen mit souveränen Schuldnern spielen zudem Nachschußpflichten eine praktisch wichtige Rolle. Geschäftsbanken sind hier häufig der Forderung nach Vergabe neuer Finanzmittel (fresh money request) seitens der Schuldnerstaaten ausgesetzt. Obwohl es in Kreditverträgen mit souveränen Schuldnern rechtlich keine Nachschußpflicht gibt, die Vergabe von fresh money also keine Rechtspflicht der engagierten Bank darstellt, kann die Verweigerung neuer Kreditmittel durch eine einzelne Bank mit erheblichen wirtschaftlichen Nachteilen - wie der Isolierung in den Geschäftsbeziehungen zu anderen Banken oder im standing gegenüber Schuldnerstaaten<sup>79</sup> - verbunden sein, so daß man häufig von einem wirtschaftlichen Zwang zur Neukreditgewährung sprechen kann. Solche Forderungen des Schuldnerstaates treffen - ebenso wie alle rechtlichen Pflichten aus dem Kreditengagement - den aus dem Kreditvertrag zum Zeitpunkt der Geltendmachung der jeweiligen Forderung rechtlich Verpflichteten und das bleibt bei einer Forderungsübertragung in der Rechtsform eines assignment agreement der Zedent. Abtretungsverträge enthalten daher häufig die Vereinbarung, daß der Zessionar neben den Rechten auch die gesamten Pflichten des Kreditvertrags sowie die Verpflichtung zur Beantwortung von fresh money requests übernimmt. Diese Rechtswirkungen versuchen die Parteien des Abtretungsvertrags beispielsweise durch folgende Vertragsklauseln zu erreichen:

---

<sup>79</sup> So soll bspw. Mexiko eine "Schwarze Liste" über die Banken führen, die fresh money requests nicht nachgekommen sind, um diese vom mexikanischen debt equity-Programm ausschließen zu können.

*"The purchaser shall assume all the sellers' obligations relating to such obligation under the credit agreement ... and the assignee agrees with the assignor that the assignee shall perform all the obligations of the assignor with respect to the assigned rights under the credit documents ..."*

Eine solche Übernahme von Pflichten (delegation of duties) entfaltet - jedenfalls wenn sie ohne die Zustimmung des Schuldners erfolgt - nach allen hier erörterten Rechten lediglich im Innenverhältnis zwischen dem Zedenten und Zessionar, nicht aber im Außenverhältnis zum Schuldner Wirkung. Der Schuldner kann seine Ansprüche aus dem Kreditverhältnis weiterhin gegen den Zedenten geltend machen. Stimmt der Schuldner dagegen der Übernahme der rechtlichen Pflichten durch den Zessionar zu, muß er diese Zustimmung gegen sich gelten lassen und kann lediglich letzteren hinsichtlich etwaiger Forderungen in Anspruch nehmen. Liegt seitens des Schuldners die Zustimmung zur Übernahme echter Rechtspflichten durch den Zessionar vor, wird man diese Übertragung allerdings kaum mehr als assignment qualifizieren können. Eine solche Forderungsübertragung ist vielmehr als novation bzw. Vertragsübernahme durch den neuen Gläubiger anzusehen, da nach New Yorker, englischem und auch deutschem Recht - wie oben erörtert - die Zustimmung des Schuldners als Mitwirkungshandlung ausreicht, um ein vollkommen neues Vertragsverhältnis zu begründen. Gerade in internationalen Kreditverträgen mit souveränen Schuldnern finden sich häufig Bestimmungen, die die Übertragung der Rechtspflichten an die schriftliche Zustimmung des Schuldnerstaates binden<sup>80</sup>. Insofern handelt es sich bei vielen von Zedent und Zessionar als assignment agreements bezeichneten Forderungsübertragungsverträgen um novations.

Häufig ist zudem vorgesehen, daß der Schuldnerstaat seine Zustimmung zu einem assignment agreement nicht ohne vernünftigen Grund ("shall not be unreasonably withheld") versagen darf. Fraglich ist in diesem Zusammenhang, wann der Schuldnerstaat seine Zustimmung begründet versagen darf. Liegt ein vernünftiger Versagungsgrund beispielsweise bereits dann vor, wenn die Forderung an eine Geschäftsbank mit einem niedrigeren Kapitalmarkt-rating<sup>81</sup> abgetreten wird als es die abtretende Bank innehat? Ausschlaggebend bei

---

<sup>80</sup> Eine typische Vertragsklausel, enthalten im Mexico New Restructure Agreement vom 29. Aug. 1985 lautet: Any Bank may at any time assign its rights or its rights and obligations with respect to any Credit or portion thereof under this Agreement as a whole or in part to another Bank or financial institution registered with the Mexican Ministry of Finance on Public Credit (an "Assignee"), provided that such Bank shall not be relieved of any obligation so assigned unless the Assignee is a Controlled Affiliate of such Bank or such assignment is made with the Obligor's prior written consent (which shall not be unreasonably withheld and shall be deemed to have been given if the Obligor fails to reply to a request for its consent with 15 Business Days after its receipt thereof) ..."

<sup>81</sup> Das Rating von Banken und anderen Unternehmen auf Kapitalmärkten wird durch private Rating-Agenturen (z.B. Moody's Investors Service Inc., Standard and Poor's Corp.) aufgrund wirtschaftlicher Analysen vorgenommen und dient Investoren und

der Prüfung, ob ein vernünftiger Grund zur Versagung der Zustimmung vorliegt, ist, daß der Schuldnerstaat infolge der Forderungsabtretung an einen neuen Gläubiger konkrete Nachteile zu erwarten hat. Das niedrigere Rating einer Bank stellt für sich genommen keinen konkreten Nachteil für den Schuldnerstaat dar, weil hieraus weder auf die Fähigkeit noch auf die Bereitschaft zur Erfüllung der Verpflichtungen gegenüber dem Schuldnerstaat geschlossen werden kann. Anders verhält es sich dagegen, wenn der Zessionar gegenüber dem Schuldnerstaat bereits signalisiert hat, zukünftige fresh money requests negativ zu beantworten oder er beispielsweise bereits auf einer "Schwarzen Liste" des Schuldnerstaates geführt wird. Das dürfte vielfach gerade bei kleineren Banken mit geringerem Umschuldungsländerengagement der Fall sein. Hier wird man dem Schuldnerstaat eine Versagung der Zustimmung zur Abtretung zugestehen müssen.

Entsprechend der zitierten Klausel (Fn. 80) enthalten eine Reihe von Kreditverträgen eine Einschränkung der Abtretbarkeit dahingehend, daß es sich beim Zessionar als dem neuen Gläubiger ebenfalls um eine Geschäftsbank handeln muß. Durch eine solche Klausel versucht der Schuldnerstaat eine homogene Gläubigergruppe zu erhalten und insbesondere fresh money requests zu erleichtern. Andererseits werden durch solche Klauseln Abtretungen an investitionsbereite Unternehmen zur Durchführung eines debt equity swaps im Schuldnerstaat behindert. Das New Yorker Recht erkennt solche vertragswidrigen Abtretungen - anders als das deutsche Recht - zwar als wirksam an, räumt dem Schuldnerstaat jedoch grundsätzlich einen Schadensersatzanspruch ein. Um diese Schwierigkeiten beim Forderungshandel zu verhindern und insbesondere die Durchführung von debt equity swaps zu erleichtern, enthalten neuere Umschuldungsverträge spezielle Ausnahmeklauseln zur Durchführung von debt equity swaps im Schuldnerstaat.

Asset trading in der Rechtsform eines assignment kann somit auf eine Reihe von rechtlichen Hindernissen stoßen. Aufgrund der Ausgestaltung vieler Kreditverträge ist häufig - obwohl nach New Yorker Recht nicht notwendig - die Zustimmung des Schuldners und/oder eine Anzeige an ihn erforderlich. In vielen Fällen werden diesen Anforderungen die Interessen von Zessionar und Zedent entgegenstehen. Viele Kreditverträge enthalten sogar Abtretungsverbote. Forderungsübertragungen in der Rechtsform des assignment lassen jedenfalls das Bedürfnis nach einer Übertragung ohne Mitwirkung des Schuldners bestehen. Zudem sind Banken u.U. trotz bestehender Abtretungsverbote an einer Forderungsübertragung in anderer Form interessiert.

---

anderen Interessenten zur Bewertung von Unternehmen. Dabei bezeichnet z.B. das Rating 'AAA' die bestmögliche Einstufung. Eine positive Bewertung vermindert die Refinanzierungskosten des betreffenden Unternehmens auf dem Kapitalmarkt.

### 3.3. Participation

Mit der sog. participation<sup>82</sup> besteht eine weitere Möglichkeit zur Übertragung von Forderungen. Unter einer participation ist folgendes zu verstehen: Der Gläubiger einer Forderung (Altgläubiger) überträgt einer kreditwilligen Geschäftsbank (Partizipient) eine Unterbeteiligung an einem Kredit, entweder in dessen voller Höhe oder zu einem bestimmten Anteil. Gegen Zahlung eines Preises erwirbt der Partizipient vom Altgläubiger einen Anspruch auf einen Teil oder die gesamten Zins- und Tilgungszahlungen des Schuldners. Dieser bleibt weiterhin Partei des ursprünglichen Kreditvertrags und zieht regelmäßig die Zahlungen des Schuldners ein. Eine participation wird dem Kreditnehmer in der Regel nicht offengelegt (silent participation). Die Ansprüche des Partizipienten richten sich alleine gegen den Altgläubiger, dessen Vertragsbeziehung zum Kreditnehmer bleibt unberührt. Participation ist eine Technik, die sich als eine alternative Form der Syndizierung von Konsortialkrediten entwickelt hat<sup>83</sup>, die nun aber mehr und mehr im Forderungshandel zwischen Banken Verwendung findet<sup>84</sup>.

Im Recht von New York stellt eine participation keine eigene Rechtsfigur dar<sup>85</sup>. Vielmehr liegt einer participation ein eigenständiges Rechtsgeschäft zugrunde, das je nach vertraglicher Ausgestaltung unterschiedlich qualifiziert werden kann. In den meisten Fällen einer participation handelt es sich nach New Yorker Recht um einen Kauf (sale and purchase of the loan) zwischen dem Gläubiger und dem Partizipienten<sup>86</sup>. Die Qualifizierung einer participation als "sale and purchase" begründet nach New Yorker Recht einen Anspruch

---

82 In englischen Texten findet sich häufig der inhaltsgleiche terminus sub-participation.

83 Im Regelfall einer Konsortialkreditvergabe gewährte jede Konsortialbank ein - rechtlich eigenständiges - Darlehen, siehe *Wood, P.*, Law and Practice of International Finance, Band 2, S. 11-30 (§ 11.04 [1]); *Semkow, B.W.*, Syndicating and Rescheduling International Financial Transactions, The International Lawyer 18 (1984), S. 869-927 (870f.); zur historischen Entwicklung von participations ausführlich *Hutchins, J.D.*, What Exactly is a Loan Participation?, 9 Rutgers Camden Law Journal 447, 450-458 (1978).

84 *Ryan, R.H.*, Participations in loans under New York Law, IFLR October 1984, S. 40-47; *Hughes, M. and R. Palache*, Loan participations - some English law considerations, IFLR November 1984, S. 21-27; *Penn, G.A., A.M. Shea and A. Arora*, The Law and Practice of International Banking-Banking Law, Vol. 2, London 1987, S. 147 f.

85 Das übersehen *Hughes, M. and R. Palache*, Loan participations - some English law considerations, IFLR November 1984, S. 21-27 (23).

86 *Ryan, R.H.*, Participations in loans under New York Law, IFLR October 1984, S. 40-47 (41); *Semkow, B.W.*, Syndicating and Rescheduling International Financial Transactions, The International Lawyer 18 (1984), S. 869-927 (873); *Simson, D.B.*, Loan Participations: Pitfalls for Participants, The Business Lawyer 31 (1976), S. 1977-2023 (1979f.); siehe auch *Lewarne, P.J.*, Drafting Bank Participation agreements: the pitfalls, IFLR October 1984, S. 26-30 (26f.), der insbesondere zum kanadischen Recht Stellung nimmt.

des Partizipienten gegen den Kreditgeber auf die zukünftigen Zins- und Tilgungszahlungen des Schuldners an den Altgläubiger. Die Vertragsbeziehungen zwischen dem Altgläubiger und dem Partizipienten sind in der Regel so ausgestaltet, daß dieser Anspruch nur dann besteht, wenn der Schuldner seine Leistungspflichten gegenüber dem Altgläubiger erfüllt. Der Partizipient erwirbt das Eigentum an dem aus den Zins- und Tilgungszahlungen bestehenden Vermögen, zur Geltendmachung dieses Eigentumsanspruchs bedarf es seinerseits keiner weiteren Tätigkeiten wie etwa der Registrierung oder Bekanntgabe der participation oder der Einholung von Zustimmungen. Schwierigkeiten können sich für den Partizipienten jedoch im Falle der Insolvenz des Kreditgebers eröffnen. Er behält zwar auch dann grundsätzlich seinen Anspruch als Eigentümer der Zins- und Tilgungszahlungen, vermischen sich diese jedoch mit sonstigem Vermögen des Kreditgebers, erhält der Partizipient nach New Yorker Recht lediglich die Stellung eines gewöhnlichen Konkursgläubigers. Tritt der Altgläubiger die an den Partizipienten verkauften Zins- und Tilgungszahlungen vertragswidrig an einen Dritten ab oder, sofern diese Ansprüche in einem handelbaren Schuldschein dokumentiert sind, überträgt er ein solches Papier auf einen Dritten, sind die Ansprüche des Partizipienten denen dieses Dritten nachrangig. Auch dann, wenn der Schuldner mit eigenen Ansprüchen gegen den Altgläubiger aus deren Geschäftsbeziehung aufrechnet, erhält der Partizipient keine Eigentümerstellung bezüglich der Zins- und Tilgungszahlungen, sondern hat lediglich einen allgemeinen ungesicherten Anspruch gegen den Altgläubiger.

Nach New Yorker Recht ist es ferner möglich, eine participation nicht als Kauf, sondern als Darlehen oder sonstige Form der Kreditgewährung des Partizipienten an den Altgläubiger zu qualifizieren<sup>87</sup>, was die Stellung des Partizipienten im Vergleich zur Qualifizierung als Kauf weiter verschlechtert. So erhalte der Partizipient lediglich die Stellung eines gewöhnlichen, ungesicherten schuldrechtlichen Gläubigers (unsecured creditor). Ansprüche gegen den Altgläubiger als gesichertem Gläubiger (secured creditor) hingen im Konkurs davon ab, daß die participation rechtswirksam vereinbart wurde und bestimmte Wirksamkeitserfordernisse (steps of perfection, sections 9-302 - 9-306 NYUCC) erfüllt sind. Für die Qualifikation einer participation als Kreditverhältnis spräche eine Risikogarantie des Altgläubigers gegenüber dem Partizipienten, unterschiedliche Zahlungsbedingungen und -fristen zwischen dem ursprünglichen Kreditverhältnis und dem participation agreement sowie verschiedene Zinssätze<sup>88</sup>, Vereinbarungen, die bei einer participation zum Forderungshandel allerdings selten anzutreffen sein dürften. Da im Falle einer participation der Kreditgeber für den Partizipienten die Zahlungen des Schuldners einzieht und u.U. auch

---

<sup>87</sup> Ryan, R.H., Participations in loans under New York Law, IFLR October 1984, S. 47; ders., International bank loan syndications and participations, in: Rendell, R.S. (Hrsg.), International Financial Law, 2. Aufl. 1983, Vol. I, S. 15-30 (24).

<sup>88</sup> Hutchins, J.D., What Exactly is a Loan Participation?, 9 Rutgers Camden Law Journal 447, 460 (1978).

sonstige Verwaltungspflichten aus seinem Kreditverhältnis mit dem Schuldner weiter erfüllt, kann durch die participation zudem ein Treuhandverhältnis (trust) begründet werden<sup>89</sup>. Die Qualifizierung als trust bringt für den als trustee agierenden Kreditgeber nach New Yorker Recht weitreichende Sorgfalts- und Treuhandpflichten mit sich, die er nicht ohne weiteres zu übernehmen bereit sein wird.

In der amerikanischen Rechtsprechung und Literatur wird ferner diskutiert, ob eine participation als **partnership** oder **joint venture** angesehen werden kann. Die Qualifikation einer participation als partnership nach dem von fast allen US-Bundesstaaten übernommenen Uniform Partnership Act<sup>90</sup> scheitert aber schon an der Bedingung eines auf Dauer angelegten Gewerbes<sup>91</sup>, da die Vertragsbeziehung zwischen Altgläubiger und Partizipant mit der Tilgung des Kredits durch den Schuldner endet. Auch die Einordnung als joint venture, das kein auf Dauer angelegtes Gewerbe erfordert ("temporary partnership")<sup>92</sup>, wird in der amerikanischen Rechtsprechung überwiegend abgelehnt<sup>93</sup>, weil es regelmäßig an einer gemeinsamen Risikoübernahme sowie der gemeinsamen Kontrolle und Verwaltung der Forderung fehlt. Wegen der steuerlichen Implikationen, die die Qualifikation einer participation als partnership oder joint venture nach sich zöge - joint ventures werden gewöhnlich wie eine partnership besteuert<sup>94</sup> - ist eine solche Einordnung von den Parteien eines participation agreement regelmäßig auch nicht erwünscht.

Problematischer ist dagegen, ob participations als Wertpapiere (securities) angesehen werden müssen und daher in den Anwendungsbereich des amerikanischen Wertpapierrechts (Securities Act of 1933, Securities Exchange Act of 1934) fallen. Praktisch wird diese Frage insbesondere hinsichtlich anti-fraud provisions des securities law, das Schutz-

---

89 Ryan, R.H., Participations in loans under New York Law, IFLR October 1984, S. 43; ders., International bank loan syndications and participations, in: Rendell, R.S., (Hrsg.), International Financial Law, 2. Aufl. 1983, Vol. I, S. 15-30 (23).

90 Gilt lediglich nicht in Georgia, Louisiana und im District of Columbia, siehe Henn, H.G. and J.R. Alexander, Laws of Corporations, 3. Aufl., St. Paul, Minn. 1983, § 19, S. 62 (Fn. 8).

91 Henn, H.G. and J.R. Alexander, Laws of Corporations, 3. Aufl., St. Paul, Minn. 1983, § 19, S. 62.

92 Henn H.G. and J.R. Alexander, Laws of Corporations, St. Paul, Minn. 3. Aufl. 1983, § 49, S. 106.

93 Nachweise bei Hutchins, J.D., What Exactly is a Loan Participation?, 9 Rutgers Camden Law Journal 447, 470-471 (1978), der aber selbst ein joint venture annimmt, wenn die participation gleichzeitig mit der Kreditvergabe erfolgt und der Partizipant bezüglich des Kredits zumindest geringfügige Entscheidungsbefugnisse hat (S. 475).

94 Henn, H.G. and J.R. Alexander, Laws of Corporations, 3. Aufl., St. Paul, Minn. 1983, § 49, S. 107; zur steuerlichen Behandlung von partnerships siehe unter § 27, S. 80f.

vorschriften hinsichtlich des betrügerischen Verkaufs von Wertpapieren enthält; hinsichtlich der Restriktionen zur Emission von Wertpapieren (§ 77 e Securities Act of 1933) fallen participations regelmäßig unter einen der Ausnahmetatbestände des § 77 d Securities Act of 1933, da es sich bei participations nicht um öffentliche Angebote handeln wird (§ 77 d (2) Securities Act of 1933) und Partizipanten in der Regel "accredited investors" (§ 77 d (6) Securities Act of 1933)<sup>95</sup> sind. Im Anschluß an den Fall Touche Ross<sup>96</sup> wurden participations in einigen Entscheidungen als Wertpapiere qualifiziert. Neuere Urteile haben participations dagegen die Eigenschaft als Wertpapiere abgesprochen.<sup>97</sup> Trotz Tendenzen zu einer engeren Auslegung des Wertpapierbegriffs werden participations in Einzelfällen als securities zu qualifizieren sein, insbesondere dann, wenn in den Handel Intermediäre wie Makler - die beispielsweise Kredite kaufen und in Form von participations weiterveräußern - eingeschaltet sind und die participations als kurzfristige Schuldscheine an andere Käufer als Banken veräußern. Werden participations dagegen einfach an andere Banken verkauft, ist eine Qualifikation als Wertpapier im amerikanischen Recht unwahrscheinlich<sup>98</sup>. Zu beachten ist allerdings, daß sich die verschiedenen möglichen Qualifikationen gegenseitig nicht unbedingt ausschließen, d.h. eine participation kann beispielsweise als sale and purchase, gleichzeitig aber auch als trust und/oder security qualifiziert werden.

Die Rechtslage in England und in der Bundesrepublik Deutschland ähnelt der in New York. Weder das englische noch das deutsche Recht kennen eine der participation entsprechende eigenständige Rechtsfigur<sup>99</sup>. Nach englischem Recht liegt einer participation in den meisten Fällen rechtlich - ebenso wie im New Yorker Recht - ein Forderungskauf zugrunde<sup>100</sup>, allerdings sind auch hier differierende Ausgestaltungen wie die eines subloan, eines trust oder eines joint venture möglich<sup>101</sup>. Auch im deutschen Recht kann eine participation als Kauf gemäß § 433 BGB qualifiziert werden, wobei das deutsche Recht

---

<sup>95</sup> CFR § 230.215 (1982) definiert den Begriff "accredited investors"; gemäß Abs. 1 fallen hierunter Banken.

<sup>96</sup> Exchange National Bank of Chicago v. Touche Ross & Co., 544 F2d 1126, 1136 (2d Cir. 1976).

<sup>97</sup> Siehe dazu *Greene, E.F. and K.L. Coles*, What is a security?, IFLR November 1984, S. 17-21 (20).

<sup>98</sup> *Greene, E.F. and K.L. Coles*, What is a security?, IFLR November 1984, S. (17-21) 21.

<sup>99</sup> Für das englische Recht *Hughes, M. and R. Palache*, Loan participations - some English law considerations, IFLR November 1984, S. 21-27 (23).

<sup>100</sup> *Hughes, M. and R. Palache*, Loan participations - some English law considerations, IFLR November 1984, S. 23.

<sup>101</sup> Siehe *Wood, P.*, Law and Practice of International Finance, Band 2, S. 11-31 (§ 11.04 [1]), der den Begriff der participation aber weitergehender verwendet.

aufgrund des - im englischen und amerikanischen Recht unbekanntes - Abstraktionsprinzips einige Besonderheiten aufweist. Kaufgegenstand ist nicht die Forderung des Kreditgebers gegen den Schuldner (dann würde der Partizipant einen Anspruch direkt gegen den Schuldner erwerben), sondern alleine die zukünftigen, vom Schuldner an den Kreditgeber geleisteten Zins- und Tilgungszahlungen als Sache. Bedeutungslos ist, daß sich diese Zahlungen zum Zeitpunkt des Kaufvertragsabschlusses noch nicht beim Altgläubiger als dem Verkäufer befinden, denn Gegenstand eines Kaufvertrags können auch künftige, noch nicht entstandene Sachen sein<sup>102</sup>, wobei der Partizipant den Kaufpreis auch dann schuldet, wenn seitens des Kreditnehmers keine Zahlungen an den Altgläubiger erfolgen, die Sache also gar nicht entsteht. Die Ausgestaltung einer participation als Darlehen des Partizipanten an den Altgläubiger gem. § 607ff. BGB ist zwar ebenfalls denkbar; da bei einem Darlehensvertrag jedoch typischerweise der Darlehensnehmer die Gefahr für den zufälligen Untergang der Darlehensvaluta trägt<sup>103</sup>, bei einer participation aber gerade der als Darlehensnehmer fungierende Altgläubiger von der Gefahrtragungspflicht befreit ist, dürfte dies jedoch nur selten der Fall sein. Die Charakterisierung einer participation als Gesellschaft bürgerlichen Rechts ist wegen der Abbedingung der wichtigsten gesellschaftsrechtlichen Regeln nur von geringem praktischen Nutzen.

Charakteristikum einer participation ist - sofern man sie, wie im Regelfall, als sale and purchase bzw. als Kauf oder aber als loan (Darlehen) qualifiziert - nach allen hier untersuchten Rechten, daß der Partizipant im Falle des Konkurses des Altgläubigers lediglich einen Anspruch gegen die Konkursmasse besitzt, seine Forderung also weitgehend von der Zahlungsfähigkeit des Altgläubigers abhängig ist, da er nicht gegen den eigentlichen Schuldner vorgehen kann. Durch seine participation erwirbt er also regelmäßig ein **doppeltes Kreditrisiko**: das des Altgläubigers und das des Schuldners. Die je nach Ausgestaltung der participation mögliche Qualifizierung des juristischen Grundgeschäfts birgt zudem Unsicherheiten über die im einzelnen zwischen Altgläubiger und Partizipanten bestehenden Rechte und Pflichten. Es empfiehlt sich daher, bei der Dokumentation des Vertrags die Modalitäten möglichst genau abzufassen, die Rechte und Pflichten der Vertragsparteien weitgehend vertraglich zu regeln und - soweit zulässig - die Qualifizierung der participation als Kauf oder Darlehen oder u.U. als trust bereits zu treffen, um im Falle nicht vorhergesehener Konflikte die Rechtspositionen der Parteien bestimmen zu können.

Diesen, mit der participation verbundenen Nachteilen bzw. Schwierigkeiten stehen im Vergleich zu den anderen rechtlichen Forderungsübertragungsformen die flexible und von vertraglichen Restriktionen freie Handhabung gegenüber, da der Schuldner regelmäßig

---

102 MünchKomm-Westermann, Band 3, 1. Halbband, 1980, § 433 Rdnr. 5; Palandt-Putzo, BGB, 47. Aufl. 1988, § 433 Anm. 1 a.

103 MünchKomm-Westermann, Band 3, 1. Halbband, 1980, § 607 Rdnr. 28.

nicht eingeschaltet werden braucht. Der Partizipant darf allerdings nicht übersehen, daß ihm eine Forderungsübertragung in Form einer participation eine schwächere Rechtsposition einräumt als diese der Zessionar im Falle einer Abtretung innehat, da er keine Ansprüche gegen den Schuldner erwirbt.

### 3.4. Sonstige Übertragungsmöglichkeiten

Neben den diesen drei wichtigsten Formen der Übertragung von Kreditforderungen - novation, assignment, participation - die man als juristische Grundformen des internationalen asset trading bezeichnen könnte, existieren auf den internationalen Kapitalmärkten andere Übertragungsmöglichkeiten für Kreditforderungen, die hier ebenfalls auf ihre juristische Substanz untersucht werden sollen.

#### 3.4.1. Transferable Loan Certificates

Die verschiedenen Nachteile der einzelnen Forderungsübertragungen und deren z.T. aufwendige juristische Gestaltung stellen einen Anreiz dar, nach vereinfachten Möglichkeiten für Forderungsübertragungen zu suchen. Ca. Anfang 1984 wurde mit den sog. transferable loan certificates (TLCs) ein innovatives Finanzinstrument entwickelt, das den internationalen Forderungshandel - insbesondere Forderungen aus Konsortialkrediten an Umschuldungsländer - vereinfachen soll<sup>104</sup>. Hinter dem Begriff der TLCs (im weiteren Sinne) verbergen sich zwei verschiedene Formen von Forderungsübertragungen, die zum einen auf dem Prinzip der novation, zum anderen auf der rechtlichen Konstruktion eines assignment beruhen, gleichwohl aber eine Reihe von Gemeinsamkeiten aufweisen<sup>105</sup>. Forderungsübertragungen durch TLCs beruhen auf folgendem gemeinsamen Prinzip: Konsortialkreditverträge werden quasi in kleinere Einheiten zerlegt und durch die Ausgabe einzelner übertragbarer Zertifikate, den sog. TLCs, dokumentiert. Jeder Konsortialgläubiger erhält eine Option auf den Umtausch seiner Forderung in die Zertifikate entsprechend der Höhe seines Kreditanteils. Die Zertifikate können entweder einzeln für alle Rückzahlungstermine einheitlich ausgestellt werden oder für jeden Rückzahlungstermin wird ein eigenes

---

<sup>104</sup> So die Einschätzung von *Bond, I.D.*, The syndicated credits market, Bank of England, Discussion Papers, No. 22, March 1985, S. 11.

<sup>105</sup> Grundlegend hierzu *Bray, M.*, Developing a secondary market in loan assets, IFLR October 1984, S. 22-25; Banking and International Capital Markets Group of Norton, Rose, Botterell & Roche, Selling loan assets under English law: a basic guide, IFLR May 1986, S. 26-31 (28f.); *Storck, E.*, Umstrukturierungen im Eurokreditmarkt, Die Bank, H. 2, 1985, S. 56-60 (60); *Glogowski, E. und M. Münch*, Neue Finanzdienstleistungen. Deutsche Bankenmärkte im Wandel, Wiesbaden 1986, S. 289f.

Zertifikat gedruckt, so daß die Zertifikate nach Fälligkeitsterminen gehandelt werden können. Alle Übertragungen der Zertifikate werden von der agent bank<sup>106</sup> registriert. Alle beteiligten Parteien können so jederzeit die jeweiligen Gläubiger feststellen und der Kreditnehmer würde durch Zahlung an den registrierten Gläubiger von seiner Schuld befreit. Von diesen gemeinsamen Charakteristika abgesehen ist die Funktionsweise von TLCs unterschiedlich ausgestaltet, je nachdem, ob sie rechtlich ein assignment oder eine novation darstellen.

Bei der Ausgestaltung als assignment ist der Konsortialgläubiger berechtigt, seine Rückzahlungsansprüche in sogenannte **transferable loan instruments** (TLIs) umzuwandeln. TLIs verbrieften die Rechte aus dem zugrunde liegenden Kreditverhältnis und werden daher allgemein als Wertpapiere angesehen<sup>107</sup>, die den jeweiligen Inhaber zur Geltendmachung seiner Ansprüche gegen den Schuldner berechtigen. Die Übertragung der Rechte erfolgt durch die Übergabe der Zertifikate. Sie sind beliebig oft übertragbar und bedürfen lediglich der Registrierung. Die rechtlichen Wirkungen der Übertragung entsprechen der einer Abtretung nach dem jeweils zugrunde liegenden Recht; insofern gelten die für assignments erörterten rechtlichen Grundsätze gleichermaßen für Forderungsübertragung via TLIs, insbesondere ist die u.U. bestehende englische Stempelsteuerpflicht zu beachten<sup>108</sup>. Da es sich bei TLIs zudem um Wertpapiere handelt, sind daneben auch die jeweiligen nationalen Wertpapierrechte (securities legislation) einschlägig.

Die auf dem Prinzip der novation beruhenden TLCs (im engeren Sinne) entsprechen ihrem Nennwert nach genau der Höhe der jeweiligen Forderungen einer Konsortialbank. Jedes TLC enthält die Unterschriften des Schuldnerstaates und der agent bank sowie den Namen des jeweiligen Inhabers. Eine TLC dokumentiert die Zustimmung aller betroffenen Parteien, daß bei Weitergabe an einen neuen Gläubiger das alte Schuldverhältnis vollkommen erlischt und stattdessen ein neues gleichen Inhalts mit dem das TLC übernehmenden Gläubigers entsteht. Wie bereits erörtert, ist sowohl nach New Yorker, englischem

---

<sup>106</sup> Die agent bank (Agent) ist für die technische Abwicklung eines Konsortialkredits zuständig und hat vor allem die Aufgabe, die z.T. komplizierten Tilgungspläne zu organisieren. Die Funktion der agent bank ist zu unterscheiden von der der Gruppe der management banks (Manager), deren Aufgabe in der Vertragsanbahnung, insbesondere der Syndizierung von Konsortialkrediten besteht und deren Tätigkeit mit dem Vertragsabschluß endet. In der Praxis ist der Koordinator der management group (lead manager) häufig dieselbe Bank, die später als Agent tätig wird.

<sup>107</sup> *Bray, M.*, Developing a secondary market in loan assets, IFLR October 1984, S. 22-25 (24); Banking and International Capital Markets Group of Norton, Rose, Botterell & Roche, Selling loan assets under English law: a basic guide, IFLR May 1986, S. 26-31 (28f.); *Storck, E.*, Umstrukturierungen im Eurokreditmarkt, Die Bank, H. 2, 1985, S. 56-60 (60).

<sup>108</sup> Zur Stempelsteuerpflichtigkeit von TLIs *Bray, M.*, Developing a secondary market in loan assets, IFLR October 1984, S. 22-25 (24).

und deutschem Recht die Erteilung der Zustimmung durch den Schuldner als Mitwirkungshandlung zum Abschluß eines neuen Kreditvertrages ausreichend. TLCs (im engeren Sinne) werden allgemein nicht als Wertpapiere angesehen, da sie weder einen Zahlungsanspruch des Gläubigers noch ein Schuldanerkenntnis des Schuldnerstaates beinhalten, sondern lediglich ein Verfahren zur Substitution der Gläubiger darstellen<sup>109</sup>. Zur Geltendmachung seiner Ansprüche reicht folglich nicht aus, wenn der Gläubiger lediglich ein TLC vorlegt, hierzu muß er sich vielmehr auf das zugrunde liegende Kreditverhältnis beziehen.

Ob die Ausgestaltung von TLCs als assignment oder als novation vorzuziehen ist, ist eine Frage des Einzelfalls und es gelten weitgehend die gleichen Gesichtspunkte wie für gewöhnliche Abtretungen und Vertragsübernahmen. Transferable loan instruments (assignment route) haben den Vorteil, daß sie einen direkten Anspruch gegen den Schuldner verbriefen und ihnen daher die Flexibilität von Wertpapieren zukommt. Andererseits können durch sie keine Rechtspflichten übertragen werden und im englischen Rechtsbereich stellt sich das Problem der Stempelsteuerpflicht.

Gegenüber dem auf den juristischen Grundformen beruhenden Forderungshandel führen transferable loan certificates zu einer gewissen Standardisierung und aufgrund der Registrierungspflicht zu einer größeren Transparenz auf den internationalen Kapitalmärkten. Fraglich ist allerdings, ob dadurch der Forderungshandel wirklich erleichtert wird. Zum einen führt auch die Registrierung - gerade bei einer zunehmenden Zahl von Transaktionen - zu einer erheblichen Vergrößerung des Verwaltungsaufwands und bei einer Ausweitung des Sekundärmarkthandels ist auch bei "gewöhnlichen" Übertragungsverträgen eine Standardisierung und damit eine Erleichterung des Forderungshandels zu beobachten. Zudem wird eine Offenlegung der Gläubigerstellung nicht immer erwünscht sein. Der Einsatz von transferable loan certificates könnte zudem zu einer Ausweitung der Zahl der Gläubigerbanken führen und damit dem Interesse der Geschäftsbanken mit starken Umschuldungsländerengagements widersprechen, bei notwendig werdenden Umschuldungen den Kreis der Gläubiger möglichst klein zu halten. Auch zur Weitergabe an Investoren zur Durchführung von debt equity swaps im jeweiligen Schuldnerland sind TLCs kaum geeignet. TLCs haben auf den internationalen Kapitalmärkten bisher keine große Akzeptanz und Verbreitung gefunden, obwohl sie bereits seit ca. 4 Jahren existieren. Die weitere Entwicklung ist daher eher skeptisch zu beurteilen.

---

<sup>109</sup> *Bray, M., Developing a secondary market in loan assets, IFLR October 1984, S. 22-25 (25); Banking and International Capital Markets Group of Norton, Rose, Botterell & Roche, Selling loan assets under English law: a basic guide, IFLR May 1986, S. 26-31 (28f.).*

### 3.4.2. *Loan Swap*

Im amerikanischen und englischen Recht stellt der Begriff loan swap keinen juristischen terminus technicus dar. Einem loan swap liegen vielmehr zwei oder mehrere novations, assignments oder "sales and purchases" (participations) zugrunde, die in einem Vertragstext zusammengefaßt oder für die jeweils ein eigenes Dokument erstellt werden kann<sup>110</sup> und für die die oben beschriebenen rechtlichen Grundzüge gelten. Das deutsche Recht kennt hingegen den Tauschvertrag (§ 515 BGB), auf den die Vorschriften des Kaufrechts anwendbar sind. Gegenstand eines Tauschvertrags können Rechte und sonstige vermögenswerte Positionen sein, sofern sie rechtmäßig übertragbar sind<sup>111</sup>. Aufgrund des dem deutschen Zivilrecht eigenen Abstraktionsprinzips ist bei einem loan swap zwischen dem Verpflichtungsgeschäft und dem Verfügungsgeschäft zu differenzieren. Das Verpflichtungsgeschäft besteht im Falle eines loan swaps also regelmäßig in einem Tauschvertrag, wobei Gegenstand des Tausches Vertragsübernahme, die Abtretung oder die Zins- und Tilgungszahlung im Falle einer participation sind. Das Verfügungsgeschäft ist dann - je nach Tauschgegenstand - die jeweilige Erfüllungshandlung zur Vertragsübernahme, die Abtretung bzw. die Einigung und Übergabe der jeweiligen Zins- und Tilgungszahlungen. Kommt es innerhalb des Grundgeschäfts (Tauschvertrag) zu Vertragsstörungen, sind die Regeln des Kaufrechts anzuwenden. Ist der Tausch zweier Vertragsübernahmen fehlerhaft, so kann die bereicherungsrechtliche Rückabwicklung, sofern hierzu die Zustimmung beider Schuldnerstaaten nicht zu erreichen ist, nicht mittels Rückübertragung der Verträge erfolgen, vielmehr ist dann gemäß § 818 Abs. 2 BGB der Wert der Verträge zu erstatten.

## 4. *Wirkungsanalyse*

### 4.1. *Zur Wirkung der rechtlichen Institutionen*

Die Analyse der rechtlichen Gestaltung von Forderungsübertragungen erfolgt auf zwei Ebenen: 1. Die Auswirkungen des anwendbaren Rechts für den Forderungshandel und 2. die Konsequenzen der jeweiligen juristischen Übertragungsform. Diese beiden Komplexe greifen, wie bereits erläutert, zwangsläufig ineinander, da die Frage der Rechtsform der Forderungsübertragung nicht ohne Kenntnis des anwendbaren Rechts beantwortet werden kann. Ein Vergleich des New Yorker, des englischen und des deutschen Rechts zeigt, daß hinsichtlich der Forderungsübertragung durch novation bzw. Vertragsübernahme und

---

<sup>110</sup> House, D.M., Documenting and implementing a loan swap, IFLR October 1984, S. 29-32 (31).

<sup>111</sup> MünchKomm-Westermann, Band 3, 1. Halbband, 1980, § 515 Rdn. 1.

participation zwischen diesen Rechtsordnungen keine strukturellen Unterschiede bestehen. Alle sind zur Abwicklung dieser Transaktionen gleichermaßen geeignet. Hinsichtlich der Forderungsübertragung durch assignment (Abtretung) sind das New Yorker und das deutsche Recht ähnlich, das englische Recht weist die genannten Nachteile - strenge gesetzliche Anforderungen an legal assignments, keinen Direktanspruch des Zessionars beim equitable assignment und die prinzipiell bestehende Stempelsteuerpflicht - auf.

Die Beurteilung rechtsformabhängiger Wirkungen ist stark von den Motiven der Beteiligten abhängig und läßt daher keine eindeutige Dominanz einer bestimmten Form erkennen. Eine novation (Vertragsübernahme) erweist sich dann als geeignetste Lösung, wenn sich der bisherige Gläubiger - wie es häufig bei kleineren Kreditinstituten der Fall ist - vollständig aus einem Kreditengagement zurückziehen will. Die Gläubigerbank entledigt sich hier endgültig sämtlicher Rechte und Pflichten. Die Übernahme der Rechtspflichten ist zwar auch im Wege eines assignments möglich, sie entfaltet jedoch nur im Innenverhältnis von Zedent und Zessionar ihre Wirkung. Der Schuldnerstaat kann sich hinsichtlich etwaiger Ansprüche weiter an den Zedenten als dem ursprünglichen Vertragspartner halten, der wiederum beim Zessionar Regreß nehmen kann. Angesichts der auf Finanzmärkten bestehenden engen Interbankbeziehungen und der guten Kenntnis, die einzelne Banken i.d.R. voneinander haben, kann diesbezüglich allerdings von einem kalkulierbaren Risiko gesprochen werden, das oftmals in Kauf genommen wird. Ein assignment wird daher in vielen Fällen ebenfalls dem Interesse der abtretenden Bank nach einer Lösung aus der Kreditverpflichtung gerecht werden.

Die novation stellt infolge der notwendigen Beteiligung aller Parteien eines Kreditvertrags die juristisch und damit auch verwaltungstechnisch aufwendigste Übertragungsform dar. Allerdings erfordern auch assignments häufig die Zustimmung des Schuldnerstaates. In diesem Punkt bestehen daher praktisch kaum Unterschiede zwischen diesen Rechtsformen. Wie oben gezeigt, handelt es sich bei von den Parteien als assignments bezeichneten Rechtsgeschäften in Wahrheit oft um novations. Mit zunehmender Ausdehnung der Sekundärmarktaktivität und der hiermit einhergehenden Standardisierung der Verträge und Übertragungsverfahren ist damit zu rechnen, daß sich die Abwicklung von novations in Zukunft vereinfachen wird und novations daher an Gewicht gewinnen werden. Forderungsübertragungen in der Rechtsform der novation würden zudem im Falle der Realisierung eines kürzlich von der Bank of England veröffentlichten Vorschlags attraktiver gemacht<sup>112</sup>. Dieser sieht vor, daß für Forderungsübertragungen in Form des assignment Wertberichtigungen weiterhin vom Zedenten zu bilden sind, da er trotz des assignment noch die Risiken aus dem Kreditengagement trägt. Dem Zedenten entstünde möglicherweise ein zusätzlicher Wertberichtigungsbedarf, den er gerade zu vermeiden suchte und

---

<sup>112</sup> Vgl. Bank of England. Draft rules on asset sales and transfers. International Financing Review, H. 703, December 12, 1987, S. 3903.

der den Forderungshandel mittels assignment benachteiligt. Die Verwirklichung dieses Vorschlags ist derzeit aber noch nicht abzusehen.

**Participations** sind - juristisch gesehen - die einfachste Form der Forderungsübertragung, da sie die Gläubiger/Schuldner-Beziehung nicht antasten. Sie begründen lediglich ein eigenständiges, vom Kreditvertrag unabhängiges Schuldverhältnis zwischen Altgläubiger und Partizipient und verschaffen dem Partizipienten keinen Anspruch gegen den Schuldner. Für den Abschluß eines debt equity swap im betreffenden Schuldnerland sind participations daher nicht geeignet. Der Vorteil für den Partizipienten liegt darin, daß entstehende - durch die Differenz zwischen Nominalwert und Sekundärmarktpreis bedingte - Verluste nicht sofort realisiert werden brauchen und deshalb zuvor keine Wertberichtigungen gebildet werden müssen. Participations werden jedoch häufig aus steuerlichen Erwägungen zur Umschichtung von Forderungen innerhalb eines Bankkonzerns vorgenommen. Participations, die außerhalb eines Bankkonzerns mit einheitlicher Geschäftspolitik verkauft werden, bergen die Gefahr von Meinungsverschiedenheiten zwischen Altgläubiger und Partizipient und erschweren so die Entscheidungsfindung im Bankenkonsortium, insbesondere beim Abschluß von Umschuldungsverträgen<sup>113</sup>. Entscheidungen werden nicht mehr durch die am Konsortium beteiligten Banken getroffen, sondern müssen zusätzlich mit dem außerhalb des Konsortiums stehenden Partizipienten abgestimmt werden. Schuldnerstaaten können sich in ihren Kreditverträgen kaum vor Unterbeteiligungen anderer Banken schützen, da das Kreditverhältnis nicht berührt wird und sie ohne Offenlegung durchgeführt werden. Geschäftsbanken sollten daher schon bei Abfassung eines participation agreement Mechanismen zur Regelung solcher Konflikte vertraglich vereinbaren, um den vor allem in ihrem Interesse liegenden Abschluß von Umschuldungsabkommen nicht weiter zu komplizieren. Unzweckmäßig ist deshalb eine Klausel, die dem Partizipienten ein Vetorecht hinsichtlich möglicher Vertragsänderungen einräumt<sup>114</sup>.

#### 4.2. Zur Wirkung der Marktinstitutionen

Ausgehend vom Ziel der Begrenzung der aus Krediten an Umschuldungsländer resultierenden Risiken erscheinen vordergründig verbrieftete Zahlungsansprüche (z.B. Obligationen) aufgrund ihrer größeren Fungibilität, der Standardisierung der Verträge und der mit ihrer Emission verbundenen Publizitätspflichten als das gegenüber Konsortialkrediten

---

<sup>113</sup> Vgl. *Bosch, U.*, Vertragliche Regelungen in internationalen Kreditverträgen als risikopolitisches Instrument. Erfahrungen im Licht der jüngsten Länderumschuldungen. In: *Krümmel, H.-J.* (Hrsg.). Internationales Bankgeschäft. Beihefte zu Kredit und Kapital, 8/1985, Berlin, S. 154.

<sup>114</sup> Vgl. *Mudge, A.*, Sovereign Debt Restructure: A perspective of Counsel to Agent Banks, Bank Advisory Groups, and Servicing Banks. In *Eskridge, W.N.Jr.* (ed.), *A Dance Along the Precipice*, Lexington, MA. 1985, S. 105-118 (108).

geeigneteres Kreditinstrument. Eine problemlose Übertragbarkeit, wie im Idealfall bei Inhaberpapieren, hätte den Vorteil, daß ein aussagefähiger Preisbildungsmechanismus die Bewertung von Forderungen erleichtern würde. Das Fehlen einfacher, stark standardisierter Handelspraktiken und die vielfältigen Unterschiede in den Merkmalen verschiedener Forderungen machen den Sekundärmarkt für Kreditforderungen gegen Umschuldungsländer zu einem sehr unvollkommenen Medium. Vorschläge und Initiativen zur "securitization" von Kreditforderungen gegen Umschuldungsländer sind daher in letzter Zeit populär geworden.

Ein erheblicher Vorteil der nichtverbrieften Kreditvergabe besteht jedoch in der Möglichkeit, durch Neuverhandlungen und Umschuldungen eine an die wirtschaftliche Situation des Schuldnerlandes angepaßte Veränderung der Kreditbedingungen zu erreichen und so dessen vollständige Zahlungsunfähigkeit zu vermeiden. Umschuldungen werden insbesondere von US-amerikanischen Banken angestrebt, um die sogenannte *ninety day rule* zu umgehen. Diese schreibt vor, daß bei einem 90 Tage überschreitenden Ausfall vertraglich vereinbarter Zinszahlungen auf Kreditforderungen Zinserträge nicht mehr verbucht werden dürfen und bereits verbuchte Zinserträge wieder abgezogen werden müssen. Aufgrund der Struktur eines Konsortialkreditvertrags mit namentlich bekannten Kreditgebern ist die Option zu einer Umschuldung bereits impliziert<sup>115</sup>. Eine zunehmende Verbriefung von Forderungen erschwert wegen der Vielzahl der Gläubiger eine etwaige Neuverhandlung der Forderungen. Dieser Vorteil von Konsortialkreditverträgen wurde für die Kette von Umschuldungsverhandlungen mit Umschuldungsländern genutzt und hat dazu beigetragen, negative Rückwirkungen auf das internationale Finanzsystem einzudämmen. Außerdem sind infolge des Mangels geeigneter Kreditsicherheiten, der gegenüber Banken eingeschränkten Möglichkeiten der Informationsgewinnung sowie der besseren Risikostreuungsmöglichkeiten von Banken Anleihegläubiger in der Regel weniger als Banken geeignet, die mit Krediten an souveräne Schuldner verbundenen Risiken zu tragen. Schließlich hätte eine Umwandlung der bestehenden Forderungen in verbrieft Ansprüche den gravierenden Nachteil, daß damit faktisch eine Vorrangigkeit verbrieft vor unverbrieft Ansprüche etabliert wird, was sich bei Inhaberpapieren besonders stark auswirken würde. Das hätte wiederum zur Konsequenz, daß nicht umgewandelte Forderungen stark im Wert sinken. Die Aussichten, durch eine teilweise Verbriefung die Schwerfälligkeit des Übertragungsprozesses zu vermeiden, sind daher zumindest mittelfristig als schlecht einzuschätzen<sup>116</sup>.

---

<sup>115</sup> Vgl. *Cumming, C.*, The Economics of Securitization. Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review, Autumn 1987, S. 11-23 (12).

<sup>116</sup> Hierauf deutet insbesondere die mangelnde Akzeptanz der am 26. Februar 1988 versteigerten mexikanischen Anleihe. Vgl. *Stausberg, H.* Mexiko ist mit seiner Umschuldungsaktion alles andere als zufrieden. Frankfurter Allgemeine Zeitung v. 7. März 1988, Nr. 56, S. 14.

Der Bewertungskonflikt für Umschuldungsländerforderungen - der darin besteht, ob der ursprünglich verbuchte Nennwert oder der niedrigere durchschnittliche Sekundärmarktkurs für ähnliche Forderungen maßgeblich ist - wird durch den sehr unvollkommen gestalteten institutionellen Rahmen hervorgerufen, der auf eine Handelbarkeit der Forderungsansprüche im beschriebenen Ausmaß nicht ausgerichtet ist. Die wünschenswerte Fungibilität und Markttiefe im internationalen Forderungshandel läßt sich deshalb vorzugsweise nur mit Hilfe einer erweiterten Standardisierung und Angleichung in der rechtlichen Gestaltung von Forderungsübertragungen erreichen. Eine Maßnahme, die eine schnellere Entwicklung fördern könnte, wäre beispielsweise eine in allen Sitzstaaten der Banken einheitliche Regelung zur Anrechnung von in Umschuldungsländern bereits entrichteter Quellensteuer. Grundlegend für eine effizientere Gestaltung der Beziehungen von Banken auf dem Sekundärmarkt ist jedoch eine Angleichung der gesamten aufsichtsrechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen, deren Heterogenität als bedeutende Ursache für den internationalen Forderungshandel angesehen werden kann. Hier haben besonders die nationalstaatlichen Unterschiede in der steuerlichen Anrechenbarkeit von Wertberichtigungen eine stark verzerrende Wirkung. Eine systematische Analyse der Auswirkung relevanter gesetzgeberischer Einflüsse in den wichtigsten Sitzstaaten der Banken bleibt damit für Marktteilnehmer weiterhin eine wichtige Entscheidungsgrundlage. Für die Bewertung der zugrundeliegenden Forderungsansprüche haben die Unterschiede in den institutionellen Rahmenbedingungen zur Folge, daß die ausgehandelten Preise stark durch Einflüsse verzerrt werden, deren Ursache nicht allein in der Risikopolitik des einzelnen Kreditinstituts bzw. der Einschätzung des inneren Werts der Forderung liegt.

Für den Schuldner ändert sich durch Forderungsübertragungen aus juristischer Perspektive grundsätzlich nichts. Seine Pflichten aus dem Vertrag bestehen weiter. Die Übertragung bedeutet lediglich einen Gläubigerwechsel. Auch die Bewertung der Forderung zu einem unter dem Nominalwert liegenden Kurs hat keinen Einfluß auf die Höhe seiner Zahlungsverpflichtungen. Andererseits kann jedoch ein Handel in Forderungen eines bestimmten Schuldners in Folge der damit verbundenen niedrigen Bewertung dessen Verhalten in Umschuldungsverhandlungen in der Weise beeinflussen, daß er größere Zugeständnisse in den Bedingungen verlangt. Auch schafft die niedrige Bewertung einen Anreiz für den Schuldner, über Strohmänner bzw. staatseigene Banken gegen ihn bestehende Forderungen über den Sekundärmarkt zurückzukaufen, weil er damit einen Forderungserlaß in Höhe des Abschlags realisieren kann. Aus Gründen der Gleichbehandlung aller Schuldnerländer werden die Gläubigerbanken jedoch einem solchen Erlaß kaum zustimmen<sup>117</sup>.

---

117 Eine Ausnahme stellt das kürzlich Bolivien eröffnete Angebot seitens der Gläubigerbanken zum Rückkauf eigener Schulden mit einem Nennwert von US\$ 308 Millionen zu einem Preis von US\$ 33,5 Millionen dar, was einen Abschlag von ca. 89% bedeutet. Siehe *Financial Times*, Bolivia to buy back debt at 11% of face value. May, 17, 1988.

Aus juristischer Sicht steht einem Forderungsrückkauf durch den Schuldnerstaat allerdings nichts entgegen. Es wird lediglich ein Erlöschen des Kreditverhältnisses in Höhe des jeweiligen Betrags bewirkt (Konfusion).

##### *5. Resümee*

Übertragungen von Kreditforderungen sind relativ aufwendig, da jede Übertragung den Abschluß eines separaten Vertrags erfordert und die zugrundeliegenden Kreditverträge zwar ähnlich, jedoch keineswegs einheitlich gestaltet sind. Neben den infolge vorzunehmender Wertberichtigungen entstehenden Kosten ist deshalb insbesondere die komplizierte rechtliche Gestaltung der Rechtsformen für Forderungsübertragungen und der zugrunde liegenden Kreditverträge ein wichtiges Hindernis für die weitere Entwicklung des Sekundärmarkts für Umschuldungsländerforderungen. Die zunehmende Risikovor-sorge, insbesondere durch die Bildung von Wertberichtigungen, die Schaffung der organisatorischen und geschäftspolitischen Voraussetzungen durch die Banken sowie die Einführung neuer debt equity swap Programme in den Schuldnerländern werden gleichwohl zu einer Vertiefung des Sekundärmarkts führen und damit auch eine weitere Standardisierung und Vereinfachung der juristischen Übertragungsmöglichkeiten bewirken. Der internationale Handel von Kreditforderungen wird daher zunehmend eine wichtigere Rolle bei der Bewältigung der Verschuldungskrise spielen.