

Rechtsanwalt Dr. iur. Eberhard Natermann

# Der Eurodollarmarkt in rechtlicher Sicht

Institutioneller Rahmen und  
Regelungsmöglichkeiten

TECHNISCHE HOCHSCHULE DARMSTADT	
Fachbereich 1	
<u>Gesamtbibliothek</u>	
<u>Betriebswirtschaftslehre</u>	
Inventar-Nr. :	<u>17.453</u>
Abstell-Nr. :	<u>A05 / 304</u>
Sachgebiete:	<u>0.3.4</u>
	.....
	.....

Nomos Verlagsgesellschaft  
Baden-Baden

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort	19
Abkürzungsverzeichnis	22
Einleitung	25
<i>1. Abschnitt:</i>	
Wesen des Eurodollarmarktes	27
<i>1. Kapitel:</i>	
Arten des Eurodollarmarktes	27
I. Der Eurogeldmarkt	27
1. Einführung	27
2. Begriff des »Eurodollar«	32
3. Volumen des Eurodollarmarktes	34
4. Zinsstruktur am Eurodollarmarkt	34
5. Teilnehmer des Eurodollarmarktes	36
a. Geschäftsbanken	36
b. Zentralbanken, Währungsbanken und internationale Bank- und Finanzierungsorganisationen	38
c. Nichtbanken	40
6. Die Elementarmärkte des Eurodollarmarktes	42
II. Eurokapitalmarkt	44

<b>2. Kapitel:</b>	
<b>Entstehungsgeschichte des Eurodollarmarktes</b>	<b>46</b>
I. Das amerikanische Zahlungsbilanzdefizit	46
II. Einführung der Ausländerkonvertibilität	47
III. Die amerikanische Gesetzgebung im Vergleich zur Gesetzgebung europäischer Länder	49
IV. Binnenorientierung des amerikanischen Geld- und Kreditmarktes	50
V. Teilnahme von osteuropäischen Banken	51
VI. Britische Devisengesetzgebung	52
VII. Technische Entwicklung im Bankverkehr	53
<b>3. Kapitel:</b>	
<b>Wirkungen des Eurodollarmarktes</b>	<b>54</b>
I. Vorteile	54
1. Erhöhte Einsatzmöglichkeit kurzfristiger Mittel	54
2. Abbau von internationalen Zinsdifferenzen	56
3. Kein Nachteil für die USA	56
4. Bessere Ertragsfähigkeit	57
II. Nachteile	57
1. Beeinflussung der Zentralbankpolitik	57
2. Beeinflussung der Wechselkurse	59
3. Inflationsgefahren	60
4. Rezessionsgefahr	61
5. Abhängigkeit von Devisengesetzen	62

4. Kapitel:

Rechtlicher Rahmen des Eurodollarmarktes	64
I. Rechtsnatur der Eurodollarwahrung	64
II. Sind Eurodollar Devisen?	66
III. Rechtsnatur der Eurodollarforderung	68
1. Privatrechtlicher Charakter einer Eurodollarforderung	68
a. Normalgeschafte	68
aa. Rechtsverhaltnis Anleger-Bank	68
bb. Rechtsverhaltnis Bank-Bank	69
cc. Rechtsverhaltnis Bank-Kunde-Bank	70
b. Roll-over-Geschafte	70
2. Umwandlung des rechtlichen Charakters der Forderung durch einen Glaubigerwechsel	71
3. Aufspaltung der Eurodollarwahrung in Schuld- und Zahlungswahrung	73
a. Das Eurodollarschuldverhaltnis als Valutaschuldverhaltnis	73
b. Natur der Schuld- und Zahlungswahrung	74
c. Bestimmung der Schuldwahrung	74
d. Bestimmung der Zahlungswahrung	75
1. Grundfall: Einlage bei Banken in Fremdwahrungen	75
2. Grundfall: Interbankgeschafte	78
3. Grundfall: Bankausleihungen an Nichtbanken	78
IV. Rechtsverhaltnis von Eurogeldmarkt und nationalen Devisengesetzen	80
1. Einordnung von Wahrungsvorschriften unter das Wahrungstatut (»lex monetae«) und das Schuldstatut (»lex debitoris«)	80
a. Problemstellung	80
b. Speziell: Auf- und Abwertungsrecht	81
2. Die Anerkennung von Devisen- und Auenwirtschaftsgesetzen	84
a. Problemstellung	84
b. Internationale Anerkennung von nationalen Devisengesetzen?	85

c. Wann sind Devisengesetze auf Eurodollargeschäfte anwendbar?	86
aa. Gesetzliche Bestimmungen	86
(1) Geschäfte, an denen auch Nichtmitglieder des Internationalen Währungsfonds bzw. Mitglieder desselben teilnehmen, die Art. VIII Abschn. 2 b IWFA nicht übernommen haben	86
(a) Anwendung nach englischem Internationales Privatrecht	86
(aa) Das Land des Schuldstatuts erläßt Restriktionen	87
(bb) Ein drittes Land erläßt Ausfuhr-Restriktionen	88
(cc) Ein dritter Staat erläßt Einfuhr-Restriktionen	88
(b) Die Rechtslage anderer Länder	89
(c) Anwendung nach deutschem Recht	89
(2) Geschäfte von Mitgliedern des Internationalen Währungsfonds, die Art. VIII Abschn. 2 b angenommen haben	92
(a) Betrifft Art. VIII Abschn. 2 b IWFA den laufenden Zahlungsverkehr oder den Kapitalverkehr	92
(b) Vorliegen eines Devisenkontraktes i. S. d. Art. VIII Abschn. 2 b IWFA?	93
(c) »Devisenkontrollbestimmungen«	96
(d) Es sind die Devisenbestimmungen des »lex patri-monii« maßgebend	97
(3) Anerkennung ausländischer Devisengesetze im Recht der Europäischen Gemeinschaften	98
bb. Privatrechtliche Vereinbarungen zur Geltung von Devisengesetzen	100
3. Rückwirkungsproblematik bei Erlaß von Devisengesetzen	102
V. Rechtliche Grundlagen des Eurodollarmarktes	104
1. Freie Entwicklungsmöglichkeit des Marktes	105
2. Beispiele von nationalen Devisengesetzgebungen, die auf das Funktionieren des Marktes Einfluß ausüben	107
a. Beispiel Großbritannien	107
aa. Rechtslage in Großbritannien allgemein	107
bb. Rechtslage der britischen Devisengesetzgebung bzgl. internationaler Geldbewegungen	108
(1) Hinsichtlich der Nichtbanken	108
(2) Hinsichtlich der Banken	110

cc. Rechtslage der britischen Devisengesetzgebung hinsichtlich der Kosten der Haltung von Fremdwährungsguthaben	112
b. Rechtslage der amerikanischen Bankfilialen im Ausland	114
aa. Amerikanische Devisen- und Geldmarktgesetzgebung	114
bb. Amerikanische Gesetzgebung hinsichtlich der Auslandsfilialen amerikanischer Banken	117
c. Beispiel Luxemburg	119
d. Beispiel Deutschland	122
aa. Gebietsansässige als Kreditnehmer	123
(1) Mindestreservevorschriften	123
(a) Geschäfte mit Gebietsfremden	124
(b) Geschäfte mit Gebietsansässigen	128
(2) Depotgesetz	128
(a) Inhalt und Zweck des Gesetzes	128
(b) Einfluß auf den Eurodollarmarkt	129
(3) Haltung von Ausländerkonten	131
(4) Verzinsung von Ausländerguthaben	131
(5) Die Vorschrift des § 52 Außenwirtschaftsverordnung	132
bb. Gebietsansässige als Kreditgeber	133
e. Abschließende Betrachtung	134

## *2. Abschnitt:*

Einzelstaatliche Steuerungsmöglichkeiten des Eurodollarmarktes	137
--	-----

### *1. Kapitel:*

Notwendigkeit von Kontrollen	137
------------------------------	-----

### *2. Kapitel:*

Arten der einzelstaatlichen Steuerungsmöglichkeiten und ihre rechtliche Beurteilung	139
---	-----

I. Einzelstaatliche Kontrollen	139
--------------------------------	-----

1. Maßnahmen, welche die Auslandsverbindlichkeiten der Banken berühren	139
a. Direkte Kapitalkontrollen	139

aa.	Direkte Kontrollen gegen Kapitaleinfuhren	140
(1)	Ausgleich von Nettoauslandspositionen u. ä.	140
(2)	Verbot des Erwerbes von Wertpapieren	141
(3)	Aufnahme von Fremdwährungskrediten (Verbote)	142
(4)	Verbot der Haltung von Fremdwährungsguthaben durch Inländer	143
(5)	Verbot der Haltung von Ausländerkonten	143
bb.	Direkte Kontrollen gegen Kapitalausfuhren	144
b.	Indirekte Kapitalkontrollen	146
aa.	Indirekte Kontrollen gegen Kapitaleinfuhren	147
(1)	Mindestreserveverbote, Verzinsungsverbote, Diskontsatzfestsetzung, Negativzinsen u. ä.	147
(2)	Rediskont-Kontingentspolitik	148
(3)	Swap- und Offenmarktpolitik und § 19 Abs. 1 Nr. 9 BBankG	149
(4)	Sog. Huldeverlust (»moral suasion«)	151
bb.	Indirekte Kontrollen gegen oder für Kapitalausfuhren	152
2.	Maßnahmen gegen Kreditgeschäfte von Nichtbanken mit dem Ausland	152
3.	Einzelstaatliche Kontrollen hinsichtlich des Währungsmarktes	154
a.	Wechselkurspolitik allgemein	154
b.	Doppelter Devisenmarkt	154
II.	Die rechtliche Einordnung der Maßnahmen, vornehmlich dargestellt am Beispiel Deutschlands	155
1.	Träger der Entscheidungen	156
a.	Beispiel Deutschland	156
b.	Beispiele anderer Länder	160
2.	Rechtlicher Charakter der Kontrollmaßnahmen	160
a.	Maßnahmen der Bundesbank gegenüber Banken	160
aa.	Der Meinungsstand zur formellen Einordnung der währungspolitischen Beschlüsse der Bundesbank	160
bb.	Qualifikation im einzelnen	165
b.	Maßnahmen gegen Nichtbanken seitens der Regierung	167

### 3. Abschnitt:

Das Recht der zwischenstaatlichen Steuerungsmöglichkeiten des Eurodollarmarktes	169
---	-----

#### 1. Kapitel:

Das Recht des Internationalen Währungsfonds (IWF) und der Eurodollarmarkt	170
---	-----

I. Das IWF-Abkommen in der Fassung vom Jahre 1969	170
1. Die Systematik der Bretton-Woods-Vereinbarungen	170
2. Die Entwicklung des Eurodollarmarktes wurde durch das Bretton-Woods-System erleichtert	171
3. Beeinflussung des Eurodollarmarktes durch die Anwendung spezieller Vorschriften des IWF-Abkommens	173
a. Rechtslage bezüglich der Paritäten	174
aa. Inhalt der Vorschriften (Art. IV IWFA), wie sie vor dem Dezember 1971 (Washingtoner Abkommen) maßgebend waren	174
bb. Einfluß des Paritätensystems auf den Eurodollarmarkt bei dem Rechtszustand bis zum Washingtoner Abkommen	176
(1) Allgemein	176
(a) Einfluß hinsichtlich spekulativer Geldbewegungen	176
(b) Einfluß hinsichtlich von Kreditierungen	177
(2) Paritätsbewegungen als Mittel zur Regulierung des Eurodollarmarktes?	178
(a) Paritätsänderungen gem. Art. IV Abschn. 5 IWFA	178
(aa) Art. IV gilt für Aufwertungen und Abwertungen	179
(bb) Die Paritätsänderungen, welche die Geschäfte anderer Fondsmitglieder beeinträchtigen, Art. IV Abschn. 5 e IWFA	180
(cc) Die Voraussetzungen des »fundamental disequilibrium« Art. IV Abschn. 5 a IWFA	181
(dd) Verpflichtung der IWF-Mitglieder zur Vornahme von Paritätsänderungen	183
(b) Freigabe des Wechselkurses	184
cc. Ergebnis der Rechtslage bis zum Dezember 1971	185



b.	Rechtslage bezüglich der Konvertibilität der Währungen	185
aa.	Inhalt der Vorschriften	186
bb.	Auslegung der Vorschriften im Hinblick auf den Eurodollarmarkt	187
(1)	Art. VI Abschn. 3 IWFA i. V. m. Art. XIX (i) IWFA	187
(2)	Art. VIII Abschn. 2 a i. V. m. Art. XIX (i) IWFA	191
(3)	Knappe Währungen, Art. VII IWFA	193
(4)	Konvertibilitätsgebot gemäß Art. VIII Abschn. 4 IWFA	194
(5)	Inanspruchnahme von Währungsmitteln die durch oder über den IWF gewährt werden	194
(a)	Ziehungsrechte gemäß Art. V IWFA	195
(b)	»Stand-by-Arrangements«	196
(c)	»General Arrangements to Borrow« (GAB) des Zehnerclubs	197
(d)	Sonderziehungsrechte	197
(6)	Währungspolitik gegenüber Nichtmitgliedern gemäß Art. XI Abschn. 1, 2 IWFA	198
II.	Bestrebungen zur Änderung des Weltwährungssystems, insbesondere die Entwürfe des Fonds selbst	199
1.	Rechtslage nach dem Washingtoner Abkommen	200
2.	Vorschläge des IWF-Zwanzigerausschusses zu weiteren Entwicklungen	203
a.	Langfristige Vorhaben	203
b.	Interimslösung, Beschlüsse von Jamaika	206
3.	Folgen der langfristigen Änderung des Systems allgemein	208
4.	Auswirkungen der Systemänderungen auf den Eurodollarmarkt	209
a.	Auswirkungen durch das Washingtoner Abkommen	209
b.	Auswirkungen hinsichtlich des langfristigen Vorhabens	210
5.	Auswirkungen hinsichtlich der geplanten Neufassung des Art. IV IWFA (Beschlüsse von Jamaika)	211

## 2. Kapitel:

<b>Das Recht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) und der Eurodollarmarkt</b>	213
I. Die Zielsetzung der BIZ	213
II. Einwirkungsmöglichkeiten der BIZ auf den Eurodollarmarkt	215
1. Indirektes Einwirken auf den Eurodevisenmarkt	215
2. Direktes Eingreifen der BIZ in den Eurodollarmarkt	218
3. Die BIZ als internationaler Initiator am Währungsmarkt	218

## 3. Kapitel:

<b>Das Recht der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft und der Eurodollarmarkt</b>	220
I. Die allgemeinen Leitlinien des Vertrages	220
II. Die einzelnen Vertragsbestimmungen	223
1. Art. 105 EWG-Vertrag (Wirtschaftspolitik)	223
2. Art. 108, 109 EWG-Vertrag (Beistandspolitik)	226
a. Inhalt der Vorschriften	226
b. Einfluß auf den Eurodollarmarkt	228
c. Weitere Währungsbeistandsregelungen	229
d. Rechtliche Wirkung der Vorschriften	231
3. Art. 107 EWGV (Wechselkurspolitik)	232
a. Inhalt der Vorschriften	232
aa. Paritätsänderung (EG-Währungsbereich)	232
bb. Freigabe des Wechselkurses, Bandbreitenpolitik (EG-Währungsbereich)	235
cc. Wechselkurse gegenüber Drittwährungen	237
b. Einfluß der Vorschriften und Entscheidungen auf den Eurodollarmarkt	238
aa. Wann sind Wechselkursänderungen zu ergreifen?	239
bb. Die Verpflichtung zu Wechselkursänderungen	241
cc. Steuerungsmöglichkeiten durch Wechselkursänderungen	241

4. Konvertibilitätsvorschriften der Art. 67–73 EWGV	242
a. Inhalt der Vorschriften der Art. 67–69, 71–73 EWGV	242
b. Einfluß der Vorschriften auf den Eurodollarmarkt	244
aa. Geltungsbereich der Vorschriften auch für Drittwährungen in der Gemeinschaft?	244
bb. Einordnung der Euromarktvorgänge unter die EWG-Vertragsbestimmungen	246
(1) Spekulative Geldbewegungen	247
(2) Sonstige Euromarktvorgänge	248
cc. Richtlinien des Rates	249
c. Art. 70 EWGV (Politik gegenüber Drittstaaten)	252
5. Art. 106, Art. 67 Abs. 2 EWGV (laufender Zahlungsverkehr)	253
a. Inhalt der Vorschriften	253
b. Einfluß der Bestimmungen auf den Eurodollarmarkt	253
III. Die Entschließung über die Errichtung der ersten und zweiten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion i. V. m. sonstigen Entschließungen des Rates zur wirtschaftlichen Zusammenarbeit	256
1. Derzeitiger Rechtszustand	256
2. Einfluß der derzeitigen ersten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion auf den Eurodollarmarkt	262
3. Rechtscharakter der im Rahmen der Errichtung der WWU getroffenen Entscheidungen	266
a. Stufenplan	266
b. Europäischer Fonds	270

*4. Kapitel:*

Kontrollen durch Vereinheitlichung der Währungs- und Geldmarktpraktiken und Kapitalmarktpraktiken allgemein in und außerhalb internationaler Organisationen 273

I. International abgestimmte Swap-Vereinbarungen 273

II. Internationale Kreditgewährung 276

III. Internationale Abstimmung von Offenmarktoperationen 277

IV. Internationale Abstimmung sonstiger Kontrollmittel 280

V. Stillhalteabkommen 282

*4. Abschnitt:*

Einordnung der nationalen und internationalen Kontrollmaßnahmen in das internationale Recht 285

*1. Kapitel:*

Völkerrechtliche Einordnung der währungspolitischen Maßnahmen i. S. d. direkten und indirekten Kapitalverkehrskontrollen 286

I. Beschränkungen oder Verbot der Aufnahme von Auslandskrediten oder der Vergabe von Krediten ins Ausland in eigener Währung 287

1. Statuten des IWF 287

2. EWG-Vertragsbestimmungen 288

II. Erwerb von Wertpapieren, Forderungen u. ä. 290

1. Statuten des IWF 290

2. EWG-Vertragsbestimmungen 290

III. Einschränkung der Konvertibilität i. S. eines Verbotes der Haltung von Fremdwährungsguthaben und der Umtausch- barkeit	291
1. Statuten des IWF	291
2. EWG-Vertragsbestimmungen	292
IV. Ausländerkonten	292
1. Statuten des IWF	292
2. EWG-Vertragsbestimmungen	293
V. Mindestreservevorschriften, Verzinsungsverbote, Verbot des Erwerbs von Liegenschaften u. ä.	293
1. Statuten des IWF	293
2. EWG-Vertragsbestimmungen	295
VI. Swap-, Offenmarkt- und Rediskontpolitik	296
1. Statuten des IWF	296
2. EWG-Vertragsbestimmungen	297
VII. Doppelter Devisenmarkt	297
1. Statuten des IWF	297
2. EWG-Vertragsbestimmungen	298

*2. Kapitel:*

<b>Rechtliche Einordnung der internationalen Zentralbankvereinbarungen</b>	301
I. Die Rechtsnatur der Notenbankvereinbarungen und -maßnahmen allgemein, dargestellt am Beispiel der Bundesbank	301
II. Die Einzelvereinbarungen und Maßnahmen	306
Literaturverzeichnis	309
Sonstige Quellen	316
Stichwortverzeichnis	317