

# Konstruktionsprobleme kombinierter Währungsklauseln

Von Franz Zehetner, Linz/Donau

## 1. Einleitung

In kombinierten Währungsklauseln<sup>1</sup> wird der Geldwert einer Forderung durch kumulierende Beträge verschiedener Währungen bestimmt. Mit der Entwicklung einschlägiger Klauseltypen wurde im grenzüberschreitenden Wirtschaftsverkehr der Versuch unternommen, das Ausmaß der mit jeder Kursklausel noch verbundenen Inflationsgewinne und -verluste nicht mehr an einer *einzig*en Währung (Gläubiger-, Schuldner- oder Drittwährung; inflationsstabilste bei der Währungsoptionsklausel), sondern an den Inflationsraten *mehrerer* Währungen zu orientieren. Ziel ist, die Interessen der Gläubiger (Inflationsverlustminimierung) und der Schuldner (Inflationsgewinnmaximierung) auf einen gemeinsamen Nenner zu bringen. Die Fülle denkbarer Kombinationsmöglichkeiten (Auswahl der Währungen und deren Anteil an der Gesamtforderung) bietet Gewähr für eine außerordentlich elastische Verwendung dieser Klauseln<sup>2</sup>.

Die Entwicklungsgeschichte der kombinierten Währungsklauseln zeigt gerade in den letzten Jahren einen Trend zu relativ komplizierten Währungsklauseln. Bemerkenswert ist auch, daß so komplizierte Klauseln wie etwa die Sonderziehungsrechte nun auch im grenzüberschreitenden Privatrechtsverkehr zum Einsatz kommen<sup>3</sup>. Dabei begünstigen die Kompliziertheit der Klauseln und die damit verbundenen Erhebungen und Rechenoperationen die Verwendung einheitlicher Klauseln, da die Vereinbarung neuer komplizierter kombinierter Währungsklauseln deswegen zwar nicht auf rechtliche, wohl aber auf praktische Schwierigkeiten trifft.

---

<sup>1</sup> Zum Begriff Zehetner, F., Geldwertklauseln im grenzüberschreitenden Wirtschaftsverkehr, Tübingen 1976, S. 34 ff.

<sup>2</sup> Beispiele bei Zehetner, Geldwertklauseln, a.a.O. [Anm. 1], S. 123 ff.

<sup>3</sup> Vgl. TREND 10/1976, S. 60 ff.: „Sonderziehungsrechte für alle: Wirbel um die Wunderwährung.“ Internationaler Überblick bei Gold, J., Floating Currencies, Gold and SDRs, Washington D.C. 1976, S. 62 ff.

Die weitgehende Verwendung von Sonderziehungsrechten in völkerrechtlichen Verträgen<sup>4</sup>, in Verträgen völkerrechtsfähiger Handlungseinheiten mit fremden nichtstaatlichen Rechtsträgern und im grenzüberschreitenden Privatrechtsverkehr zeigt, daß die im Rahmen des Internationalen Währungsfonds entwickelte kombinierte Währungsklausel sich auch außerhalb der Sonderrechtsordnung dieser internationalen Organisation bewährt hat<sup>5</sup>. Damit treten aber Probleme hinsichtlich der rechtlichen Zusammenhänge zwischen den im Rahmen der Sonderrechtsordnung des IWF und den im grenzüberschreitenden Privatrechtsverkehr zum Einsatz gelangenden „Sonderziehungsrechten“ auf. Dieser Probleme wird man sich in der Praxis des grenzüberschreitenden Wirtschaftsverkehrs spätestens dann bewußt werden, wenn im Rahmen der Sonderrechtsordnung des Fonds die bisher verwendete kombinierte Währungsklausel einer Modifikation unterworfen werden soll. Jede formelle Modifikation der Definition des Sonderziehungsrechts wird dann die Frage nach der wertmäßigen Identität der Sonderziehungsrechte in den verschiedenen Anwendungsbereichen aufwerfen. Ähnliche Probleme haben sich schon durch die Verwendung einer einheitlichen Klauselbezeichnung für unterschiedlich strukturierte Rechnungseinheiten bei den sogenannten „Europäischen Rechnungseinheiten“ und den „Rechnungseinheiten der Europäischen Gemeinschaften“ ergeben<sup>6</sup>. Wenn daher in der Folge Konstruktionsprobleme und Modifikationserfordernisse kombinierter Währungsklauseln im allgemeinen und der Sonderziehungsrechte im besonderen abgehandelt werden, so ist jeweils die begriffliche Individualität oder Identität der zu untersuchenden kombinierten Währungsklauseln zu berücksichtigen.

Solche Modifikationen könnten sich etwa dann notwendig erweisen, wenn aus der Definition der Klausel nicht auf die Rechtsfolgen geschlossen werden kann, die sich aus folgenden Änderungen der poli-

---

<sup>4</sup> Vgl. Agreement Establishing a Financial Support Fund of the Organisation for Economic Co-operation and Development, 9. 4. 1975, Art. XI, XV, XIV ILM 1975, S. 979 ff.; Agreement Establishing the International Fund for Agricultural Development, 13. 6. 1976, Art. 5, XV ILM 1976, S. 922 ff.; Convention on the Limitation of Liability for Maritime Claims, 19. 11. 1976, IMCO Doc. LEG/CONF. 5/10.

<sup>5</sup> Vgl. die Zusammenstellung der Verwendung von Sonderziehungsrechten in ILA Madrid Conference (1976) Report by the Committee on International Monetary Law, S. 20 f.

<sup>6</sup> Dazu jeweils Zehetner, Geldwertklauseln, a.a.O. [Anm. 1], S. 57 ff. und S. 73 ff.

tischen und währungspolitischen Rahmenbedingungen der konkreten Klausel ergeben:

Eine der in der Klausel (Währungskorb) enthaltenen Währungen wird im Rahmen einer innerstaatlichen Währungsreform formell durch eine anders benannte Währung ersetzt (3.1.).

Mehrere in der Klausel enthaltene Währungen werden im Zuge der Verwirklichung einer Währungsunion zu einer einzigen Währung verschmolzen bzw. durch diese ersetzt (3.2.).

Eine oder mehrere der in der Klausel enthaltenen Währungen gehen — etwa durch Untergang der betreffenden Ausgabestaaten — unter (3.3.).

Eine oder mehrere der in der Klausel enthaltenen Währungen werden durch enorm hohe Inflationsraten wirtschaftlich praktisch wertlos (3.4.).

Um die mathematischen und rechtlichen und damit auch wertmäßigen Konsequenzen dieser Veränderungen der politischen und währungspolitischen Rahmenbedingungen in bezug auf konkrete kombinierte Währungsklauseln zu ermitteln, bietet sich die Konfrontation sowohl einer sehr einfachen, wie auch einer sehr komplizierten kombinierten Währungsklausel (Sonderziehungsrecht) mit den dargestellten „Geschäftsfällen“ an.

## 2. Kombinierte Währungsklauseln und deren Konstruktionsmerkmale

### 2.1. Einfache kombinierte Währungsklausel

Die einfachsten kombinierten Währungsklauseln bestehen in einer Verbindung von Gläubiger- und Schuldnerwährungsklauseln<sup>7</sup>. Definiert man eine Hälfte einer grenzüberschreitenden Verbindlichkeit in der wirtschaftlich relevanten Währung des Schuldners und die andere Hälfte in jener des Gläubigers, dann „teilen“ sich die Vertragspartner das Kursrisiko zwischen den beiden beteiligten Währungen. Da die Aufteilung in jedem beliebigen Verhältnis ausgestaltet werden kann, bieten sich Verhandlungsspielräume an, die die Kompromißbereitschaft zu fördern vermögen.

*Beispiel:* Bei Zahlung Zug um Zug am Tag der Lieferung ist es wertmäßig gleichgültig, ob in der Währung des Gläubigers (beispielsweise DM) oder in der Währung des Schuldners (beispielsweise AS) fakturiert wird. Das wären bei einem angenommenen Kurs von  $7 \text{ AS} = 1 \text{ DM}$  ( $1 \text{ AS} = \frac{1}{7} \text{ DM}$ ) entweder  $7 \text{ 000 AS}$  oder  $1 \text{ 000 DM}$ .

<sup>7</sup> Klauselbeispiel aus der Praxis des grenzüberschreitenden Privatrechtsverkehrs bei Zehetner, Geldwertklauseln, a.a.O. [Anm. 1], S. 35.

Ändert sich aber bei einer *langfristigen* Transaktion der ursprünglich angenommene Wechselkurs auf 7,7 AS = 1 DM (1 AS =  $\frac{1}{7,7}$  DM) so ergeben sich je nach Fakturierung in AS *oder* DM unterschiedliche wirtschaftliche Werte der Forderung:

a) Fakturierung in DM: (Gläubigerwährungsklausel)

Gläubiger erhält 1 000 DM.

Schuldner wendet zum Erwerb dieses Betrages nun 7 700 AS statt (wie früher) 7 000 AS auf.

b) Fakturierung in AS: (Schuldnerwährungsklausel)

Gläubiger erhält 7 000 AS. In der für ihn wirtschaftlich interessanten

Währung sind das aber nur 909,09 DM  $\left(\frac{7000}{7,7}\right)$ .

Schuldner zahlt 7 000 AS.

Vertauscht man im angenommenen Beispiel die Gläubiger- und Schuldnerpositionen, so zeigen sich spiegelbildliche Veränderungen:

a) Fakturierung in DM: (Schuldnerwährungsklausel)

Gläubiger erhält 1 000 DM, die für ihn aber einen wirtschaftlichen Wert von 7 700 AS haben.

Schuldner zahlt 1 000 DM.

b) Fakturierung in AS: (Gläubigerwährungsklausel)

Gläubiger erhält 7 000 AS.

Schuldner wendet aber zum Erwerb dieses Betrages nur mehr 909,09 DM  $\left(\frac{7000}{7,7}\right)$  auf.

Dieses einfache Beispiel zeigt einerseits, welchen durchschlagenden Effekt Wechselkursveränderungen auf die Werte internationaler langfristiger finanzieller Transaktionen ausüben; andererseits verdeutlicht das Beispiel, daß die Qualität einer einfachen Währungsklausel zur Sicherung größtmöglicher Gegenseitigkeit in der Vertragserfüllung allein von der Stabilität der hinter ihr stehenden Währung abhängig ist.

Mit einer *kombinierten Währungsklausel* kann das Risiko, welche Währung sich langfristig als die stabilere erweisen wird, aufgeteilt werden: Der Einfachheit halber soll die oben beispielhaft beschriebene Transaktion wertmäßig mit einer kombinierten Währungsklausel mit Kursrisikoaufteilung 50 : 50 abgewickelt werden.

D. h. statt in DM *oder* AS zu fakturieren, wird im Verhältnis 50 : 50 in DM *und* AS fakturiert. Das ergibt beim angenommenen Ausgangskurs von 7 AS = 1 DM (1 AS =  $\frac{1}{7}$  DM)

$$\text{Wert} = 500 \text{ DM} + 3 500 \text{ AS} \\ \text{(jeweils 50 \% von 1 000 DM bzw. 7 000 AS)}$$

Der wirtschaftliche Wert beträgt daher für

— den DM-orientierten Gläubiger bzw. Schuldner 1 000 DM

— den AS-orientierten Gläubiger bzw. Schuldner 7 000 AS

Ändert sich nun wie oben dargestellt die AS-DM-Relation auf 7,7 AS = 1 DM ( $1 \text{ AS} = \frac{1}{7,7} \text{ DM}$ ), so ändert sich der wirtschaftliche Wert der Forderung für

— den DM-orientierten Gläubiger bzw. Schuldner auf 954,54 DM

$$\left( 500 + \frac{3500}{7,7} \right)$$

— den AS-orientierten Gläubiger bzw. Schuldner auf 7 350,— AS

$$(500 \times 7,7 + 3 500)$$

Vergleicht man die wertmäßigen Ergebnisse dieser kombinierten Währungsklausel mit den Ergebnissen, die bei einfachen Gläubiger- und Schuldnerwährungsklauseln errechnet wurden, so zeigen sich folgende Werte:

	komb. Klausel 50 : 50	DM-Faktura	AS-Faktura
DM-orientierter Gläubiger	954,54 DM	1 000 DM	909,09 DM
DM-orientierter Schuldner	954,54 DM	1 000 DM	909,09 DM
AS-orientierter Gläubiger	7 350,— AS	7 700 AS	7 000,— AS
AS-orientierter Schuldner	7 350,— AS	7 700 AS	7 000,— AS

D. h.: (am konkreten Beispiel)

Der DM-orientierte Gläubiger trägt bei kombinierter Währungsklausel kleinere (inflationsbedingte) Kursverluste als bei Fakturierung in AS, aber größere Kursverlust als bei Fakturierung in DM.

Der DM-orientierte Schuldner erzielt bei kombinierter Währungsklausel geringere (vom Standpunkt der Gegenseitigkeit in der Vertragserfüllung her ohnehin nicht gerechtfertigte) Kursgewinne als bei Fakturierung in AS, aber größere Kursgewinne als bei Fakturierung in DM.

Der AS-orientierte Gläubiger erzielt bei kombinierter Währungsklausel kleinere (aber vom Gesichtspunkt der Gegenseitigkeit in der Vertragserfüllung her gerechtfertigte) Kursgewinne als bei Fakturierung in DM, aber größere Kursgewinne als bei Fakturierung in AS.

Der AS-orientierte Schuldner erzielt bei kombinierter Währungsklausel kleinere (ohnehin vom Standpunkt der Gegenseitigkeit in der Vertragserfüllung gerechtfertigte) Kursverluste als bei Fakturierung in DM, aber größere Kursverluste als bei Fakturierung in AS.

Vergleicht man die Wertanteile beider Währungsbeträge in der kombinierten Währungsklausel (500 DM + 3 500 AS) nach Berücksichtigung

der Kursveränderung miteinander, so zeigt sich, daß sich die Kursrisikoaufteilung (ursprünglich 50 : 50) wie folgt verändert hat:

500 DM	+	3 500 AS
wirtschaftlicher Wert:		
in DM		in AS
954,54 DM		7 350,— AS

D. h.: 500 DM sind 52,381 % von 954,54 DM bzw. 7 350,— AS.  
 3 500 AS sind 47,619 % von 7 350,— AS bzw. 954,54 DM.

*Die Kursrisikoaufteilung ändert sich demnach sukzessive zugunsten der stabileren Währung:*

Jede *Kursverbesserung* einer Währung gegenüber der anderen in der Klausel enthaltenen Währung *vergrößert* den Wertanteil dieses Währungsbetrages an der Gesamtforderung *zu Lasten* des übrigen Währungsbetrages. Der Prozentanteil einer ständig (gegenüber der anderen Währung) *aufwertenden* Währung tendiert gegen 100 %.

*Spiegelbildlich:*

Jede *Kursverschlechterung* einer Währung gegenüber der anderen in der Klausel enthaltenen Währung *verringert* den Wertanteil dieses Währungsbetrages an der Gesamtforderung *zugunsten* des übrigen Währungsbetrages. Der Prozentanteil einer ständig (gegenüber der anderen Währung) *abwertenden* Währung tendiert gegen 0 %.

Die dargestellten mathematischen Konsequenzen gelten analog auch für kombinierte Währungsklauseln mit mehreren schon von vorneherein unterschiedlich gewichteten Währungsbeträgen. Da dort jede Abwertung einer Währung deren Anteil am Gesamtwert der Klausel verkleinert, jede Aufwertung einer Währung aber deren Anteil vergrößert, bestimmen in der Folge gerade die stabilen Währungen vornehmlich das Wertschicksal einschlägiger Geldwertklauseln. Kombinierte Währungsklauseln mit *mehreren* Währungen haben auch den Vorteil, daß sich die Wertveränderungen einzelner Währungen besser streuen, da jede Wertveränderung nur dem Prozentsatz des Wertanteils entsprechend den Gesamtwert der Forderung modifizieren kann.

Einfache kombinierte Währungsklauseln, wie die eben erörterte, haben den Vorteil, daß deren „Einzelteile“ (Gläubiger- und Schuldnerwährungsklausel; eventuell auch Drittwährungsklausel) in der Regel zugleich die *Zahlungswährung* bestimmen, so daß sich Wechselkurserhebungen und komplizierte Berechnungen zur Ermittlung des Gesamtwerts der Forderung (in *einer* Zahlungswährung ausgedrückt) erübrigen. Außerdem ist für einfache kombinierte Währungsklauseln typisch, daß

der Gesamtwert der Forderung *direkt* in Währungsbeträgen ausgedrückt wird (vgl. 500 DM + 3 500 AS), während sich kompliziertere kombinierte Währungsklauseln (wie die European Composite Unit<sup>8</sup> und das in der Folge zu erörternde Sonderziehungsrecht) der Zwischenschaltung einer „Einheit“ bedienen (Preis =  $\times$  Einheiten; 1 Einheit = s Währung 1 + t Währung 2 . . .). Diese mathematische Umformung soll eine einfachere Schreibweise und damit universellere Verwendungsmöglichkeiten gewährleisten.

## 2.2. Das Sonderziehungsrecht

Die kombinierte Währungsklausel des Sonderziehungsrechts besteht aus sechzehn bewußt unterschiedlich gewichteten Währungsbeträgen der Währungen der bedeutendsten Handelsstaaten. Die Betonung auf „bewußt“ soll klarstellen, daß es sich nicht um kursentwicklungsbedingte unterschiedliche Gewichtungen handelt (die bei jeder kombinierten Währungsklausel als Folge von Veränderungen der Austauschrelationen eintreten). Die ursprünglich vereinbarte unterschiedliche Gewichtung wurde bei Einführung dieser kombinierten Währungsklausel in die Sonderrechtsordnung des IWF<sup>9</sup> an den unterschiedlichen Anteilen der durchschnittlichen Exporte von Waren- und Dienstleistungen in der Zeit von 1968 - 1972 jener Länder orientiert, deren Währungen für die Klausel berücksichtigt wurden<sup>10</sup>. Demnach ergab sich folgende prozentuelle Kursrisikoaufteilung mit den angeführten Währungsbeträgen<sup>11</sup>:

United States	33	US dollar	0,40
Germany	12,5	Deutsche Mark	0,38
United Kingdom	9	Pound Sterling	0,045
France	7,5	French franc	0,44
Japan	7,5	Japanese yen	26
Canada	6	Canadian dollar	0,071
Italy	6	Italian lira	47
Netherlands	4,5	Netherlands guilder	0,14
Belgium	3,5	Belgian franc	1,6
Sweden	2,5	Swedish krona	0,13

<sup>8</sup> Darstellung und Text bei *Zehetner*, Geldwertklauseln, a.a.O. [Anm. 1], S. 39 ff. bzw. 126 ff.

<sup>9</sup> Decision No. 4233 — (74/67) S June 13, 1974, as amended by Decision No. 4261 — (74/78) S July 1, 1974, Text in IMF, Annual Report 1974, S. 116 f.

<sup>10</sup> IMF, Annual Report 1974, S. 51 f.

<sup>11</sup> Zusammenstellung bei *Gold*, Floating Currencies, a.a.O. [Anm. 3], S. 12.

Australia	1,5	Australian dollar	0,012
Spain	1,5	Spanish peseta	1,1
Norway	1,5	Norwegian krone	0,099
Denmark	1,5	Danish krone	0,11
Austria	1	Austrian schilling	0,22
South Africa	1	South African rand	0,0082
	100 %		

Ein mit dieser kombinierten Währungsklausel ausgedrückter Geldwert wird demnach in einem Vielfachen eines Sonderziehungsrechts (SZR) angeschrieben:

$$\text{Wert} = \times \text{SZR}$$

Um die identischen mathematischen Zusammenhänge wie bei der dargestellten einfachen kombinierten Währungsklausel besser zu verdeutlichen, kann die Formel auch wie folgt angeschrieben werden:

oder:

$$\text{Wert} = \times (0,40 \$ + 0,38 \text{ DM} + 0,045 \text{ £} \dots\dots)$$

$$\text{Wert} = \times 0,40 \$ + \times 0,38 \text{ DM} + \times 0,045 \text{ £} \dots$$

Demnach ließe sich der Wert von beispielsweise 5 SZR auch so ausdrücken:

$$\text{Wert} = 2 \$ + 1,9 \text{ DM} + 0,225 \text{ £} \dots\dots$$

Damit unterscheidet sich ein SZR von der eingangs analysierten einfachen kombinierten Währungsklausel insbesondere durch die Anzahl der verschiedenen Währungsbeträge.

D. h. weiter, daß für die Ermittlung der SZR-Gegenwerte der einzelnen in der Klausel enthaltenen Währungen dieselben mathematischen Gesetzmäßigkeiten wie bei der einfachen kombinierten Währungsklausel gelten: nämlich Ermittlung der einzelnen Währungsbetragsgegenwerte über die jeweiligen Wechselkurse und anschließende Addition der einzelnen Beträge. So entspricht der US-\$-Gegenwert eines Sonderziehungsrechts der Summe der US-\$-Gegenwerte der in der Klausel angeführten Währungsbeträge.

Hinter diesem mathematisch sehr einfachen Ergebnis (abstrakt ausgedrückt: Der Währung-w1-Gegenwert eines Sonderziehungsrechts entspricht der Summe der Währung-w1-Gegenwerte der in der Klausel angeführten Währungsbeträge) verbergen sich zahlreiche Rechtsprobleme, die bei der einfachen kombinierten Währungsklausel in dieser Schärfe nicht zu erkennen waren. Denn bei kombinierten Währungsklausel



seln vom Zuschnitt des Sonderziehungsrechts ergibt sich durch die vereinbarte Zwischenschaltung einer Einheit nicht nur die praktische, sondern auch die rechtliche Notwendigkeit der Umrechnung in eine Zahlungswährung.

Die Notwendigkeit der Ermittlung der einzelnen Währungsgegenwerte wirft aber große Probleme hinsichtlich der Wechselkurse auf, die diesen Berechnungen zugrunde zu legen sind: Es wird zwar durch die internationale Devisenarbitrage für eine weitgehende Angleichung gerade der wichtigsten Wechselkursrelationen gesorgt, doch führen schon minimalste Kursunterschiede auf verschiedenen Devisenmärkten zu Unklarheiten bezüglich der Ermittlung der Währungsgegenwerte. Angesichts der diametral entgegengesetzten Interessen von Gläubigern und Schuldern werden die einen jenen, die anderen diesen Devisenmarkt als maßgeblich für die Feststellung des fraglichen Wechselkurses betrachten. Berücksichtigt man daher die Praxis der internationalen Währungsbeziehungen mit den verschiedenen Devisenmärkten und deren (wenn auch minimal) unterschiedlichen Devisenkursen als monetäre Realität, in der sich kombinierte Währungsklauseln zu bewähren haben, dann muß die Klausel selbst bezüglich der Umrechnungsmodalitäten eine Regelung treffen. Fehlt daher (wie meistens bei den einfachen kombinierten Währungsklauseln) eine ausdrückliche Umrechnungsnormierung, so sind die einzelnen Währungsteilbeträge auch als Zahlungswährungen zu betrachten. Dennoch wird auch bei solch einfachen kombinierten Währungsklauseln noch auf die einheitliche Wertermittlung zurückzukommen sein.

Die kombinierte Währungsklausel des SZR enthält eine sehr detaillierte Umrechnungsregelung<sup>12</sup>. Obwohl es bei den im SZR enthaltenen Währungen um die sechzehn bedeutendsten des Welthandels geht, erscheint es als praktische Unmöglichkeit, die Wechselkurse aller einzelnen Währungen untereinander für die Berechnung zu berücksichtigen. Eine solche Vorgangsweise wäre überhaupt nur dann zielführend, wenn alle Wechselkurse tatsächlich verfügbar wären; doch läßt sich schon am Beispiel des Österreichischen Schillings und des Südafrikanischen Rands sehr einfach nachweisen, daß ein repräsentativer AS-Rand oder Rand-AS-Wechselkurs weder am Wiener noch am Johannesburger Devisenmarkt besteht. Die Praxis des internationalen Devisenhandels zeigt viel-

---

<sup>12</sup> Method of Determining and Collecting Exchange Rates for the Purposes of Rule 0-3, Decision No. 4234 — (74/67) S June 13, 1974, Text in IMF, Annual Report 1974, S. 117 f.; vgl. dazu Cutler, D. S., Gupta, D., SDRs: Valuation and Interest Rate, Finance and Development 11 (1974), No. 4, S. 18 ff.

mehr, daß diese Währungen (bedingt durch die Entwicklungsgeschichte des Systems von *Bretton-Woods*) über die jeweiligen US- $\text{\$}$ -Wechselkurse gehandelt werden. Insofern hat es sich angeboten, die jeweiligen US- $\text{\$}$ -Wechselkurse zu den in der Klausel enthaltenen Währungen bevorzugt zu berücksichtigen.

Die Rule 0-3 der Rules and Regulations, in der die kombinierte Währungsklausel des SZR definiert ist, trifft auch eine Regelung bezüglich der konkreten Devisenmärkte, auf denen die jeweiligen US- $\text{\$}$ -Wechselkurse festzustellen sind. Interessanterweise differenziert die Regelung zwischen den  $\text{\$}$ -Wechselkursen für die Ermittlung des US- $\text{\$}$ -Gegenwerts des SZR und den  $\text{\$}$ -Wechselkursen für die Ermittlung des SZR-Gegenwertes der anderen in der Klausel enthaltenen Währungen. Das soll im Detail dargestellt werden:

#### a) US- $\text{\$}$ -Gegenwert des SZR:

Der US- $\text{\$}$ -Gegenwert eines Sonderziehungsrechts entspricht der Summe der US- $\text{\$}$ -Gegenwerte der in der Klausel angeführten Währungsbeiträge. Maßgeblich sind für diese Berechnung folgende Wechselkurse:

- (1) (*und primär*) die Mittelkurse zwischen den mittags am Londoner Devisenmarkt notierten An- und Verkaufskursen; eine Ausnahme ist allerdings für den *Yen* vorgesehen: Für den *Yen* ist der repräsentative Kassakurs für den US- $\text{\$}$  auf dem heimischen Devisenmarkt (Tokyo) maßgeblich.
- (2) (*und sekundär*) Liegt der Kurs einer Währung gemäß der *primär* vorgesehenen Regelung nicht vor, so werden die Mittagskurse am New Yorker Devisenmarkt oder, falls auch dort nicht verfügbar, die beim Fixing am Frankfurter Devisenmarkt festgestellten Kurse herangezogen. Sollten Kurse gegenüber dem US- $\text{\$}$  an keinem Markt unmittelbar verfügbar sein, so werden die Kurse auf dem Umweg über geeignete Drittwährungskurse („cross rates“) errechnet.
- (3) (*als ultima ratio*) Sollte an irgendeinem Tag der Kurs einer Währung nicht entsprechend der geschilderten Regelungen verfügbar sein, so werden die Berechnungen auf Grund des Kurses am vorhergehenden Geschäftstag durchgeführt, falls der Fonds nichts anderes entscheidet.

#### b) SZR-Gegenwerte der übrigen Währungen:

Der Gegenwert eines Sonderziehungsrechts in einer anderen Währung als US- $\text{\$}$  wird von dem (wie oben errechneten) US- $\text{\$}$ -Gegenwert des SZR abgeleitet. Bevor auf die dafür maßgeblichen Wechselkurse eingegangen wird, muß kurz darauf hingewiesen werden, daß der IWF

selbstverständlich nicht nur die SZR-Gegenwerte der in der Klausel enthaltenen Währungen ermitteln darf, sondern die SZR-Gegenwerte aller Währungen seiner Mitglieder ermitteln muß. Aus der wohl angestrebten Einheitlichkeit der SZR-Gegenwertermittlung gegenüber allen Mitgliederwährungen erklärt sich auch die Berücksichtigung der US- $\text{\$}$ -Wechselkurse der heimischen Devisenmärkte auch bei den in der Klausel enthaltenen Währungen. Für die Ableitung des SZR-Gegenwerts einer bestimmten Mitgliedswährung aus dem US- $\text{\$}$ -Gegenwert eines SZR wird demnach folgender Wechselkurs angewandt:

- (1) Für die Währung eines Mitglieds, das einen Devisenmarkt hat, auf dem nach Feststellung des Fonds ein repräsentativer Kassakurs für den US- $\text{\$}$  ohne weiteres ermittelt werden kann, soll dieser repräsentative Kurs maßgeblich sein.
- (2) Für die Währung eines Mitglieds, das einen Devisenmarkt hat, auf dem nach Feststellung des Fonds ein repräsentativer Kassakurs für den US- $\text{\$}$  nicht ohne weiteres ermittelt werden kann: Wenn sich jedoch auf diesem Markt ein repräsentativer Kassakurs für eine der in der kombinierten Währungsklausel enthaltenen Währungen ermitteln läßt, dann soll der Währung und dem US- $\text{\$}$ -Wechselkurs dieser Währung errechnen läßt.
- (3) Für andere Währungen soll ein vom Fonds ermittelter Kurs maßgeblich sein.

Diese kurze Darstellung der Umrechnungsregelungen dieser komplizierten kombinierten Währungsklausel zeigt in aller Deutlichkeit die Gestaltungsrechte des Fonds auf: Dem Fonds fällt die Aufgabe zu, die notwendigen Wechselkurse zu erheben, die daran anknüpfenden Berechnungen anzustellen, die Ergebnisse zu veröffentlichen und fallweise Entscheidungen zu treffen, wo die Umrechnungsregelung mehrere Möglichkeiten offenläßt. Schließlich steht es dem Fonds jederzeit frei, sein internes Verrechnungssystem zu ändern. D. h., daß Zahl und Gewichtung der einzelnen in der kombinierten Währungsklausel enthaltenen Währungen verändert werden können, wenn der Fonds eine derartige Maßnahme für sachdienlich erachtet. Berücksichtigt man schließlich auch die in dieser Studie noch zu erörternden Veränderungen der politischen und währungspolitischen Rahmenbedingungen des gegenwärtig in der Sonderrechtsordnung des IWF definierten SZR, dann sind entsprechende Anpassungen und Ergänzungen sogar zu erwarten.

Damit stellen sich bei der anschließenden Konfrontation der Sonderziehungsrechte mit den von uns als möglich erachteten Veränderungen der politischen und währungspolitischen Rahmenbedingungen einschlä-

giger kombinierter Währungsklauseln von vornherein zusätzliche Rechtsprobleme bei der Verwendung von SZR bzw. den SZR nachgebildeten kombinierten Währungsklauseln außerhalb der Sonderrechtsordnung des IWF.

### **3. Kombinierte Währungsklauseln und mögliche politische und währungspolitische Veränderungen ihrer Rahmenbedingungen**

*3.1. Eine der in der Klausel (Währungskorb) enthaltenen Währungen wird im Rahmen einer innerstaatlichen Währungsreform formell durch eine anders benannte Währung ersetzt*

#### **3.1.1. Einfache kombinierte Währungsklausel**

Wenn im Rahmen einer Währungsreform eine bestehende Währung formell durch eine anders benannte Währung ersetzt wird (z. B. die Pläne in Italien, eine neue Währungseinheit einzuführen)<sup>13</sup> dann stellt sich nicht nur für kombinierte Währungsklauseln das Problem der Umrechnung von „Alt“währungsbeträgen in „Neu“währungsbeträge. In erster Linie sind davon natürlich Forderungen betroffen, die ausschließlich in dieser Währung definiert sind. D. h., daß die notwendige Umrechnungsregelung kein spezifisches Problem kombinierter Währungsklauseln ist.

Bei Erörterung der als möglich erachteten Veränderungen der politischen und währungspolitischen Rahmenbedingungen der kombinierten Währungsklauseln haben wir zwischen „Untergang“ einer Währung und „Ersetzung“ einer Währung durch eine andere unterschieden. Eine „Ersetzung“ einer Währung durch eine andere durch denselben Währungshoheitsträger in derselben Währungsordnung impliziert immer eine Umrechnungsregelung, um, wie sicherlich intendiert, eine rechtliche und damit auch wirtschaftliche Kontinuität der Forderungen zu realisieren. In der Praxis heißt das, daß alle in der alten Währung definierten Forderungen ex lege „umgerechnet“ werden<sup>14</sup>.

Für die einfache kombinierte Währungsklausel gilt dann, daß der betroffene Währungsteilbetrag entsprechend der Umrechnungsregelung in die neue Währung umgerechnet wird. Wenn die Umrechnungsnormie-

<sup>13</sup> Hinweis in Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln Nr. 22 vom 14. 4. 1977, S. 8.

<sup>14</sup> Dazu ausführlich *Mann*, *The Legal Aspect of Money*, 3rd ed. Oxford 1971, S. 260 f.

nung eine wertmäßige Identität zwischen „Alt“währungsbeträgen und „Neu“währungsbeträgen verwirklicht, wird der Gesamtwert der Forderung bei einer kombinierten Währungsklausel in keiner Weise tangiert. Allerdings ist zu beachten, daß bei grenzüberschreitenden Verbindlichkeiten die Wertidentität allein an der Stabilität der Wechselkurse der in der Klausel enthaltenen Währungen gemessen werden kann, da im innerstaatlichen Bereich immer (gesetzliche) Wertidentität besteht.

*Beispiel:* Sollten in Italien 1 000 Lire einer neuen Währungseinheit gleichgesetzt werden, so müßte ein beispielsweise angenommener AS-Lira-Wechselkurs von  $1 \text{ AS} = 50 \text{ Lire}$  ( $1 \text{ Lira} = \frac{1}{50} \text{ AS}$ ) sich proportional auf  $1 \text{ AS} = 0,05 \text{ Neue Währungseinheit}$  ( $1 \text{ Neue Währungseinheit} = 20 \text{ AS}$ ) stellen, um auch eine grenzüberschreitende Wertidentität zu gewährleisten.

Jede andere Wechselkursentwicklung würde bedeuten, daß nicht nur eine formelle Ersetzung einer Währungseinheit durch eine andere, sondern gleichzeitig eine Auf- oder Abwertung der neuen Währung stattgefunden hat. Jede Veränderung der Austauschrelationen wird dann den Gesamtwert einer grenzüberschreitenden Forderung (wie oben dargestellt) entsprechend modifizieren.

Zusammenfassend zeigt sich, daß die formelle Ersetzung einer Währung durch eine andere grundsätzlich keine Probleme für einfache kombinierte Währungsklauseln bringt. Das gilt sowohl für einfache kombinierte Währungsklauseln, deren Teilbeträge auch Zahlungswährung sind, als auch für Klauseln, die einzelne Zahlungswährungen, berechnet über den Gesamtwert der Forderung, vorsehen.

### 3.1.2. Sonderziehungsrechte

Schon wegen der Anzahl der verschiedenen in der Klausel enthaltenen Währungen erscheint bei komplizierten kombinierten Währungsklauseln die Möglichkeit einer formellen Ersetzung einer Währung durch eine andere sehr viel wahrscheinlicher. So wie bei den einfachen kombinierten Währungsklauseln ergeben sich daraus auch keine spezifischen Probleme für komplizierte Klauseln, wie etwa Sonderziehungsrechte. Dennoch wird an dieser Stelle zwischen den Sonderziehungsrechten des IWF und den außerhalb dessen Sonderrechtsordnung zum Einsatz gelangenden SZR zu differenzieren sein.

Kombinierte Währungsklauseln sind nämlich immer ausdrücklich vereinbarte, speziell gestaltete Kursklauseln. Jede kombinierte Währungs-

klausel ist daher immer im Gesamtzusammenhang mit dem Vertrag, in dem sie sich befindet, zu sehen. Diese Selbstverständlichkeit wird bei den Sonderziehungsrechten fallweise dadurch verschleiert, daß in privatrechtlichen und völkerrechtlichen Verträgen „Sonderziehungsrechte“ teilweise mit, teilweise ohne Verweisungen auf die SZR des IWF verwendet werden. Eine Verweisung auf die SZR des IWF wird immer dann vorliegen, wenn entweder eine ausdrückliche Verweisung im Vertrag enthalten ist oder überhaupt nur von SZR die Rede ist. D. h.: Wird eine grenzüberschreitende Forderung zwischen Privatrechtssubjekten in SZR definiert, so ist mangels anderer Vereinbarung anzunehmen, daß damit auf die kombinierte Währungsklausel der Sonderrechtsordnung des IWF Bezug genommen wird. Damit anerkennen aber die Vertragsparteien auch die aufgezeigten Gestaltungsrechte des Fonds bei Ermittlung, Berechnung, Modifikation und selbst Abschaffung der SZR<sup>15</sup>.

Eine andere Gruppe von „Sonderziehungsrechten“ verweist grundsätzlich auf die SZR des IWF, trifft aber spezielle vertragliche und institutionelle Vorkehrungen für jene Fälle, in denen der IWF sein SZR-System grundlegend modifiziert<sup>16</sup>. Diese Sonderziehungsrechte sind daher von den SZR begrifflich zu unterscheiden, da sie bei bestimmten Veränderungen der politischen und währungspolitischen Rahmenbedingungen auch andere wirtschaftliche Werte annehmen.

Diese Mischformen an Sonderziehungsrechten verdanken ihre Entstehung einem Kompromiß zwischen den Vor- und Nachteilen komplizierter kombinierter Währungsklauseln. Die Vorteile liegen in der relativen Wertausgeglichenheit derartiger Klauseln, wofür die große Anzahl verschieden gewichteter Währungen sorgt. Die Nachteile sind in den komplizierten Wechselkurserhebungen und anschließenden Rechenoperationen zur Ermittlung der einzelnen Währungsgegenwerte zu sehen. Um diese Nachteile nicht in Kauf nehmen zu müssen, bietet sich eine Verweisung auf die einschlägigen Rechenoperationen des IWF geradezu an.

---

<sup>15</sup> z. B.: „Additional Protocol No. 2“ amending the Hague text of the Warsaw Convention, Art. 22 No. 5 in ILA Madrid Conference (1976) Report by the Committee on International Monetary Law, S. 11 ff.; vgl. auch die Eurobond Issues: Alusuisse International N. V., 19. 6. 1975; Sveriges Investeringsbank, 8. 7. 1975; Electricité de France, 17. 7. 1975; Textauszug aus dem Prospekt der Electricité de France bei *Gold, Floating Currencies*, a.a.O. [Anm. 3], S. 60.

<sup>16</sup> z. B.: Agreement Establishing a Financial Support Fund of the Organisation for Economic Co-operation and Development, 9. 4. 1975, XIV ILM 1975, S. 979 ff.; Detaillierte Ausführungen bei *Gold, Floating Currencies*, a.a.O. [Anm. 3], S. 51 ff.

Der Internationale Währungsfonds verfügt nicht nur über die besten Informationssysteme zur Erhebung der benötigten Daten und die besten technischen Voraussetzungen zur Durchführung der Berechnungen und deren Publikation; als zentrale Organisation der Weltwährungsordnung, die die Wertrelationen einer kombinierten Währungsklausel zu allen Mitgliedswährungen berechnet, ist allein der IWF in der Lage, die ursprünglich konkret vertragsbezogene Verwendung einer bestimmten kombinierten Währungsklausel einer universellen Verwendung zugänglich zu machen. Um aber nicht alle Gestaltungsrechte dem IWF zu überlassen, verweist diese Gruppe von Sonderziehungsrechten allein auf die Berechnungsmechanismen des Fonds. Solange also die Definitionen dieser „Sonderziehungsrechte“ und der SZR des Fonds übereinstimmen, kann sich der grenzüberschreitende Privatrechtsverkehr an den errechneten Werten des Fonds orientieren. Sollten daher Veränderungen der politischen und währungspolitischen Rahmenbedingungen eine Modifikation der SZR erfordern, so betrifft eine diesbezügliche Entscheidung des Fonds nur jene Sonderziehungsrechte außerhalb dessen Sonderrechtsordnung, die eine vollinhaltliche Verweisung auf die SZR des IWF beinhalten.

Alle anderen „Sonderziehungsrechte“ außerhalb der Sonderrechtsordnung müssen daher bei Ausschluß der Gestaltungsbefugnisse des Fonds *eigene* Anpassungsregelungen vertraglicher oder institutioneller Art vorsehen. D. h.: Die grundlegenden Konstruktionsmechanismen auch dieser „Sonderziehungsrechte“ sind darauf hin zu untersuchen, welche Veränderungen der politischen und währungspolitischen Rahmenbedingungen sie ohne spezifische Anpassungsregeln bewältigen können (Argumentation *de lege lata*). Die anschließenden Lösungsvorschläge *de lege ferenda* müssen dann noch unter folgenden Gesichtspunkten gesehen werden:

Eine begriffliche und damit wertmäßige Identität zwischen den SZR des Fonds und den Sonderziehungsrechten des grenzüberschreitenden Privatrechtsverkehrs, die keinen direkten Konnex zu den SZR des Fonds herstellen, wird dann nicht mehr möglich sein, wenn sich die vertraglichen Anpassungsregelungen von den einschlägigen durch den Fonds vorzunehmenden Modifikationen seines SZR unterscheiden. D. h. im Klartext, daß die komplizierten Wertberechnungen des Fonds für die dem SZR des Fonds bloß nachgebildeten Sonderziehungsrechte nicht mehr stimmen, so daß die jeweiligen Vertragsparteien diese Berechnungen selbst vornehmen müßten.

Weiters: Weisen die verschiedenen privatrechtlichen oder völkerrechtlichen „Sonderziehungsrechte“ untereinander wieder unterschiedliche Anpassungsregelungen auf, kann es zu den unterschiedlichsten wirtschaftlichen Werten für verschiedene „Sonderziehungsrechte“ in den einzelnen Verträgen kommen. Dann würden die „Sonderziehungsrechte“ die gleiche Entwicklung durchlaufen, wie bereits früher die „Europäischen Rechnungseinheiten“, die (man beachte die Parallelität!!) den Rechnungseinheiten der Europäischen Zahlungsunion (EZU) nachgebildet sind. Laufend modifizierte Anpassungsregelungen haben in Verbindung mit unterschiedlichen Paritätenkonstellationen bewirkt, daß kaum begrifflich identische „Europäische Rechnungseinheiten“ festgestellt werden können. In der Praxis des grenzüberschreitenden Wirtschaftsverkehrs haben dann auch die Europäischen Rechnungseinheiten nicht die angestrebte Verbreitung gefunden.

Diese möglichen Konsequenzen vor Augen ist für den grenzüberschreitenden Wirtschaftsverkehr die grundsätzliche Frage aufzuwerfen, ob die in der Praxis feststellbare Zwei- und Mehrgleisigkeit der „Sonderziehungsrechte“ zielführend ist. Die Teilverweisungen auf die Sonderziehungsrechte des IWF sind nur kurzfristig zweckmäßig, da mit den ersten Modifikationen der Definition des SZR durch den Fonds das bloß äußerlich zur Zeit noch einheitliche Bild aufbricht. Die weiteren Ausführungen werden zeigen, daß vor Weiterentwicklung von Anpassungsregelungen für Sonderziehungsrecht folgende Alternative zu entscheiden ist:

Entweder verweist die Praxis des grenzüberschreitenden Wirtschaftsverkehrs vollinhaltlich auf das SZR des IWF und dessen Fortentwicklung durch diesen (Vorteile: weitestgehende Einheitlichkeit und Universalität, Berechnung durch den Fonds / Nachteile: zentralisierte Gestaltungsrechte beim IWF).

Oder: Man schafft für den grenzüberschreitenden Wirtschaftsverkehr eine ähnliche, aber anders benannte (vielleicht: Welthandelseinheit) kombinierte Währungsklausel. Die Wertberechnungen müßten so wie beim IWF zentral und einheitlich erfolgen; den notwendigen institutionellen Rahmen dafür könnten die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, die Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, das Sekretariat des Allgemeinen Zoll- und Handelsabkommens und unter Umständen auch die Internationale Handelskammer in Paris anbieten. Bezüglich der Notwendigkeit von Anpassungsregelungen er-



scheint ein Mittelweg zwischen bloß vertragsrechtlicher und (auch) institutionalisierter Anpassungsregelung am zweckmäßigsten. Das soll bedeuten, daß institutionalisierte Gestaltungsrechte erst als ultima ratio dann zum Einsatz kommen, wenn die ursprünglich vereinbarten Anpassungsregelungen nicht mehr in der Lage sind, den bei jeder Geldwertklausel sich aktualisierenden Interessenkonflikt zwischen Gläubigern und Schuldern eindeutig zu schlichten. Klärungsbedürftig erscheinen allerdings noch die institutionellen Probleme. In diesem Gremium müßten die Interessen von Gläubigern und Schuldern gleichwertig vertreten werden. Auch werden die währungspolitischen Interessen jener Staaten, deren Währungen in der Klausel enthalten sind, irgendwie zu berücksichtigen sein. Schließlich müßte auch sichergestellt werden, daß die Verwendung dieser konkreten kombinierten Währungsklausel in dem Sinn geschützt wird, daß jede Denominierung einer grenzüberschreitenden Forderung mit dieser Klausel eine vollinhaltliche Verweisung auf diese impliziert.

Hinter der eben dargestellten Alternative verbirgt sich noch ein weiterer Konflikt: nämlich das Mißtrauen der im grenzüberschreitenden Wirtschaftsverkehr agierenden Privatrechtssubjekte gegen staatliche Währungspolitik. Auch der Internationale Währungsfonds verfolgt bei Gestaltung und Modifikation des SZR (zwischen-) staatliche und staat(-enverband-)liche Währungspolitik. D. h., daß auch eine ausschließlich privatrechtlich eingerichtete kombinierte Währungsklausel (Welthandelseinheit) Chancen hätte, eine Alternative zu den SZR des Fonds anzubieten.

Unter den zahlreichen nunmehr erörterten Gesichtspunkten lassen sich die Rechtsfolgen der formellen Ersetzung einer Währung durch eine andere für die verschiedenen Erscheinungsformen von „Sonderziehungsrechten“ folgendermaßen einteilen:

### 3.1.2.1. Sonderziehungsrechte des IWF

Rule 0 - 3 enthält keine ausdrückliche Regelung für die formelle Ersetzung einer Währung durch eine anders benannte Währung durch denselben Währungshoheitsträger. Bei den einfachen kombinierten Währungsklauseln haben wir eine ex lege Umrechnung des „Alt“währungsbetrags in den „Neu“währungsbetrag festgestellt, durch die sich eine formelle „Umschreibung“ (Änderung des Wortlauts der Klauselformulierung) erübrigt. Das gilt im Prinzip für alle kombinierten Wäh-

rungsklauseln, somit auch für die SZR des IWF. Dennoch ist anzunehmen, daß der Fonds die in der Rule 0 - 3 enthaltene kombinierte Währungsklausel umformulieren wird. Obwohl dies wirtschaftlich noch keine Unterschiedlichkeiten zwischen den verschiedenen Erscheinungsformen von Sonderziehungsrechten bewirkt, werden sich die SZR des Fonds begrifflich von den anderen spätestens zu diesem Zeitpunkt unterscheiden.

Diese Ausführungen betreffen auch jene Sonderziehungsrechte in privatrechtlichen Verträgen, die eine vollinhaltliche Verweisung auf die SZR des Fonds beinhalten.

### 3.1.2.2. Sonderziehungsrechte mit Teilverweisung auf die SZR des Fonds

Nachdem selbst bei den SZR des Währungsfonds ausdrückliche Anpassungsregelungen nicht festzustellen waren, finden sich bei den sonstigen Sonderziehungsrechten erst recht keine diesbezüglichen Anpassungsregeln. Demnach ist davon auszugehen, daß der jeweilige Währungsteilbetrag *ex lege* in die neue Währung umgerechnet wird, ohne daß eine formelle Änderung des Vertragstexts eintritt. Eine formelle Änderung würde eine Willensübereinkunft zwischen allen Vertragspartnern erforderlich machen; bei internationalen Anleiheverträgen, einem potentiellen Anwendungsgebiet für kombinierte Währungsklauseln, erscheint eine spätere Vertragsänderung schon wegen der unbestimmbaren Vielzahl der Gläubiger vorab unmöglich.

### 3.1.2.3. Zusammenfassung

Aus der Konstruktion kombinierter Währungsklauseln, die sich aus Teilbeträgen verschiedener Währungen zusammensetzen, wurde durch Vergleich mit den in nur einer einzigen Währung denominierten grenzüberschreitenden Forderungen die Rechtsfolge abgeleitet, daß bei Ersetzung einer Währung durch eine anders benannte Währung der davon betroffene Teilbetrag *ex lege* umgerechnet wird. Um diese Umrechnung auch in der Formulierung der Klausel zum Ausdruck zu bringen, wäre eine entsprechende ausdrückliche Anpassungsregelung für alle kombinierten Währungsklauseln zu empfehlen.

*3.2. Mehrere in der Klausel enthaltene Währungen werden im Zuge der Verwirklichung einer Währungsunion zu einer einzigen Währung verschmolzen bzw. durch diese ersetzt*

**3.2.1. Einfache kombinierte Währungsklausel**

Bei einfachen kombinierten Währungsklauseln ist bei Eintreten der zu untersuchenden politischen und/oder währungspolitischen Veränderung zu unterscheiden, in welchem Ausmaß die konkrete Klausel von dieser Veränderung betroffen ist.

Wenn wir die einleitend analysierte einfache kombinierte Währungsklausel:

$$\text{Wert} = 500 \text{ DM} + 3 \text{ 500 AS}$$

im Hinblick auf die mögliche Verschmelzung der Währungen der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft zu einer einzigen Währung (Ziel der Wirtschafts- und Währungsunion) untersuchen, dann wird der DM-Währungsbetrag ex lege in die neue Gemeinschaftswährung umgerechnet. Dem äußeren Erscheinungsbild nach unterscheidet sich dieser „Geschäftsfall“ nicht von dem unter (3.1.) untersuchten: An die Stelle des DM-Währungsbetrages tritt wirtschaftlich der Gegenwert in der Gemeinschaftswährung. Dennoch ist im Hinblick auf das Wertschicksal dieser Klausel darauf hinzuweisen, daß damit an die Stelle der ursprünglich deutschen Währung eine Gemeinschaftswährung mit allen daraus ableitbaren wirtschaftlichen Konsequenzen tritt. In dem unter (3.1.) untersuchten Fall ist an die Stelle einer konkreten nationalen Währung deren Nachfolgewährung, somit wieder eine von einem einzigen (und denselben) Staat maßgeblich beeinflusste Währung getreten. D. h., daß zwischen der erwarteten Wechselkursentwicklung (Stabilitäts- bzw. Instabilitätserwartungen) der abgelösten Währung ein Zusammenhang in dem Sinn besteht, als derselbe Staat mit seiner Währungspolitik für die Stabilität der neuen Währung verantwortlich ist.

In dem von uns nunmehr zu untersuchenden Fall tritt aber an die Stelle einer nationalen Währungspolitik eine internationale. D.h., daß die Stabilitätserwartungen der in der Gemeinschaftswährung vereinigten Währungen in ihrer Gesamtheit zu berücksichtigen sind. So ist etwa im konkreten Beispiel anzunehmen, daß die Stabilitätserwartungen der Europäischen Gemeinschaftswährung (die möglicherweise selbst als kombinierte Währungsklausel konstruiert werden wird) geringer anzusetzen sind als etwa die der DM selbst.

Trotz möglicherweise geänderter wirtschaftlicher Voraussetzungen ist auch hier eine ex lege Umrechnung des betroffenen Währungsbetrages in die Gemeinschaftswährung anzunehmen. Diese Rechtsfolge tritt aber allein dann ein, wenn an die Stelle der nationalen Währungen die Gemeinschaftswährung tritt. Eine Gemeinschaftswährung neben den weiterhin bestehenden nationalen Währungen würde kombinierte Währungsklauseln hingegen überhaupt nicht tangieren. Jede ex lege Umrechnung läßt die Formulierung der Klausel selbst unberührt, solange diese nicht ausdrückliche Anpassungsvorschriften enthält. In der Praxis der „Europäischen Rechnungseinheiten“ wurde schon zu Beginn der 70er Jahre eine entsprechende Anpassungsregelung für den Fall der Fusion mehrerer Währungen zu einer einzigen vereinbart<sup>17</sup>. Daher ist auch hier zwar nicht aus wirtschaftlichen, aber aus Gründen erhöhter Rechtsklarheit eine ausdrückliche Anpassungsregelung zweckmäßig. Sie könnte etwa folgendermaßen formuliert sein:

„Für den Fall, daß eine, mehrere oder alle in der Klausel enthaltenen Währungen von einer Fusion nationaler Währungen zu einer Gemeinschaftswährung betroffen sind, werden die betreffenden Währungsbeträge zum offiziellen Umrechnungskurs am Tag des Inkrafttretens der Gemeinschaftswährung in diese umgeschrieben.“

Mit dieser Formulierung wäre auch der im Bereich der Europäischen Gemeinschaft sehr wahrscheinliche Fall erfaßt, daß alle Währungen einer kombinierten Währungsklausel in einer Gemeinschaftswährung aufgehen. Im folgenden soll gezeigt werden, daß dadurch die Klausel ihren Charakter als „kombinierte Währungsklausel“ verliert.

Wird in einer kombinierten Währungsklausel, die beispielsweise aus vier verschiedenen Währungsbeträgen kombiniert ist, eine Währung von einer Fusion betroffen, so ändert sich — mit Ausnahme der oben dargestellten wirtschaftlichen Konsequenzen — nichts an der grundlegenden Konstruktion der Klausel.

Werden mehrere (aber nicht alle) Währungen dieser kombinierten Währungsklausel von einer Fusion betroffen, dann wird die Klausel in ihrer Konstruktion einfacher. Möglicherweise nimmt sie durch die Um-

---

<sup>17</sup> z. B. Anleiheprospekt der Electricity Supply Commission (ESCOM) Anleihe 1971 - 1986 vom 9. 6. 1971, S. 8: "In the event that two or more reference currencies should be consolidated into a single new currency, such new currency shall, for purposes of determining whether the two-thirds test is met, be counted as many times as the number of reference currencies which were so consolidated into such new currency."

schreibung das Erscheinungsbild der einfachsten (aus zwei Währungsbeträgen zusammengesetzten) kombinierten Währungsklausel an.

Werden aber alle Währungen der kombinierten Währungsklausel von einer Fusion betroffen, dann werden alle Währungsteilbeträge in die Gemeinschaftswährung umgeschrieben. Die kombinierte Währungsklausel verliert damit ihren Charakter als solche.

### 3.2.2. Sonderziehungsrechte

#### 3.2.2.1. Sonderziehungsrechte des IWF

Rule 0 - 3 enthält keine ausdrückliche Regelung für den Fall, daß eine oder mehrere Währungen (eine Fusion aller Währungen ist schon von der Wahrscheinlichkeit her auszuschließen) von einer Fusion zu einer einzigen Währung betroffen werden. Es wird als (eine aus der Konstruktion von kombinierten Währungsklauseln ableitbare) Rechtsfolge zwar auch hier die ex lege Umrechnung der davon betroffenen Währungsbeträge in die Gemeinschaftswährung anzunehmen sein; darüber hinaus kann aber als sicher angenommen werden, daß der IWF eine formelle Änderung der Definition des SZR vornehmen wird. Dazu kommt noch folgende Einschätzung der Reaktionen des IWF: Sollte sich nämlich durch umfassende Fusionen der im SZR enthaltenen Währungen die Zahl der Währungen allzusehr verringern (bei einer Fusion der Währungen der Europäischen Gemeinschaft würde sich die Zahl von sechzehn Währungen auf zehn reduzieren, da die sieben Währungen der Mitgliedsländer der EG in die Gemeinschaftswährung umgeschrieben würden), könnte sich der IWF veranlaßt sehen, unter Beibehaltung des bestehenden SZR-Gesamtgegenwerts (in einzelnen Währungen ausgedrückt), die Zahl der verschiedenen Währungen wieder zu erhöhen. Solche grundlegenden Modifikationen erscheinen insbesondere dann nicht unwahrscheinlich, wenn der an die Stelle der ursprünglich nationalen Währungen tretenden Gemeinschaftswährung ein allzu großer Anteil am Gesamtwert des SZR zukäme. Addiert man die Prozentzahlen der ursprünglichen Kursrisikoverteilung vom 1. 7. 1974 so ergibt sich für die im SZR enthaltenen Währungen der Mitglieder der EG ein damaliger Gesamtwertanteil von 45,5 %!

### 3.2.2.2. Sonderziehungsrechte mit Teilverweisung auf die SZR des Fonds

Die eben dargestellten Entwicklungs- und Modifikationsmöglichkeiten der SZR des Fonds untermauern die schon mehrmals wiederholte These von den unterschiedlichen Sonderziehungsrechtsbegriffen. Sollte der IWF über die bloß formelle Umschreibung der betroffenen Währungen in die Gemeinschaftswährung hinausgehend tatsächlich Modifikationen des SZR in der hier skizzierten Richtung vornehmen, wird sich auch der wirtschaftliche Wert des SZR von den ihm nachgebildeten „Sonderziehungsrechten“ grundlegend unterscheiden. Das heißt für die Sonderziehungsrechte mit Teilverweisung (bezüglich Wertermittlung) auf die SZR des Fonds, daß die Währungsgegenwertermittlungen nicht mehr vom Fonds durchgeführt werden, sondern selbst vorgenommen werden müssen. Damit wird wohl ein stichhaltiges Argument für die hier aufgestellte Forderung geliefert, im grenzüberschreitenden Privatverkehrsverkehr entweder vollinhaltlich auf die SZR des Fonds (einschließlich der Weiterentwicklung durch diesen) zu verweisen, oder eine davon klar zu unterscheidende, völkerrechtlich oder privatrechtlich institutionalisierte kombinierte Währungsklausel einzurichten.

Die Fusion mehrerer in der Klausel enthaltener Währungen zu einer Gemeinschaftswährung wirkt sich für diese Gruppe von Sonderziehungsrechten analog den Konsequenzen wie bei den einfachen kombinierten Währungsklauseln aus: Die von der Fusion betroffenen Währungen werden ex lege in die Gemeinschaftswährung umgerechnet. Sofern keine ausdrückliche Anpassungsvorschrift in der Klausel enthalten ist, bleibt allerdings der Wortlaut der Klausel gleich. Da die den SZR des Fonds nachgebildeten komplizierten kombinierten Währungsklauseln, anders als die einfachen kombinierten Währungsklauseln, eine gewisse Typenhaftigkeit in dem Sinn entwickeln, daß sie in mehreren Verträgen verschiedener Vertragspartner verwendet werden, empfiehlt sich die Berücksichtigung entsprechender Anpassungsregelungen. Die von uns für einfache kombinierte Währungsklauseln vorgeschlagene Formulierung dürfte auch allen rechtstechnischen Erfordernissen komplizierter kombinierter Währungsklauseln vom Zuschnitt der Sonderziehungsrechte gerecht werden.

3.3. *Eine oder mehrere der in der Klausel enthaltenen Währungen gehen — etwa durch Untergang der betreffenden Ausgabestaaten — unter*

3.3.1. Einfache kombinierte Währungsklausel

Untergang einer Währung bedeutet im Gegensatz zu „Ersetzung einer Währung durch eine andere“ (3.1) und „Aufgehen einer Währung in einer Gemeinschaftswährung“ (3.2.) jenen Fall, in dem eine Währung aufhört zu existieren, ohne daß bei Wahrung der staatsrechtlichen Kontinuität eine andere Währung in einem einheitlichen, hoheitlich festgelegten Umrechnungsverhältnis an ihre Stelle tritt. Eine solche Veränderung der politischen Rahmenbedingungen bestehender kombinierter Währungsklauseln könnte im Verlauf kriegerischer (Krieg, Bürgerkrieg) Auseinandersetzungen eintreten. Ein Seitenblick in die Weltpolitik rechtfertigt die Auseinandersetzung mit den währungspolitischen Konsequenzen für die hier zu untersuchenden Klauseln.

Rechtlich ist der Untergang einer Währung dadurch gekennzeichnet, daß die untergegangene Währung nicht in eine Ersatzwährung (neue Währung bei Ersetzung; Gemeinschaftswährung bei Fusion) umgerechnet werden kann. Der oben vorgestellten Definition entsprechend, kann dies entweder in der staatsrechtlichen Diskontinuität aufeinanderfolgender Währungen und/oder im Mangel eines einheitlichen, hoheitlich festgelegten Umrechnungsverhältnisses begründet sein. D. h., daß eine Umrechnung entweder nicht möglich ist, oder unzulässig ist, oder gar beide Rechtsfolgen zutreffen.

Wirtschaftlich hätte der Eintritt dieses politischen Ereignisses zur Folge, daß die in der betroffenen Währungseinheit denominierten grenzüberschreitenden Forderungen und Verbindlichkeiten wertlos wären. In der Praxis des Binnenwirtschaftsverkehrs wird sich aber bei

- a) staatsrechtlicher Kontinuität aber nicht hoheitlich festgelegten Umrechnungskurs dennoch ein „schwarzer“ oder „grauer“ Umrechnungskurs entwickeln.
- b) staatsrechtlicher Diskontinuität und hoheitlich festgelegtem Umrechnungskurs dieser trotzdem durchsetzen<sup>18</sup>.
- c) staatsrechtlicher Diskontinuität und nicht hoheitlich festgelegtem Umrechnungskurs irgendein Umrechnungskurs entwickeln.

---

<sup>18</sup> Mann, Legal Aspect, a.a.O. [Anm. 14], S. 260 f., behandelt daher diese Fallgruppe als Ersetzung einer Währung durch eine andere.

In der Praxis des Binnenwirtschaftsverkehrs werden aber nicht einheitlich festgesetzte Umrechnungskurse (unabhängig von staatsrechtlicher Kontinuität oder Diskontinuität) bloß transitorischen Charakter haben. Keine Rechtsordnung kommt langfristig ohne entsprechende Umrechnungsnormierungen (bzw. ausdrückliche Umrechnungsverbote) aus. D. h. für alle drei oben geschilderten Fälle, daß nach Eintritt der angenommenen politischen Veränderungen früher oder später wieder eine gesetzliche oder richterliche Umrechnung Platz greift.

Im grenzüberschreitenden Wirtschaftsverkehr im allgemeinen und bei kombinierten Währungsklauseln im besonderen ist von vornherein zwischen Schuldwährung (Kontraktwährung) und Zahlungswährung zu unterscheiden. Schuldwährung ist demnach die Währung, die eine Schuld beziffert (Geldwertklausel), Zahlungswährung, in der sie zu tilgen ist<sup>19</sup>. Analysieren wir die eingangs beispielhaft angenommene einfache kombinierte Währungsklausel unter diesen Gesichtspunkten, so sind DM und AS Bestandteile der Schuldwährung  $x \text{ DM} + y \text{ AS}$ . Mangels ausdrücklicher Umrechnungsnormierungen in dieser Geldwertklausel ist davon auszugehen, daß die einzelnen Bestandteile der Schuldwährung auch Zahlungswährungen sind. D. h., daß wegen verschiedener denkbarer Wechselkurse eine Vermutung für die Identität von Schuldwährung und Zahlungswährung besteht. Durch eine ausdrückliche Umrechnungsnormierung kann diese Vermutung in verschiedener Weise widerlegt werden: Einerseits kann die Zahlungswährung ausdrücklich in einer konkreten Währung festgelegt werden:

$$500 \text{ DM} + 3 \text{ 500 AS}$$

Zahlungswährung ist DM; als Umrechnungskurs ist der jeweilige/bzw. letzte Devisenmittelkurs am Frankfurter Devisenmarkt heranzuziehen.

Oder:

Zahlungswährung ist £; als Umrechnungskurse werden die jeweiligen/bzw. letzten DM - £ und AS - £-Devisenmittelkurse am Londoner Devisenmarkt herangezogen.

Andererseits kann die Zahlungswährung offengelassen werden:

$$500 \text{ DM} + 3 \text{ 500 AS}$$

Die Umrechnung in eine der beiden in der Klausel enthaltenen Währungen erfolgt zum jeweiligen/bzw. letzten Devisenmittelkurs am Wiener Devisenmarkt.

<sup>19</sup> In so knapper Form *Mann*, Legal Aspect, a.a.O. [Anm. 14], S. 189.



## Oder:

Der DM-Gegenwert dieser kombinierten Währungsklausel besteht aus 500 DM + dem DM-Gegenwert von 3 500 AS zum jeweiligen/bzw. letzten Devisenmittelkurs am Frankfurter Devisenmarkt. Der Gegenwert anderer Währungen wird über ihre jeweiligen/bzw. letzten Devisenmittelkurse am Frankfurter Devisenmarkt errechnet.

Diese Aufgliederung zeigt einmal, daß die Klausel nur dann überhaupt vom Untergang einer Währung tangiert ist, wenn davon die konkrete Zahlungswährung oder die in der Klausel enthaltenen Schuldwährungen, wobei bei einfachen kombinierten Währungsklauseln zwischen Schuldwährungen und Zahlungswährungen meist Identität besteht, betroffen sind. Daraus folgt, daß es zweckmäßig wäre, auch einfache kombinierte Währungsklauseln so zu formulieren, daß die Zahlungswährung offen oder zumindest beschränkt offenbleibt. Von beschränkter Offenheit ist dann die Rede, wenn die Zahlungswährung aus dem Kreis der in der Klausel enthaltenen Währungen zu wählen ist. Unbeschränkt offen ist die Zahlungswährung dann, wenn durch die Umrechnungsregelung die Wahl jeder anderen Währung ermöglicht wird.

Sehr problematisch erscheint aber weiterhin jener hier vorrangig zu untersuchende Fall, daß eine der Schuldwährungen untergeht. Hier kann eine für Gläubiger und Schuldner gleichermaßen befriedigende Lösung wohl nur über eine ausdrückliche Vereinbarung folgenden Inhalts erreicht werden:

Dazu noch einige Überlegungen: Im grenzüberschreitenden Wirtschaftsverkehr ist es auch in bloß bilateralen Vertragsverhältnissen beinahe täglich, aber zumindest jährlich (Bilanz) notwendig, den wirtschaftlichen Wert einer Forderung oder Verbindlichkeit zu bestimmen. Im einleitenden Abschnitt über die Konstruktionsmerkmale kombinierter Währungsklauseln haben wir nachgewiesen, daß der wirtschaftliche Wert kombinierter Währungsklauseln entsprechend der Entwicklung der Wechselkurse der in der Klausel enthaltenen Währungen kontinuierlich schwankt. Der Untergang einer Währung würde aber bedeuten, daß unmittelbar nach Eintritt dieser politisch und/oder währungspolitisch bedingten Veränderung kein in anderen Währungseinheiten meßbarer wirtschaftlicher Wert der betroffenen Währung festgestellt werden kann. Je nach dem Wertanteil der untergegangenen Währung müßte sich nun der Gesamtwert der Forderung schlagartig reduzieren. Untersucht man das Wertschicksal einer solchen Forderung weiter unter entwicklungsge- schichtlichen Gesichtspunkten, dann ist es durchaus wahrscheinlich, daß

sich irgendwann wieder eine gesetzliche oder richterliche Umrechnungsregelung der untergegangenen Währung durchsetzt. Im grenzüberschreitenden Wirtschaftsverkehr wird aber größtmögliche Risikominderung durch präzise Regelungen angestrebt.

Mit der hier vorzuschlagenden Formulierung könnte der Fall des Untergangs einer in der kombinierten Währungsklausel enthaltenen Währung abschließend geregelt werden. Ziel dieser Formulierung wird es sein, den Wertanteil der untergegangenen Währung am Gesamtwert der Klausel einzufrieren. Die mathematischen Zusammenhänge sollen im Anschluß dargestellt werden und an Hand einfacher Beispiele veranschaulicht werden.

„Wenn eine der in der Klausel enthaltenen Währungen aufhört zu existieren, ohne daß bei Währung der staatsrechtlichen Kontinuität eine andere Währung in einem einheitlichen hoheitlich festgelegten Umrechnungsverhaltnis an ihre Stelle tritt, dann wird der Anteil dieser Währung entsprechend der vereinbarten Gesamtwertermittlung der Klausel nach dem letzten verfügbaren Wechselkurs vor Untergang dieser Währung errechnet, und die Restklausel mit dem Multiplikator

$$1 - \frac{\frac{1}{100} \text{ \% Anteil der Währung}}{100}$$

versehen.“

*Beispiel:* Eine einfache kombinierte Währungsklausel Wert = 30 DM + 6 \$ + 84 AS wird bei einem Wechselkursverhaltnis von 1 \$ = 3 DM = 21 AS vom Untergang einer in dieser Klausel enthaltenen Währung betroffen. Bei Berücksichtigung der angegebenen Wechselkurse setzt sich diese einfache kombinierte Währungsklausel aus

	50 % DM + 30 % \$ + 20 % AS	zusammen
denn:		
in DM:	30 DM + 18 DM + 12 DM	60 DM
in \$:	10 \$ + 6 \$ + 4 \$	20 \$
in AS:	210 AS + 126 AS + 84 AS	420 AS
Geht	$\left\{ \begin{array}{l} \text{AS} \\ \text{DM} \\ \$ \end{array} \right\}$	unter, würde sich der Gesamtwert um $\left\{ \begin{array}{l} 20 \\ 50 \\ 30 \end{array} \right\}$ % verringern.

Soll aber eine Fortschreibung des Wertanteils am Tag des Untergangs der betroffenen Währung erreicht werden, so ist der untergegangene Währungs-

teilmbetrag durch den anteiligen Betrag der Restklausel zu ersetzen: z. B. bei Untergang des AS

d. h.:

$$\text{Wert} = 30 \text{ DM} + 6 \$ + 20 \% \text{ des Gesamtwerts der Klausel}$$

$$\text{Wert} = 30 \text{ DM} + 6 \$ + \frac{\text{Prozentanteil}}{100} \text{ Wert}$$

$$\text{Wert} - \frac{\text{Prozentanteil}}{100} \text{ Wert} = 30 \text{ DM} + 6 \$$$

$$\text{Wert} \left( 1 - \frac{\text{Prozentanteil}}{100} \right) = 30 \text{ DM} + 6 \$$$

$$\text{Wert} = \frac{30 \text{ DM} + 6 \$}{1 - \frac{\text{Prozentanteil}}{100}}$$

$$\text{Wert} = \frac{1}{1 - \frac{\text{Prozentanteil}}{100}} 30 \text{ DM} + 6 \$$$

Mit dieser Formel wird sichergestellt, daß der Wertanteil der untergegangenen Währung (zum Zeitpunkt ihres Untergangs) wiederum anteilmäßig auf die Restwährungen übertragen wird. Auch diese Zusammenhänge sollen nachgewiesen werden: Der nach der Formel zu errechnende Multiplikator

$$\text{beträgt bei} \begin{pmatrix} 20 \% \\ 30 \% \\ 50 \% \end{pmatrix} \text{ Wertanteil} \begin{pmatrix} \frac{1}{0,8} \text{ AS} \\ \frac{1}{0,7} \text{ \$ im Beispiel} \\ \frac{1}{0,5} \text{ DM} \end{pmatrix}$$

Bei Untergang der Währung AS würde demnach die kombinierte Klausel mit Wert =  $\frac{1}{0,8} (30 \text{ DM} - 6 \$)$  zu schreiben sein.

Oder: Wert = 37,5 DM + 7,5 \$.

Untersucht man die Wertanteile der in der Klausel verbliebenen Währungen (die bei der beispielhaft angenommenen Klausel für die DM 50 % und für den \$ 30 % betragen haben), so wird man feststellen, daß sich zwar die Wertanteile ändern, das ursprüngliche Verhältnis der Wertanteile zueinander (5 : 3) aber erhalten bleibt.

Zu diesem Zweck errechnen wir den Gesamtwert der Klausel in DM:

$$\text{Wert} = 37,5 \text{ DM} + 22,5 \text{ DM}$$

Demnach setzt sich der Gesamtwert der Klausel zu 62,5 % aus DM und zu 37,5 % aus \$ zusammen. Diese Anteile stehen im Verhältnis 5 : 3.

Die Rechtsfolgen der Untergangs einer Währung für einfache kombinierte Währungsklauseln lassen sich folgendermaßen zusammenfassen: Da bei einfachen kombinierten Währungsklauseln die in der Klausel enthaltenen Währungen meist mangels besonderer Vereinbarungen mit den Zahlungswährungen identisch sind, ergeben sich de lege lata nur Unklarheiten bezüglich Gesamtwertermittlung und Zahlungswährungen einschlägiger Klauseln. Aus diesen Gründen ist de lege ferenda für künftige kombinierte Währungsklauseln zu empfehlen:

- a) Zusammensetzung der Klauseln aus mindestens drei verschiedenen Währungen, um das Risiko zu vermindern, daß alle Währungen untergehen.
- b) Vereinbarung einer eindeutigen Umrechnungsregelung, die auf die jeweiligen/bzw. letzten Devisenmittelkurse eines bestimmten Devisenmarktes Bezug nimmt.
- c) Die Umrechnungsregelung soll die Umrechnung in möglichst jede Zahlungswährung zulassen.
- d) Die Aufnahme der von uns oben erarbeiteten Klausel, die eine gerechte Weiterverrechnung des Wertanteils der untergegangenen Währung ermöglicht, soll weiter dazu beitragen, grenzüberschreitende Forderungen von den untersuchten währungspolitischen und politischen Risiken unabhängig zu stellen.

### 3.3.2. Sonderziehungsrechte

#### 3.3.2.1. Sonderziehungsrechte des IWF

Die SZR des IWF entsprechen in ihrer derzeitigen Konstruktion den von uns für einfache kombinierte Währungsklauseln de lege ferenda geforderten Punkten a - c. Zu untersuchen bleibt noch, ob Rule 0 - 3 nicht eine Regelung enthält, die die von uns formulierte Klausel zur Sicherung der Weiterschreibung des Wertanteils einer untergegangenen Währung gewissermaßen vorwegnimmt:

Ausgangspunkt der in dieser Richtung gehenden Überlegungen ist Absatz 3 jener Fondsentscheidung, die die Methode der Ermittlung und Erfassung von Wechselkursen für die Zwecke der Rule 0 - 3 festlegt:

“If on any day the rate for a currency cannot be obtained in accordance with 1. or 2. above, calculations shall be made on the basis of the rate for the previous business day unless the FUND decides otherwise.”

Unzweifelhaft kann einmal angenommen werden, daß im Fall des Untergangs einer der in der Klausel enthaltenen Währungen (das Problem des Untergangs der Zahlungswährung tritt bei SZR wegen der Offenheit der Zahlungswährung von vornherein kaum auf), ein Wechselkurs nach den Absätzen 1 und 2 dieser Entscheidung nicht festgestellt werden kann. Der erste Halbsatz enthält auch keinen wie immer auch gearteten Hinweis auf Gründe für das Nichtvorliegen des einschlägigen Wechselkurses. Allerdings sieht die Regelung dann eine Berechnung zu den Kursen des vorhergehenden Geschäftstags vor, falls der Fonds nicht anders entscheidet.

Es stellt sich somit die Frage, ob diese Regelung so verstanden werden kann, daß der letzte nach den Absätzen 1 und 2 dieser Entscheidung ermittelte Kurs einer untergegangenen Währung auch für künftige Berechnungen maßgeblich sein kann. Das würde bedeuten, daß zur Ermittlung des US- $\text{\$}$ -Gegenwertes der untergegangenen Währung immer die am letzten Geschäftstag (an dem die Währung noch gehandelt wurde) notierte Relation herangezogen würde. Mathematisch würde das weiter bedeuten, daß die untergegangene Währung durch die in Zukunft starre Relation zum US- $\text{\$}$  dessen Wertanteil an der Gesamtforderung entsprechend vergrößern würde. D. h., daß Wertanteilsverluste durch untergegangene Währungen automatisch ausschließlich dem Wertanteil des US- $\text{\$}$  zugute kämen.

Gegen diese weite Interpretation sprechen nicht nur diese nicht sehr zweckmäßigen Rechtsfolgen, sondern auch (und in erster Linie) die Formulierung dieser Regelung: nämlich „previous business day“. Um die spezifische Bedeutung dieser Formulierung deutlicher zu machen, bedarf es einer kurzen Darstellung des zeitlichen Ablaufs der Berechnungen des Fonds. Der IWF berechnet den SZR-Wert und die korrespondierenden Währungswerte nicht täglich, sondern ausschließlich an seinen Geschäftstagen. Die Unterschiedlichkeit der Feiertagsregelungen in jenen Ländern, deren Währungen in der Klausel vertreten sind, bedingt, daß die Geschäftstage des Fonds mit den Geschäftstagen der Devisenmärkte, auf die die Regelung Bezug nimmt, nicht immer übereinstimmen. In diesen Fällen soll dann der Kurs des vorangegangenen Geschäftstags auch für den Feiertag gelten, an dem der IWF seine Berechnungen anzustellen hat, weil es für ihn ein Geschäftstag ist. Diese Formulierung geht wohl

von der stillschweigenden Voraussetzung aus, daß es sich nur um eine vorübergehende Nichtnotierung einer Währung handelt. Außerdem (und das relativiert diese detaillierten Aussagen ohnehin erheblich) steht die gesamte Regelung unter dem Vorbehalt, „falls der Fonds nicht anders entscheidet“.

Zusammenfassend zeigt sich, daß die hier vorgeschlagene Klausel zur Bewältigung der durch Untergang einer Klauselwährung entstehenden Konsequenzen als Richtmaß für entsprechende Entscheidungen des Fonds dienen könnte. Diese Ausführungen sollten auch den Hinweis untermauern, daß diesbezüglich Modifikationen an den SZR zu erwarten sind.

### 3.3.2.2. Sonderziehungsrechte mit Teilverweisung auf die SZR des IWF

Hier kann weitgehend auf die Ausführungen zu den einschlägigen Rechtsfolgen bei einfachen kombinierten Währungsklauseln verwiesen werden. Erneut bleibt mit besonderer Eindringlichkeit auf die mit der bloßen Teilverweisung verbundenen Gefahren für die Einheitlichkeit des Begriffs des Sonderziehungsrechts hinzuweisen: Denn während der IWF sicherlich eine Anpassung und Modifikation der Definition der SZR vornehmen wird, erscheint ein derartiges Vorhaben bei den Sonderziehungsrechten außerhalb der Sonderrechtsordnung des IWF mit bloßer Teilverweisung auf dessen SZR nur selten<sup>20</sup> realisierbar.

### 3.4. *Eine oder mehrere der in der Klausel enthaltenen Währungen werden durch enorm hohe Inflationsraten wirtschaftlich praktisch wertlos*

#### 3.4.1. Einfache kombinierte Währungsklausel

Im allgemeinen Teil über die Konstruktionsmerkmale kombinierter Währungsklauseln wurde nachgewiesen<sup>21</sup>, daß sich der Wertanteil ständig abwertender Währungen sukzessive verringert und gegen 0 tendiert. Das heißt, für den in der Folge zu untersuchenden Fall, daß kombinierte

<sup>20</sup> Vgl. Art. XIV Sec. 2 Agreement Establishing a Financial Support Fund of the Organisation for Economic Co-operation and Development, a.a.O. [Anm. 4], S. 997 f.

Change in method of valuation

a) If the International Monetary Fund changes the method of valuation applied by it with effect from 1st July, 1974, the Governing Committee may decide to adopt such changed method of valuation for the purposes of

Währungsklauseln schon von ihrer Konstruktion her selbständig mit den daraus resultierenden wirtschaftlichen Konsequenzen fertig werden.

Es zeigt sich auch, daß die kontinuierlichen Wertanteilsverluste anteilmäßig den anderen in der Klausel enthaltenen Währungen zuwachsen. Der Wertanteil einer von Inflation so stark betroffenen Währung wird somit zugunsten der Wertanteile der anderen Währungen immer geringer und wird, wenn nur mit einer beschränkten Zahl von Kommastellen gerechnet wird, bereits endlich 0.

Diese mathematischen Zusammenhänge sollen in der Folge kurz dargestellt werden. Ausgegangen wird von der bereits mehrfach erwähnten einfachen kombinierten Währungsklausel mit drei Währungsbeträgen. Eine der Währungen wird regelmäßig um 50 % gegenüber den anderen in der Klausel enthaltenen Währungen abgewertet werden.

Für die kombinierte Währungsklausel 30 DM + 6 \$ + 84 AS ergeben sich bei den

Wechselkursrelationen	folgende	Wertanteile		
		DM	\$	AS
1 \$ = 3 DM = 21 AS		50 %	30 %	20 %
1 \$ = 3 DM = 42 AS		50,55 %	33,33 %	11,11 %
1 \$ = 3 DM = 84 AS		58,82 %	35,29 %	5,88 %
1 \$ = 3 DM = 168 AS		60,60 %	36,36 %	3,03 %
.	.	.	.	.
.	.	.	.	.
.	.	.	.	.
1 \$ = 3 DM = n AS		62,5 %	37,5 %	0 %

Rechnet man beispielsweise nur mit zwei Kommastellen, dann wird in diesem Beispiel der Wertanteil von AS kleiner als 0,00, wenn die Wechselkursrelation sich auf mindestens 1 \$ = 3 DM = (84,10<sup>4</sup> + 1) AS ändert.

Unter rechtlichen Gesichtspunkten vorteilhaft erscheint dabei, daß eine Modifikation der Klausel nicht erforderlich ist.

---

this Agreement, provided that this is compatible with the provisions of Article III, Section 2.

- b) If the Governing Committee decides to adopt such changed method of valuation, it shall apply only to the transactions carried out after that decision takes effect and to the claims and liabilities resulting from those transactions, unless the Governing Committee decides otherwise by a 90 per cent majority vote.

<sup>21</sup> Vgl. oben 2.

### 3.4.2. Sonderziehungsrechte

#### 3.4.2.1. Sonderziehungsrechte des IWF

Da sich der IWF in der Rule 0 - 3 ausdrücklich Modifikationsmöglichkeiten an der Klausel vorbehalten hat, handelt es sich bei der komplizierten kombinierten Währungsklausel der Sonderziehungsrechte keinesfalls um einen „frozen cocktail“ von Währungen. Deshalb ist es denkbar und auch gar nicht unwahrscheinlich, daß der IWF eine solche „Währungsleiche“, die die Wertentwicklung des SZR überhaupt nicht mehr beeinflussen kann, formell eliminieren wird. Dies wäre ein weiterer Anlaß für mögliche begriffliche und wertmäßige Unterschiedlichkeiten von SZR des IWF und den außerhalb der Sonderrechtsordnung des Fonds zum Einsatz gelangenden „Sonderziehungsrechten“ mit Teilverweisung auf die SZR des Fonds.

#### 3.4.2.2. Sonderziehungsrechte mit Teilverweisung auf die SZR des IWF

Wie an Hand der einfachen kombinierten Währungsklausel demonstriert, kann aus den grundlegenden Konstruktionsmerkmalen kombinierter Währungsklauseln auf die Rechtsfolgen ständiger Abwertungen einer der in der Klausel enthaltenen Währungen geschlossen werden. Solange der IWF also die Definition seiner SZR nicht ändert, bleiben bei Eintritt des hier zu untersuchenden Geschäftsfalles (der sich — in kleinen Schritten — beinahe täglich ereignet) die Sonderziehungsrechte mit Teilverweisung auf die SZR des Fonds wertmäßig mit letzteren identisch.

Dennoch muß angesichts der aufgezeigten Modifikationsnotwendigkeiten bei den meisten bestehenden kombinierten Währungsklauseln und den Modifikationsmöglichkeiten bei den SZR des IWF vor einer Teilverweisung auf die SZR und damit vor einer mißbräuchlichen Verwendung dieses Begriffes gewarnt werden.

## 4. Ausblick auf die Weiterentwicklung kombinierter Währungsklauseln

Die vorliegende Untersuchung der in der Praxis des grenzüberschreitenden Wirtschaftsverkehrs bereits gebräuchlichen kombinierten Währungsklauseln unter dem Gesichtspunkt „Was ist wenn?“ hat noch eine Reihe von Unzulänglichkeiten dieser Klauselkonstruktionen aufgezeigt.



Mit der Berücksichtigung der hier vorgeschlagenen Klausелеlemente könnten sicherlich weitere Unsicherheitsfaktoren dieser für den grenzüberschreitenden Wirtschaftsverkehr besonders geeigneten Geldwertklauseln eliminiert werden. Dabei wird aber nicht verkannt, daß noch eine Reihe anderer denkmöglicher „Geschäftsfälle“ einer differenzier-ten Betrachtung unterzogen werden müßte<sup>22</sup>.

Jede Weiterentwicklung kombinierter Währungsklauseln darf aber nicht an den *Bedürfnissen der Praxis* des grenzüberschreitenden Wirtschaftsverkehrs vorbeigehen. Insofern werden in Zukunft sowohl verstärkt *universell anwendbare* kombinierte Währungsklauseln, wie auch nach wie vor „maßgeschneiderte“ Klauseln zu entwickeln sein. Da beide Entwicklungstrends kombinierter Währungsklauseln auch weiterhin ihr Grundanliegen, nämlich Rechtssicherheit und gerechten Ausgleich zwischen Gläubiger- und Schuldnerinteressen zu verwirklichen haben, wird die währungsrechtliche Grundlagenforschung weiterhin zu betreiben sein<sup>23</sup>.

## Zusammenfassung

### Konstruktionsprobleme kombinierter Währungsklauseln

In kombinierten Währungsklauseln wird der Geldwert einer Forderung durch kumulierende Beträge verschiedener Währungen bestimmt. Ziel solcher Klauseln ist die Orientierung des Geldwerts einer Forderung an der Wertentwicklung mehrerer Währungen, um die Interessen der Gläubiger (Inflationsverlustminimierung) und der Schuldner (Inflationsgewinnmaximierung) auf einen Nenner zu bringen.

Besondere Konstruktionsprobleme treten dann auf, wenn aus der Definition der Klausel nicht auf die Rechtsfolgen geschlossen werden kann, die sich aus folgenden Änderungen der politischen und währungspolitischen Rahmenbedingungen der konkreten Klausel ergeben:

1. Eine der in der Klausel enthaltenen Währungen wird im Rahmen einer innerstaatlichen Währungsreform formell durch eine anders benannte Währung ersetzt:

---

<sup>22</sup> Dazu zählen insbesondere Rechtsfragen, die die denkmögliche Abschaffung der SZR durch den IWF aufwerfen könnte.

<sup>23</sup> Vgl. dazu das Mandat der Madrid Conference of the International Law Association (1976) an das Committee on International Monetary Law, „to continue its work on value clauses in international operations, including a study of model clauses, and to report again at the next General Conference of the International Law Association, taking into account the possible need for adjustment where a unit of account based on a combination of currencies and resorted to in an international operation should cease to exist or be modified.“

Diesbezüglich wird nachgewiesen, daß die notwendige Umrechnungsregelung kein spezifisches Problem kombinierter Währungsklauseln ist. Um aber diese Umrechnung auch in der Formulierung der Klausel zum Ausdruck zu bringen, ist eine ausdrückliche Anpassungsregelung für alle kombinierten Währungsklauseln zu empfehlen.

2. Mehrere in der Klausel enthaltene Währungen werden im Zuge der Verwirklichung einer Währungsunion zu einer einzigen Währung verschmolzen bzw. durch diese ersetzt:

Unabhängig von der Zahl der betroffenen Klauselwährungen wird zwar nicht aus wirtschaftlichen, wohl aber aus Gründen rechtlicher Klarheit folgende ausdrückliche Anpassungsregelung empfohlen. Für den Fall, daß eine, mehrere oder alle in der Klausel enthaltenen Währungen von einer Fusion nationaler Währungen zu einer Gemeinschaftswährung betroffen sind, werden die betreffenden Währungsbeträge zum offiziellen Umrechnungskurs am Tag des Inkrafttretens der Gemeinschaftswährung in diese umgeschrieben.

3. Eine oder mehrere der in der Klausel enthaltenen Währungen gehen — etwa durch Untergang der betreffenden Ausgabestaaten — unter:

Um auch für diesen Fall von vornherein rechtliche Klarheit zu schaffen, empfiehlt sich die Aufnahme einer Klausel, die eine gerechte Weiterverrechnung des Wertanteils der untergegangenen Währung ermöglicht.

4. Eine oder mehrere der in der Klausel enthaltenen Währungen werden durch enorm hohe Inflationsraten wirtschaftlich praktisch wertlos:

Für diesen Fall wird nachgewiesen, daß der Wertanteil einer von Inflation so stark betroffenen Währung zugunsten der Wertanteile der anderen Währungen immer geringer wird. Rechnet man nur mit einer beschränkten Anzahl von Kommastellen, so wird ihr Wertanteil bereits endlich 0. Eine Modifikation der Klausel ist unter rechtlichen Gesichtspunkten nicht erforderlich.

## Summary

### Problems in the Construction of Combined Currency Clauses

In combined currency clauses, the monetary value of a claim is defined by cumulative amounts of various currencies. The object of such clauses is orientation of the monetary value of a claim to the changing values of several currencies in order to reduce the interests of creditors (minimization of inflation loss) and debtors (maximization of inflation gain) to a common denominator.

Special interpretation problems arise when it is impossible to deduce from the clause's definition the legal consequences which arise from the following changes in the political and monetary policy constraints affecting a specific clause:

1. One of the currencies listed in a clause is formally replaced in the course of a national currency reform by a currency with a different designation:

In this respect, it is shown that the necessary conversion ruling is not a specific problem of combined currency clauses. But in order to allow for that conversion in the formulation of the clause, an explicit adjustment ruling is recommended for all combined currency clauses.

2. Several currencies listed in a clause are merged into or replaced by a single currency in the course of the implementation of a currency union:

Regardless of the number of listed currencies affected, it is recommended, not on economic grounds, but certainly in the interests of legal clarity, that the following explicit adjustment ruling be adopted. In the event that one, several or all currencies listed in a clause are affected by a merger of national currencies into a community currency, the relative currency amounts must be converted into the community currency at the official conversion rate on the effective date of the community currency.

3. One or more of the currencies listed in a clause become invalid, as a result, say, of the dissolution of the issuing states:

To ensure legal clarity for this case, too, it is advisable to include a clause which permits just, subsequent settlement of the proportional value of the invalid currency.

4. One or more of the currencies listed in a clause become economically practically valueless in consequence of enormous inflation rates: For this case it is shown that the proportional value of a currency so seriously affected by inflation becomes ever smaller, to the benefit of the proportional values of the other currencies. If we reckon with only a limited number of decimal places, its proportional value will decline to finite 0. From the legal standpoint, no modification of the clause is necessary.

## Résumé

### Problèmes d'élaboration de clauses monétaires combinées

Dans les clauses monétaires combinées la valeur monétaire d'une créance est définie par des montants cumulés en diverses devises. L'objectif de ce genre de clause est l'orientation de la valeur monétaire d'une créance selon l'évolution de la valeur de plusieurs devises, afin de ramener les intérêts du créancier (minimiser la perte résultant de l'inflation) et du débiteur (atteindre le maximum de gain résultant de l'inflation) à un dénominateur commun.

Des problèmes particuliers d'élaboration surgissent, si la définition de la clause ne dégage pas les conséquences juridiques, résultant des modifications suivantes des conditions de cadre politique et de politique monétaire de la clause concrète:

1. Une des devises mentionnées dans la clause est remplacée formellement dans le cadre d'une réforme monétaire nationale par une devise nommée autrement: il est démontré à ce sujet que la règle de conversion nécessaire ne constitue pas un problème spécifique de la clause monétaire combinée.

Afin d'exprimer toutefois également cette conversion dans la formule de la clause, une règle expresse d'adaptation pour toutes les clauses monétaires combinées est recommandée.

2. Plusieurs devises mentionnées dans la clause sont fondues en une seule devise resp. remplacée par cette dernière dans le cadre de la réalisation d'une union monétaire: indépendamment du nombre des devises de la clause concernées, la règle d'adaptation expresse suivante est recommandée, non pas pour des raisons économiques, mais en raison de la clarté juridique. Pour le cas où une, plusieurs ou toutes les devises de la clause sont concernées par une fusion de devises nationales en une devise communautaire, les montants des devises concernées sont convertis, en cette dernière, au cours de change officiel du jour de l'entrée en vigueur de la devise communautaire.

3. Une ou plusieurs devises mentionnées dans la clause disparaissent — notamment par disparition de l'Etat émetteur —: afin de créer dès le départ dans ce cas également une clarté juridique, une clause est recommandée, rendant possible une compensation ultérieure juste de la valeur de la part de la devise disparue.

4. Une ou plusieurs devises mentionnées dans la clause perdent pratiquement toute valeur économique par suite de taux d'inflation énormes: il est indiqué pour ce cas que la valeur de la part d'une devise, atteinte à un tel point par l'inflation, diminue constamment au bénéfice des parts des autres devises. Si l'on ne compte qu'avec un nombre réduit de positions après la virgule, la valeur de leur part atteint finalement 0. Une modification de la clause n'est pas requise du point de vue juridique.