

# ISDA Master Agreement

Kommentar

von  
Prof. Dr. Günter Reiner

1. Auflage

ISDA Master Agreement – Reiner

schnell und portofrei erhältlich bei [beck-shop.de](http://beck-shop.de) DIE FACHBUCHHANDLUNG

Thematische Gliederung:

Bank- und Börsenrecht



Verlag C.H. Beck München 2013

Verlag C.H. Beck im Internet:  
[www.beck.de](http://www.beck.de)

ISBN 978 3 406 63168 9

# beck-shop.de

Reiner  
ISDA Master Agreement

**beck-shop.de**

# beck-shop.de

## **ISDA Master Agreement**

Kommentar

Von

**Prof. Dr. Günter Reiner**

Helmut-Schmidt-Universität/Universität der  
Bundeswehr Hamburg  
Richter am Hanseatischen OLG a. D.

1. Auflage 2013



# beck-shop.de

**Hinweis:**

Wir danken der International Swaps and Derivatives Association (ISDA), New York, für die freundliche Genehmigung zum Abdruck des ISDA Master Agreement und der Credit-Support-Dokumente.

**www.beck.de**

ISBN 9783406631689

© 2013 Verlag C. H. Beck oHG  
Wilhelmstraße 9, 80801 München

Satz: Druckerei C. H. Beck, Nördlingen  
(Adresse wie Verlag)

Druck und Bindung: CPI-Clausen & Bosse, Birkstraße 10, 25917 Leck

Gedruckt auf säurefreiem, alterungsbeständigem Papier  
(hergestellt aus chlorfrei gebleichtem Zellstoff)

## Vorwort

Die enorme Bedeutung des außerbörslichen Derivatehandels für die weltweiten Finanzmärkte und die Weltwirtschaft insgesamt ist spätestens seit der jüngsten Finanzkrise einer breiteren Öffentlichkeit bewusst geworden. Das vorliegend kommentierte „Master Agreement“ der International Swaps and Derivatives Association Inc. (ISDA) hat sich zum weltweiten Marktstandard für die Vertragsdokumentation dieser Instrumente entwickelt. Es ist ein ausgereiftes, teilweise geradezu kunstvoll komponiertes, jedenfalls in allen Bereichen gut durchdachtes Klauselwerk, in das die Erfahrungen einer mittlerweile jahrzehntelangen Praxis mit Finanzgeschäften im Allgemeinen und Derivaten im Besonderen eingeflossen sind. Im Laufe der Zeit, gehäuft vor allem im Nachgang zur Finanzkrise und zur *Lehman*-Insolvenz, hat es sich auch immer wieder vor den Gerichten (insb. in London und New York) bewährt, die überwiegend dazu bereit waren, der hinter seinen Klauseln stehenden ökonomischen Ratio Geltung zu verschaffen.

Mit seiner Ausrichtung auf den angloamerikanischen Rechtskreis und seiner regelungstechnischen Komplexität, die sicherlich zum Teil dem Fehlen dispositiven Gesetzesrechts im Common Law, vor allem aber den Besonderheiten des Terminmarktes sowie seiner universellen Einsetzbarkeit in diesem Bereich geschuldet ist, ist das ISDA Master Agreement dem deutschsprachig geprägten Juristen freilich nur schwer zugänglich, auch wenn er die englische Sprache an sich mühelos liest. Das vorliegende Werk möchte hier Abhilfe schaffen und der Leserin/dem Leser zu einer rechtssicheren Anwendung und Auslegung dieses Vertrags verhelfen. Es ist die erste umfassende und geschlossene deutschsprachige Kommentierung des ISDA Master Agreement in seinen Fassungen von 2002 und 1992, geschrieben aus dem Blickwinkel eines im deutschen Rechtskreis beheimateten Vertragspartners.

Im Kern hervorgegangen ist der Text aus den „Anmerkungen“ zu diesem Vertrag in den Voraufgaben des Münchener Vertragshandbuchs (Bd. 4, zuletzt 6. Aufl. 2007, VI.7. „OTC Derivate“), die angesichts ihres Umfangs in der neuesten Auflage des Vertragshandbuchs dort nicht mehr fortgeführt werden. Dabei wurde er nicht nur aktualisiert, sondern im Stile eines klassischen Kommentars nach Paragraphen (Klauseln) (um-)geordnet sowie grundlegend überarbeitet und ergänzt. Erläutert werden Zweck, Inhalt und Auslegung der einzelnen Vertragsklauseln, besonderes Gewicht liegt zudem in der Darstellung der Verzahnung der Klauseln untereinander (Vertragssystematik) und damit der Funktionsweise und Regelungstechnik des gesamten Vertrags. Soweit es für das Verständnis der Klauseln oder der von ihnen ausgehenden Rechtsrisiken erforderlich ist, geht die Kommentierung auch auf das (mögliche) Gesetzesrecht ein, in das die Geschäfte eingebettet sind bzw. das sie überlagert. Dazu gehören zahlreiche Hinweise auf die Beurteilung der Klauseln nach dem anwendbaren Vertragsstatut, aber auch nach den Kautelen einer deutschen (teilweise auch schweizerischen und österreichischen) *lex fori* ein-

# beck-shop.de

## Vorwort

schließlich der insolvenzrechtlichen und aufsichtsrechtlichen (vor allem europarechtlichen) Dimension. Die Kommentierung befindet sich im Wesentlichen auf dem Stand August 2012, für die zitierten Internetquellen (WWW) gilt, soweit nichts anderes angegeben, als Datum des letzten Abrufs der 15. 10. 2012.

Bestimmt ist der Kommentar für alle, die aus geschäftlichem oder rechtlichem Interesse mit dem ISDA Master Agreement zu tun haben. Dazu gehören insb. Finanzinstitute, aber auch (größere) Handels- und Industrieunternehmen, die Derivate zum Risiko- und Finanzmanagement einsetzen, sowie deren Mitarbeiter im „Front Office“ und „Back Office“, ebenso ggf. staatliche und zwischenstaatliche Behörden, außerdem international ausgerichtete Rechtsanwaltskanzleien, Wirtschaftsprüfungsunternehmen und nicht zuletzt Universitäts- und Gerichtsbibliotheken mit Fokus auf dem Bank- und Finanzmarktrecht.

Zum Schluss bleibt mir noch zu hoffen, die Bedürfnisse der Leser und Benutzer möglichst weitgehend getroffen zu haben, und sie schon jetzt um Verbesserungsvorschläge und kritische Anregungen zu bitten ([dr@gunterreiner.de](mailto:dr@gunterreiner.de)). Danken möchte ich meinen Wissenschaftlichen Mitarbeitern Ass. jur. *Martin Schulz*, LL.M., und Ref. jur. *Marco Wahl* für inhaltliche Vorarbeiten, meiner Sekretärin Frau *Ulrike Hofmann* für das Korrekturlesen des gesamten Manuskripts, Herrn Oberleutnant Dipl.-Kfm. *Felix Broßmann* für sonstige Unterstützungsleistungen und nicht zuletzt Herrn *Matthias Hoffmann* vom C. H. Beck Verlag für die angenehme Betreuung des Projekts.

Hamburg, im Oktober 2012

*Günter Reiner*

## Inhaltsverzeichnis

Vorwort .....	V
Abkürzungsverzeichnis .....	IX
Verzeichnis der abgekürzt zitierten Literatur .....	XVII
Text des 2002 ISDA Master Agreement .....	1
Einleitung .....	45
A. Bedeutung der OTC-Derivate .....	45
B. Zweck von Rahmenverträgen für OTC-Derivate .....	50
C. Marktübliche Musterrahmenverträge .....	53
D. 1992 und 2002 ISDA Master Agreement .....	58
E. ISDA Dokumentationsstruktur zum 2002 und 1992 MA .....	62
Kommentierung des 2002 ISDA Master Agreement .....	75
1. Interpretation .....	77
A. „Definitions“ (Abs. (a)) .....	77
B. „Inconsistency“ (Abs. (b)) .....	78
C. „Single Agreement“ (Abs. (c)) .....	78
2. Obligations .....	80
A. Allgemeines .....	83
B. „General Conditions“ (Abs. (a)) .....	83
C. „Change of Account“ (Abs. (b)) .....	93
D. „Netting of Payments“ (Abs. (c)) .....	93
E. „Deduction or Withholding for Tax“ (Abs. (d)) .....	101
3. Representations .....	103
A. „Basic Representations“ (Abs. (a)) .....	106
B. „Absence of Certain Events“ (Abs. (b)) .....	124
C. „Absence of Litigation“ (Abs. (c)) .....	125
D. „Accuracy of Specified Information“ (Abs. (d)) .....	125
E. „Tax Representations“ (Abs. (e) und (f)) .....	127
F. „No Agency“ (Abs. (g)) .....	130
G. „Additional Representation“ (Part 4(m) des „Schedule“) .....	131
4. Agreements .....	143
A. „Furnish Specified Information“ (Abs. (a)) .....	145
B. „Maintain Authorisation“ (Abs. (b)) .....	147
C. „Comply With Laws“ (Abs. (c)) .....	148
D. „Tax Agreements“ (Abs. (d)) .....	149
E. „Payment of Stamp Tax“ (Abs. (e)) .....	150
5. Events of Default and Termination Events .....	151
A. Systematik .....	159
B. „Events of Default“ (Abs. (a)) .....	161
C. „Termination Events“ (Abs. (b)) .....	175
D. „Hierarchy of Events“ (Abs. (c)) .....	187
E. „Deferral of Payments and Deliveries During Waiting Period“ (Abs. (d)) .....	188
F. „Inability of Head or Home Office to Perform Obligations of Branch“ (Abs. (e)) .....	189
6. Early Termination; Close-Out Netting .....	190
A. Grundlagen des „Close-out Netting“ .....	197
B. „Right to Terminate Following Event of Default“ (Abs. (a)) .....	209

## Inhaltsverzeichnis

C. „Right to Terminate Following Termination Event“ (Abs. (b)) .....	215
D. „Effect of Designation“ (Abs. (c)) .....	220
E. „Calculations; Payment Date“ (Abs. (d)) .....	221
F. „Payments on Early Termination“ (Abs. (e)) .....	223
G. „Set-Off“ (Abs. (f)) .....	248
H. Beurteilung nach deutschem Insolvenzrecht .....	258
7. Transfer .....	272
8. Contractual Currency .....	277
A. „Payment in the Contractual Currency“ (Abs. (a)) .....	279
B. „Judgments“ (Abs. (b)) .....	280
C. „Separate Indemnities“ (Abs. (c)) .....	281
D. „Evidence of Loss“ (Abs. (d)) .....	282
9. Miscellaneous .....	283
A. „Entire Agreement“ (Abs. (a)) .....	287
B. „Amendments“ (Abs. (b)) .....	290
C. „Survival of Obligations“ (Abs. (c)) .....	291
D. „Remedies Cumulative“ (Abs. (d)) .....	293
E. „Counterparts and Confirmations“ (Abs. (e)) .....	293
F. „No Waiver of Rights“ (Abs. (f)) .....	303
G. „Headings“ (Abs. (g)) .....	304
H. „Interest and Compensation“ (Abs. (h)) .....	304
10. Offices; Multibranch Parties .....	308
A. Zusicherung bezüglich Niederlassungen („Offices“, Abs. (a)) .....	309
B. Vereinbarung als „Multibranch Party“ (Abs. (b)) .....	310
C. Maßgebliche Niederlassungen für die Abwicklung (Abs. c) .....	311
11. Expenses .....	312
12. Notices .....	313
A. „Effectiveness“ (Abs. (a)) .....	314
B. „Change of Details“ (Abs. (b)) .....	315
13. Governing Law and Jurisdiction .....	315
A. „Governing Law“ (Abs. (a)) .....	317
B. „Jurisdiction“ (Abs. (b)) .....	325
C. „Service of Process“ (Abs. (c)) .....	332
D. „Waiver of Immunities“ (Abs. (d)) .....	333
14. Definitions .....	333
ANHÄNGE .....	353
Anhang 1: ISDA Master Agreement (Multicurrency-Cross Border) .....	355
Anhang 2: ISDA-„Credit-Support“-Dokumentation .....	385
I. Vorbemerkungen .....	385
1. Zweck der Besicherung .....	385
2. Gestaltungsansätze .....	387
3. Allgemeiner Überblick über ISDA-CS-Dokumentation .....	387
4. Besonderheiten der einzelnen CS-Dokumente .....	394
II. 1994 ISDA Credit Support Annex (New York Law Only) .....	400
III. 1995 ISDA Credit Support Annex (English Law) .....	416
IV. 1995 ISDA Credit Support Deed (English Law) .....	428
V. 2008 ISDA Credit Support Annex (Japanese Law) .....	449
Rechtsprechungsverzeichnis .....	469
Sachverzeichnis .....	475