

Zerey [Hrsg.]

Finanzderivate

Rechtshandbuch

4. Auflage



Nomos

facultas



Schulthess



Dr. Jean-Claude Zerey, LL.M. [Hrsg.]

Finanzderivate

Rechtshandbuch

4. Auflage

Prof. Dr. Frank Altmann, Hochschule Trier | **Okko Hendrik Behrends**, Rechtsanwalt, Frankfurt am Main | **Jens Berger**, Certified Public Accountant, Frankfurt am Main | **Dr. Ana de Corbavia-Perisic**, lic oec. HSG, MSc Math., Vice President London | **Thilo Danz**, LL.M., Rechtsanwalt, Frankfurt am Main | **Dr. Andrea Diefenhardt**, Rechtsanwältin, Frankfurt am Main | **Dr. Kirsten Donner**, Rechtsanwältin, München | **Oliver Dreher**, LL.M., Rechtsanwalt, Frankfurt am Main | **Martin Ebner**, LL.M., Rechtsanwalt, Wien | **Christian Eck**, Executive Director, Frankfurt am Main | **Dr. Jan Endler**, Rechtsanwalt, Berlin | **Dr. Jörg Fried**, Rechtsanwalt, Berlin | **Daniel Haerberli**, LL.M., Rechtsanwalt, Zürich | **Nicki Kayser**, LL.M., Rechtsanwalt, Luxemburg | **Brigitta Kieninger**, Diplom-Kauffrau, Frankfurt am Main | **Dr. Jasmin Kölbl-Vogt**, Rechtsanwältin, Frankfurt am Main | **Prof. em. Dr. Friedrich Kübler †**, Rechtsanwalt, Frankfurt am Main | **Dr. Johanna Kübler**, Rechtsanwältin, Frankfurt am Main | **Antje-Irina Kurz**, Rechtsanwältin, Frankfurt am Main | **Dr. Volker Läger**, Senior Director, Frankfurt am Main | **Andreas Lange**, Banking & Finance-Partner, Frankfurt am Main | **Petra Lomp**, Rechtsanwältin, Hamburg | **Sven-Patrick Maier**, MBA, MSc, CPA, Diplom-Kaufmann, London | **Sabine Nagelschmitt**, Managerin, Frankfurt am Main | **Andreas Patzner**, Rechtsanwalt und Steuerberater, Frankfurt am Main | **Stefan Paulmayer**, Rechtsanwalt, Wien | **Henning von Sachsen-Altenburg**, Rechtsanwalt, London | **Kai Schaffelhuber**, Rechtsanwalt, Frankfurt am Main | **Dr. Christian Schmitt**, Rechtsanwalt, Frankfurt am Main | **Dr. Gunnar Schuster**, LL.M., Rechtsanwalt, Frankfurt am Main | **Dr. Ulrich Schüwer**, Johannes Gutenberg-Universität Mainz | **Dr. Zsuzsanna Sessel-Zsebik**, LL.M., Rechtsanwältin, Düsseldorf | **Peter Stähler**, Abteilungsleiter Risikocontrolling, Düsseldorf | **Andreas Steck**, Rechtsanwalt, Frankfurt am Main | **Dr. Christian Storck**, LL.M., Rechtsanwalt, Frankfurt am Main | **Gerd Stuhlmacher**, Rechtsanwalt, Düsseldorf | **Thomas Wildner**, Wirtschaftsprüfer und Steuerberater, Frankfurt am Main | **Dr. Jean-Claude Zerey**, LL.M., Rechtsanwalt, Frankfurt am Main



Nomos



Schulthess §

Zitiervorschlag:

Bearbeiter, in: Zerey, Handbuch Finanzderivate, §. ..., Rn. ...

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

ISBN 978-3-8487-1953-2 (Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden)

ISBN 978-3-7089-1240-0 (facultas Verlag, Wien)

ISBN 978-3-7255-7303-5 (Schulthess Juristische Medien AG, Zürich • Basel • Genf)

4. Auflage 2016

© Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden 2016. Printed in Germany. Alle Rechte, auch die des Nachdrucks von Auszügen, der photomechanischen Wiedergabe und der Übersetzung, vorbehalten.

Vorwort

Der zitierte Text von Aristoteles zeigt, dass Derivatgeschäfte keineswegs neu sind. Gewiss, von dem einfachen Forward Geschäft des griechischen Philosophen Thales im 6. Jahrhundert v. Chr. bis zu den heutigen Cash Managed CDOs liegt ein langer Weg. Im Jahr 7 n.L. (nach Lehman, dh nach der Insolvenz von Lehman Brothers) ist der Handel mit Finanzderivaten weiterhin noch sehr aktiv. Er unterliegt jedoch durchgreifenden Änderungen hinsichtlich der Vertragsdokumentation sowie der Aufsichts- und Bilanzierungsregeln.

Bei der ersten Auflage war mein Anliegen, die verstreut vorhandene Expertise im Rechtsbereich zu bündeln und eine systematische Darstellung der rechtlichen Aspekte der Derivatgeschäfte in Deutschland aus der Sicht der Praxis zu ermöglichen.

Die zweite Auflage hatte ein doppeltes Ziel. Zum einen, eine erforderliche Aktualisierung aller Rechtsbereiche vorzunehmen und zum anderen, eine Erweiterung um die Themenbereiche Zertifikate, Rohstoffderivate und Energiederivate anzubieten. Ergänzend wurden ausgewählte Rechtsfragen zu Finanzderivaten nach Österreichischem und Schweizer Recht dargestellt.

In der dritten Auflage wurden alle behandelten Rechtsbereiche aktualisiert und um die aktuellen Themenbereiche Wertpapierleihe, Pensionsgeschäfte, kartellrechtliche Aspekte der Kreditderivate sowie um das Luxemburger Recht zu Derivaten erweitert.

Diese vierte Auflage behandelt zusätzlich die Finanzderivate unter Risikocontrolling und Compliance Gesichtspunkten, enthält erstmals ein Glossar der wichtigsten Begriffe und ist bis zum heutigen Stand aktualisiert.

Über dreißig führende Derivate-Experten aus Rechtsanwaltskanzleien, Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, Banken und Rating Agenturen haben dabei mitgewirkt und die Derivatgeschäfte aus aufsichts-, bilanz-, insolvenz-, kartell-, öffentlich-, steuer- sowie vertragsrechtlicher Sicht beleuchtet.

Frankfurt am Main, September 2015

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	9
Autorenverzeichnis	31
Abkürzungsverzeichnis	39

1. Teil: Wirtschaftlicher Hintergrund

§ 1 Funktionen und Einsatz von Finanzderivaten	51
A. Derivate im Überblick	51
I. Einführung	51
II. Grundformen von Derivaten	53
III. Der Markt für Derivate	55
IV. Motive für den Einsatz von Derivaten	56
B. Zinsderivate	58
I. Risiken bei Zinspositionen	58
II. Merkmale bestimmter Zinsderivate	61
C. Währungsderivate	63
I. Risiken bei Währungspositionen	63
II. Merkmale bestimmter Währungsderivate	64
D. Kreditderivate	65
I. Kreditrisiko und Kreditderivate	65
II. Entwicklung des Marktes für Kreditderivate	66
III. Merkmale bestimmter Kreditderivate für Einzelrisiken	67
IV. Merkmale bestimmter Kreditderivate für Portfoliorisiken	69
E. Historische Krisenfälle und die Finanzkrise von 2007–2009	70
I. Historische Krisenfälle	71
II. Die Finanzkrise von 2007–2009	72
III. Fazit	74
§ 2 Praxisbeispiele zu Finanzderivaten	75
A. Unbedingte Derivate	75
I. Zinsswap	75
II. Zins-Forward (Forward Rate Agreement, FRA)	76
III. Währungs-Forward	76
IV. Total (Rate of) Return Swap (TRS)	77
B. Bedingte Derivate	77
I. Zins-Option	77

Inhaltsverzeichnis

II. Währungs-Option	78
III. Credit Default Swap (CDS)	78
IV. Credit Linked Note (CLN).....	79
§ 3 Komplexe Derivate – ausgewählte Beispiele.....	80
A. Ausgewählte komplexe FX-Derivate	80
I. Barrier-Optionen	80
II. Knock-out und Knock-in Optionen.....	81
III. Reverse Knock-out und Reverse Knock-in	82
IV. Double Knockout	82
V. Preisvorteile der Barrier-Optionen gegenüber Vanilla Optionen	82
VI. Erweiterungsmöglichkeiten bei Barrier-Optionen	83
B. Lookback-Optionen	83
C. Ausgewählte komplexe Zinsderivate	84
I. Constant Maturity Swap (CMS).....	85
II. Bermudan Swaption	86
D. Ausgewählte Komplexe Kreditderivate	86
I. Basket (N-th to) Default Swap	86
II. Synthetischer CDO (SCDO)	88
III. Synthetischer CDO2 (SCDOS)	89
IV. Credit Default Swaption.....	90
§ 4 Inflationsderivate	91
A. Inflationsgrundlagen, Marktakteure und Break-Even-Inflation	91
B. Inflation Swaps und Futures	92
C. Volatilitätsprodukte auf Inflation	94
I. Inflation Cap, Floor, Collar	94
II. Inflation Spread Optionen	96
III. Limited Price Index (LPI) Swaps.....	96
D. Beispiele von strukturierten Inflationsprodukten	97
E. Ausblick	97
§ 5 Wirtschaftlicher Hintergrund und Formen von Zertifikaten	99
A. Einleitung	99
I. Begriffserklärung und Marktüberblick	99
II. Zertifikate aus Sicht der beteiligten Parteien.....	100
III. Besondere Merkmale von Zertifikaten	101

B. Ausgewählte Zertifikate-Typen	103
I. Hebelprodukte	103
II. Anlageprodukte	104
C. Zertifikate – Kreditrisiko und Rating	106
I. CDS und Spreads.....	106
II. Besicherte Zertifikate.....	108
III. Zertifikateratings.....	109
D. Ausblick	110

2. Teil: Vertragsrecht

§ 6 Der Deutsche Rahmenvertrag und das European Master Agreement	113
A. Dokumentation von OTC-Derivategeschäften auf der Grundlage von Rahmenverträgen	114
I. Gebräuchliche Muster-Rahmenverträge	114
II. Sinn der Verwendung von Rahmenverträgen	115
B. Der Deutsche Rahmenvertrag	116
I. Grundkonzeption und Funktionsweise.....	116
II. Rubrum	118
III. Zweck und Gegenstand des Vertrags	119
IV. Einzelabschlüsse	120
V. Leistungspflichten aufgrund der Einzelabschlüsse	121
VI. Zahlungsvernetzung	121
VII. Beendigung des Vertrags.....	122
VIII. Beendigung durch Kündigung	123
IX. Beendigung im Insolvenzfall	123
X. Übersicht über das Liquidationsnetting	124
XI. Auslegungsprobleme im Zusammenhang mit der vertraglichen Regelung des Liquidationsnetting	126
XII. Eingeschränkt zweiseitige Natur des Liquidationsnetting	128
XIII. Der DRV als Rahmenvertrag im Sinne des § 104 Abs. 2 S. 3 InsO	130
XIV. Aufrechnung mit Gegenansprüchen durch die ersatzberechtigte Partei.....	130
XV. Zustimmungsvorbehalt im Hinblick auf die Übertragung von Rechten und Pflichten	131
XVI. Nebenbestimmungen	132
XVII. Besondere Vereinbarungen	132
C. Besicherungsanhang	132
I. Uneingeschränkte Vollrechtsübertragung.....	133
II. Laufende Bestellung von Sicherheiten	134

Inhaltsverzeichnis

III. Keine „Verwertung“ der Sicherheiten	135
D. European Master Agreement (EMA)	136
I. Entstehung	136
II. Konzeption	136
III. Struktur	138
IV. Produktübergreifender Ansatz	139
V. Eignung für sämtliche EU Mitgliedsstaaten	139
VI. Einbeziehung von Marktstandarddokumentationen	140
VII. Künftige Bedeutung des EMA	140
E. Anhänge des Rahmenvertrages für Finanztermingeschäfte	141
I. Anhang über die vorzeitige Erfüllung durch Ausgleichszahlung	142
II. Anhang für Devisengeschäfte und Optionen auf Devisengeschäfte	144
III. Anhang für Optionsgeschäfte auf Börsenindizes oder Wertpapiere	146
IV. Anhang für Deckungsgeschäfte	149
V. Mantelvereinbarung für Finanzgeschäfte mit Kapitalverwaltungsgesellschaften	151
§ 6 a Die Behandlung negativer Zinsen im Falle von Finanzderivaten und anderen Finanzinstrumenten	157
A. Negative Zinsen	157
B. Bedeutung im Zusammenhang mit Finanzderivaten	158
C. Rechtliche Beurteilung	159
I. Allgemeine Überlegungen	159
II. Darlehen	160
III. Anleihen / Schuldverschreibungen / Zertifikate	161
IV. Zinsswaps	161
V. Besicherungsanhang	162
VI. Wertpapierpensionsgeschäfte	163
§ 7 Die ISDA Master Dokumentation	165
Vorbemerkung	165
A. Einleitung und historischer Überblick	166
I. Die Entwicklung des Derivatemarktes	166
II. Die Evolution der Standard Dokumentation im Derivatemarkt	168
III. Allgemeines zum Aufbau der ISDA Dokumentation	170
IV. Netting	172
B. Der Aufbau des ISDA Master Agreement	175
I. Allgemeine Bemerkungen	175

II. Einzelne Bestimmungen	177
C. ISDA Credit Support Dokumentation	201
I. Allgemeine Bemerkungen	201
II. Credit Support Anhang	201
III. Credit Support Deed	202
D. Die ISDA Protokolle	203
§ 8 Credit Default Swaps/Vertragsgestaltung	206
A. Einleitung: Funktion, Historie und Überblick	208
I. Wirtschaftlicher Hintergrund, Funktion, Abgrenzung von ähnlichen Geschäften, Markt und Entwicklung der Dokumentation	208
II. Banken, Versicherungen, Privatkunden und andere Marktteilnehmer	211
III. Banken- und Staatsfinanzkrise und Credit Default Swaps: Zusammenhänge, Auswirkungen, rechtliche und andere Konsequenzen	213
B. Deutschrechtliche Kreditderivate (sogenannte Bridge-Lösung)	215
I. Status Quo	215
II. Der Mechanismus und die einzelnen Regelungen der Bridge-Lösung	216
C. Wesentliche Regelungen für Kreditderivate	217
I. Aufbau und Systematik von Kreditderivaten unter dem deutschen Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte	217
II. Die Vertragspartner (Käufer und Verkäufer) und ihr Verhältnis zum Referenzschuldner	217
III. Umfang und Eingrenzung der Risikübertragung	218
IV. Finanzinstitute als Referenzschuldner	240
V. Erfüllung und Abwicklung bei Eintritt der Leistungsbedingungen	241
VI. Administrative Regelungen und Sonstiges	250
VII. Marktpraxis der Verwendung der Definitionen	251
D. Ausgewählte Rechtsprechung zu Kreditderivaten	253
I. Deutsche Bank AG v. ANZ Banking Group Ltd.; Commercial Division, High Court 28 May 1999	253
II. Eternity Global Master Fund Limited v. Morgan Guaranty Trust Company of New York and JP Morgan Chase Bank	253
III. Ursa Minor Ltd. v. AON Financial Products	254
IV. Nomura International Plc. v. Credit Suisse First Boston International	255
V. UBS v. Deutsche Bank (Armstrong Industries, Inc.)	256
VI. Merrill Lynch Int'l v. XL Capital Assurance Inc. 564 F. Supp.2d 298 (S.D.N.Y. 2008)	256
VII. VVG Special Opportunities Master Fund („VVG“) v. Citibank, N.A.; VVG v. Wachovia Bank, N.A.	257

Inhaltsverzeichnis

VIII. Berliner Verkehrsbetriebe (BVG), Anstalt des öffentlichen Rechts v JPMorgan Chase Bank NA	258
IX. Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino SpA v Barclays Bank Ltd	259
X. DKR Soundshore Oasis Holding Fund Ltd. V Merrill Lynch Intl	259
XI. UBS AG (London Branch) v Kommunale Wasserwerke Leipzig GmbH	260
XII. OLG Karlsruhe, Urteil vom 29.8.2013	261
§ 9 Collateralized/Secured Funding: Renaissance der besicherten Refinanzierung durch Banken	262
A. Definition und Abgrenzung zu ähnlichen Transaktionen	263
B. Wirtschaftlicher Hintergrund und Beweggründe der Marktteilnehmer: Miss- trauen, Liquiditätsengpässe, Suche nach höheren Renditen	263
C. Praxisbeispiele	264
I. Beispiel: Besicherte Refinanzierung von Banken durch Versicherungen mit dem Ziel, Rendite gegen Liquidität zu tauschen	264
II. Beispiel: Wertpapierdarlehen und Repogeschäft	265
III. Beispiel: Structured Covered Bonds	265
D. Häufige Formen von Collateralized/Secured Funding in der aktuellen Praxis	266
I. Wertpapierdarlehen	266
II. Repogeschäfte	267
III. Extendable Repos	268
IV. Tri-Party Repos	268
V. Liquidity Swaps	269
VI. Structured Covered Bonds	270
VII. Sonderfall: Collateral Lending mit der EZB – insbes. Staatsanleihen (Government Bonds) und ABS als Gegenstand von besicherten Refinanzierun- gen	271
E. Insolvenzrechtliche Behandlung	272
F. Aufsichtsrechtliche Behandlung	272
§ 10 Dokumentation von strukturierten Derivatgeschäften bei synthetischen ABS und CDOs	274
A. Einleitung	274
B. Strukturen und Dokumentation	276
I. Synthetische ABS (im engeren Sinne), MBS (RMBS/CMBS) und CDOs (CBO, CLO)	276
II. Strukturierte Derivatgeschäfte	278
C. Gründe für den Einsatz strukturierter Derivate/synthetischer ABS und CDO Strukturen	281

§ 11	Energie- und andere Warenderivate	282
A.	Überblick	283
B.	Einzelne Produkte	286
I.	Strom und Gas	286
II.	Emissionsrechte	292
III.	Finanzielle Energiederivate und Wetterderivate	300
IV.	Kohle	303
V.	Edelmetalle und Metalle	305
C.	Bankaufsicht und Energieregulierung	306
D.	Vertragsgestaltung	314
I.	Vertragstypen und die Wahl des geeigneten Vertrages	314
II.	Dokumentation von physischen Strom- und Gasgeschäften	321
III.	Dokumentation des Emissionsrechtehandels	329
IV.	Finanziell zu erfüllende Energie- und Rohwarengeschäfte unter den DRV, ISDA- und FEMA-Verträgen	332
V.	Dokumentation von physischen Kohlehandelsgeschäften	334
§ 12	Aktienderivate	337
A.	Einleitung	338
I.	Marktüberblick	338
II.	Grundstruktur	338
III.	Motivation der Teilnehmer	339
IV.	Produktbeschreibung	339
B.	Vertragsdokumentation	341
I.	Anhang für Wertpapierderivate	341
II.	Würdigung der Störungsfälle und Rechtskonsequenzen	350
III.	Vergleich Anhang und 2002 ISDA Equity Derivatives Definitions	350
IV.	2011 ISDA Equity Derivatives Definitions	351
C.	Ausgewählte Rechtsthemen	352
I.	Übernahmerecht und Meldepflichten	352
II.	Derivate auf eigene Aktien	354
III.	Leerverkäufe	357
§ 13	Eingebettete Derivate – Rechtliche Aspekte	358
A.	Optionsscheine und Zertifikate	359
I.	Prospektrecht	359
II.	MiFID / MiFID II	364
III.	Schuldverschreibungsgesetz	365

Inhaltsverzeichnis

IV. AGB-Kontrolle	366
V. Börsenregularien	367
VI. Derivate Kodex	367
VII. Produktinformationsblatt	368
VIII. Ausblick	368
B. Namensschuldverschreibungen und Schuldscheindarlehen	369
I. Namensschuldverschreibungen	369
II. Schuldscheindarlehen	376
§ 14 Wertpapierdarlehen	381
A. Einleitung	381
I. Marktüberblick Wertpapierdarlehen	381
II. Grundstruktur	382
III. Motivation der Marktteilnehmer	383
B. Vertragsdokumentation	384
I. Deutscher Rahmenvertrag für Wertpapierdarlehen	384
II. GMSLA	386
III. European Master Agreement	388
C. Ausgewählte Rechtsthemen	389
§ 15 Wertpapierpensionsgeschäfte	390
A. Einleitung	391
I. Marktüberblick Wertpapierpensionsgeschäfte	391
II. Grundstruktur	391
III. Unterscheidung Wertpapierdarlehen/Wertpapierpensionsgeschäfte	392
IV. Motivation der Marktteilnehmer	393
B. Vertragsdokumentation	393
I. Deutscher Rahmenvertrag für Wertpapierpensionsgeschäfte	393
II. GMRA	396
C. Ausgewählte Rechtsthemen	397
I. Stimmrechte	397
II. WpHG Melde- und Mitteilungspflichten	398
III. Leerverkäufe	401
IV. Risiko der Umdeutung	404
V. Wertpapierleihesystem/Tri-Party-Repo	404

3. Teil: Insolvenzrecht

§ 16	Finanzderivate in der Insolvenz – Grundlagen	412
A.	Zielsetzung insolvenzanknüpfender Lösungs- und Netting-Klauseln	412
I.	Grundlagen, wirtschaftliche Bedeutung und Fallbeispiel	412
II.	Begriff und Abgrenzung	414
B.	Funktionsweise und wesentliche Elemente rahmenvertraglicher Netting-Vereinbarungen	415
I.	Single-Agreement-Klausel	415
II.	Beendigungsklausel	417
III.	Positionenbewertung	417
IV.	Netting und Abschlusszahlung	418
V.	Alternativen zu klassischen Netting-Mechanismen	418
C.	Aufsichtsrechtliche Vorgaben für Netting-Vereinbarungen (CRR)	419
§ 17	Finanzderivate vor der Insolvenz – Besonderheiten bei Instituten in der Krise	424
A.	Stand der Neuordnung vorinsolvenzlicher Interventionsmaßnahmen	424
B.	Sanierungs- und Reorganisationsverfahren nach KredReorgG	429
I.	Gesetzliches Beendigungsverbot mit Einleitung eines Reorganisationsverfahrens	429
II.	Reorganisationsverfahren als vertraglicher Kündigungsgrund	431
III.	Wirkung des Beendigungsverbotes auf Close-out Netting	431
IV.	Privilegierte Sachverhalte	433
C.	Sanierungs- und Abwicklungsmaßnahmen nach SAG	435
I.	Frühzeitiges Eingreifen nach §§ 36 bis 39 SAG	435
II.	Beteiligung der Anteilsinhaber und Gläubiger („Bail-in“) nach §§ 89 bis 106 SAG	435
III.	Übertragung nach §§ 107 bis 135 SAG	441
IV.	Aussetzung von Kündigungsrechten und Ausschluss bestimmter vertraglicher Bedingungen	443
D.	Moratorium	448
I.	Moratorium als Beendigungsgrund	449
II.	Wirkung des Moratoriums auf Close-out Netting	449
III.	Vertragsgestaltung	452
IV.	Privilegierte Sachverhalte	454
E.	Insolvenzantrag durch die BaFin	456

Inhaltsverzeichnis

§ 18	Netting und Clearing von OTC-Derivaten	458
A.	Regulatorische Vorgaben für das Clearing von OTC-Derivaten und Funktionsweise	458
B.	EU-Insolvenzrechtliche Rahmenbedingungen für das Clearing von OTC-Derivaten	461
C.	Insolvenzrechtliche Privilegierung von Clearingsystemen (Verhältnis CM zu CCP)	463
	I. Privilegierung von nach Art. 48 EMIR gebotenen Maßnahmen durch Art. 102 b EGInsO	463
	II. Allgemeine Privilegierung für Finanzsicherheiten und Systeme	469
D.	Insolvenzrechtliche Behandlung von geclearten OTC-Derivaten (Verhältnis Kunde zu CM)	471
	I. Netting unter dem Clearing-Rahmenvertrag	471
	II. Geltung von Art. 102 b EGInsO im Verhältnis Kunde zu CM?	475
	III. Geltung sonstiger Privilegierungen	476
§ 19	Netting und Finanzsicherheiten	477
A.	Finanzsicherheiten im Derivate- und Structured-Finance-Bereich	477
	I. Funktionsweise typischer Besicherungsanhänge	479
	II. Funktionsweise typischer Rahmenverträge für Wertpapierdarlehens- und Repo-Geschäfte	482
B.	Insolvenzrechtliche Privilegierung von Finanzsicherheiten	483
	I. EU-Vorgaben in der Richtlinie 2002/47/EG über Finanzsicherheiten (Finanzsicherheitenrichtlinie)	483
	II. Umfang von § 1 Abs. 17 KWG	483
	III. Anfechtbarkeit der Stellung von Finanzsicherheiten in der Krise? Privilegierung von Margensicherheiten (§ 130 S. 2 InsO)	487
	IV. Insolvenzfähigkeit der Aufrechnung von Close-out Betrag und Finanzsicherheit	489
C.	Vorschläge zur Ausweitung des Anwendungsbereichs der Finanzsicherheitenrichtlinie	490
§ 20	Insolvenzrechtliche Grenzen für Netting-Vereinbarungen – Überblick	492
A.	Vertragliches Netting als zeitliche Vorwegnahme des gesetzlichen Nettings	492
B.	Argumentationsansätze zur Vereinbarkeit von Netting-Vereinbarungen mit § 119 InsO	492
C.	Argumentationsansätze zur Anfechtbarkeit von Netting-Vereinbarungen	494
D.	Prüfungsreihenfolge und Argumentationslinien – Grafische Übersicht	494

§ 21	Vereinbarkeit von Netting-Vereinbarungen mit § 119 InsO und §§ 103 ff InsO	496
A.	Kein genereller Verstoß von Netting-Vereinbarungen für Finanzleistungen gegen § 119 InsO	496
I.	Gesetzgebungsgeschichte und bisherige Rechtsprechung als Basis von Netting-Gutachten	496
II.	Auswirkungen der neueren BGH Rechtsprechung für insolvenzanknüpfende Lösungsklauseln und Rahmenverträge	498
III.	Zwischenergebnis und Zweck der Prüfung von §§ 104 Abs. 2, 104 Abs. 1 und 103 InsO	503
B.	Vereinbarkeit mit § 104 Abs. 2 InsO?	503
I.	Anwendungsbereich des § 104 Abs. 2 InsO	504
II.	Vereinbarkeit von Netting-Vereinbarungen mit § 104 Abs. 2 InsO	508
III.	Sonderkonstellationen	510
C.	Vereinbarkeit mit § 104 Abs. 1 InsO?	512
D.	Vereinbarkeit mit § 103 InsO?	514
§ 22	Netting-Vereinbarungen und Insolvenzanfechtung	515
A.	Anfechtbarkeit von Netting-Vereinbarungen	515
B.	Anfechtungsvoraussetzungen und -tatbestände	515
C.	Effektive Gläubigerbenachteiligung als Anfechtungsvoraussetzung	518
D.	Vermeidung zusätzlicher Anfechtungsrisiken – Gestaltungsmöglichkeiten und risikante Klauseln	520
§ 23	Netting-Vereinbarungen bei internationalen Sachverhalten	521
A.	Deutsches Internationales Insolvenzrecht	521
B.	Räumlicher Anknüpfungspunkt	521
I.	Sachverhalte im Anwendungsbereich der EuInsVO	521
II.	Sachverhalte außerhalb des Anwendungsbereichs der EuInsVO	523
III.	Umfang der „Lex Contractus“-Anknüpfung	524
IV.	Konkurrenzverhältnis von § 340 Abs. 2 und § 104 Abs. 2 InsO	525
V.	Anwendbares Statut bei Sachverhalten mit Auslandsbezug – Grafische Übersicht	526
C.	Anknüpfung bei Insolvenzanfechtung	527
I.	Anwendungsbereich des Art. 13 EuInsVO	527
II.	Anwendungsbereich des § 339 InsO	527
D.	Multi-Branch-Netting	528

Inhaltsverzeichnis

§ 24	Master-Netting-Agreements	530
§ 25	Verwendung und Analyse von Netting Opinions	532
A.	Bedeutung von Netting Opinions in der Praxis	532
B.	Zielrichtung und Aufbau von Netting Opinions	532
C.	Checkliste für die Verwendung von Netting Opinions	533
§ 26	Ausblick und Zusammenfassung	538

4. Teil: Aufsichtsrecht und Öffentliches Recht

§ 27	Zum Einsatz von Derivaten bei Pfandbriefbanken	545
A.	Einleitung	545
I.	Restriktive Tradition	545
II.	Vordringen von Derivaten als Hilfsgeschäfte	546
III.	Zulassung von Fremdwährungsgeschäften	546
IV.	Anerkennung von Derivaten als Nebengeschäfte und Indeckungnahme	549
V.	Aufgabe des Spezialbankprinzips	550
B.	Indeckungnahme von Derivaten	550
I.	Für die Deckung geeignete Derivate	550
II.	Geeignete Kontrahenten	560
III.	Deckungsgrenzen	563
IV.	Rechtsstellung der Kontrahenten in der Insolvenz und Restrukturierung	564
V.	Absicherung der Kontrahenten	568
VI.	Besicherung von Deckungsderivaten	569
§ 28	Versicherungsaufsichtsrecht – Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten durch Versicherungsunternehmen	572
A.	Grundsätzliche Zulässigkeit des Einsatzes derivativer Finanzinstrumente	573
I.	Einleitung	573
II.	Definition derivativer Finanzinstrumente	574
III.	Arten zulässiger Geschäfte	575
IV.	Sonderfälle	577
V.	Kombinierte Strategien	579
VI.	Indexgeschäfte	579
VII.	Glattstellung offener Positionen	580
B.	Strukturierte Produkte	580
I.	Definition und Anwendbarkeit des Rundschreibens 3/99	580
II.	Erwerbbarkeit von „einfach strukturierten Produkten“	580
III.	Voraussetzungen für den Erwerb „komplex strukturierter Produkte“	581

IV. Besondere Regelungen für die Zuordnung strukturierter Produkte zum gebundenen Vermögen	582
V. Indexzertifikate	585
VI. Grenzen	586
C. Kreditderivate	586
I. Allgemeines	586
II. Verhältnis des Rundschreibens 1/2002 zu den Rundschreiben 3/99 und 3/2000	586
III. Anwendungsbereich des Rundschreibens 1/2002	587
IV. Voraussetzungen für die Erwerbbarkeit von Kreditderivaten	588
V. Investmentprozess und Abwicklung bei unverbrieften oder verbrieften Kreditderivaten	592
D. Investmentprozess und Abwicklung bei Derivatetransaktionen von Versicherungsunternehmen	592
I. Grundsätze der Abwicklung von derivativen Geschäften	592
II. Voraussetzungen an das Anlagemanagement und interne Kontrollverfahren ...	594
E. Erwartete Auswirkungen von Solvency II	598
I. Einführung	598
II. Überblick	598
III. Anwendbarkeit von Risikominderungstechniken im Hinblick auf die Berechnung des Eigenkapitals	599
IV. Einsatz von Finanzderivaten im Rahmen der Kapitalanlage	600
§ 29 Kapitalverwaltungsgesellschaften – Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten in Investmentvermögen	602
A. Investmentrechtliche Rahmenbedingungen des Einsatzes von derivativen Finanzinstrumenten	602
B. Zivilrechtliche Konsequenzen einer Verletzung der investmentrechtlichen Vorgaben	605
I. OTC-Derivate	605
II. Strukturierte Produkte	606
C. Voraussetzungen des Einsatzes von Derivaten	607
I. Generelle Zulässigkeit eines Derivatgeschäfts	607
II. Angemessene Bewertung der Derivate	615
III. Abbildung der Derivate im Risikomanagement- und Risikomesssystem	616
D. Strukturierte Produkte mit derivativer Komponente	617
I. Wertpapiere	618
II. Wertpapiercharakter der Anteile an geschlossenen Fonds und von Referenzprodukten	620
III. Derivative Komponente	622

Inhaltsverzeichnis

§ 30 Öffentliche Hand	626
A. Einleitung	628
B. Einsatz von Derivaten in den Kommunen	632
I. Rechtliche Rahmenbedingungen	633
II. Zulässigkeitsvoraussetzungen	635
III. Vergaberecht	646
IV. Folgen von Rechtsverstößen auf abgeschlossene Geschäfte	648
V. Anwendung der haushaltsrechtlichen Vorgaben der Gemeindeordnungen auf kommunale Gesellschaften	660
C. Bund und Länder	661
I. Rechtsgrundlagen für den Abschluss von Derivategeschäften	661
II. Zulässigkeitsvoraussetzungen	663
III. Vergaberecht	669
IV. Folgen von Verstößen gegen die Haushaltsprinzipien auf abgeschlossene Geschäfte	669
V. Haftung von Banken aufgrund Verletzung von Beratungspflichten	670

5. Teil: Bankenaufsichtsrecht, Bankenrisikosteuerung und Compliance der Finanzderivate

§ 31 Finanzderivate aus Sicht des Risikomanagements einer Bank	673
A. Grundlagen des Risikomanagements	674
I. Aufgabe des Risikomanagements	674
II. Risikomanagement und Existenzsicherung	674
III. Elemente des Risikomanagements	675
IV. Finanzderivate im Risikomanagement	676
B. Marktpreisrisiko	677
I. Definition Marktpreisrisiko	677
II. Grundbegriffe der Marktpreisrisikomessung und -steuerung	677
III. Hedging von Marktpreisrisiko aus Finanzderivaten	681
C. Adressenausfallrisiko	683
I. Definition Adressenausfallrisiko	683
II. Grundbegriffe der Adressenausfallrisikomessung und -steuerung	683
III. Risikominderungstechniken und Hedging von Adressenausfallrisiko	686
D. Liquiditätsrisiko	688
I. Definition Liquiditätsrisiko	688
II. Grundbegriffe der Liquiditätsrisikomessung und -steuerung	688
III. Liquiditätsrisikosteuerung und Finanzderivate	689

E. Operationelles Risiko	690
I. Definition Operationelles Risiko	690
II. Grundbegriffe der Messung und -steuerung von operationellem Risiko	690
F. Aufsichtsrecht und aktuelle Entwicklungen	691
I. Überblick	691
II. Ausblick	693
§ 32 Behandlung von Derivaten nach der Capital Requirements Regulation (CRR)	694
A. Einleitung	695
B. Begriffsbestimmungen	697
I. Handelsbuch und Anlagebuch	697
II. Verwendete Begriffe für Derivate in der CRR	697
C. Eigenmittelanforderungen	698
I. Kreditrisiko und Gegenparteiausfallrisiko	699
II. Credit Value Adjustment (CVA) Risiko	714
III. Eigenmittelanforderungen für das Marktrisiko	716
IV. Eigenmittelanforderungen für das operationelle Risiko	731
V. Eigenmittelanforderungen für das Abwicklungsrisiko	731
VI. Verbriefung	731
D. Großkredite	732
E. Risikopositionen aus übertragenen Kreditrisiken	732
F. Liquidität	732
G. Verschuldung	733
§ 33 Clearing, Reporting und Risikominderung: EMIR-Auswirkungen auf die Dokumentation von OTC-Derivaten	734
A. Einleitung, Hintergrund	735
B. Wesentliche Vorgaben der EMIR für Derivate	738
I. Überblick	738
II. EMIR-Hauptpflichten für Derivate: Clearing, Reporting und Risikominderung	738
C. Auswirkungen der EMIR-Pflichten auf die Vertragspraxis	748
I. Überblick	748
II. Melde- und Risikominderungspflichten	749
III. Clearingpflichten	750
IV. Übersicht – Vertragliche Umsetzung der EMIR-Vorgaben (Clearing / Reporting / Risikomanagement)	759

Inhaltsverzeichnis

§ 34 Compliance und Finanzderivate	761
A. Einleitung	765
I. Finanzderivate im Visier der Regulierungsbehörden	765
II. Der aufsichtsrechtliche Compliance-Begriff	766
III. Umfang der Darstellung	767
B. Aufsichtsrechtliche Compliance-Vorschriften	768
I. Die aufsichtsrechtliche Definition der Finanzderivate	768
II. Pflichten nach dem WpHG	770
III. Präventionsmaßnahmen zur Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung	787
IV. Weitere unter Compliance-Gesichtspunkten wesentliche Vorschriften	797
V. Ausblick: MiFID II und MiFIR	821
C. Anlageberatung, ultra vires und Gerichtsstandsarbitrage	823
I. Anlageberatung	823
II. Gerichtsstandsarbitrage	844
III. Ultra vires	845
§ 35 Finanzderivate und Kartellrecht: Aktuelle Entwicklungen	851
A. Einleitung	851
B. Grundlagen	854
I. Kartellrechtliche Grundregeln	854
II. Der Markt für Credit Default Swaps	856
III. Referenzzinssätze und Zinsderivate	859
C. Verfahren der EU-Kommission	861
I. Verfahren zu Credit Default Swaps	861
II. Verfahren zu Referenzzinssätzen und Zinsderivaten	865
D. Ausblick	866

6. Teil: Ausländische Rechtsordnungen

§ 36 Finanzderivate nach luxemburgischem Recht	871
A. Vertragsrecht	871
I. Rechtswahl und Benutzung von Rahmenverträgen	871
II. Sicherheiten	872
III. Rückkaufvereinbarungen	873
IV. Besonderheiten bei Umbrella-Fonds und Verbriefungsorganismen mit Teilvermögen	874
V. Finanzderivate: Spieleinwand	876
B. Insolvenzrecht	878
I. Allgemeine Regeln	878

II. Anfechtbare Handlungen und Zahlungen	878
III. Einfluss der EU-Regelungen	879
IV. Finanzsicherheiten	880
V. Rückkaufvereinbarungen.....	881
VI. Aufrechnung	881
C. Aufsichtsrecht	882
I. Allgemeine Regeln	882
II. Derivate und Pfandbriefbanken.....	883
III. Finanzderivate, Rückkaufvereinbarungen und Wertpapierverleihgeschäfte für Verbriefungsorganismen	887
IV. Finanzderivate: Versicherungsvertrag?	888
§ 37 Ausgewählte Fragen zu Finanzderivaten in Österreich.....	890
A. Close-out Netting-Vereinbarungen und ihre Durchsetzbarkeit im Insolvenzfall	891
I. Definition und Elemente einer „Close-out Netting-Vereinbarung“.....	891
II. Allgemeines zur Durchsetzbarkeit/Zulässigkeit von Close-out Netting-Verein- barungen	892
III. Durchsetzbarkeit von Close-out Netting-Vereinbarungen in Binnen-Sachver- halten	894
IV. Durchsetzbarkeit von Saldierungs- und Close-out Netting-Vereinbarungen in grenzüberschreitenden Sachverhalten	895
V. Standardverträge und ihre Qualifikation als Saldierungs- und Netting-Verein- barung iSd österreichischen Insolvenzrechts	899
B. Close-out Netting im Zusammenhang mit „Sondermassen“	901
I. Allgemeines	901
II. Covered bonds	902
III. Deckungsstöcke von Versicherungen	904
IV. Investmentfonds	905
C. Close-out Netting im Fall der Sanierung bzw Abwicklung von Banken gem. BaSAG	906
I. Genereller Rechtsrahmen.....	906
II. Schutz vor teilweiser Übertragung von Rechten und Pflichten unter einem Derivate-Rahmenvertrag	907
III. Close-out Netting und „Bail-in“	908
D. (OTC-)Derivate als (unklagbare/s) Spiel/Wette	910
I. Differenzgeschäfte	910
II. Legislative Entwicklungen	911
III. Entwicklungen in der Rspr des OGH	912

Inhaltsverzeichnis

§ 38 Finanzderivate in der Schweiz	913
A. Netting-Vereinbarungen	914
I. Das Netting	914
II. Payment Netting und Close-out Netting	914
III. Elemente des Close-out Netting-Systems	915
IV. Arten von Close-out Bestimmungen	915
V. Zulässigkeit des Close-out Netting	915
VI. Multibranche Netting	920
VII. Anerkennung des Netting im Bankenrecht	921
VIII. Mögliche Maßnahmen zur Reduktion des Kreditrisikos innerhalb einer Unternehmensgruppe	924
B. Kreditderivate im Bankenaufsichtsrecht	925
I. Einleitung	925
II. Eigenmittelunterlegung von Kreditrisiken und Marktrisiken	925
III. Kreditderivate als kreditrisikomindernde Maßnahmen	925
IV. Eigenmittelunterlegung der Marktrisiken von Kreditderivaten im Handelsbuch	927
V. Einsatz von Kreditderivaten bei der Kreditrisikoverteilung	928
C. Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten bei Versicherungen	929
I. Einleitung	929
II. Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten ohne Hebewirkung	930
III. Zulässige Derivate zur Absicherung von Zahlungsströmen aus versicherungstechnischen Verpflichtungen	931
IV. Zulässige Derivate zur Erwerbsvorbereitung oder Replikation eines Basiswertes	932
V. Zulässige Derivate zur Ertragsvermehrung	932
D. Schweizer Rahmenvertrag für OTC-Derivate (2003)	932
I. Einleitung	932
II. Anwendungsbereich	933
III. Aufbau	933
IV. Rahmenvertrag und Bestätigungen als „Einheitsvertrag“	934
V. Form	935
VI. Bestätigung bzw Zusicherung für spezifische Parteien	935
VII. Erfüllung	936
VIII. Erfüllungsstörung und Auflösungsgründe	936
IX. Verrechnung	938
X. Anwendbares Recht	938

E. Regulierung des Derivatehandels im künftigen Finanzmarktinfrastrukturgesetz ...	938
I. Einleitung	938
II. Anwendungsbereich	939
III. Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei	941
IV. Risikominderung	942
V. Meldung an ein Transaktionsregister	942
VI. Handel über Handelsplätze oder organisierte Handelssysteme	943

7. Teil: Bilanz- und Steuerrecht

§ 39 Rechnungslegung von Derivaten	947
A. Einleitung	949
B. Rechnungslegung nach den Vorschriften des HGB	950
I. Einordnung der Rechnungslegung von Derivaten in die allgemeinen Regelungen des HGB	950
II. Ansatz von Derivaten	952
III. Bewertung von Derivaten	963
IV. Offenlegungsvorschriften von Derivaten im Anhang	975
C. Rechnungslegung nach den Vorschriften der IFRS	977
I. Vorbemerkungen	977
II. Derivatdefinition und Ansatz	977
III. Bewertung von Derivaten	984
IV. Ausweis und Offenlegung	994
V. Ausblick auf die Vorschriften des Nachfolgestandards IFRS 9	996
D. Zusammenfassung	998
§ 40 Bilanzierung von Wertpapierpensionsgeschäften und Wertpapierleihegeschäften nach HGB und IFRS	999
A. Einleitung	999
B. Wertpapierpensionsgeschäfte	1001
I. Bilanzierung nach HGB	1001
II. Bilanzierung nach IFRS	1006
C. Wertpapierleihgeschäfte	1011
I. Bilanzierung nach HGB	1011
II. Bilanzierung nach IFRS	1013
D. Ausblick	1013

Inhaltsverzeichnis

§ 41 Steuerrecht	1015
A. Derivate im Steuerrecht – Einführung	1017
B. Derivate im Privatvermögen.....	1017
I. Abgeltungsteuerregime.....	1017
II. Besteuerung von im Privatvermögen gehaltenen Derivaten im Einzelnen	1018
C. Grundlagen der Besteuerung im Betriebsvermögen	1025
I. Einkommen-/Körperschaftsteuer	1026
II. Gewerbesteuer	1027
III. Kapitalertragsteuer	1027
IV. Gewinnermittlung.....	1029
V. Besteuerung der Derivate im Einzelnen	1033
D. Einsatz von Derivaten bei Investmentfonds.....	1046
I. Hintergrund	1046
II. Rechtslage bis 31.12.2008	1048
III. Rechtslage seit 1.1.2009.....	1049
IV. Verlustverrechnungsbeschränkung gemäß § 8 Abs. 7 InvStG	1058
V. Gestaltungsmöglichkeiten und Ausblick	1062
8. Teil: Glossar	1065
Register	1083