

Dr. Jean-Claude Zerey [Hrsg.]

Finanzderivate

Rechtshandbuch

3. Auflage

Dirk Auerbach, Wirtschaftsprüfer und Steuerberater, Frankfurt am Main | **Okko Hendrik Behrends**, Rechtsanwalt, Frankfurt am Main | **Dr. Ana de Corbavia-Perisk**, lic oec. HSC, MSc Math., London | **Thilo Danz**, Rechtsanwalt, Frankfurt am Main | **Dr. Andrea Diefenhardt**, Rechtsanwältin, Frankfurt am Main | **Oliver Dreher**, Rechtsanwalt, Frankfurt am Main | **Mag. Martin Ebner**, Rechtsanwalt, Wien | **Christian Eck**, Frankfurt am Main | **Dr. Jan Endler**, Rechtsanwalt, Berlin | **Dr. Jörg Fried**, Rechtsanwalt, Berlin | **MMag. Walter Gapp**, Rechtsanwalt, Wien | **Daniel Haeberli**, Rechtsanwalt, Zürich | **Dr. Marion Hanten**, Rechtsanwältin, Frankfurt am Main | **Dr. Uwe Jahn**, Rechtsanwalt, Frankfurt am Main | **Nicki Kayser**, Rechtsanwalt, Luxemburg | **Brigitta Kieninger**, Diplom-Kauffrau, Frankfurt am Main | **Daniela Klotzbach**, Diplom-Kauffrau, Frankfurt am Main | **Dr. Jasmin Kölbl-Vogt**, Rechtsanwältin, Frankfurt am Main | **Prof. em. Dr. Friedrich Kubier**, Rechtsanwalt, Frankfurt am Main | **Dr. Johanna Kubier**, Rechtsanwältin, Frankfurt am Main | **Antje-Irina Kurz**, Rechtsanwältin, Frankfurt am Main | **Dr. Volker Läger**, Frankfurt am Main | **Petra Lomp**, Rechtsanwältin, Hamburg | **Sven-Patrick Maier**, Diplom-Kaufmann, MBA, MSc, CPA, London | **Andreas Patzner**, Rechtsanwalt und Steuerberater, Frankfurt am Main | **Stefan Paulmayer**, Wien | **Frank Martin Roth**, Rechtsanwalt, Frankfurt am Main | **Henning von Sachsen-Altenburg**, Rechtsanwalt, London | **Kai Andreas Schaffei huber**, Rechtsanwalt, Frankfurt am Main | **Dr. Ulrich Schüwer**, Diplom-Kaufmann, MSc, Frankfurt am Main | **Dr. Cunnar Schuster**, Rechtsanwalt, Frankfurt am Main | **Andreas Steck**, Rechtsanwalt, Frankfurt am Main | **Prof. Dr. Sascha Steffen**, European School of Management and Technology, Berlin | **Dr. Christian Storck**, Rechtsanwalt, Frankfurt am Main | **Dragisa Torlakovic**, Diplom-Kaufmann und Steuerberater, Frankfurt am Main | **Patricia Vornhagen**, Rechtsanwältin, Frankfurt am Main | **Dr. Jean-Claude Zerey**, Rechtsanwalt, Frankfurt am Main

n NomOS

J Schulthess **S**

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	7
Abkürzungsverzeichnis	27
Autorenverzeichnis	35
i. Teil: Wirtschaftlicher Hintergrund	41
% 1 Funktionen und Einsatz von Finanzderivaten	43
A. Derivate im Überblick	43
I. Einführung	43
II. Grundformen von Derivaten	44
III. Der Markt für Derivate	47
IV. Motive für den Einsatz von Derivaten	48
B. Zinsderivate	50
I. Risiken bei Zinspositionen	50
II. Merkmale bestimmter Zinsderivate	53
C. Währungsderivate	55
I. Risiken bei Währungspositionen	55
II. Merkmale bestimmter Währungsderivate	56
D. Kreditderivate	57
I. Kreditrisiko und Kreditderivate	57
II. Entwicklung des Marktes für Kreditderivate	58
III. Merkmale bestimmter Kreditderivate für Einzelrisiken	59
IV. Merkmale bestimmter Kreditderivate für Portfoliorisiken	61
E. Die Finanzkrise 2007-2009	63
I. Ursprung der Finanzkrise	63
II. Rolle von Verbriefung und Finanzderivaten	64
F. Historische Krisenfälle	65
§ 2 Praxisbeispiele zu Finanzderivaten	68
A. Unbedingte Derivate	68
I. Zinsswap	68
II. Zins-Forward (Forward Rate Agreement, FRA)	69
III. Währungs-Forward	69
IV. Total (Rate of) Return Swap (TRS)	70

Inhaltsverzeichnis

B. Bedingte Derivate.....	70
I. Zins-Option.....	70
II. Währungs-Option.....	71
III. Credit Default Swap (CDS).....	71
IV. Credit Linked Note (CLN).....	72
§3 Komplexe Derivate- ausgewählte Beispiele.....	73
A. Ausgewählte komplexe FX-Derivate.....	73
I. Barrier-Optionen.....	73
II. Knock-out und Knock-in Optionen.....	74
III. Reverse Knock-out und Reverse Knock-in.....	75
IV. Double Knockout.....	75
V. Preisvorteile der Barrier-Optionen gegenüber Vanilia Optionen.....	75
VI. Erweiterungsmöglichkeiten bei Barrier-Optionen.....	76
B. Lookback-Optionen.....	76
C. Ausgewählte komplexe Zinsderivate.....	77
I. Constant Maturity Swap (CMS).....	78
II. Bermudan Swaption.....	79
D. Ausgewählte Komplexe Kreditderivate.....	79
I. Basket (N-th to) Default Swap.....	79
II. Synthetischer CDO (SCDO).....	81
III. Synthetischer CDO2 (SCDOS).....	82
IV. Credit Default Swaption.....	83
§ 4 Inflationsderivate.....	84
A. Inflationsgrundlagen, Marktakteure und Break-Even-Inflation.....	84
B. Inflation Swaps und Futures.....	85
C. Volatilitätsprodukte auf Inflation.....	87
I. Inflation Cap, Floor, Collar.....	87
II. Inflation Spread Optionen.....	89
III. Limited Price Index (LPI) Swaps.....	89
D. Beispiele von strukturierten Inflationsprodukten.....	90
E. Ausblick.....	90
§ 5 Wirtschaftlicher Hintergrund und Formen von Zertifikaten.....	92
A. Einleitung.....	92
I. Begriffserklärung und Marktüberblick.....	92
II. Zertifikate aus Sicht der beteiligten Parteien.....	93

III. Besondere Merkmale von Zertifikaten	94
B. Ausgewählte Zertifikate-Typen	96
I. Hebelprodukte	96
II. Anlageprodukte	91
C. Zertifikate - Kreditrisiko und Rating	99
I. CDS und Spreads	99
II. Besicherte Zertifikate	101
III. Zertifikateratings	102
D. Ausblick	103
2. Teil: Vertragsrecht	105
§ 6 Der Deutsche Rahmenvertrag und das European Master Agreement	107
A. Dokumentation von OTC-Derivategeschäften auf der Grundlage von Rahmen- verträgen	108
I. Gebräuchliche Muster-Rahmenverträge	108
II. Sinn der Verwendung von Rahmenverträgen	109
B. Der Deutsche Rahmenvertrag	110
I. Grundkonzeption und Funktionsweise	110
II. Rubrum	112
III. Zweck und Gegenstand des Vertrags	113
IV. Einzelabschlüsse	114
V. Leistungspflichten aufgrund der Einzelabschlüsse	115
VI. Zahlungsnetting	115
VII. Beendigung des Vertrags	117
VIII. Beendigung durch Kündigung	117
IX. Beendigung im Insolvenzfall	117
X. Übersicht über das Liquidationsnetting	118
XI. Auslegungsprobleme im Zusammenhang mit der vertraglichen Regelung des Liquidationsnetting	120
XII. Eingeschränkt zweiseitige Natur des Liquidationsnetting	122
XIII. Der DRV als Rahmenvertrag im Sinne des § 104 Abs. 2 S. 3 InsO	124
XIV. Aufrechnung mit Gegenansprüchen durch die ersatzberechtigte Partei	124
XV. Zustimmungsvorbehalt im Hinblick auf die Übertragung von Rechten und Pflichten	125
XVI. Nebenbestimmungen	126
XVII. Besondere Vereinbarungen	126
C. Besicherungsanhang	126
I. Uneingeschränkte Vollrechtsübertragung	127

Inhaltsverzeichnis

II. Laufende Bestellung von Sicherheiten	129
III. Keine „Verwertung“ der Sicherheiten	129
D. European Master Agreement (EMA).....	130
I. Entstehung.....	TTT. 130
II. Konzeption	131
III. Struktur.....	132
IV. Produktübergreifender Ansatz.....	133
V. Eignung für sämtliche EU Mitgliedsstaaten	133
VI. Einbeziehung von Marktstandarddokumentationen	134
VII. Künftige Bedeutung des EMA.....	135
E. Anhänge des Rahmenvertrages für Finanztermingeschäfte	135
I. Anhang über die vorzeitige Erfüllung durch Ausgleichszahlung	136
II. Anhang für Devisengeschäfte und Optionen auf Devisengeschäfte	138
III. Anhang für Optionsgeschäfte auf Börsenindizes oder Wertpapiere	140
IV. Anhang für Deckungsgeschäfte.....	143
V. Anhang für Kapitalanlagegesellschaften und Mantelvereinbarung für Finanz- geschäfte mit Kapitalanlagegesellschaften.....	145
§ 7 ISDA Master Dokumentation	155
A. Einleitung und historischer Überblick	155
I. Die Entwicklung des Derivatemarktes.....	155
II. Die Evolution der Standard Dokumentation im Derivatemarkt	157
III. Der generelle Aufbau der ISDA Dokumentation.....	160
IV. Netting.....	161
B. Der Aufbau des ISDA Master Agreement.....	163
I. Allgemeine Bemerkungen.....	163
II. Einzelne Bestimmungen.....	166
C. ISDA Credit Support Dokumentation	189
I. Allgemeine Bemerkungen.....	189
II. Credit Support Anhang.....	189
III. Credit Support Deed.....	190
IV. 2001 ISDA Margin Bestimmungen.....	191

D. Kreditderivate	191
E. Die ISDA Protokolle.....	192
§ 8 Credit Default Swap s/Vertragsgestaltung	194
A. Einleitung: Funktion, Historie und Überblick	196
I. Wirtschaftlicher Hintergrund, Funktion, Abgrenzung von ähnlichen Geschäften, Markt und Entwicklung der Dokumentation.....	196
II. Banken, Versicherungen und andere Marktteilnehmer.....	198
III. Bankenkrise von 2007, Staatsschuldenkrise von 2009 und Credit Default Swaps: Zusammenhänge, Auswirkungen, rechtliche und andere Konsequenzen.....	200
B. Der Anhang für Kreditderivate zum deutschen Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte.....	202
I. Aufbau und Systematik des Anhangs für Kreditderivate und der Begriffsbestimmungen zum Anhang.....	202
II. Die Vertragspartner (Käufer und Verkäufer) und ihr Verhältnis zum Referenzschuldner.....	202
III. Umfang und Eingrenzung der Risikoubertragung.....	203
IV. Erfüllung bei Eintritt der Leistungsbedingungen.....	220
V. Administrative Regelungen und Sonstiges.....	227
VI. Marktpraxis der Verwendung der Definitionen und des Anhangs.....	228
C. Die sogenannte Bridge-Lösung	229
I. Motivation.....	229
II. Der Mechanismus und die einzelnen Regelungen der Bridge-Lösung.....	229
D. Ausländische Rechtsprechung zu Credit Default Swaps.....	230
I. Deutsche Bank AG v. ANZ Banking Group Ltd.; Commercial Division, High Court 28 May 1999.....	230
II. Eternity Global Master Fund Limited v. Morgan Guaranty Trust Company of New York and JP Morgan Chase Bank	231
III. Ursa Minor Ltd. v. AON Financial Products.....	232
IV. Nomura International Plc. v. Credit Suisse First Boston International	233
V. UBS v. Deutsche Bank (Armstrong Industries, Inc.).....	233
VI. Merrill Lynch Int'l v. XL Capital Assurance Inc. 564 F. Supp.2 d 298 (S.D.N.Y. 2008).....	234
VII. WG Special Opportunities Master Fund („WG“) v. Citibank, N.A.; VVG v. Wachovia Bank, N.A.....	234

Inhaltsverzeichnis

§ 9	Dokumentation von strukturierten Derivatgeschäften bei synthetischen ABS und CDOs	236
A.	Einleitung	236
B.	Strukturen und Dokumentation	237
I.	Synthetische ABS (im engeren Sinne), MBS (RMBS/CMBS) und CDOs (CBO,CLO)	237
II.	Strukturierte Derivatgeschäfte	239
C.	Gründe für den Einsatz strukturierter Derivate/synthetischer ABS und CDO Strukturen	241
§ 10	Rohwaren- und Energiegeschäfte	243
A.	Überblick	243
B.	Vertragsgestaltung	244
I.	Vertragstypen	244
II.	Energie- und Rohwarengeschäfte unter dem DRV	248
III.	Architektur der EFET-Verträge	251
IV.	Auswahlkriterien für die Bestimmung der Dokumentation	255
V.	Methoden der Risikominimierung	258
VI.	Besonderheiten bei der Verhandlung mit Kreditinstituten	258
C.	Energiehandel und Bankaufsicht	259
D.	Einzelne Produkte	262
I.	Emissionsrechtshandel	262
II.	Edelmetalle (Bullion)	278
III.	Metalle	282
IV.	Wetterderivate	282
V.	Katastrophenderivate	285
VI.	Kohle	285
VII.	Strom und Gas	286
§ 11	Eingebettete Derivate- Rechtliche Aspekte	288
A.	Optionsscheine und Zertifikate	289
I.	Prospektrecht	289
II.	MiFID	294
III.	Schuldverschreibungsgesetz	295
IV.	AGB-Kontrolle	295
V.	Börsenregularien	296
VI.	Derivate Kodex	297
VII.	Produktinformationsblatt	297
VIII.	Ausblick	298

B. Namensschuldverschreibungen und Schuldscheindarlehen	298
I. Namensschuldverschreibungen	298
II. Schuldscheindarlehen	305
§ 12 Wertpapierdarlehen	311
A. Einleitung	311
I. Marktüberblick Wertpapierdarlehen	311
II. Grundstruktur	312
III. Motivation der Marktteilnehmer	313
B. Vertragsdokumentation	314
I. Deutscher Rahmenvertrag für Wertpapierdarlehen	314
II. GMSLA	316
III. European Master Agreement	318
C. Ausgewählte Rechtsthemen	319
§ 13 Wertpapierpensionsgeschäfte	320
A. Einleitung	321
I. Marktüberblick Wertpapierpensionsgeschäfte	321
II. Grundstruktur	321
III. Unterscheidung Wertpapierdarlehen/Wertpapierpensionsgeschäfte	322
IV. Motivation der Marktteilnehmer	323
B. Vertragsdokumentation	323
I. Deutscher Rahmenvertrag für Wertpapierpensionsgeschäfte	323
II. GMRA	326
C. Ausgewählte Rechtsthemen bei Wertpapierdarlehen und Wertpapierpensionsgeschäften	327
I. Stimmrechte	327
II. WpHG Melde- und Mitteilungspflichten	328
III. Leerverkäufe	331
IV. Risiko der Umdeutung	335
V. Wertpapierleihesystem/Tri-Party-Repo	336
3. Teil: Insolvenzrecht	337
§ 14 Finanzderivate in der Insolvenz - Grundlagen	341
A. Zielsetzung insolvenzanknüpfender Lösungs- und Netting-Klauseln	341
I. Grundlagen, wirtschaftliche Bedeutung und Fallbeispiel	341
II. Begriff und Abgrenzung	343

Inhaltsverzeichnis

B. Funktionsweise und wesentliche Elemente rahmenvertraglicher Netting-Vereinbarungen.....	344
I. Single-Agreement-Klausel.....	344
II. Beendigungsklausel.....	345
III. Positionenbewertung.....	346
IV. Netting und Abschlusszahlung.....	347
V. Alternativen zu klassischen Netting-Mechanismen.....	347
C. Aufsichtsrechtliche Vorgaben für Netting-Vereinbarungen (GroMiKV/SolvV).....	348
§ 15 Finanzderivate vor der Insolvenz - Besonderheiten bei Instituten in der Krise.....	351
A. Sanierungs- und Reorganisationsverfahren.....	352
I. Gesetzliches Beendigungsverbot mit Einleitung eines Reorganisationsverfahrens.....	352
II. Reorganisationsverfahren als vertraglicher Kündigungsgrund.....	353
III. Wirkung des Beendigungsverbotes auf Close-out Netting.....	354
IV. Privilegierte Tatbestände.....	355
B. Übertragungs an Ordnung nach §§48a bis 48s KWG.....	357
C. Moratorium und Insolvenzantrag.....	358
I. Moratorium.....	358
II. Insolvenzantrag durch die BaFin.....	366
III. Sonstige Besonderheiten.....	367
§ 16 Netting und Clearing von OTC-Derivaten.....	368
A. Regulatorische Vorgaben für das Clearing von OTC-Derivaten und Funktionsweise.....	368
B. Insolvenzrechtliche Privilegierung von Clearingsystemen (Verhältnis CM zu CCP).....	373
C. Insolvenzrechtliche Behandlung von geclearten OTC-Derivaten (Verhältnis Kunde zu CM).....	375
§ 17 Netting und Finanzsicherheiten.....	376
A. Finanzsicherheiten im Derivate- und Structured-Finance-Bereich.....	376
I. Funktionsweise typischer Besicherungsanhänge.....	378
II. Funktionsweise typischer Rahmenverträge für Wertpapierdarlehens- und Repo-Geschäfte.....	381
B. Insolvenzrechtliche Privilegierung von Finanzsicherheiten.....	382
I. EU-Vorgaben in der Richtlinie 2002/47/EG über Finanzsicherheiten (Finanzsicherheitenrichtlinie).....	382
II. Umfang von § 1 Abs. 17 KWG.....	383

III. Anfechtbarkeit der Stellung von Finanzsicherheiten in der Krise? Privilegierung von Margensicherheiten (§ 130 S. 2 InsO).....	385
IV. Insolvenzfestigkeit der Aufrechnung von Close-out Betrag und Finanzsicherheit	387
C. Vorschläge zur Ausweitung des Anwendungsbereichs der Finanzsicherheitenrichtlinie.....	387
§ 18 Insolvenzrechtliche Grenzen für Netting-Vereinbarungen - Überblick	389
A. Vertragliches Netting als zeitliche Vorwegnahme des gesetzlichen Nettings.	389
B. Argumentationsansätze zur Vereinbarkeit von Netting-Vereinbarungen mit § 119 InsO.....	389
C. Argumentationsansätze zur Anfechtbarkeit von Netting-Vereinbarungen.	391
D. Prüfungsreihenfolge und Argumentationslinien - Graphische Übersicht	391
§ 19 Vereinbarkeit von Netting-Vereinbarungen mit § 119 InsO und §§ 103 ff InsO.....	393
A. Kein genereller Verstoß von Netting-Vereinbarungen gegen § 119 InsO.....	393
I. Gesetzgebungsgeschichte und Rechtsprechung	393
II. Zwischenergebnis und Zweck der Prüfung von §§ 104 Abs. 2, 104 Abs. 1 und 103 InsO.....	394
B. Vereinbarkeit mit § 104 Abs. 2 InsO?.....	395
I. Anwendungsbereich des § 104 Abs. 2 InsO.....	395
II. Vereinbarkeit von Netting-Vereinbarungen mit § 104 Abs. 2 InsO.	400
III. Sonderkonstellationen	401
C. Vereinbarkeit mit § 104 Abs. 1 InsO?.....	403
D. Vereinbarkeit mit § 103 InsO?.....	405
§ 20 Netting-Vereinbarungen und Insolvenzanfechtung	406
A. Anfechtbarkeit von Netting-Vereinbarungen.....	406
B. Anfechtungsvoraussetzungen und -tatbestände.....	406
C. Effektive Gläubigerbenachteiligung als Anfechtungsvoraussetzung	409
D. Vermeidung zusätzlicher Anfechtungsrisiken - Gestaltungsmöglichkeiten und riskante Klauseln.....	411
§ 21 Netting-Vereinbarungen bei internationalen Sachverhalten	412
A. Deutsches Internationales Insolvenzrecht	412
B. Räumlicher Anknüpfungspunkt	412
I. Sachverhalte innerhalb der Europäischen Union	412
II. Sachverhalte außerhalb der Europäischen Union.....	414
III. Umfang der „Lex Contractus“-Anknüpfung	414
IV. Konkurrenzverhältnis von § 340 Abs. 2 und § 104 Abs. 2 InsO.	415

Inhaltsverzeichnis

V. Anwendbares Statut bei Sachverhalten mit Auslandsbezug - Graphische Übersicht	416
C. Anknüpfung bei Insolvenzanfechtung	417
I. Anwendungsbereich des Art. 13 EulnsVO	417
II. Anwendungsbereich des § 339 InsO	417
D. Multi-Branch-Netting	418
§ 22 Master-Netting-Agreements	420
§ 23 Verwendung und Analyse von Netting Opinions	422
A. Bedeutung von Netting Opinions in der Praxis	422
B. Zielrichtung und Aufbau von Netting Opinions	422
C. Checkliste für die Verwendung von Netting Opinions	423
§ 24 Ausblick und Zusammenfassung	428
4. Teil: Aufsichtsrecht und Öffentliches Recht	431
§ 25 Zum Einsatz von Derivaten bei Pfandbriefbanken	433
A. Einleitung	433
I. Restriktive Tradition	433
II. Vordringen von Derivaten als Hilfsgeschäfte	434
III. Zulassung von Fremdwährungsgeschäften	435
IV. Anerkennung von Derivaten als Nebengeschäfte und Indeckungnahme	437
V. Aufgabe des Spezialbankprinzips	438
B. Indeckungnahme von Derivaten	438
I. Für die Deckung geeignete Derivate	439
II. Geeignete Kontrahenten	448
III. Deckungsgrenzen	450
IV. Rechtsstellung der Kontrahenten in der Insolvenz und Restrukturierung	452
V. Absicherung der Kontrahenten	454
VI. Besicherung von Deckungsderivaten	456
§ 26 Versicherungsaufsichtsrecht - Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten durch Versicherungsunternehmen	459
A. Grundsätzliche Zulässigkeit des Einsatzes derivativer Finanzinstrumente	460
I. Einleitung	460
II. Definition derivativer Finanzinstrumente	461
III. Arten zulässiger Geschäfte	462
IV. Sonderfälle: Receiver Forward Swaps und Long Receiver Swaptions	463

V. Kombinierte Strategien	464
VI. Indexgeschäfte	465
VII. Glattstellung offener Positionen	465
B. Strukturierte Produkte	v 465
I. Definition und Anwendbarkeit des Rundschreibens 3/99	465
II. Erwerbbarkeit von „einfach strukturierten Produkten“	466
III. Voraussetzungen für den Erwerb „komplex strukturierter Produkte“	467
IV. Besondere Regelungen für die Zuordnung strukturierter Produkte zum gebundenen Vermögen	468
V. Indexzertifikate	471
VI. Grenzen	471
C. Kreditderivate	471
I. Allgemeines	471
II. Verhältnis des Rundschreibens 1/2002 zu den Rundschreiben 3/99 und 3/2000	472
III. Anwendungsbereich des Rundschreibens 1/2002	472
IV. Voraussetzungen für die Erwerbbarkeit von Kreditderivaten	474
V. Investmentprozess und Abwicklung bei unverbrieften oder verbrieften Kreditderivaten	476
D. Investmentprozess und Abwicklung bei Derivatetransaktionen von Versicherungsunternehmen	477
I. Grundsätze der Abwicklung von derivativen Geschäften	477
II. Voraussetzungen an das Anlagemanagement und interne Kontrollverfahren ...	479
E. Erwartete Auswirkungen von Solvency II	483
I. Einführung	483
II. Überblick	483
III. Anwendbarkeit von Risikominderungstechniken im Hinblick auf die Berechnung des Eigenkapitals	484
IV. Einsatz von Finanzderivaten im Rahmen der Kapitalanlage	484
§ 27 Kapitalanlagegesellschaften - Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten in Investmentvermögen	486
A. Investmentrechtliche Rahmenbedingungen des Einsatzes von derivativen Finanzinstrumenten	486
B. Zivilrechtliche Konsequenzen einer Verletzung der investmentrechtlichen Vorgaben	489
I. OTC-Derivate	489
II. Strukturierte Produkte	491
C. Voraussetzungen des Einsatzes von Derivaten	491
I. Generelle Zulässigkeit eines Derivatgeschäfts	491

Inhaltsverzeichnis

II. Angemessene Bewertung der Derivate.....	502
III. Abbildung der Derivate im Risikomanagement- und Risikomesssystem.....	504
D. Strukturierte Produkte mit derivativer Komponente.....	504
I. Wertpapiere.....TTTT	505
II. Wertpapiercharakter der Anteile an geschlossenen Fonds und von Referenzprodukten.....	507
III. Derivative Komponente.....	509
§ 28 Öffentliche Hand.....	513
A. Einleitung.....	515
B. Bund und Länder.....	517
I. Rechtsgrundlagen für den Abschluss von Derivatgeschäften.....	517
II. Zulässigkeitsvoraussetzungen.....	519
III. Vergaberecht.....	528
IV. Folgen von Verstößen gegen die Haushaltsprinzipien auf abgeschlossene Geschäfte.....	530
V. Haftung von Banken aufgrund Verletzung von Beratungspflichten.....	533
VI. Regressansprüche gegen Amtsträger.....	538
C. Einsatz von Derivaten in den Kommunen.....	538
I. Rechtliche Rahmenbedingungen.....	539
II. Zulässigkeitsvoraussetzungen.....	540
III. Folgen von Rechtsverstößen auf abgeschlossene Geschäfte.....	547
IV. Anwendung der haushaltsrechtlichen Vorgaben der Gemeindeordnungen auf kommunale Gesellschaften.....	550
§ 29 Kreditderivate und Kartellrecht: Aktuelle Untersuchungen der EU-Kommission.....	552
A. Einleitung.....	552
B. Grundlagen.....	554
I. Der Markt für Credit Default Swaps.....	554
II. Effizienz- und Transparenzprobleme im CDS-Markt.....	555
III. Kartellrechtliche Grundlagen.....	557
C. Verfahren der EU-Kommission.....	559
I. Verfahren gegen Banken und Markit.....	559
II. Verfahren gegen Banken und ICE Clear.....	560
D. Kartellrechtliche Einschätzung.....	560
I. Markit-Verfahren.....	560
II. ICE-Verfahren.....	564

E. Ausblick.....	564
5. Teil: Ausgewählte Rechtsfragen zu Finanzderivaten nach luxemburgischen, österreichischem und Schweizer Recht.....	567
§ 30 Finanzderivate nach luxemburgischem Recht.....	569
A. Vertragsrecht.....	569
I. Rechtswahl und Benutzung von Rahmenverträgen.....	569
II. Sicherheiten.....	570
III. Rückkaufvereinbarungen.....	571
IV. Besonderheiten bei Umbrella-Fonds und Verbriefungsorganismen mit Teilver- mögen.....	572
V. Finanzderivate: Spieleinwand.....	574
B. Insolvenzrecht.....	576
I. Allgemeine Regeln.....	576
II. Anfechtbare Handlungen und Zahlungen.....	576
III. Einfluss der EU-Regelungen.....	577
IV. Finanzsicherheiten.....	578
V. Rückkaufvereinbarungen.....	579
VI. Aufrechnung.....	579
C. Aufsichtsrecht.....	580
I. Allgemeine Regeln.....	580
II. Derivate und Pfandbriefbanken.....	581
III. Finanzderivate, Rückkaufvereinbarungen und Wertpapierverleihgeschäfte für Verbriefungsorganismen.....	584
IV. Finanzderivate: Versicherungsvertrag?.....	585
§ 31 Ausgewählte Fragen zu Finanzderivaten in Österreich.....	588
A. Close-out Netting-Vereinbarungen und ihre Durchsetzbarkeit im Insolvenzfall....	589
I. Definition und Elemente einer „Close-out Netting-Vereinbarung“.....	589
II. Allgemeines zur Durchsetzbarkeit/Zulässigkeit von Close-out Netting-Verein- barungen.....	591
III. Durchsetzbarkeit von Close-out Netting-Vereinbarungen in Binnen-Sachver- halten.....	592
IV. Durchsetzbarkeit von Close-out Netting-Vereinbarungen in grenzüberschrei- tenden Sachverhalten.....	594
V. Standardverträge und ihre Qualifikation als Netting-Vereinbarung iSd öster- reichischen Insolvenzrechts.....	598
B. Close-out Netting im Zusammenhang mit „Sondermassen“.....	600
I. Allgemeines.....	600

Inhaltsverzeichnis

II. Covered bonds.....	600
III. Deckungsstöcke von Versicherungen.....	603
IV. Investmentfonds.....	603
C. Derivatgeschäfte als Sicherungsinstrumente bei synthetischen ABS und CDOs — aufsichtsrechtlicher Rahmen.....	604
I. Rückblick.....	604
II. Bankaufsichtliche Überlegungen.....	605
III. Dokumentation.....	606
IV. Zusammenfassung.....	609
D. Solvabilitätsvorschriften - Behandlung von Finanzderivaten.....	610
I. Überblick.....	610
II. Kreditrisiko.....	611
III. Marktrisiko.....	614
E. (OTC-)Derivate als (unklagbare/s) Spiel/Wette.....	618
I. Differenzgeschäfte.....	618
II. Legislative Entwicklungen.....	619
III. Entwicklungen in der Rspr des OGH.....	619
§ 32 Finanzderivate in der Schweiz	621
A. Netting-Vereinbarungen.....	622
I. Das Netting.....	622
II. Payment Netting und Close-out Netting.....	622
III. Elemente des Close-out Netting-Systems.....	623
IV. Arten von Close-out Bestimmungen.....	623
V. Zulässigkeit des Close-out Netting.....	623
VI. Multibranche Netting.....	628
VII. Anerkennung des Netting im Bankenrecht.....	628
VIII. Mögliche Maßnahmen zur Reduktion des Kreditrisikos innerhalb einer Unter- nehmensgruppe.....	631
B. Kreditderivate im Bankenaufsichtsrecht.....	631
I. Einleitung.....	631
II. Eigenmittelunterlegung von Kreditrisiken und Marktrisiken.....	632
III. Kreditderivate als kreditrisikomindernde Maßnahmen.....	632
IV. Eigenmittelunterlegung der Marktrisiken von Kreditderivaten im Handels- buch.....	633
V. Einsatz von Kreditderivaten bei der Kreditrisikoverteilung.....	634
C. Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten bei Versicherungen.....	635
I. Einleitung.....	635

II. Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten ohne Hebewirkung	636
III. Zulässige Derivate zur Absicherung von Zahlungsströmen aus versicherungs- technischen Verpflichtungen.....	637
IV. Zulässige Derivate zur Erwerbsvorbereitung oder Rephkatation eines Basiswer- tes.....	Z 638
V. Zulässige Derivate zur Ertragsvermehrung.....	638
D. Schweizer Rahmenvertrag für OTC-Derivate (2003)	638
I. Einleitung.....	638
II. Anwendungsbereich.....	639
III. Aufbau.....	639
IV. Rahmenvertrag und Bestätigungen als „Einheitsvertrag“.....	640
V. Form.....	641
VI. Bestätigung bzw Zusicherung für spezifische Parteien.....	641
VII. Erfüllung.....	642
VIII. Erfüllungsstörung und Auflösungsgründe.....	642
IX. Verrechnung.....	644
X. Anwendbares Recht.....	644
6. Teil: Bilanz-und Steuerrecht	645
§ 33 Rechnungslegung von Derivaten	647
A. Einleitung	648
B. Rechnungslegung nach den Vorschriften des HGB	649
I. Einordnung der Rechnungslegung von Derivaten in die allgemeinen Regelun- gen des HGB.....	649
II. Ansatz und Ausweis von Derivaten.....	651
III. Bewertung.....	656
IV. Offenlegung.....	665
V. Sonderfall: Strukturierte Produkte am Beispiel einer kapitalgarantierten Schuldverschreibung, deren Verzinsung von möglichen Kreditausfällen in einem Referenzportfolio abhängt.....	666
C. Rechnungslegung nach den Vorschriften der International Financial Reporting Standards (IFRS)	669
I. Vorbemerkungen.....	669
II. Ansatz und Ausbuchung.....	670
III. Bewertung.....	672
IV. Ausweis und Offenlegung.....	676
V. Sonderfall strukturierte Produkte am Beispiel einer kapitalgarantierten Schuldverschreibung, deren Verzinsung von möglichen Kreditausfällen in einem Referenzportfolio abhängt.....	678

Inhaltsverzeichnis

VI. Ausblick auf das Projekt „IAS 39 Replacement (IFRS 9)“ und die Neuerungen durch IFRS 13.....	680
D. Zusammenfassung.....	684
§ 34 Bilanzierung von Wertpapierpensionsgeschäften/Wertpapierleihgeschäften nach HGB, IAS 39 und IFRS 9.....	685
A. Einleitung.....	685
B. Wertpapierpensionsgeschäfte.....	688
I. Bilanzierung nach HGB.....	688
II. Bilanzierung nach IFRS.....	691
C. Wertpapierleihe.....	697
I. Bilanzierung nach HGB.....	697
II. Bilanzierung nach IFRS.....	698
D. Ausblick.....	698
§ 35 Steuerrecht.....	700
A. Derivate im Steuerrecht.....	702
I. Einführung.....	702
II. Abgeltungssteuer.....	703
B. Termingeschäfte.....	706
I. Begriff und Abgrenzung.....	706
II. Besteuerung im Betriebsvermögen.....	707
III. Besteuerung im Privatvermögen.....	714
C. Zertifikate.....	716
I. Begriff und Abgrenzung.....	716
II. Besteuerung im Betriebsvermögen.....	717
III. Besteuerung im Privatvermögen.....	718
IV. Keine Anwendung des InvStG auf Zertifikate.....	719
D. Strukturierte Produkte.....	719
I. Begriff und Abgrenzung.....	719
II. Besteuerung im Betriebsvermögen.....	720
III. Besteuerung im Privatvermögen.....	720
E. Produktkombinationen.....	724
I. Begriff und Abgrenzung.....	724
II. Besteuerung im Betriebsvermögen.....	724
III. Besteuerung im Privatvermögen.....	725
F. Wertpapierleihe und Wertpapierpensionsgeschäfte.....	727
I. Wertpapierpensionsgeschäfte (Repos).....	727

II. Wertpapierdarlehen/Wertpapierleihe.....	730
G. Einsatz von Derivaten bei Investmentfonds.....	733
I. Hintergrund.....	733
II. Rechtslage bis 31.12.2008.....T~	734
III. Rechtslage seit 1.1.2009.....	735
IV. Verlustverrechnungsbeschränkung gem. § 8 Abs. 7 InvStG.....	743
V. Gestaltungsmöglichkeiten und Ausblick.....	747
Stichwortverzeichnis.....	749