

# Inhalt

<b>1 Einleitung</b> .....	<b>1</b>
1.1 Was ist ein Derivat? .....	1
1.2 Die gegenwärtige Rechtslage .....	3
<b>2 Derivate: Sinn, Funktion, Bewertung</b> .....	<b>4</b>
2.1 Verwerfliche Finanzderivate? .....	4
2.2 Anwendungsbereiche von Derivaten .....	4
2.3 „Swaps“ als Kern der Wette .....	6
2.4 Verlustpotenzial .....	7
2.5 Psychologie des Spiels; Quotenkenntnis .....	9
2.6 Kausale und statistische Gesetzmäßigkeiten .....	10
2.6.1 Mittelwert und Standardabweichung in der statistischen Gesetzmäßigkeit .....	11
2.6.2 Statistische Gesetzmäßigkeiten sind keine Prognosen! ..	13
2.6.3 Statistik und „außergewöhnliche Bedingungen“ .....	13
2.7 Bewertung von Derivaten mit statistischen Techniken .....	14
2.7.1 Exotische Finanzinstrumente; Simulation .....	16
2.7.2 Parametrisierung .....	16
2.8 Spielerei und quantifizierbare Wetten .....	17
2.8.1 Wahre Odds und Wettquoten; die „faire“ Wette .....	18
2.8.2 Parameter der Finanzinstrumente .....	18
2.8.3 Der faire Marktwert .....	20
2.8.4 Abweichungen vom fairen Wert .....	21
2.8.5 Asymmetrie und fairer Wert .....	22
2.8.6 Prognosen .....	22
2.8.7 „Worst Case lässt sich nicht bestimmen“ .....	23
2.8.8 „Theoretisch unbegrenztes Risiko“ .....	23
2.9 Optionsstruktur und fairer Wert .....	24
2.10 Eigenschaften eines typischen Zinsswaps .....	25
2.11 Offene Fragen .....	25

## Inhalt

<b>3 Aufbau des deutschen Derivaterechts .....</b>	<b>27</b>
3.1 Systematik der Derivate .....	27
3.1.1 Definitionen .....	27
3.2 Legitimität von Derivaten .....	29
3.3 Rechtsnatur von Derivaten .....	34
3.3.1 Termingeschäfte und der Schutz der Arglosen: das Prinzip „Aufklärung“ .....	36
3.3.2 Abgrenzung zu Umsatzgeschäften .....	39
3.4 Grundstruktur des Termingeschäfts .....	42
3.4.1 Herausgeschobener Erfüllungszeitpunkt .....	42
3.4.2 Bezug auf einen Terminmarkt .....	45
3.4.3 Exkurs: „Unkündbarkeit“ von Derivaten .....	47
3.5 Relevanz des Spielbegriffs für Derivate .....	48
3.5.1 Spiel und Leistung .....	48
3.5.2 Close-out netting; Einheitlichkeit der Leistung .....	50
3.6 Derivate kein Austausch .....	51
3.6.1 Synallagma und Äquivalenzkontrolle .....	52
3.7 „Umsatz“ bei Risikoverträgen; steuerrechtliche Aspekte .....	52
3.7.1 Chancenverschiebung: Gewinn oder Umsatz? .....	54
3.7.2 Entgelt als vertragsbestimmendes Merkmal .....	56
3.8 Status und Information .....	57
<b>4 Der Streit um Derivate in Großbritannien und den USA .....</b>	<b>59</b>
4.1 Finanzinnovationen und Rechtsprechung .....	59
4.2 Derivate und ihr Preis .....	59
4.3 Zinsswaps I: <i>Hazell v Hammersmith</i> .....	60
4.3.1 Überschreitung des Wirkungskreises; Ultra vires .....	65
4.4 Zinsswaps II: <i>Bankers Trust v Procter &amp; Gamble</i> .....	67
4.5 Zinsswaps III: <i>Bankers Trust v Dharmala</i> .....	71
<b>5 Auskunftspflichten nach dem Modell „Beratungsverhältnis“ ...</b>	<b>74</b>
5.1 Beratungsverhältnis .....	74
5.2 Umfang der Beratung: Rechtsprechung vor <i>Ille</i> .....	76
5.3 Komplexe Finanzinstrumente .....	78
5.4 Eigenschaften und Nutzen von strukturierten Instrumenten ...	81
5.4.1 Wertpapiere: sachenrechtliche und vertragsrechtliche Blickweise .....	81
5.4.2 Strukturierte Finanzinstrumente, Gestaltungs- möglichkeiten und Bewertung .....	83

5.4.3	Risiko als Ware .....	85
5.4.4	Anwendung von bewerteten Positionen .....	90
5.4.4.1	Spekulation .....	90
5.4.4.2	Hedging .....	90
5.4.4.3	Arbitrage .....	91
5.5	Geschäftsrelevante Informationen bei strukturierten Instrumenten .....	92
5.5.1	Maximal wahrscheinliche Gewinnchancen .....	94
5.5.2	Maximal wahrscheinliches Verlustrisiko .....	94
5.5.3	Abweichung vom Mittelwert – „Preis“ und „negativer Marktwert“ .....	95
5.5.4	Zusammenfassung der wesentlichen Informationen ....	97
5.6	Charakteristische Beratungsfehler bei strukturierten Instrumenten .....	97
5.6.1	Quellen von Missverständnissen .....	98
5.6.2	Handel mit Risiken .....	98
5.6.3	Irrtum trotz Aufklärung .....	99
5.6.3.1	Irrtum 1 – Derivat und Grundgeschäft .....	99
5.6.3.2	Irrtum 2 – Risiken als offener Zufall .....	100
5.6.4	Versäumte Informationen 1: Vorgetäuschte Vollständigkeit .....	102
5.6.5	Versäumte Informationen 2: Abwehr von nachvertraglichen Verlusten .....	103
5.7	Sachverhalt: Zusammenfassung .....	104
5.8	Angemessene Beratungsinhalte .....	106
5.8.1	Quantifizierte Informationen .....	106
5.8.1.1	Preis; „anfänglicher negativer Marktwert“ .....	107
5.8.1.2	Chancen-Risiko-Verteilung .....	108
5.8.1.3	Spekulation und Risikobereitschaft .....	109
5.8.2	Anlegergerechte Beratung .....	109
5.8.2.1	Normativer Hintergrund: MiFID, WpHG, Rechtsprechung .....	110
5.8.2.2	Beratung von erfahrenen Anlegern .....	111
5.9	Fazit .....	112
6	<b>Finanzderivate als Spielvertrag .....</b>	113
6.1	Einleitung .....	113
6.2	Glücksspiel .....	115

## Inhalt

6.3	Der Finanzmarkt und das Glücksspiel .....	116
6.3.1	Das bisherige Modell: Beratungspflichten und Äquivalenz .....	116
6.3.2	Glücksspiel kein Austauschverhältnis .....	118
6.3.3	Zufälligkeit als Geschäftsgrundlage .....	120
6.3.4	„Ausschalten des Zufalls“; Quoten .....	122
6.4	Darstellung des OLG Stuttgart .....	124
6.4.1	Komplexe Produkte und Finanzmathematik .....	124
6.4.2	Glücksspiel und „Gewinnmarge“ .....	125
6.5	<i>Bond</i> gegen „Glücksspiel“ .....	126
6.6	Fazit .....	128
7	<b>Finanzderivate als Versicherungsvertrag .....</b>	<b>129</b>
7.1	Einleitung .....	129
7.2	Differenzgeschäfte, Hedging, Margin .....	130
7.3	Moderne Differenzgeschäfte und die Diskussionshemmnisse ...	131
7.4	Eigenschaften von Risikoverträgen .....	133
7.4.1	Aleatorische Verträge .....	133
7.4.2	Kein echter Austausch .....	134
7.4.3	Beidseitiges Risiko .....	135
7.4.4	Ungewissheit .....	136
7.5	Zulässigkeit und Wirksamkeit von Risikoverträgen .....	136
7.6	Die Rechtsauffassung der Emittenten .....	137
7.6.1	Das Potts-Gutachten .....	138
7.6.2	Versicherungsgeschäfte – dogmatisch und historisch ...	139
7.7	Finanzderivate und versicherungsrechtliche Grundsätze .....	141
7.7.1	Unerlaubt bzw. unwirksam .....	141
7.7.2	Vertragsrechtliche Folgen .....	142
7.8	Der Abschluss von Finanzderivaten und <i>caveat emptor</i> .....	144
7.9	Fazit .....	145
8	<b>Derivate und kommunale Wirtschaft .....</b>	<b>146</b>
8.1	Einleitung .....	146
8.2	Zinsswaps .....	146
8.3	Derivateeinsatz im kommunalen Bereich: der Vorstoß 2005 ...	149
8.4	Gemeinden als Akteure auf dem Finanzmarkt .....	150
8.4.1	Rechtlicher Status von Gemeinden .....	150
8.4.2	Die gemeindliche „Finanzhoheit“ .....	152

8.4.2.1	Ausgaben zur Aufgabenerfüllung .....	153
8.4.2.2	Mittel zur freien Verwendung? .....	155
8.4.3	Ultra vires .....	155
8.5	Gemeindewirtschaftliche Grundsätze und Swaps .....	158
8.5.1	Das kommunale Spekulationsverbot .....	159
8.5.2	Kredit und Konnexität .....	160
8.5.3	Genehmigungspflicht .....	162
8.5.4	Swaps und „kreditähnliche Geschäfte“ .....	163
8.6	Gemeindliche Unternehmen in Privatrechtsform .....	166
8.7	Einhaltung der Vorschriften in der Praxis .....	169
8.7.1	Der Spread-Ladder-Swap .....	169
8.7.2	Spread-Ladder-Swap und kommunale Vorgaben .....	171
8.7.2.1	Beispiele aus der kommunalen Literatur .....	172
8.7.2.2	Probleme mit dem „Carry-Trade“ .....	174
8.7.2.3	Fehlende Konnexität der „Spread-Ladder-Swaps“ .....	175
8.7.2.4	Spekulation, „Zinsmanagement“ und „Optimierung“ .....	177
8.7.3	Zwischenbilanz zur Konnexität .....	179
8.7.4	Kreditähnliche Geschäfte .....	179
8.8	Rechtsfolgen .....	181
8.8.1	Unwirksamkeit von Verträgen .....	181
9	<b>Körperschaften und „zweckfremde“ Geschäfte .....</b>	<b>184</b>
9.1	Zweckfremde Risikogeschäfte .....	184
9.2	Vorhandene Ansätze .....	185
9.2.1	Schadensersatz oder Unwirksamkeit .....	185
9.2.2	Verbotswidrigkeit .....	187
9.2.3	Sittenwidrigkeit .....	189
9.2.4	Missbrauch der Vertretungsmacht .....	192
9.3	Überschreitung des Wirkungskreises bei Kommunen .....	196
9.3.1	Fragestellung; die „ultra-vires“-Debatte .....	196
9.3.2	Nichtigkeit <i>per se</i> .....	198
9.4	Staatstheoretische Grundlagen .....	202
9.4.1	Überschreitung des Wirkungskreises: Zusammenfassung .....	209
9.5	Fazit .....	210

## **Inhalt**

<b>10 Haftung für Schäden: ein Überblick</b> .....	<b>212</b>
10.1 Dogmatische Grundsatzfragen .....	212
10.2 Finanzderivate und allgemeine Vertragsregeln .....	212
10.2.1 Sittenwidrigkeit; Äquivalenzstörungen .....	213
10.2.2 Objektive Elemente der Sittenwidrigkeit .....	213
10.2.3 Subjektive Elemente der Sittenwidrigkeit .....	215
10.2.4 Arglistige Täuschung .....	217
10.2.5 Intransparenz .....	220
10.3 Vorsatz und Rechtsirrtum .....	227
10.4 Finanzderivate und Beraterverhältnis .....	229
10.4.1 Interessenskollisionen und Finanzderivate .....	230
10.4.2 Erfahrene Kunden und anlegergerechte Beratung .....	232
10.4.3 Offenlegung des negativen Anfangswertes .....	233
10.4.4 Grundsatz der Kollisionsvermeidung .....	235
10.5 Beratungsvertrag – oder doch Spielvertrag? .....	237
10.6 Fazit .....	239
<b>11 Zusammenfassung und Ausblick</b> .....	<b>242</b>
11.1 Derivate nach dem Wegfall des Differenzeinwandes .....	242
11.2 MiFID, das WpHG und die Folgen .....	243
11.3 Muster einer standardisierten Risikowarnung für Derivate .....	244
<b>Anhang 1: Zinsswap</b> .....	<b>246</b>
<b>Anhang 2: CDO</b> .....	<b>255</b>
<b>Anhang 3: Zertifikat</b> .....	<b>265</b>
<b>Quellenverzeichnis</b> .....	<b>277</b>
<b>Stichwortverzeichnis</b> .....	<b>291</b>