

Inhalt

1	Einleitung	1
1.1	Was ist ein Derivat?	1
1.2	Die gegenwärtige Rechtslage	3
2	Derivate: Sinn, Funktion, Bewertung	4
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

3	Aufbau des deutschen Derivaterechts	27
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
4	Der Streit um Derivate in Großbritannien und den USA	59
4.1	Finanzinnovationen und Rechtsprechung	59
4.2	Derivate und ihr Preis	59
4.3	Zinsswaps I: Hazell v Hammersmith	60
4.3.1	Überschreitung des Wirkungskreises; Ultra vires	65
4.4	Zinsswaps II: Bankers Trust v Procter & Gamble	67
4.5	Zinsswaps III: Bankers Trust v Dharmala	71
5	Auskunftspflichten nach dem Modell „Beratungsverhältnis“	74
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	Finanzderivate als Spielvertrag	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	Bond gegen „Glücksspiel“	126
6.6	Fazit	128
7	Finanzderivate als Versicherungsvertrag	129
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	Derivate und kommunale Wirtschaft	146
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	Körperschaften und „zweckfremde“ Geschäfte	184
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

10 Haftung für Schäden: ein Überblick	212
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
11 Zusammenfassung und Ausblick	242
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
Anhang 1: Zinsswap	246
Anhang 2: CDO	255
Anhang 3: Zertifikat	265
Quellenverzeichnis	277
Stichwortverzeichnis	291