

Vorwort	5
Abkürzungsverzeichnis	23
Teil 1 Einleitung	29
A. Ausgangspunkt der Untersuchung	29
B. Fragestellung	35
I. Ziele der Arbeit	35
II. Gang der Untersuchung	36
C. Erscheinungsformen von Finanzderivaten	37
I. Begriffsbestimmung und Eingrenzung auf OTC-Derivate	37
II. Eingrenzung auf wirtschaftlich relevante Sachverhalte	38
III. Spezifische Merkmale, Rechtsnatur und Dokumentation	40
1. Spezifische Merkmale	40
a) „Einfache“ OTC-Derivate	40
b) „Komplexe“ bzw. „strukturierte“ OTC-Derivate	42
c) Grenzüberschreitende OTC-Derivate	44
2. Rechtsnatur	45
3. Dokumentation	46
IV. Risiken von OTC-Derivaten; Strukturrisiko	48
1. Einleitung, Begriffsbestimmung und Methodik	48
a) Risiko „erster“ und „zweiter Ordnung“	50
b) Methodik	52
2. Befund: Juristisches Schrifttum, kategorisierende (kurz-) Betrachtung im Kernaufsichtsrecht sowie Risikobewertung und -messung nach der SolvV	53
a) Beschreibung der Risiken im juristischen Schrifttum	53
b) Risikokategorien im Kernaufsichtsrecht	55
c) Bankbetriebliches Risikobild; Bewertung und Messung von Risiken nach der SolvV	57
aa) Einleitung und bankbetriebliches Risikobild	57

bb) Bewertung und Messung von Risiken nach der SolvV	59
α) Marktpreisrisiken	59
β) Operationelles Risiko	63
γ) Erfassung der Wechselwirkung von Risiken	65
d) Verbindung der Risikokategorien: Strukturrisiko; strukturelles Ungleichgewicht	67

Teil 2 Aufsichtsrechtliche und aufsichtsrechtsnahe Verhaltenspflichten im Umgang mit OTC-Derivaten

69

A. Aufsichtsrechtliche Verhaltenspflichten	70
I. Verhaltenspflichten von Finanzinstituten	71
1. Allgemeine Verhaltenspflichten	71
a) Anwendung der MaRisk	71
b) Verhaltenspflichten zur Reduzierung operationellen Risikos nach der MaRisk	74
c) Anwendung der MaRisk-Verhaltenspflichten auf das Geschäft mit OTC-Derivaten	75
2. Besondere, eigenmittelbezogene Verhaltenspflichten	76
a) Handels- oder Anlagebuchposition?	76
b) Risikokategorien	77
aa) Adressrisiko	78
bb) Operationelles Risiko	78
c) Risikominderung durch Aufrechnung	79
d) Anfechtung von Liquidationsnettingvereinbarungen in der Insolvenz	83
aa) Inlandssachverhalte	83
bb) Grenzüberschreitende Sachverhalte	84
α) Ausgangslage	84
β) Anwendbares Recht	86
γ) Folgen	89
e) Risikominderung durch Besicherung des nach Liquidationsnetting verbleibenden Exposures unter ISDA MA	90

f) Besicherung mit Finanzsicherheiten	92
aa) Euro-Transaktion: Inländische Parteien (Kreditinstitute), Dokumentation nach ISDA (englisches Recht – CSA-UK) und <i>Bunds</i> als Sicherheiten	94
α) Anwendbares Recht	94
β) Übertragung von Miteigentumsanteilen am Sammelbestand	95
γ) Sicherungsvereinbarung?	96
δ) Verwertung der Sicherheiten	98
ε) Behandlung der Sicherheiten in der Insolvenz des Sicherungsgebers	98
bb) Pfund-Sterling-Transaktion: Sicherungsgeber (Kreditinstitut) mit Sitz in London, Dokumentation nach ISDA (englisches Recht) und <i>Gilts</i> bzw. Bank of England MTNs als Sicherheiten	101
α) Anwendbares Recht	101
αα) Anwendung des Systemrechts über § 17 a DepotG?	101
ββ) Allgemeine kollisionsrechtliche Regeln	104
β) Bestimmung des Wertpapierrechts nach englischem Recht	105
αα) Verbriefung und Register	105
ββ) <i>Gilts</i>	106
γγ) EMTNs der Bank of England	107
δδ) Eintragung und Title Transfer	107
εε) Inhalt des Title	109
γ) Übertragung des Wertpapierrechts nach englischem und deutschem Recht	110
αα) Keine Verschaffung von Miteigentum bei Einschaltung eines Kommissionärs und durch Standardabwicklung in der Praxis	110
ββ) Verschaffung von Miteigentum in den übrigen Fällen	111
γγ) Direkter Herausgabeanspruch gegen CREST?	113

δδ) Erstreckung der Einigung zur Übertragung des Vollrechts auf die schuldrechtliche Rechtsposition (Gutschrift in Wertpapierrechnung)	113
εε) Exkurs: Verwendung des CSD (Pledge)	115
δ) Verwertung der Sicherheiten	116
ε) Behandlung der Sicherheiten in der Insolvenz des Sicherungsgebers	118
cc) US-Dollar-Transaktion: Sicherungsgeber (Kreditinstitut) mit Sitz in New York, Dokumentation nach ISDA (New Yorker Recht) und <i>Treasuries</i> als Sicherheiten	119
α) Anwendbares Recht, Inhalt des Wertpapier- und Sicherheitenrechts sowie Verwertung	119
β) Besonderheiten im US-amerikanischen Insolvenzverfahren über den Sicherungsgeber	120
αα) Privilegierung von Liquidationsnettingvereinbarungen – „ <i>Protected Contracts</i> “	120
ββ) Einschränkungen der Privilegierung – die LBHI/Swedbank-Entscheidung	121
γγ) Insolvenzanfechtung – „ <i>Avoidance Rights</i> “	122
g) Risikominderung durch Abwicklung über einen zentralen Kontrahenten (CCP)	123
aa) Allgemeine Voraussetzungen	123
bb) Rechtsbeziehungen zwischen den Parteien und der CCP	124
α) CCP-Strukturen „erster-“ und „zweiter Generation“	124
β) Anforderungen an CCP-Strukturen „zweiter Generation“ nach dem CCP- Verordnungsvorschlag	125
γ) Grenzüberschreitende Abwicklung (LCH.Clearnet England und Frankreich)	127
αα) Allgemeine Clearing-Voraussetzungen	127
ββ) Vertragsüberleitung durch Novation	129
γγ) Dokumentation nach ISDA-Standards	130

δδ) Margining	131
(1) Margining-Technik	131
(2) Übertragung von Finanzsicherheiten	132
(3) Vermischungs- („ <i>Commingling</i> “-) Risiko	134
h) Legal Certainty?	135
i) Risikominderung durch Kreditderivate	138
aa) Voraussetzungen nach §§ 162 ff. SolvV bzw. § 32 GroMiKV	138
bb) Struktur, Dokumentation und Bestimmung des <i>Credit Events</i>	139
α) Struktur und Dokumentation	139
β) Bestimmung des <i>Credit Events</i>	140
αα) Überschuldung und Fortführungsprognose	140
ββ) Moratorium und Übertragungsanordnung	142
j) Exkurs: Risikoeinschätzung und Bewertung nach IAS 39 und den allgemeinen Bilanzregeln (bilanzrechtliche Verhaltenspflichten)	144
aa) „ <i>Fair Value</i> “- und „ <i>Hedge</i> “- Accounting	145
bb) Umgang mit dem Strukturrisiko nach IAS 39 und §§ 253, 254 HGB	147
k) Zusammenfassung der eigenkapitalbezogenen und buchhalterischen Verhaltenspflichten und Bestimmung des Strukturrisikos	148
aa) Rechts- und systemische Risiken	148
bb) Aufrechnungsvereinbarung	149
cc) Besicherungsvereinbarung	150
dd) CCPs	151
ee) Kreditderivate	152
ff) Bilanzrecht	152
gg) Aufsichtsrechtliches Risikobild, Bestimmung des Strukturrisikos und des strukturellen Ungleichgewichts	153
3. Sonderregeln für öffentlich-rechtlich organisierte Institute?	154
II. Verhaltenspflichten von Versicherungsunternehmen	155
1. Einleitung	155
a) Kategorisierung der Verhaltenspflichten	155

b) Empirischer Befund zur Verwendung von OTC-Derivaten	156
2. Erlaubnisbezogene Verhaltenspflichten	157
a) Erwerb von Derivaten als Versicherungsgeschäft (§ 7 Abs. 2 VAG)	157
b) Erwerb von Derivaten für das gebundene Vermögen (§ 54 VAG)	159
aa) Innerhalb der Öffnungsklausel des § 54 Abs. 2 Satz 2 VAG	159
bb) Außerhalb der Öffnungsklausel des § 54 Abs. 2 Satz 2 VAG	159
c) Besonderheiten für Rückversicherungsunternehmen	161
d) Zusammenfassung der erlaubnisbezogenen Verhaltenspflichten – Bestimmung des Strukturrisikos und der erlaubnisbezogenen Kompetenz im Umgang damit	162
3. Allgemeine Verhaltenspflichten	163
a) Regelungsbereich BaFin-Rundschreiben und MaRisk VA	163
b) Anwendung auf den Umgang mit dem Strukturrisiko von OTC-Derivaten	164
aa) Einleitender Befund und Risikowahrnehmung im Schrifttum	164
bb) Risikowahrnehmung und Verhaltenspflichten in den produktspezifischen BaFin-Rundschreiben und Verlautbarungen	164
α) BaFin Rundschreiben 3/2000, 1/2002 und VerBaFin 11/2005	165
β) BaFin Rundschreiben 4/2011	166
cc) Risikowahrnehmung und Verhaltenspflichten in der MaRisk VA	167
α) Risikokategorien im Rahmen der MaRisk VA	168
β) Verhaltenspflichten im Umgang mit OTC-Derivaten	169

γ) Verbindung der erlaubnisbezogenen und allgemeinen Verhaltenspflichten – weitere Bestimmung des Strukturrisikos und der Kompetenz im Umgang damit	170
4. Eigenkapitalbezogene Verhaltenspflichten	172
a) § 53 c VAG i.V.m. KapAusstV	172
b) Solvency II	173
aa) Stand des Solvency II-Projekts	173
bb) Risikominderungstechniken	174
5. Einschätzung operationeller Risiken durch die Versicherungswirtschaft	176
6. Verbindung der erlaubnisbezogenen, allgemeinen- und eigenmittelbezogenen Verhaltenspflichten, strukturelles Ungleichgewicht	176
7. Exkurs: Risikoeinschätzung und Bewertung nach IAS 39 und den allgemeinen Bilanzregeln	177
III. Verhaltenspflichten von Organismen für die gemeinsame Anlage in Wertpapieren („OGAWs“)	178
1. Einleitung und Regelungsrahmen	178
2. Erlaubnisbezogene Verhaltenspflichten	181
a) Erwerb von Derivaten nach § 51 InvG i.V.m. der DerivateV	181
b) Beschränkungen durch die treuhänderische Verwaltung des Sondervermögens	185
c) Zusammenfassung der erlaubnisbezogenen Verhaltenspflichten – Bestimmung des Strukturrisikos und der erlaubnisbezogenen Kompetenz im Umgang damit	187
3. Allgemeine Verhaltenspflichten	187
a) Risikomanagement und -controlling	187
b) Reduzierung von Adressenausfall- und operationellem Risiko	189
aa) Erfordernis der geeigneten Gegenpartei zur Steuerung des Adressenausfall- und Reduzierung des operationellen Risikos	189

bb) Dokumentationsanforderungen zur Reduzierung von Adressenausfall- und operationellem Risiko	192
α) Verwendung von Rahmenverträgen und <i>Legal Opinions</i>	192
β) Erfordernis der Besicherung	194
cc) Weiterentwicklung des Risikomanagements und der Gesamtrisikobestimmung durch den EU-Gesetzgeber	196
α) Risikomanagement	196
β) Gesamtrisikobestimmung	197
c) Verbindung der erlaubnisbezogenen- und der allgemeinen Verhaltenspflichten – weitere Bestimmung des Strukturrisikos und der Kompetenz im Umgang damit	198
4. Vermögensbezogene Verhaltenspflichten	199
a) Quantitative Begrenzung des Derivateeinsatzes	199
b) Nichtanrechnung (vermögensbezogene Privilegierungen)	201
aa) Besicherung	201
bb) Abwicklung über Clearingstelle und CCP	202
5. Verhaltenspflichten von sogenannten Hedge-Fonds	203
6. Verbindung der erlaubnisbezogenen, allgemeinen und vermögensbezogenen Verhaltenspflichten – weitere Bestimmung des Strukturrisikos, strukturelles Ungleichgewicht	204
IV. Verhaltenspflichten der öffentlichen Hand	205
1. Verhaltenspflichten des Bundes und der Länder	206
a) Erlaubnisbezogene Verhaltenspflichten	206
aa) Derivate-Ermächtigungen	206
bb) Verstoß gegen ein gesetzliches Verbot	207
b) Allgemeine Verhaltenspflichten	208
aa) Konnexität	209
bb) Risikomanagement und Umgang mit dem Strukturrisiko von OTC-Derivaten	209
α) Bund: Finanzagentur	209
β) Länder	213
γ) Risikobild und Schlussfolgerungen	215

2. Verhaltenspflichten der Gemeinden	216
a) Erlaubnisbezogene Verhaltenspflichten	217
aa) Derivate-Ermächtigung	217
bb) Sicherheit vor Rentabilität	218
b) Allgemeine Verhaltenspflichten	220
aa) Risikomanagementsystem	220
bb) Umgang mit dem Strukturrisiko	220
c) Zusammenfassung der Verhaltenspflichten, Risikobild und strukturelles Ungleichgewicht	221
V. Verhaltenspflichten von Unternehmen	222
1. Risikoüberwachung im Rahmen von § 91 Abs. 2 AktG (analog)	223
2. Anwendung der MaRisk-Grundsätze?	224
3. Risikobild und strukturelles Ungleichgewicht	227
VI. Zwischenergebnis	227
1. Risikobild und Verhaltenspflichten	227
2. Strukturrisiko und strukturelles Ungleichgewicht	230
3. Wechselwirkung des „Risikos zweiter Ordnung“; Kontamination	231
B. Aufsichtsrechtsnahe, vertragliche Verhaltenspflichten	231
I. Bei Verwendung der DRV-Dokumentation	232
1. Einsatz und Funktionsweise	233
a) Vertragsschluss und Einordnung als AGB	233
b) Verwendung im Rahmen von CCP-Transaktionen	235
2. Problembereiche	238
a) Kündigung, Beendigung und Verrechnung	238
aa) Bestimmung des „wichtigen Grundes“	239
bb) Bestimmung des Anspruchsinhalts	243
b) Insolvenzrechtliche Aspekte	244
c) Besicherung	246
aa) Übertragung von Sicherheiten im internationalen Effektengiroverkehr	246
bb) Vollrechtsübertragung und „Recharakterisierungsrisiko“	248
cc) Sicherheitenverwertung	250
d) Kompatibilität und Inhaltskontrolle	252
aa) Verwendung der ISDA-„Bridge“	252

bb) Inhaltskontrolle nach § 307 BGB	254
e) Bestimmung des weiteren Rechts- und Strukturrisikos	257
II. Bei Verwendung der ISDA-Dokumentation	258
1. Zusicherungen	259
a) Status- und erlaubnisbezogene Zusicherungen	259
b) Transaktionsbezogene Zusicherungen	262
2. Vertragsverletzungen (<i>Events of Default</i>) und Beendigungsgründe (<i>Termination Events</i>)	263
3. Abwicklung und Zahlung	265
4. Verwendung im Rahmen von CCP-Transaktionen	266
5. Bestimmung des weiteren Rechts- und Strukturrisikos	268
C. Zwischenergebnis – Zusammenfassende Bestimmung des Strukturrisikos und des strukturellen Ungleichgewichts	269
Teil 3 Umgang mit Strukturrisiko und Verhaltenspflichten gegenüber Marktteilnehmern und dem Markt	272
A. Derzeitiges Modell individuell kundenbezogener Verhaltenspflichten	272
I. Einleitung	272
II. Aufsichtsrechtliche Verhaltenspflichten – §§ 31 ff. WpHG	273
1. Erbringung von (grenzüberschreitenden) Wertpapierdienstleistungen	273
a) Kategorisierung nach Dienstleistungstyp	273
b) Bildung von Fallgruppen für die weitere Untersuchung und Einordnung	275
2. Der Kundenbegriff des § 31 a WpHG	277
3. Verhaltenspflichten gegenüber geeigneten Gegenparteien	280
a) Allgemeine Verhaltenspflichten	280
aa) Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit	281
bb) Vermeidung und Offenlegung von Interessenkonflikten	286
b) Anlageberatung	291
aa) Pflicht zur Einholung von Informationen	292
α) Kenntnisse und Erfahrungen	292
β) Anlageziele und Risikobereitschaft	295
γ) Finanzielle Verhältnisse	296

bb) Grenzen der Informationspflicht	296
α) Existierende Informationen	296
β) Zusicherungen im Rahmen des ISDA MA	299
αα) Kunden- und vertragsbezogene Zusicherungen nach Section 3	299
ββ) Ergänzende (individualvertragliche) Zusicherungen	300
4. Zwischenergebnis	302
III. Inhalt der Verhaltenspflichten nach Wertpapieraufsichts- und Bankvertragsrecht	304
1. Abgrenzung der aufsichtsrechtlichen- von den bankvertraglichen Pflichten	304
a) Prärogative der aufsichtstrechtlichen Normgebung?	304
b) Meinungsstand	305
c) Stellungnahme und Schlussfolgerungen	307
2. Bankvertragliche Pflichten	310
a) Rechtsbeziehung zwischen geeigneten Gegenparteien	310
aa) Über § 31 Abs. 1 Nr. 1 und 2 WpHG hinausgehende Pflichten?	310
bb) Bestimmung „quasivertraglicher“ Schutzpflichten	310
cc) Inhalt „quasivertraglicher“ Schutzpflichten	311
dd) Anwendung auf das Strukturrisiko von OTC- Derivaten	312
ee) Verzicht im Interbankenverkehr?	314
b) Anlageberatung	315
aa) Abschluss eines Beratungsvertrages	315
bb) Inhalt der Beratungspflichten	318
α) „Bond“-Rechtsprechung des BGH und „Verfeinerungen“ durch das Schrifttum	318
β) Anwendung der Grundsätze auf strukturierte Zins-Derivate (insbesondere <i>Spread Ladder</i> CMS)	320
γ) Anwendung der Grundsätze auf Kreditderivate (insbesondere CDS und CLN)	325
δ) Anwendung auf sonstige OTC-Derivate	327
ε) Zwischenergebnis	328

B. Marktbezogene Verhaltenspflichten	330
I. Umgang mit Strukturrisiko in anderen Bereichen des Kapitalmarkts	330
1. Umgang mit dem Strukturrisiko börsengehandelter Derivate	331
a) Bestimmung des Strukturrisikos börsengehandelter Derivate	331
b) Verhaltenspflichten im Umgang mit dem Strukturrisiko von börsenzugelassenen Zertifikaten	333
aa) Offenlegung von Strukturrisiken im Prospekt	333
α) Gesetzliche Anforderungen	333
β) Praktische Ausgestaltung	336
αα) Endgültige Angebotsbedingungen Open End Zertifikate auf Indizes (EA GS) und Basisprospekt (BP GS)	337
ββ) Endgültige Angebotsbedingungen Unlimited Turbo-Zertifikate (EA CB) und Basisprospekt (BP CB)	340
bb) Verhältnis von Prospekt und Anlageberatung	344
c) Zwischenergebnis	346
2. Umgang mit dem Strukturrisiko anderer prospektpflichtiger Wertpapiere	347
3. Umgang mit dem Strukturrisiko von Produkten des „grauen“ Kapitalmarkts	347
a) Anlageformen des „grauen“ Kapitalmarkts	347
b) Prospektrechtliche Behandlung des Strukturrisikos	349
c) Reform	351
4. Umgang mit dem Strukturrisiko im Rahmen der „PRIIPS“-Reformen	352
a) Reform der Informationspflichten und Regulierung des Vertriebs	352
b) KID	354
II. Marktbezogene Verhaltenspflichten für OTC-Derivate?	356
1. Das Modell typisierter Information (MtI)	356
a) Vergleichbare Behandlung des Strukturrisikos	356
b) Rechtstechnische Ausgestaltung des MtI	358
c) MtI im Rahmen bilateral dokumentierter Transaktionen	358

d) MfI im Rahmen multilateral dokumentierter Transaktionen (CCP)	359
2. Erfassung der Problembereiche und Auswirkungen auf Strukturrisiko und strukturelles Ungleichgewicht	360
a) Risikoallokation: Wohlverhaltensregeln und Bankvertragsrecht	360
aa) Kundenbegriff des § 31 a WpHG	360
bb) Dienstleisterbezogene Verhaltenspflichten	361
α) Sachkenntnis	361
β) Vermeidung von Interessenkonflikten	362
cc) Kundenbezogene Verhaltenspflichten	362
dd) Darüber hinausgehende bankvertragliche Verhaltenspflichten	363
α) Prärogative aufsichtsrechtlicher Normgebung durch das MfI?	363
β) Schwächen typisierter Information	365
b) Rückwirkungen auf das Kernaufsichtsrecht: Strukturrisiko	366
aa) Wirtschaftliches Strukturrisiko	366
bb) Rechtliches Strukturrisiko	367
Teil 4 Gesamtergebnis und Thesen	369
Literaturverzeichnis	383
Materialien	395
Verzeichnis der Internet-Links	399