

Inhaltsverzeichnis

Widmung	5
Vorwort	9
Abkürzungsverzeichnis	37
Autorenverzeichnis	49

1. Teil: Wirtschaftlicher Hintergrund

§ 1 Funktionen und Einsatz von Finanzderivaten	59
A. Derivate im Überblick	59
I. Einführung	59
II. Grundformen von Derivaten	61
III. Der Markt für Derivate	63
IV. Motive für den Einsatz von Derivaten	65
B. Zinsderivate	66
I. Risiken bei Zinspositionen	66
II. Merkmale bestimmter Zinsderivate	69
C. Währungsderivate	71
I. Risiken bei Währungspositionen	71
II. Merkmale bestimmter Währungsderivate	72
D. Kreditderivate	73
I. Kreditrisiko und Kreditderivate	73
II. Entwicklung des Marktes für Kreditderivate	74
III. Merkmale bestimmter Kreditderivate für Einzelrisiken	75
IV. Merkmale bestimmter Kreditderivate für Portfoliorisiken	77
E. Historische Krisenfälle und die Finanzkrise von 2007–2009	79
I. Historische Krisenfälle	79
II. Die Finanzkrise von 2007–2009	81
III. Fazit	83
§ 2 Praxisbeispiele zu Finanzderivaten	84
A. Unbedingte Derivate	84
I. Zinsswap	84
II. Zins-Forward (Forward Rate Agreement, FRA)	85
III. Währungs-Forward	85
IV. Total (Rate of) Return Swap (TRS)	86

B. Bedingte Derivate	86
I. Zins-Option	86
II. Währungs-Option	87
III. Credit Default Swap (CDS)	87
IV. Credit Linked Note (CLN)	88
§ 3 Funktion und wirtschaftliche Bedeutung der Total Return Swaps (TRS)	89
A. Handelsvolumen	89
B. Funktion	89
I. Grundsätzliche Struktur	89
II. Zahlungsströme	90
III. Maßgeschneiderte Erweiterungen	91
C. Wirtschaftliche Bedeutung	93
I. Rational	93
II. Marktteilnehmer und Basiswerte	94
III. Ausblick	95
§ 4 Wirtschaftlicher und technologischer Hintergrund der Derivate auf Kryptowerte	96
A. Bitcoin als Nukleus der Kryptowährungen	96
B. Typen von Kryptowährungen bzw. -token	97
C. Distributed Ledger Technologie und Blockchain	97
D. Konsens-Mechanismen	97
E. Handel mit Kryptowährungen	98
F. Besonderheiten des Handels auf zentralisierten Derivate-Handelsplätzen	99
G. Relevante Derivate-Typen im Kryptohandel	100
§ 5 Komplexe Derivate – ausgewählte Beispiele	101
A. Ausgewählte komplexe FX-Derivate	101
I. Barrier-Optionen	101
II. Knock-out und Knock-in Optionen	102
III. Reverse Knock-out und Reverse Knock-in	103
IV. Double Knockout	103
V. Preisvorteile der Barrier-Optionen gegenüber Vanilla Optionen	103
VI. Erweiterungsmöglichkeiten bei Barrier-Optionen	104
B. Lookback-Optionen	104
C. Ausgewählte komplexe Zinsderivate	105
I. Constant Maturity Swap (CMS)	106
II. Bermudan Swaption	107

D. Ausgewählte Komplexe Kreditderivate	107
I. Basket (N-th to) Default Swap	107
II. Synthetischer CDO (SCDO)	109
III. Synthetischer CDO2 (SCDOS)	110
IV. Credit Default Swaption	111
§ 6 Wirtschaftliche Aspekte von CFDs	112
A. Definition und Funktionsweise von CFDs	112
B. Entwicklung des CFD-Handels und aktuelle Kennzahlen	114
C. Abgrenzung zu anderen Derivaten	116
D. Anbieterperspektive	117
E. Beispiel: Aktien-CFDs	117
§ 7 Inflationsderivate	119
A. Inflationsgrundlagen, Marktakteure und Break-Even-Inflation	119
B. Inflation Swaps und Futures	120
C. Volatilitätsprodukte auf Inflation	121
I. Inflation Cap, Floor, Collar	121
II. Inflation Spread Optionen	123
III. Limited Price Index (LPI) Swaps	124
D. Beispiele von strukturierten Inflationsprodukten	124
E. Ausblick	124
§ 8 Wirtschaftlicher Hintergrund und Formen von Zertifikaten	126
A. Einleitung	126
I. Begriffserklärung und Marktüberblick	126
II. Zertifikate aus Sicht der beteiligten Parteien	127
III. Besondere Merkmale von Zertifikaten	128
B. Ausgewählte Zertifikate-Typen	130
I. Hebelprodukte	130
II. Anlageprodukte	131
C. Zertifikate – Kreditrisiko und Rating	133
I. CDS und Spreads	133
II. Besicherte Zertifikate	135
III. Zertifikateratings	136
D. Ausblick	137

2. Teil: Vertragsrecht

§ 9	Der Deutsche Rahmenvertrag und das European Master Agreement	141
A.	Dokumentation von OTC-Derivategeschäften auf der Grundlage von Rahmenverträgen	142
	I. Gebräuchliche Muster-Rahmenverträge	142
	II. Sinn der Verwendung von Rahmenverträgen	142
B.	Der Deutsche Rahmenvertrag	144
	I. Grundkonzeption und Funktionsweise	144
	II. Überarbeitung 2018 und deren Anlass	145
	III. Rubrum	146
	IV. Zweck und Gegenstand des Vertrags	147
	V. Einzelabschlüsse	149
	VI. Leistungspflichten aufgrund der Einzelabschlüsse	149
	VII. Zahlungsvernetzung	150
	VIII. Beendigung des Vertrags	152
	IX. Beendigung durch Kündigung	152
	X. Beendigung im Insolvenzfall	152
	XI. Übersicht über das Liquidationsnetting	154
	XII. Auslegungsprobleme im Zusammenhang mit der vertraglichen Regelung des Liquidationsnetting	155
	XIII. Eingeschränkt zweiseitige Natur des Liquidationsnetting	158
	XIV. Der DRV als Rahmenvertrag im Sinne des § 104 Abs. 3 InsO	159
	XV. Aufrechnung mit Gegenansprüchen durch die ersatzberechtigte Partei	160
	XVI. Zustimmungsvorbehalt im Hinblick auf die Übertragung von Rechten und Pflichten	161
	XVII. Nebenbestimmungen	161
	XVIII. Besondere Vereinbarungen	161
	XIX. Änderungen durch den DRV 2018	162
C.	Besicherungsanhang	163
	I. Uneingeschränkte Vollrechtsübertragung	163
	II. Laufende Bestellung von Sicherheiten	165
	III. Keine „Verwertung“ der Sicherheiten	165
D.	European Master Agreement (EMA)	166
	I. Entstehung	166
	II. Konzeption	167
	III. Struktur	168
	IV. Produktübergreifender Ansatz	169

V. Eignung für sämtliche EU Mitgliedsstaaten	170
VI. Einbeziehung von Marktstandarddokumentationen	170
VII. Künftige Bedeutung des EMA	171
§ 10 Anhänge des Rahmenvertrages für Finanztermingeschäfte	172
I. Anhang über die vorzeitige Erfüllung durch Ausgleichszahlung (Stand: 09/2018)	173
II. Anhang für Devisengeschäfte und Optionen auf Devisengeschäfte (Stand: 01/2001)	175
III. Anhang für Optionsgeschäfte auf Börsenindizes oder Wertpapiere (Stand: 12/2001)	178
IV. Anhang für Deckungsgeschäfte (Stand: 06/2021)	181
§ 11 Die Behandlung negativer Zinsen im Falle von Finanzderivaten und anderen Finanzinstrumente	184
A. Negative Zinsen	184
B. Bedeutung im Zusammenhang mit Finanzderivaten	185
C. Rechtliche Beurteilung	186
I. Allgemeine Überlegungen	186
II. Darlehen	187
III. Anleihen/Schuldverschreibungen/Zertifikate	188
IV. Zinsswaps	189
V. Besicherungsanhang	190
VI. Wertpapierpensionsgeschäfte	191
§ 12 Die ISDA Master Dokumentation	193
Vorbemerkung	193
A. Einleitung und historischer Überblick	194
I. Die Entwicklung des Derivatemarktes	194
II. Die Entwicklung der Standard Dokumentation im Derivatemarkt	197
III. Allgemeines zum Aufbau der ISDA Dokumentation	199
IV. Netting	201
B. Der Aufbau des ISDA Master Agreement	204
I. Allgemeine Bemerkungen	204
II. Einzelne Bestimmungen	206
C. ISDA Credit Support Dokumentation	230
I. Allgemeine Bemerkungen	230
II. Credit Support Anhang	230
III. Credit Support Deed	231

IV. Dokumentation für Regulatorische Besicherung	232
D. Die ISDA Protokolle	233
§ 13 Credit Default Swaps/Vertragsgestaltung	236
A. Einleitung: Funktion, Historie und Überblick	238
I. Wirtschaftlicher Hintergrund, Funktion, Abgrenzung von ähnlichen Geschäften, Markt und Entwicklung der Dokumentation	238
II. Banken, Versicherungen, Privatkunden und andere Marktteilnehmer	240
III. Banken- und Staatsfinanzkrise und Credit Default Swaps: Zusammenhänge, Auswirkungen, rechtliche und andere Konsequenzen	243
B. Deutsch-rechtliche Kreditderivate (sogenannte Bridge-Lösung)	245
I. Status Quo	245
II. Der Mechanismus und die einzelnen Regelungen der Bridge-Lösung	246
C. Wesentliche Regelungen für Kreditderivate	247
I. Aufbau und Systematik von Kreditderivaten unter dem deutschen Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte	247
II. Die Vertragspartner (Käufer und Verkäufer) und ihr Verhältnis zum Referenzschuldner	247
III. Umfang und Eingrenzung der Risikoübertragung	248
IV. Finanzinstitute als Referenzschuldner	269
V. Erfüllung und Abwicklung bei Eintritt der Leistungsbedingungen	270
VI. Administrative Regelungen und Sonstiges	279
VII. Marktpraxis der Verwendung der Definitionen	280
D. Ausgewählte Rechtsprechung zu Kreditderivaten	282
I. Deutsche Bank AG v. ANZ Banking Group Ltd.; Commercial Division, High Court 28 May 1999	282
II. Eternity Global Master Fund Limited v. Morgan Guaranty Trust Company of New York and JP Morgan Chase Bank	282
III. Ursa Minor Ltd. v. AON Financial Products	283
IV. Nomura International Plc. v. Credit Suisse First Boston International	284
V. UBS v. Deutsche Bank (Armstrong Industries, Inc.)	285
VI. Merrill Lynch Int'l v. XL Capital Assurance Inc. 564 F. Supp.2 d 298 (S.D.N.Y. 2008)	285
VII. VVG Special Opportunities Master Fund („VVG“) v. Citibank, N.A.; VVG v. Wachovia Bank, N.A.	286
VIII. Berliner Verkehrsbetriebe (BVG), Anstalt des öffentlichen Rechts v. JPMorgan Chase Bank NA	287
IX. Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino SpA v. Barclays Bank Ltd	288
X. DKR Soundshore Oasis Holding Fund Ltd. V Merrill Lynch Intl	288

XI. UBS AG (London Branch) v. Kommunale Wasserwerke Leipzig GmbH	289
XII. OLG Karlsruhe, Urt. vom 29.8.2013	290
§ 14 Collateralized/Secured Funding: Renaissance der besicherten Refinanzierung durch Banken	291
I. Definition und Abgrenzung zu ähnlichen Transaktionen	291
II. Wirtschaftlicher Hintergrund und Beweggründe der Marktteilnehmer: Misstrauen, Liquiditätsengpässe, Suche nach höheren Renditen	292
III. Praxisbeispiele	293
IV. Häufige Formen von Collateralized/Secured Funding in der aktuellen Praxis	294
V. Insolvenzrechtliche Behandlung	299
§ 15 Total Return Swaps (TRS) – rechtliche Einordnung	301
A. Einleitung	301
I. Überblick	301
II. Produktbeschreibung	301
III. Motivation der Vertragsparteien	302
B. Vertragsdokumentation	303
C. Ausgewählte Rechtsthemen	305
I. Besicherung	305
II. Sonderfall der Übersicherung	305
III. Beendigungsereignisse	306
IV. Ausgleichszahlung (Makewhole Amount)	306
V. Stimmrechte (Aktien TRS)	307
VI. TRS auf SPV-Strukturen (Synthetische TRS)	307
§ 16 Derivate im Zusammenhang mit Unternehmensbeteiligungen und -übernahmen (M&As)	309
A. Einleitung	310
B. Vertragliche Gestaltungsmöglichkeiten	311
I. Dokumentation	311
II. Bekannte Übernahmebeispiele und deren Aktienderivate	312
III. Weitere Gestaltungsvarianten mit Aktienderivaten	316
C. Regulatorische Themen	319
I. Meldepflichten nach WpHG	319
II. EMIR und SFTR	326
III. Leerverkäufe	330
IV. Marktmissbrauch: Insiderrecht und Marktmanipulation	333

§ 17 Credit Linked Notes (CLN)	339
A. Verständnis/Bezeichnungen im Markt/Anwendungsbereich	339
I. Verständnis	339
II. Bezeichnungen im Markt	340
III. Anwendungsbereich	340
B. Funktionsweise	341
I. Grundform	341
II. Varianten	342
III. Kreditereignisse	343
IV. Rückzahlung einer CLN nach Eintritt eines Kreditereignisses/Bewertungsverfahren/Physische Lieferung	345
V. Besonderheiten bei Bonitätsabhängigen Schuldverschreibungen	346
C. Rechtliches und Regulatorisches Umfeld	346
I. Recht der allgemeinen Geschäftsbedingungen	346
II. Spieleinwand	346
III. Prospektrecht und PRIIPs-Verordnung	347
IV. Vertrieb und Produktüberwachung	349
D. Dokumentation	352
I. Emissionsbedingungen	352
II. Prospekt	353
III. Andere Dokumentationen	354
§ 18 Dokumentation von strukturierten Derivatgeschäften bei synthetischen ABS und CDOs	355
A. Einleitung	355
B. Strukturen und Dokumentation	357
I. Synthetische ABS (im engeren Sinne), MBS (RMBS/CMBS) und CDOs (CBO, CLO)	357
II. Strukturierte Derivatgeschäfte	359
C. Gründe für den Einsatz strukturierter Derivate/synthetischer ABS und CDO Strukturen	362
§ 19 Energie- und andere Warenderivate	363
A. Überblick	364
B. Einzelne Produkte	368
I. Strom und Gas	368
II. Emissionsrechte	373
III. Finanzielle Energiederivate und Wetterderivate	384
IV. Kohle	389

V. Edelmetalle und Metalle	390
C. Finanzaufsicht und Energieregulierung	391
D. Vertragsgestaltung	405
I. Vertragstypen und die Wahl des geeigneten Vertrages	405
II. Dokumentation von physischen Strom- und Gasgeschäften	413
III. Finanziell zu erfüllende Energie- und andere Warenderivate unter dem DRV und ISDA- Verträgen	424
IV. Dokumentation von physischen Kohlehandelsgeschäften	427
§ 20 ESG-Linked-Derivate – Erste Erfahrungen aus der Praxis mit Schwerpunkt auf die Vertragsgestaltung	430
A. Statt Einleitung: Drei Beispiele aus der Praxis	431
I. Das erste ESG-linked Zinsderivat	431
II. Beispiel eines ESG-linked Währungsderivats mit Wechselkursauswirkungen ..	431
III. Beispiel eines ESG-linked Währungsderivats mit Investment in ein ESG-lin- ked Projekt	431
IV. ESG-linked Kreditderivate (ESG-linked CDS)	432
B. Schnittmengen: ESG und Derivate – eine Frage der Definition(en)	432
I. ESG-Derivate oder ESG-linked Derivate?	432
II. Die Abkürzung ESG: Licht in den Dschungel der weichen Definitionen	432
C. Wirtschaftliche Funktionen der ESG-linked Derivate	434
I. Transparenz	434
II. Umwandlung des Underlyings in ESG-linked Underlying	434
III. Absicherungsfunktion (Hedging)	434
IV. Keine Spielwette	434
D. Kategorien von ESG-linked Derivaten	435
I. Börsengehandelte ESG-linked Derivate	435
II. OTC ESG-linked Derivate	435
III. Derivate auf Emissionsrechte, Wetterderivate, Katastrophenderivate	436
E. Vertragsdokumentation	436
I. Besonderer Anhang für ESG-linked Derivate oder ESG-Textbaustein im Ein- zelabschluss?	436
II. Die wichtigsten Vertragsklauseln	436
F. (Rechts)Risiken der ESG-linked Derivate	440
I. Reputationsrisiken	440
II. Aufsichtsrechtliche Risiken	440
III. Zivilrechtliche Risiken – Haftung	440

G. Exkurs: Aufsichtsrechtliche Überlegungen	441
I. Clearing- und Handelsplatzpflicht (EMIR und MiFID II)	441
II. Eigenkapitalbehandlung	441
§ 21 Aktienderivate	443
A. Einleitung	444
I. Marktüberblick	444
II. Grundstruktur	444
III. Motivation der Teilnehmer	445
IV. Produktbeschreibung	445
B. Vertragsdokumentation	448
I. Anhang für Wertpapierderivate	448
II. Würdigung der Störungsfälle und Rechtskonsequenzen	456
III. Vergleich Anhang und 2002 ISDA Equity Derivatives Definitions	456
IV. 2011 ISDA Equity Derivatives Definitions	458
C. Ausgewählte Rechtsthemen	458
I. Übernahmerecht und Meldepflichten	458
II. Derivate auf eigene Aktien	459
III. Leerverkäufe	462
§ 22 Contracts for Difference (CFD)	463
A. Einleitung	463
I. Marktüberblick	463
II. Grundstruktur	463
III. Motivation der Parteien	465
B. Rechtliche Dokumentation	465
§ 23 Kryptoderivate – Zivilrechtliche Einordnung, Vertragsrecht und ausgewählte Rechtsfragen	467
A. Einleitung: Was sind Kryptoderivate?	469
I. Begriff	469
II. Relevanz der Einordnung von Krypto-Assets	470
III. Kryptoderivate und Smart Contracts	470
B. Ausgewählte Produkte	473
I. Grundformen von Kryptoderivaten	473
II. Konkrete Produkte am Markt	473
III. Werteinheiten in Kryptowährungen als Referenzwert von Kryptoderivaten	475
C. Vertragsverhältnisse bei Kryptoderivaten	480
I. Handelsplatz-gehandelte Kryptoderivate	480

II. Bilateral gehandelte Kryptoderivate	481
D. Ausgewählte Rechtsfragen	482
I. Vertragliches Close-out Netting	482
II. Settlement Finality	488
§ 24 Eingebettete Derivate – Rechtliche Aspekte	495
A. Optionsscheine und Zertifikate	496
I. Prospektrecht	496
II. MiFID/MiFID II	499
III. Schuldverschreibungsgesetz	500
IV. AGB-Kontrolle	501
V. Börsenregularien	502
VI. Fairness Kodex (DDV)	502
VII. Basisinformationsblatt (Key Investor Document) für PRIIPs und WpHG	502
VIII. Ausblick	503
B. Namensschuldverschreibungen und Schuldscheindarlehen	504
I. Namensschuldverschreibungen	504
II. Schuldscheindarlehen	511
C. „Elektronische“ eingebettete Derivate	516
I. Plattformen und DLT	516
II. Security Token und EU-Prospekt (außerhalb des eWpG)	518
III. Inhaberwertpapiere und Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG)	520
§ 25 Zertifikate – produktspezifische Rechtsthemen	522
A. Einleitung	523
B. Terminologische Einordnung	523
C. Zertifikate als Typus: basiswertabhängige Schuldverschreibung	524
D. Zertifikate im rechtlichen Koordinatensystem	526
I. Zivilrechtliche Einordnung	526
II. Kapitalmarktrechtliches Normenprogramm	529
III. Weitere Rechtsentwicklung	530
E. Produktspezifische Rechtsthemen	530
I. Prüfung der Zertifikatebedingungen nach den AGB-rechtlichen Vorschriften?	530
II. Anpassung der Zertifikatebedingungen aufgrund basiswertbezogener Ereignisse	532
III. Kein Widerruf nach § 312g Abs. 1 BGB iVm § 355 BGB	536
IV. Weitere Rechtsfragen in Bezug auf referenzierte Basiswerte	537

F. Schlussbetrachtung	537
§ 26 Wertpapierdarlehen	539
A. Einleitung	539
I. Marktüberblick Wertpapierdarlehen	539
II. Grundstruktur	539
III. Motivation der Marktteilnehmer	541
B. Vertragsdokumentation	542
I. Deutscher Rahmenvertrag für Wertpapierdarlehen	542
II. GMSLA	544
III. European Master Agreement	546
C. Ausgewählte Rechtsthemen	546
§ 27 Wertpapierpensionsgeschäfte	547
A. Einleitung	548
I. Marktüberblick Wertpapierpensionsgeschäfte	548
II. Grundstruktur	548
III. Unterscheidung Wertpapierdarlehen/Wertpapierpensionsgeschäfte	549
IV. Motivation der Marktteilnehmer	550
B. Vertragsdokumentation	550
I. Deutscher Rahmenvertrag für Wertpapierpensionsgeschäfte	551
II. GMRA	553
C. Ausgewählte Rechtsthemen bei Wertpapierdarlehen und Wertpapierpensionsgeschäften	554
I. Stimmrechte	554
II. WpHG Melde- und Mitteilungspflichten	556
III. Leerverkäufe	559
IV. Risiko der Umdeutung	561
V. Wertpapierleihesystem/Tri-Party-Repo	562

3. Teil: Insolvenzrecht

§ 28 Finanzderivate in der Insolvenz – Grundlagen	569
A. Zielsetzung insolvenzanknüpfender Lösungs- und Netting-Klauseln	569
I. Grundlagen, wirtschaftliche Bedeutung und Fallbeispiel	569
II. Begriff und Abgrenzung	572
B. Funktionsweise und wesentliche Elemente rahmenvertraglicher Netting-Vereinbarungen	573
I. Single-Agreement-Klausel	573

II. Beendigungsklausel	574
III. Positionenbewertung	575
IV. Netting und Abschlusszahlung	576
V. Alternativen zu klassischen Netting-Mechanismen	576
C. Aufsichtsrechtliche Vorgaben für Netting-Vereinbarungen (CRR)	577
§ 29 Finanzderivate vor der Insolvenz – Besonderheiten bei Instituten in der Krise	582
A. Stand der Fortentwicklung vorinsolvenzlicher Interventionsmaßnahmen	582
B. Sanierungs- und Abwicklungsmaßnahmen nach SAG	588
I. Frühzeitiges Eingreifen nach §§ 36 bis 39 SAG	588
II. Beteiligung der Anteilsinhaber und Gläubiger („Bail-in“) nach §§ 89 bis 106 SAG	588
III. Übertragung nach §§ 107 bis 135 SAG	597
IV. Vorübergehende und dauerhafte Aussetzung von Kündigungsrechten und Ausschluss bestimmter vertraglicher Bedingungen	599
C. Moratorium nach KWG	605
I. Moratorium nach KWG – Voraussetzungen und Bedeutung	605
II. Moratorium als Beendigungsgrund	607
III. Wirkung des Moratoriums auf Close-out Netting	608
IV. Vertragsgestaltung	609
V. Privilegierte Sachverhalte	611
D. Insolvenzantrag durch die BaFin	612
E. Sonstige vorinsolvenzliche Maßnahmen	613
I. Anordnungen der BaFin nach § 14 WpHG	613
II. Maßnahmen nach dem VAG	614
III. Maßnahmen nach dem KAGB	614
IV. Maßnahmen der BaFin nach § 79 WpIG	615
V. Notstandsmaßnahmen der Bundesregierung nach § 46g KWG	615
VI. Anordnung der Aufsichtsbehörde nach § 45 KWG	616
VII. Maßnahmen nach dem StaRUG	617
§ 30 Netting und Clearing von OTC-Derivaten	624
A. Regulatorische Vorgaben für das Clearing von OTC-Derivaten und Funktionsweise	624
B. EU-Insolvenzrechtliche Rahmenbedingungen für das Clearing von OTC-Derivaten	627

C. Insolvenzrechtliche Privilegierung von Clearingsystemen (Verhältnis CM zu CCP)	628
I. Privilegierung von nach Art. 48 EMIR gebotenen Maßnahmen durch Art. 102b EGIInsO	628
II. Allgemeine Privilegierung für Finanzsicherheiten und Systeme	633
D. Insolvenzrechtliche Behandlung von geclearten OTC-Derivaten (Verhältnis Kunde zu CM)	636
I. Netting unter dem Clearing-Rahmenvertrag	636
II. Geltung von Art. 102b EGIInsO im Verhältnis Kunde zu CM?	640
III. Geltung sonstiger Privilegierungen	641
E. Regelungen für CCP-Insolvenzen	641
§ 31 Netting und Finanzsicherheiten	643
A. Finanzsicherheiten im Derivate- und Structured-Finance-Bereich	643
I. Funktionsweise typischer Besicherungsanhänge	645
II. Funktionsweise typischer Rahmenverträge für Wertpapierdarlehens- und Repo-Geschäfte	649
B. Insolvenzrechtliche Privilegierung von Finanzsicherheiten	650
I. EU-Vorgaben in der Richtlinie 2002/47/EG über Finanzsicherheiten (Finanzsicherheitenrichtlinie)	650
II. Umfang von § 1 Abs. 17 KWG	650
III. Anfechtbarkeit der Stellung von Finanzsicherheiten in der Krise? Privilegie- rung von Margensicherheiten (§ 130 S. 2 InsO)	656
IV. Insolvenzfestigkeit der Aufrechnung von Close-out Betrag und Finanzsicherheit	657
C. Weiterentwicklung der Finanzsicherheitenrichtlinie	658
§ 32 Insolvenzrechtliche Vorgaben für Nettingvereinbarungen	660
A. Hintergründe	660
I. Konflikt zwischen Wahlrecht (§ 103 InsO) und Nettingprivilegien (§ 104 InsO)	660
II. Historische und Rechtspolitische Hintergründe für die Privilegierung von Nettingvereinbarungen	660
B. Netting-Urt. des BGH	661
C. Novelle des gesetzlichen Netting-Regimes (§ 104 InsO)	663
I. Gesetzgebungsprozess	663
II. Wesentlicher Inhalt des Gesetzlichen Rahmens für Nettingvereinbarungen	664
III. Vergleichbarkeit der Argumentation zu § 104 InsO-alt und § 104 InsO	665

§ 33	Nettingvereinbarungen im Schutzbereich von § 104 InsO	666
A.	Allgemeine Voraussetzungen für die Anwendbarkeit von § 104 InsO	666
I.	Beiderseitig nicht voll erfüllte Geschäfte	666
II.	Zeit- und Fristablauf sowie Typen von Termingeschäften	667
III.	Markt- oder Börsenpreis	669
IV.	Warenfixgeschäfte und Finanzleistungen nach § 104 Abs. 1 S. 1 und S. 2 InsO	671
B.	Warenfixgeschäfte (§ 104 Abs. 1 S. 1 InsO)	671
I.	Bedeutung von Warengeschäften im Derivatebereich	671
II.	Regelungsbereich von § 104 Abs. 1 S. 1 InsO (Warenfixgeschäfte)	672
III.	„Waren“	672
IV.	Fixgeschäfte	673
C.	Finanzleistungen (§ 104 Abs. 1 S. 2 und S. 3 InsO)	673
I.	Finanzleistungen	673
II.	Regelbeispiele	674
D.	Forderung wegen Nichterfüllung (§ 104 Abs. 2 InsO)	678
I.	Bewertung beendeter Derivategeschäfte	678
II.	„Konkrete“ und „abstrakte“ Ersatzgeschäfte	680
III.	Alternative Bewertungsmethoden	681
E.	Zusammenfassung von Geschäften in Rahmenverträgen (§ 104 Abs. 3 InsO)	682
F.	Zulässiger Umfang vertraglicher Nettingvereinbarungen (§ 104 Abs. 4 InsO)	683
§ 34	Nettingvereinbarungen und Insolvenzanfechtung	685
A.	Überblick	685
B.	Keine Anfechtbarkeit von Nettingvereinbarungen im Schutzbereich von § 104 InsO	685
C.	Wirtschaftliche Gläubigerbenachteiligung als Anfechtungsvoraussetzung	688
D.	Prüfung von Anfechtungsgründen	689
§ 35	Netting-Vereinbarungen bei internationalen Sachverhalten	690
A.	Deutsches Internationales Insolvenzrecht	690
B.	Räumlicher Anknüpfungspunkt	690
I.	Sachverhalte im Anwendungsbereich der EuInsVO	690
II.	Sachverhalte außerhalb des Anwendungsbereichs der EuInsVO	693
III.	Umfang der „Lex Contractus“-Anknüpfung	693
IV.	Konkurrenzverhältnis von § 340 Abs. 2 und § 104 Abs. 2 InsO	694
V.	Anwendbares Statut bei Sachverhalten mit Auslandsbezug – Grafische Übersicht	695

C. Anknüpfung bei Insolvenzanfechtung	696
I. Anwendungsbereich des Art. 16 EuInsVO	696
II. Anwendungsbereich des § 339 InsO	696
D. Multi-Branch-Netting	697
§ 36 Master-Netting-Agreements	699
§ 37 Verwendung und Analyse von Netting Opinions	702
A. Bedeutung von Netting Opinions in der Praxis	702
B. Zielrichtung und Aufbau von Netting Opinions	702
C. Checkliste für die Verwendung von Netting Opinions	703
§ 38 Aufsichtliche Nettinggutachten und Nettinganzeige	709
A. Aufsichtliche Nettinggutachten	709
I. Hintergrund	709
II. CRR-Regelungen	711
III. Verhältnis zu anderen aufsichtlichen Rechtsprüfungspflichten	712
IV. Aufsichtsrechtliches Gutachtenverständnis	714
V. Verbandsgutachten und Verwendung	714
B. Nettinganzeige	717
I. Einführung	717
II. Neue EZB- und BAFin Nettinganzeigeverfahren	719
III. Aufbewahrungs- und Dokumentationspflichten	725
IV. Überwachungsmaßnahmen	725
§ 39 Ausblick und Zusammenfassung	727

4. Teil: Öffentliches Recht

§ 40 Zum Einsatz von Derivaten bei Pfandbriefbanken	733
A. Einleitung	733
I. Restriktive Tradition	733
II. Vordringen von Derivaten als Hilfsgeschäfte	734
III. Zulassung von Fremdwährungsgeschäften	735
IV. Anerkennung von Derivaten als Nebengeschäfte und Indeckungnahme	737
V. Aufgabe des Spezialbankprinzips	738
VI. Europäische Harmonisierung der Anforderungen an gedeckte Schuldverschreibungen	738
B. Indeckungnahme von Derivaten	739
I. Für die Deckung geeignete Derivate	739

II. Geeignete Kontrahenten	750
III. Deckungsgrenzen	751
IV. Rechtsstellung der Kontrahenten in der Insolvenz und Abwicklung	752
V. Absicherung der Kontrahenten	755
VI. Besicherung von Deckungsderivaten	756
§ 41 Einsatz von Finanzderivaten durch Versicherungsunternehmen – aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen	759
A. Grundlagen	761
I. Einleitung	761
II. Persönlicher Anwendungsbereich	761
III. Entstehungsgeschichte und europarechtlicher Hintergrund	762
IV. Differenzierung zwischen Solvency-II-Versicherern und Nicht-Solvency-II-Unternehmen	764
V. Rechtsfolgen eines Verstoßes gegen die gesetzlichen Beschränkungen bezüglich des Derivateeinsatzes	765
B. Anforderungen an die Zulässigkeit des Einsatzes von derivativen Finanzinstrumenten durch Nicht-Solvency-II-Unternehmen nach dem Rundschreiben 08/2017 (VA)	765
I. Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten	766
II. Strukturierte Produkte	773
III. Aktien- und Aktienindexzertifikate	779
IV. Einordnung von Asset Backed Securities, Credit Linked Notes sowie anderen Anlagen mit Anbindung an Kreditrisiken	779
V. Einbeziehung derivativer Geschäfte in das Anlagerisikomanagement	781
C. Spezifische Anforderungen für Solvency-II-Versicherer nach der aufsichtsbehördlichen Auslegungsentscheidung Derivative Finanzinstrumente	783
I. Grundsätzliche Aspekte	783
II. Materielle Anforderungen	784
III. Anforderungen an die Risikoeinschätzung, -überwachung und -steuerung (Risikomanagement) durch Versicherungsunternehmen beim Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten	787
IV. Einzelfragen im Hinblick auf bestimmte Typen derivativer Geschäfte	789
D. Regulatorische Eigenmittelanforderungen beim Einsatz derivativer Instrumente im Überblick	790
§ 42 Kapitalverwaltungsgesellschaften – Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten in Investmentvermögen	793
A. Investmentrechtliche Rahmenbedingungen des Einsatzes von derivativen Finanzinstrumenten	793

B. Zivilrechtliche Konsequenzen einer Verletzung der investimentrechtlichen Vorgaben	796
I. OTC-Derivate	796
II. Strukturierte Produkte	797
C. Voraussetzungen des Einsatzes von Derivaten	798
I. Generelle Zulässigkeit eines Derivatgeschäfts	798
II. Angemessene Bewertung der Derivate	806
III. Abbildung der Derivate im Risikomanagement- und Risikomesssystem	807
D. Strukturierte Produkte mit derivativer Komponente	808
I. Wertpapiere	808
II. Wertpapiercharakter der Anteile an geschlossenen Fonds und von Referenzprodukten	811
III. Derivative Komponente	812
§ 43 Öffentliche Hand	817
A. Einleitung	819
B. Einsatz von Derivaten in den Kommunen	824
I. Rechtliche Rahmenbedingungen	825
II. Zulässigkeitsvoraussetzungen	827
III. Vergaberecht	842
IV. Folgen von Rechtsverstößen auf abgeschlossene Geschäfte	844
V. Anwendung der haushaltsrechtlichen Vorgaben der Gemeindeordnungen auf kommunale Gesellschaften	858
C. Bund und Länder	859
I. Rechtsgrundlagen für den Abschluss von Derivategeschäften	859
II. Zulässigkeitsvoraussetzungen	861
III. Vergaberecht	867
IV. Folgen von Verstößen gegen die Haushaltsprinzipien auf abgeschlossene Geschäfte	867
V. Haftung von Banken aufgrund Verletzung von Beratungspflichten	868
5. Tell: Bankenaufsichtsrecht, Bankenrisikosteuerung und Compliance der Finanzderivate	
§ 44 Finanzderivate aus Sicht des Risikomanagements einer Bank	871
A. Grundlagen des Risikomanagements	872
I. Aufgabe des Risikomanagements	872
II. Risikomanagement und Existenzsicherung	872
III. Elemente des Risikomanagements	875
IV. Finanzderivate im Risikomanagement	876

B. Marktpreisrisiko	876
I. Definition Marktpreisrisiko	876
II. Grundbegriffe der Messung und Steuerung von Marktpreisrisiken	877
III. Hedging von Marktpreisrisiko aus Finanzderivaten	882
C. Adressenausfallrisiko	883
I. Definition Adressenausfallrisiko	883
II. Grundbegriffe der Messung und Steuerung von Adressenausfallrisiken	884
III. Risikominderungstechniken	886
IV. Weitere Valuation Adjustments	889
V. Hedging von Adressenausfallrisiko	890
D. Liquiditätsrisiko	891
I. Definition Liquiditätsrisiko	891
II. Grundbegriffe der Messung und Steuerung von Liquiditätsrisiken	892
III. Liquiditätsrisikosteuerung und Finanzderivate	893
E. Operationelles Risiko	894
I. Definition Operationelles Risiko	894
II. Grundbegriffe der Messung und -Steuerung von operationellen Risiken	894
§ 45 Behandlung von Derivaten nach der Capital Requirements Regulation (CRR)	897
A. Einleitung	899
B. Begriffsbestimmungen	900
I. Handelsbuch und Anlagebuch	900
II. Verwendete Begriffe für Derivate in der CRR II	901
C. Eigenmittelanforderungen	901
I. Kreditrisiko und Gegenparteiausfallrisiko	902
II. Credit Value Adjustment (CVA) Risiko	918
III. Eigenmittelanforderungen für das Marktrisiko	919
IV. Eigenmittelanforderungen für das operationelle Risiko	934
V. Eigenmittelanforderungen für das Abwicklungsrisiko	934
VI. Verbriefung	934
D. Großkredite	935
E. Liquidität	935
F. Verschuldung	936
§ 46 Clearing, VM- und IM-Besicherung, sonstige Risikominderung und Reporting; EMIR-Vorgaben und Auswirkungen auf die Dokumentation von OTC-Derivaten	937
A. Einleitung, Hintergrund	938

B. Wesentliche Vorgaben der EMIR für Derivate	942
I. Überblick und sachlicher Anwendungsbereich	942
II. Persönlicher Anwendungsbereich insbes. Klassifizierung von Gegenpar- teien	943
III. Überblick EMIR-Hauptpflichten für Derivate: Clearing, Reporting und Risi- kominderung	944
IV. Äquivalenzentscheidungen und substituted compliance	944
V. Prüfpflichten und Sanktionen bei Pflichtverstoß	946
C. Meldepflicht	946
I. Regulatorischer Hintergrund	946
II. Dokumentation	947
D. Clearingpflicht	949
I. Regulatorischer Hintergrund	949
II. Dokumentation	955
E. Besicherungspflicht	964
I. Regulatorischer Hintergrund	964
II. Dokumentation	970
F. Weitere Risikominderungspflichten	981
I. Regulatorischer Hintergrund	981
II. Dokumentation	984
G. Übersicht – Vertragliche Umsetzung der EMIR-Vorgaben (Clearing/Reporting/Risikomanagement)	985
§ 47 Compliance und Finanzderivate	987
A. Einleitung	988
B. Aufsichtsrechtliche Compliance	991
I. Das Finanzderivat als Finanzinstrument iSd Aufsichtsrecht	991
II. Wertpapier-Compliance	994
III. Vorgaben zur Geldwäscheprävention	1015
IV. Weitere wesentliche rechtliche Regelungen und Vorgaben	1019
§ 48 Anlageberatung bei Derivaten	1025
A. Einführung	1028
B. Anlageberatung	1028
I. Grundsätzliches zum Anlageberatungsvertrag	1029
II. Das Zustandekommen eines Anlageberatungsvertrages	1029
III. Anlagevertrag ohne Beratungsvertrag	1031
IV. Aus dem Inhalt des Beratungsvertrags resultierende Pflichten	1033
V. Kausalität und Schaden	1055

VI. Verjährung	1056
C. Gerichtsstandsarbitrage	1059
I. Anerkennung und Vollstreckung britischer Gerichtsentscheidungen	1060
II. Generelle Erwägungen zur Vereinbarung eines Gerichtsstands im Ausland	1062
D. Ultra vires	1063
I. Hintergrund der Ultra Vires-Lehre: Entwicklung anglo-amerikanischen Rechtskreis	1063
II. Keine dogmatische Grundlage im deutschen Recht	1064
§ 49 Aufsichtsrecht und Derivate auf Kryptowerte	1073
A. Regulatorischer Rahmen	1075
I. Aufsichtsrechtliche Einordnung von Kryptoderivaten nach KWG, WpIG und WpHG	1075
II. Aufsichtsrechtliche Pflichten im Zusammenhang mit Kryptoderivaten	1086
B. Resümee und Ausblick	1088
§ 50 Aufsichtsrecht und Contracts for Difference (CFD)	1090
A. Entwicklung	1090
B. BaFin Allgemeinverfügung 2017	1091
C. ESMA Anordnung	1091
D. BaFin Allgemeinverfügung 2019	1091
I. Initial-Margin-Schutz	1092
II. Margin-Glattstellungsschutz	1093
III. Negativsaldoschutz	1093
IV. Verbot monetärer und nicht-monetärer Vorteile	1094
V. Risikowarnungen	1094
VI. Umsetzung der Allgemeinverfügung durch CFD-Anbieter und Vertriebspartner	1095
§ 51 Finanzderivate und Kartellrecht	1096
A. Einleitung	1097
B. Grundlagen	1101
I. Kartellrechtliche Grundregeln	1101
II. Der Markt für Credit Default Swaps	1103
III. Referenzzinssätze und Zinsderivate	1107
C. Kartellverfahren der EU-Kommission	1108
I. Verfahren zu Credit Default Swaps	1108
II. Verfahren zu Referenzzinssätzen und Zinsderivaten	1113
D. Fazit	1115

6. Teil: Ausländische Rechtsordnungen

§ 52	Finanzderivate, Wertpapierleihe- und Pensionsgeschäfte nach luxemburgischem Recht	1119
A.	Vertragsrecht	1120
	I. Verwendung von Rahmenverträgen und anwendbares Recht	1120
	II. Derivateverträge	1122
	III. Pensionsgeschäfte	1125
	IV. Vertragliche Besonderheiten bei Umbrella-Fonds und Verbriefungsorganismen mit Teilvermögen	1126
B.	Insolvenzrecht	1127
	I. Zuständigkeit und anwendbares Recht	1127
	II. Allgemeine Vorschriften zur Nichtigkeit und Anfechtung von Rechtsakten	1130
	III. Finanzsicherheiten	1130
	IV. Aufrechnungs- oder Nettingklauseln	1134
	V. Ausgewählte Insolvenzverfahren und Besonderheiten	1135
C.	Aufsichtsrecht	1140
	I. Europarechtlicher Rahmen und nationale Umsetzung	1140
	II. Finanzinstitute	1141
	III. Pfandbriefbanken	1142
	IV. Organismen für gemeinsame Anlagen	1146
	V. Verbriefungsorganismen	1149
§ 53	Ausgewählte Fragen zu Finanzderivaten in Österreich	1151
A.	Close-out Netting-Vereinbarungen und ihre Durchsetzbarkeit im Insolvenzfall	1152
	I. Definition und Elemente einer „Close-out Netting-Vereinbarung“	1152
	II. Allgemeines zur Durchsetzbarkeit/Zulässigkeit von Close-out Netting-Vereinbarungen	1154
	III. Durchsetzbarkeit von Close-out Netting-Vereinbarungen in Binnen-Sachverhalten	1155
	IV. Durchsetzbarkeit von Saldierungs- und Close-out Netting-Vereinbarungen in grenzüberschreitenden Sachverhalten	1157
	V. Standardverträge und ihre Qualifikation als Saldierungs- und Netting-Vereinbarung iSd österreichischen Insolvenzrechts	1161
B.	Close-out Netting im Zusammenhang mit „Sondermassen“	1165
	I. Allgemeines	1165
	II. Covered bonds	1166
	III. Deckungsstöcke von Versicherungen	1170
	IV. Investmentfonds	1171

C. Close-out Netting im Fall der Sanierung bzw. Abwicklung von Banken gem. BaSAG	1172
I. Genereller Rechtsrahmen	1172
II. Schutz vor teilweiser Übertragung von Rechten und Pflichten unter einem Derivate-Rahmenvertrag	1172
III. Close-out Netting und „Bail-in“	1173
D. (OTC-)Derivate als (unklagbare/s.) Spiel/Wette	1176
I. Differenzgeschäfte	1176
II. Legislative Entwicklungen	1177
III. Entwicklungen in der Rspr. des OGH	1177
§ 54 Finanzderivate in der Schweiz	1179
A. Netting-Vereinbarungen	1180
I. Das Netting	1180
II. Payment Netting und Close-out Netting	1180
III. Elemente des Close-out Netting-Systems	1181
IV. Arten von Close-out Bestimmungen	1181
V. Zulässigkeit des Close-out Netting	1182
VI. Multibranche Netting	1187
VII. Anerkennung des Netting im Bankenrecht	1187
VIII. Mögliche Maßnahmen zur Reduktion des Kreditrisikos innerhalb einer Unternehmensgruppe	1193
B. Kreditderivate im Bankenaufsichtsrecht	1193
I. Einleitung	1193
II. Eigenmittelunterlegung von Kreditrisiken und Marktrisiken	1193
III. Kreditderivate als kreditrisikomindernde Maßnahmen	1194
IV. Eigenmittelunterlegung der Marktrisiken von Kreditderivaten im Handelsbuch	1196
V. Einsatz von Kreditderivaten bei der Kreditrisikoverteilung	1197
C. Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten bei Versicherungen	1197
I. Einleitung	1197
II. Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten ohne Hebewirkung	1198
III. Zulässige Derivate zur Absicherung von Zahlungsströmen aus versicherungstechnischen Verpflichtungen	1200
IV. Zulässige Derivate zur Erwerbsvorbereitung oder Replikation eines Basiswertes	1200
V. Zulässige Derivate zur Ertragsvermehrung	1201
D. Schweizer Rahmenvertrag für OTC-Derivate	1201
I. Einleitung	1201

II. Anwendungsbereich	1202
III. Aufbau	1202
IV. Rahmenvertrag und Bestätigungen als „Einheitsvertrag“	1204
V. Form	1204
VI. Zusicherungen	1205
VII. Ordentliche Erfüllung und vorzeitige Auflösung	1205
VIII. Verzugsfälle und Auflösungsgründe	1206
IX. Verrechnung	1207
X. Anwendbares Recht	1207
E. Regulierung des Derivatehandels im Finanzmarktinfrastrukturgesetz	1207
I. Einleitung	1207
II. Anwendungsbereich	1209
III. Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei	1212
IV. Risikominderung	1212
V. Meldung an ein Transaktionsregister	1214
VI. Handel über Handelsplätze oder organisierte Handelssysteme	1214

7. Teil: Bilanz- und Steuerrecht

§ 55 Rechnungslegung von Derivaten	1217
A. Einleitung	1219
B. Rechnungslegung nach den Vorschriften des HGB	1220
I. Einordnung der Rechnungslegung von Derivaten in die allgemeinen Regelungen des HGB	1220
II. Ansatz von Derivaten	1221
III. Bewertung von Derivaten	1234
IV. Offenlegungsvorschriften von Derivaten im Anhang	1246
C. Rechnungslegung nach den Vorschriften der IFRS	1248
I. Vorbemerkungen	1248
II. Derivatdefinition und Ansatz	1249
III. Bewertung von Derivaten	1255
IV. Ausweis und Offenlegung	1265
D. Zusammenfassung	1267
 § 56 Bilanzierung von Wertpapierpensionsgeschäften und Wertpapierleihgeschäften nach HGB und IFRS	 1269
A. Einleitung	1270
B. Wertpapierpensionsgeschäfte	1271
I. Bilanzierung nach HGB	1271

II. Bilanzierung nach IFRS	1277
C. Wertpapierleihegeschäfte	1281
I. Bilanzierung nach HGB	1281
II. Bilanzierung nach IFRS	1283
D. Ausblick	1284
§ 57 Steuerrecht	1285
A. Derivate im Steuerrecht – Einführung	1286
B. Derivate im Privatvermögen	1287
I. Abgeltungsteuerregime	1287
II. Besteuerung von im Privatvermögen gehaltenen Derivaten im Einzelnen	1289
C. Grundlagen der Besteuerung im Betriebsvermögen	1298
I. Einkommen-/Körperschaftsteuer	1298
II. Gewerbesteuer	1299
III. Kapitalertragsteuer	1300
IV. Gewinnermittlung	1301
V. Besteuerung der Derivate im Einzelnen	1306
D. Einsatz von Derivaten bei Investmentfonds	1324
I. Hintergrund	1324
II. Wirtschaftliche Entwicklung	1325
III. Allgemeine Besteuerungsgrundsätze	1326
IV. Publikums-Investmentfonds	1326
V. Spezial-Investmentfonds:	1329
VI. Nicht-OGAW als Personengesellschaften	1333
VII. Spezialgesetzen unterliegende Fonds:	1335
8. Teil: Glossar	1337
9. Teil: Rechtsprechungsübersicht	
Rechtsprechungsübersicht	1357
10. Teil: Deutscher Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte	1365
Register	1371