

Inhaltsverzeichnis

Vorwort.....	VII
Abkürzungsverzeichnis.....	XVII
Abbildungsverzeichnis.....	XXI
Grundlegung.....	1
1. Kapitel: Derivate und Terminmärkte.....	6
A. Allgemeiner Teil.....	6
I. Grundidee derivativer Finanzinstrumente.....	6
II. Systematisierung.....	7
1. Nach dem Vertragsinhalt.....	7
a) Unbedingte Geschäfte.....	7
b) Bedingte Geschäfte.....	7
2. Nach der Handelsmotivation.....	8
a) Absicherung.....	8
b) Spekulation.....	8
c) Arbitrage.....	9
3. Nach dem Handelsort.....	9
a) Börsenhandel.....	9
b) Bilateraler Handel.....	10
4. Nach dem Erfüllungszeitpunkt.....	10
a) Kassageschäfte.....	10
b) Termingeschäfte.....	11
III. Risiken derivativer Finanzinstrumente.....	11
1. Marktrisiko.....	11
2. Gegenparteirisiko.....	12
3. Liquiditätsrisiko.....	14
4. Operationelles Risiko und Modellrisiko.....	14

B. Besonderer Teil.....	15
I. Grundformen derivativer Finanzinstrumente.....	15
1. Festgeschäfte.....	15
a) Kennzeichnende Eigenschaften.....	15
b) Kurssicherung durch Abschluss von Festgeschäften.....	16
c) Klassische Erscheinungsformen.....	20
2. Swapgeschäfte.....	24
a) Kennzeichnende Eigenschaften.....	24
b) Klassische Erscheinungsformen.....	25
3. Optionsgeschäfte.....	28
a) Kennzeichnende Eigenschaften.....	29
b) Preisbildung.....	30
c) Optionsstrategien.....	32
d) Klassische Erscheinungsformen.....	37
II. Moderne Erscheinungsformen derivativer Finanzinstrumente.....	39
1. Kreditderivate.....	39
a) Allgemeines.....	40
b) Credit Default Swap.....	41
c) Credit Spread Options.....	43
d) Total Return Swaps.....	43
e) Credit Linked Notes.....	44
f) Collateralized Debt Obligations.....	44
2. Exotische Basiswerte.....	47
a) Wetterderivate.....	47
b) Katastrophenderivate.....	50
c) Sportderivate.....	52
d) Stromderivate.....	52
C. Ergebnis.....	54
2. Kapitel: Ökonomische Eignung von Finanzderivaten zur Unternehmensfinanzierung.....	55
A. Positive Effekte durch den Einsatz von Derivaten.....	55
I. Positive Effekte in der betriebswirtschaftlichen Unternehmensfinanzierung.....	55
1. Stellung von Derivaten in der Unternehmensfinanzierung.....	55
a) Finanzierungsformen der Unternehmung.....	56
b) Derivate in der internationalen Rechnungslegung.....	59
c) Derivate in der deutschen Rechnungslegung.....	63
d) Schlussfolgerung.....	68
2. Werteffekte durch Regelungsarbitrage mit Derivaten.....	69

a)	Reproduzierbarkeit als Voraussetzung für Regelungsarbitrage.....	69
b)	Derivate und bilanzpolitische Gestaltungsmaßnahmen.....	70
c)	Derivate und Steuerersparnis.....	72
d)	Derivate und Investitionsrestriktionen.....	73
e)	Wettbewerbsstrategischer Einsatz von Derivaten.....	73
f)	Schlussfolgerung.....	74
3.	Unternehmenswertsteigerung durch finanzielles Risikomanagement.....	75
a)	Kapitalstruktur und Risikomanagement.....	75
b)	Risikoabsicherung und Steuern.....	76
c)	Kapitalkostenminderung.....	78
d)	Komparative Kostenvorteile durch Risikomanagement.....	79
4.	Zusammenfassung.....	80
II.	Positive Effekte durch Derivate in der Volkswirtschaft.....	81
1.	Grundfunktionen der Finanzmärkte.....	82
a)	Verteilung von Kapital und Risiko als Primärfunktion.....	82
b)	Transaktionskosten und asymmetrische Information.....	83
c)	Senkung von Transaktionskosten.....	85
d)	Bereitstellen von Information.....	86
2.	Die Rolle der Spekulation in den Finanzmärkten.....	88
a)	Spekulation in der neoklassischen Wirtschaftstheorie.....	88
b)	Spekulation im sozialen Kontext.....	89
c)	Ökonomische Legitimation von Spekulationshandlungen.....	93
3.	Leistung der Terminmärkte als Teil der Finanzmärkte.....	94
a)	Risikotransfer.....	94
b)	Mark vervollständigung.....	95
c)	Verbesserte Preisfindung an Kassamärkten.....	98
4.	Zusammenfassung.....	104
B.	Ökonomische Grenzen des Derivateeinsatzes.....	105
I.	Komplexität derivativer Finanzinstrumente.....	105
1.	Schätzprobleme auf der Ebene des Underlyings.....	106
a)	Rendite.....	106
b)	Volatilität.....	107
c)	Korrelation.....	110
2.	Vertragsgestaltung des Derivats.....	113
a)	Hauptbestandteile des Vertrages.....	113
b)	Nebenbestimmungen.....	117
c)	Pooling von Risiken.....	121
d)	Strukturierung.....	123
3.	Mehrfachableitung.....	125
a)	Einzelnes Derivat als Basiswert.....	125
b)	Derivateportfolio als Basiswert.....	128
c)	Ökonomische Grenzen der Mehrfachableitung.....	134
4.	Strategische Komplexität.....	135

a)	Transaktionskosten.....	135
b)	Performance von Absicherungsstrategien.....	136
5.	Zusammenfassung.....	137
II.	Ökonomisch illegitime Transaktionen mit Derivaten.....	139
1.	Spekulation.....	139
a)	Ökonomische Legitimität hoher Nominal- und Handelsvolumen...	139
b)	Fälligkeitseffekte am Kassamarkt.....	141
c)	Langfristige Informationseffekte.....	144
d)	Langfristige Liquiditätseffekte.....	146
e)	Kurzfristige Informations- und Liquiditätseffekte.....	147
f)	Schlussfolgerung.....	152
2.	Marktmanipulation.....	153
a)	Manipulation durch Marktmacht.....	153
b)	Täuschung von Marktteilnehmern.....	157
3.	Insiderhandel.....	158
a)	Insiderhandel und Marktliquidität.....	159
b)	Insiderhandel und Anreizstruktur des Managements.....	159
4.	Zusammenfassung.....	160
III.	Derivate als Quelle systemischen Risikos.....	161
1.	Entscheidungen unter Unsicherheit.....	161
a)	Rationalität.....	162
b)	Vertrauen.....	167
c)	Schlussfolgerung.....	171
2.	Das Konzept des systemischen Risikos.....	171
a)	Initialereignis.....	172
b)	Übertragungskanäle.....	172
c)	Einflussfaktoren auf den Verlauf systemischer Ereignisse.....	175
d)	Schlussfolgerung.....	184
3.	Komplexität von Finanzderivaten und systemische Risiken.....	185
a)	Konzentration in den OTC-Märkten.....	185
b)	Rückwirkungen auf die Risikoqualität.....	188
c)	Entscheidungen unter Ambiguität und systemische Risiken.....	193
4.	Zusammenfassung.....	196
C.	Ergebnis.....	198
3.	Kapitel: Zulässigkeit derivativer Finanzinstrumente in Unternehmen, Banken und Kommunen.....	200
A.	Derivate am Schnittpunkt von Banken- und Versicherungsaufsicht.....	200
I.	Schutzrichtung von Bankenaufsicht und Versicherungsaufsicht.....	201
II.	Bankenaufsichtsrecht als obligatorischer Rahmen für Derivate.....	202

1. Termingeschäfte nach alter Rechtslage.....	202
2. Termingeschäfte nach heutiger Rechtslage.....	205
3. Bereichsausnahmen.....	207
4. Schlussfolgerung.....	209
III. Derivate als aufsichtsrechtliche Versicherungsgeschäfte.....	209
1. Vertragstypische Pflichten.....	210
2. Zwecksetzung des Vertrages.....	211
3. Versicherbares Interesse.....	213
4. Risikoausgleich im Kollektiv.....	217
5. Risikobasierte Abgrenzung.....	221
6. Schlussfolgerung.....	226
IV. Zusammenfassung.....	227
B. Unternehmenszweck und der Einsatz von Derivaten.....	229
I. Unternehmenszwecksetzung als Grenzen des rechtlichen Könnens.....	229
1. Herleitung aus dem Rechtsgedanken der Ultra-vires-Doktrin.....	229
2. Wertungswidersprüche zum deutschen Gesellschaftsrecht.....	230
II. Derivate und der Zweck von juristischen Personen des Privatrechts. .	232
1. Unternehmensgegenstand von Industrie- und Handelsunternehmen. 233	
a) Gegenstandsklausel und Spekulationshandlungen.....	233
b) Hilfsgeschäfte.....	234
2. Betrieb von Bankgeschäften als Unternehmensgegenstand.....	237
a) Bankgeschäfte und die volkswirtschaftliche Funktion der Bank....	237
b) Derivategeschäfte mit Spekulationszweck.....	241
c) Begrenzung der Hebelwirkung eines Derivats.....	243
d) Konnexität zur realwirtschaftliche Finanzierungsfunktion.....	245
e) Schlussfolgerung.....	250
III. Derivate und juristische Personen des öffentlichen Rechts.....	251
1. Derivategeschäfte durch Landesbanken.....	251
a) Konkretisierung des öffentlichen Zwecks.....	252
b) Derivateeinsatz im Lichte der öffentlichen Zweckbindung.....	254
2. Derivategeschäfte im kommunalen Schuldenmanagement.....	256
a) Das kommunale Spekulationsverbot.....	256
b) Spekulationsverbot als Verbotsgesetz i.S.d. § 134 BGB.....	258
c) Sittenwidrigkeit.....	259
d) Überschreiten des rechtlichen Könnens.....	261
IV. Zusammenfassung.....	262
C. Sorgfaltspflichten der Geschäftsführung beim Einsatz von Derivaten... 264	
I. Entscheidungsfindung auf angemessener Informationsgrundlage.....	264
1. Verschleierungspotential bei strukturierten Derivaten.....	265
2. Informationsbeschaffung und Informationsvernichtungseffekt.....	266
3. Informationsbeschaffung bei externen Dritten.....	268

4. Schlussfolgerung.....	269
II. Gesellschaftswohl.....	270
1. Übernahme bestandsgefährdender Risiken.....	270
a) Maßstab eines nicht gesicherten Unternehmensfortbestandes.....	270
b) Allgemeiner Gefährdungsmaßstab.....	271
c) Gefährdungsmaßstab im Umgang mit Derivaten.....	273
2. Übernahme von Großrisiken und Klumpenrisiken.....	274
a) Eigenmittelunterlegung und Risikomischung im Bankrecht.....	274
b) Risikomischung im Investmentrecht.....	276
c) Risikomischung als gesellschaftsrechtlicher Grundsatz.....	277
3. Grenzen zulässiger Risikoübernahme durch Derivate.....	281
a) Absicherungshandlungen.....	281
b) Spekulationshandlungen.....	282
III. Einrichtung eines Risikofrüherkennungssystems.....	283
1. Maßstab eines Risikomanagements für den Derivateinsatz.....	283
a) Allgemeiner Maßstab.....	284
b) Maßstab für Finanzierungsmaßnahmen durch Derivate.....	284
2. Anforderungen an die Risikoeerkennung.....	288
a) Anforderungen an die Mitarbeiter.....	288
b) Methodische Anforderungen an die laufende Risikomessung.....	289
c) Exkurs: Exkulpationsmöglichkeiten bei Modellversagen.....	291
3. Risikokommunikation und Dokumentation.....	292
4. Überwachung und Kontrolle.....	292
IV. Strafrechtliche Grenzen des Derivateinsatzes im Unternehmen.....	293
1. Betrug und Kapitalanlagebetrug.....	293
a) Anwendbarkeit von § 264a StGB auf Derivate.....	294
b) Betrugsrelevanz der Wahl von Modellparametern.....	296
2. Untreue beim Einsatz von Derivaten.....	299
a) Erhebliche Pflichtverletzung durch Risikogeschäfte.....	300
b) Risikoübernahme als gefährdungsgleicher Vermögensschaden.....	305
V. Zusammenfassung.....	307
D. Funktionsschutz der Kapitalmärkte.....	308
I. Zugang zu bewertungsrelevanter Information und Derivate.....	309
1. Zugangserfordernis im US-amerikanischen Kapitalmarktrecht.....	310
a) Private Offerings.....	311
b) Emissionsbanken und Sekundärmarkttransaktionen.....	314
c) Schlussfolgerung.....	316
2. Zugangserfordernis im europäischen Kapitalmarktrecht.....	317
a) Prospektpflicht.....	317
b) Wohlverhaltenspflichten.....	320
c) Schlussfolgerung.....	324
3. Zugang zur Information als informationelle Gleichbehandlung.....	324
a) Informationelle Gleichbehandlung im Kapitalmarktrecht.....	325

b) Zugang zur Information als informationelle Gleichbehandlung.....	326
4. Inhaltliche Ausgestaltung und Rechtsfolge des Grundsatzes.....	330
a) Entscheidung auf angemessener Informationsgrundlage.....	330
b) Verletzung durch derivative Finanzinstrumente.....	331
c) Rechtsfolge.....	332
d) Vereinbarkeit der Rechtsfolgen mit der Kapitalverkehrsfreiheit.....	332
5. Durchsetzung des Grundsatzes.....	336
a) Umsetzungspflicht der Mitgliedstaaten.....	337
b) Haftung der Mitgliedstaaten.....	338
6. Zusammenfassung.....	340
II. Legitimation des Risikohandels mit Derivaten.....	341
1. Vertragliche Integrität derivativer Finanzinstrumente.....	342
a) Derivate als Spiel oder Wette (§ 762 BGB).....	342
b) Unerlaubte Veranstaltung eines Glücksspiels (§ 284 StGB).....	347
c) Derivate als Glücksspiel i.S.d. Glücksspielgesetze.....	350
d) Schlussfolgerung.....	354
2. Integrität des Preisbildungsmechanismus und Derivate.....	355
a) Herdenverhalten und positives Feedbacktrading.....	356
b) Kurzfristige Informationseffekte.....	363
c) Kurzfristige Liquiditätseffekte.....	365
d) Schlussfolgerung.....	369
III. Kontrolle systemischer Risiken.....	371
1. Close-out-Netting.....	371
a) Vertragliche Nettingsvereinbarungen.....	371
b) Insolvenzrechtlich angeordnete Aufrechnungslage.....	372
c) Prozyklische Wirkung von Liquidationsnetting.....	372
d) Lösungsvorschläge.....	373
e) Liquidationsnetting im internationalen Kontext.....	376
f) Schlussfolgerung.....	377
2. Abwicklung über eine zentrale Gegenpartei.....	377
a) Rechtliche Struktur und ökonomische Vorteile.....	377
b) Risiken und Nutzungsgrenzen der zentralen Gegenpartei.....	379
c) Maßnahmen zur Solvenzsicherung.....	380
d) Schlussfolgerung.....	387
3. Transparenzpflichten zur Kontrolle systemischer Risiken.....	388
4. Grundsatz zur Sicherung des Zugangs zur Information.....	390
5. Schlussfolgerung.....	390
E. Ergebnis.....	392
4. Kapitel: Synthese.....	396

Literaturverzeichnis.....403
Sachregister.....427