

CHRISTIAN KÖHLER

Die Zulässigkeit  
derivativer Finanzinstrumente  
in Unternehmen, Banken  
und Kommunen

*Schriften zum  
Unternehmens- und Kapitalmarktrecht  
2*

---

**Mohr Siebeck**

# Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von den Direktoren  
des Instituts für Unternehmens- und Kapitalmarktrecht  
der Bucerius Law School in Hamburg

Jörn Axel Kämmerer, Karsten Schmidt und Rüdiger Veil

2





Christian Köhler

Die Zulässigkeit  
derivativer Finanzinstrumente  
in Unternehmen, Banken  
und Kommunen

Eine ökonomische und rechtliche Analyse

Mohr Siebeck

*Christian Köhler*, geboren 1984; 2004–08 Studium der Rechtswissenschaften an der Humboldt-Universität zu Berlin; 2008–11 Masterstudium Betriebswirtschaft; 2009–10 Masterstudium Recht an der Cornell Law School (USA); seit 2011 Rechtsreferendar am Kammergericht Berlin.

ISBN 978-3-16-151928-4 / eISBN 978-3-16-158802-0 unveränderte eBook-Ausgabe 2019  
ISSN 2193-7273 (Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht)

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind im Internet über <http://dnb.dnb.de> abrufbar.

© 2012 Mohr Siebeck Tübingen.

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Buch wurde von Gulde-Druck in Tübingen auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und gebunden.

*Meinen Eltern,*

*Anna*

*und Hans*



## Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Wintersemester 2011/12 an der Juristischen Fakultät der Humboldt Universität zu Berlin als Dissertation angenommen. Sie manifestiert das Ende einer dreijährigen, intensiven Studien- und Forschungstätigkeit in Berlin sowie Ithaca/NY (USA), die mir die Möglichkeit bot, in vielfältiger Weise über den juristischen Tellerrand hinaus zu blicken.

Mein herzlicher Dank gilt zunächst meinem Doktorvater, Prof. Dr. Hans-Peter Schwintowski. Er stand mir stets mit konstruktivem Rat zur Seite, gab mir zugleich aber den notwendigen wissenschaftlichen Freiraum, um neue Wege beschreiten zu können. Sein tatkräftiger Einsatz hat auch wesentlich dazu beigetragen, dass die Vielzahl der Organisationsabläufe zwischen Promotionsvorhaben und den parallelen Projekten unkompliziert abliefen. Prof. Dr. Dr. Stefan Grundmann danke ich für die zügige Erstellung des Zweitgutachtens.

Während meiner Promotionszeit wurde ich durch das Elsa-Naumann-Stipendium des Landes Berlin finanziell gefördert und konnte so Arbeitszeit auf das Dissertationsthema konzentrieren. Stellvertretend für die gesamte Humboldt Universität gilt mein Dank Prof. Dr. Christine Windbichler und René Pawlak, die mir seinerzeit den Studien- und Forschungsaufenthalt an der Cornell Law School im Rahmen eines Kooperationsprogrammes ermöglichten. Diese Zeit hat letztlich auch die vorliegende Arbeit entscheidend geprägt.

Schließlich danke ich Prof. Robert Hockett und Prof. Charles K. Whitehead von der Cornell Law School sowie Prof. Dr. Ralf Sabiwalsky von der Freien Universität Berlin, die es mir im Rahmen der entsprechenden Masterstudiengänge ermöglichten, Abschlussarbeiten mit thematischen Überschneidungen zur vorliegenden Dissertation anzufertigen und so deren interdisziplinären Charakter zu stärken.



Mein besonderer Dank gilt meinen Eltern, Marina und Hans-Georg Köhler. Sie haben mir schon vor, aber auch während des Promotionsvorhabens nicht nur die notwendige finanzielle und ideelle Unterstützung, sondern auch und ganz besonders den Freiraum gewährt, der meine wissenschaftliche Entfaltung erst ermöglichte.

Großer Dank gebührt auch meiner lieben Anna. Sie hat nicht nur meine Launen während der Promotionszeit tapfer ertragen und kompensiert, sondern mir durch ihre wundervolle Art täglich auf Neue bewusst gemacht, dass Wissenschaft und Recht doch nur ein Teil des Lebens sind.

Berlin, im Januar 2012

Christian Köhler

# 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
1. 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 Risikoerkennung.....	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-amerikanisches 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 Nettungsvereinbarungen.....	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

## Abkürzungsverzeichnis

a.F.	alte Fassung
Abb.	Abbildung
Abl.	Amtsblatt der Europäischen Union
ABS	Asset Backed Securities/Forderungsbesicherte Wertpapiere
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der europäischen Union
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
Anh.	Anhang
Az.	Aktenzeichen
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BB	Betriebs-Berater (Zeitschrift)
BBA	British Bankers Association
BCOE	Bermuda Commodities Exchange
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHSt	Amtliche Sammlung der Entscheidungen des BGH in Strafsachen
BGHZ	Amtliche Sammlung der Entscheidungen des BGH in Zivilsachen
BilMoG	Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz
BIS	Bank for International Settlements
BörsG	Börsengesetz
BR-Drucks.	Drucksachen des deutschen Bundesrates
BRD	Bundesrepublik Deutschland
BT-Drucks.	Drucksachen des deutschen Bundestages
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerfGE	Amtliche Sammlung der Entscheidungen des BVerfG
BVerwG	Bundesverwaltungsgericht
BVerwGE	Amtliche Sammlung der Entscheidungen des Bundesverwaltungsgerichts
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CBOE	Chicago Board Options Exchange
CBOT	Chicago Board of Trade
CCP	Central Counterparty/Zentrale Gegenpartei
CDD	Cooling Degree Day-Index
CDO	Credit Default Obligation
CDS	Credit Default Swap
CEA	Commodity Exchange Act
CESR	Committee of European Securities Regulators
CFR	Code of Federal Regulations
CFTC	Commodity Futures Trading Commission
Cir.	Circuit

CME	Chicago Mercantile Exchange
CMS	Constant Maturity Swap
d. Verf.	der Verfasser
DAX	Deutscher Aktienindex
DB	Der Betrieb
DCGK	Deutschen Corporate Governance Kodex
DerivateV	Derivateverordnung
dh.	das heißt
DRL	Durchführungsrichtlinie zur MiFID
DSStRE	Deutsches Steuerrecht – Entscheidungsdienst
ECB/EZB	European Central Bank/Europäische Zentralbank
EDGAR	Electronic Data-Gathering, Analysis and Retrieval System
EEX	European Energy Exchange
EG	Europäische Gemeinschaft
Einf.	Einführung
ESMA	European Securities and Markets Authority
ESTG	Einkommenssteuergesetz
et al.	et alii/und andere
EU	Europäische Union
EUREX	European Exchange
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate
EVU	Energieversorgungsunternehmen
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
FFG	Finanzmarktförderungsgesetz
Fn.	Fußnote
FRA	Forward Rate Agreement
FRUG	Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz
FSB	Financial Stability Board
FSF	Financial Stability Forum
FX	Foreign Exchange (Geschäfte)
GemO	Gemeindeordnung
GG	Grundgesetz
GlStV	Glücksspielstaatsvertrag
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GroMiKV	Großkredit- und Millionenkreditverordnung
GWB	Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen
h.M.	herrschende Meinung
HDD	Heating Degree Day-Index
HGB	Handelsgesetzbuch
HGrG	Haushaltsgrundsatzgesetz
i.d.R.	in der Regel
i.H.v.	in Höhe von
IAPS	International Auditing Practice Statement
IAS	International Accounting Standards
IASB	International Accounting Standards Board
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland
IFE	Insurance Futures Exchange
IFRS	International Accounting Standards
IMF	International Monetary Fund

InsO	Insolvenzordnung
InvG	Investmentgesetz
ISA	International Standards on Auditing
ISDA	International Swaps and Derivatives Association
JURA	Juristische Ausbildung
KMR	Kapitalmarktrecht
KStG	Körperschaftsteuergesetz
KWG	Kreditwesengesetz
LG	Landgericht
LIBOR	London Interbank Offered Rate
LIFFE	London International Financial Futures and Options Exchange
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
MaKonV	Marktmanipulations-Konkretisierungsverordnung
MaRisk	Mindestanforderungen an das Risikomanagement
MiFID	Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente
MW	Megawatt
NASD	National Association of Securities Dealers
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotations
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
No./Nr.	Number/Nummer
NStr	Neue Zeitschrift für Strafrecht
NVwZ	Neue Zeitschrift für Verwaltungsrecht
NYMEX	New York Mercantile Exchange
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OLG	Oberlandesgericht (Berlin: Kammergericht)
OTC	Over-the-Couter (Märkte)
PS	Prüfungsstandard
QIB	Qualifizierte Institutionelle Investoren
RG	Reichsgericht
RGBl.	Reichsgesetzblatt
RGZ	Amtliche Sammlung der Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen
RL	Richtlinie
Rn.	Randnummer (Bei Gerichtsurteilen: Juris-Randnummer)
SA	Securities Act of 1933
Slg.	Sammlung der Rechtsprechung
SLS	Spread-Ladder-Swap
SoB	Sonderband
SPV	Special Purpose Vehicle/Zweckgesellschaft
StGB	Strafgesetzbuch
SWEP	schweizerischer Strompreisindex
TUG	Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz
u.a.	und andere
u.U.	unter Umständen
USD	US-Dollar
v.	versus/gegen
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz
VaR	Value-at-Risk
VerkProspG	Verkaufsprospektgesetz
VersR	Versicherungsrecht (Zeitschrift)

VG	Verwaltungsgericht
VO	Verordnung
VuR	Verbraucher und Recht (Zeitschrift)
VVG	Versicherungsvertragsgesetz
wistra	Zeitschrift für Wirtschafts- und Steuerstrafrecht
WM	Wertpapier-Mitteilungen/Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
WpDVerOV	Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpPG	Wertpapierprospektgesetz
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
XML	Extensible Markup Language (Programmiersprache)
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZBergR	Zeitschrift für Bergrecht
ZfB	Zeitschrift für Betriebswirtschaft
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZIS	Zeitschrift für Internationale Strafrechtsdogmatik
ZVersWiss	Zeitschrift für die Gesamte Versicherungswissenschaft

## Abbildungsverzeichnis

Abb. 1: Symmetrische Risikoverteilung bei (Kauf-)Festgeschäften.....	17
Abb. 2: Basisrisiko im Zeitablauf bei Festgeschäften.....	18
Abb. 3: Asymmetrische Risikoverteilung bei Call-Optionen.....	29
Abb. 4: Der innere Wert von Optionen.....	31
Abb. 5: Auszahlungsprofil eines Long und Short-Straddle.....	35
Abb. 6: Auszahlungsprofil eines Bull-Call-Spread.....	37
Abb. 7: Grundstruktur eines Credit Default Swaps.....	41
Abb. 8: Verbriefungsstrategie mittels Collateralized Debt Obligations (CDOs).....	45
Abb. 9: Verbriefungsstrategie mittels synthetischer CDOs.....	46
Abb. 10: Qualitätmaximierung mittels Wiederverbriefung von CDOs.....	47
Abb. 11: Kennzeichen idealtypischen Eigen- und Fremdkapitals.....	58
Abb. 12: Progressiver Steuertarif und Hedging.....	77
Abb. 13: Volatility-Smile einer Währungsoption.....	110
Abb. 14: Grenzen der Diversifizierbarkeit eines Portfolios.....	111
Abb. 15: Zahlungsströme eines Spread-Ladder-Swaps.....	119
Abb. 16: Verlustmittelwert und Korrelationsannahmen bei CDO-Tranchen.....	124
Abb. 17: Komplexitätsebenen durch Mehrfachableitung von Derivaten.....	127
Abb. 18: Ableitung von einem Portfolio aus Derivaten.....	128
Abb. 19: Erwartete Rückflüsse und Ausfallwahrscheinlichkeiten von CDOs und CDO <sup>2</sup> .....	131
Abb. 20: Nominalvolumenexzess zwischen Derivat und Basiswert.....	140
Abb. 21: Indizien für die Preismanipulation des Kassainstruments durch Futures.....	156
Abb. 22: Neigungen der Entscheider bei der Risikowahrnehmung.....	164
Abb. 23: Wertfunktion und Gewichtungsfunktion der Prospect Theory.....	165
Abb. 24: Vertrauen und Information zur Produktqualität.....	170
Abb. 25: Modell zur Bildung von Preisblasen.....	177
Abb. 26: Verkaufsdruck durch Abbau von Verschuldung.....	178
Abb. 27: Sicherungsgeber und Sicherungsnehmer von Kreditderivaten.....	186
Abb. 28: Anreizprobleme durch die Externalisierung von Kreditrisiken.....	193
Abb. 29: Komplexität eines dezentral organisierten Marktes.....	378



# Grundlegung

Im Rahmen des ordentlichen Geschäftsverkehrs sind Unternehmen aller Branchen teils erheblichen Risiken ausgesetzt. Sei es der internationale Konzern, dessen Gesamterfolg maßgeblich von den Wechselkursen zu den Währungen der ausländischen Produktionsstätten abhängt oder dessen Finanzierungsbedingungen für große Investitionsprojekte von den schwankenden Zinssätzen der Banken mitbestimmt werden. Seien es kleine und mittlere Unternehmen, deren Erfolg von verlässlichen Marktpreisen für Rohstoffe, der Zahlungsfähigkeit der Hauptgläubiger oder schlicht vom Wetter an der einzigen Produktionsstätte abhängt. Die bewusste und kontrollierte Steuerung dieser Risiken verschafft dem Unternehmen entscheidende Wettbewerbsvorteile und leistet einen wesentlichen Beitrag zu dessen Bestandssicherung.

## 1. Einleitung

Als bewährtes Mittel zur Umsetzung des betrieblichen Risikomanagements haben sich in den letzten 40 Jahren *derivative<sup>1</sup> Finanzinstrumente* (*Finanzderivate* oder *Derivate*) fest etabliert. Allein die außerbörslichen Märkte für diese finanziellen Risikotransferprodukte erreichten in ihrem bisherigen Höhepunkt (Juni 2011) ausstehende Nominalvolumen von 700 Bio. USD.<sup>2</sup> Bei Finanzderivaten handelt es sich um gegenseitige Verträge, deren ökonomischer Wert wiederum vom Wert einer marktabhängigen Bezugsgröße (*Basiswert* oder *Underlying*) abgeleitet ist.<sup>3</sup> Basiswerte können Wertpapiere (Aktien, Anleihen), marktbezogene Referenzgrößen (Zinssätze, Indices) oder andere Handelsgegenstände (Rohstoffe, Devisen) sein. In den letzten Jahren wurden zunehmend Finanzinstrumente gehandelt, die sich auf Ereignisse wie

---

<sup>1</sup> Derivat: lateinisch von *derivare* = ableiten, vgl. *Ruhnke*, Rechnungslegung, 2008, S. 515.

<sup>2</sup> Quelle: <http://www.bis.org>.

<sup>3</sup> So auch das Verständnis des deutschen Gesetzgebers, vgl. nur § 1 Abs. 11 S. 3 KWG: („Derivate sind 1. als Kauf, Tausch oder anderweitig ausgestaltete Festgeschäfte oder Optionsgeschäfte, die zeitlich verzögert zu erfüllen sind und deren Wert sich unmittelbar oder mittelbar vom Preis oder Maß eines Basiswertes ableitet (Termingeschäfte)“); vgl. auch International Auditing Practice Statement (IAPS) 1012.4.



den Ausfall von Krediten oder Wetterzustände in bestimmten Regionen beziehen.<sup>4</sup>

Nach der Vertragsgestaltung lassen sich derivative Finanzinstrumente in drei Grundformen einteilen: Festgeschäfte, Swapgeschäfte und Optionen. Dabei stellt das *Festgeschäft* die wohl einfachste Grundform eines Derivats dar und kann als Kauf auf Termin charakterisiert werden:<sup>5</sup> Der Verkäufer verspricht bereits heute, zum Fälligkeitszeitpunkt den Basiswert zu liefern (*Physical Settlement*) oder einen Barausgleich i.H.d. dann aktuellen Marktpreises des Basiswertes zu zahlen (*Cash Settlement*). Der Käufer verspricht dagegen, zum Fälligkeitszeitpunkt eine fixe Zahlung zu leisten. Steigt der Marktpreis des Basiswertes während der Laufzeit, so ist das Geschäft für den Käufer vorteilhaft; fällt der Marktpreis, so ist es für den Verkäufer vorteilhaft.

Das *Swapgeschäft* lässt sich als eine Serie aus hintereinander geschalteten Festgeschäften charakterisieren.<sup>6</sup> So kann beispielsweise der Austausch von Zahlungen alle 3 Monate für die Laufzeit von 2 Jahren vereinbart werden. Bei einem klassischen Zinsswap verspricht eine Vertragspartei dabei, einen fixen Zinssatz auf einen Nennbetrag zu leisten, während die andere Vertragspartei einen variablen Zinssatz (z.B. LIBOR) auf den Nennbetrag zu leisten hat.

Bei einer *Option* erlangt der Käufer das Recht – aber nicht die Pflicht – zum Fälligkeitszeitpunkt (Europäische Option) oder während eines Zeitraumes vor der Fälligkeit (Amerikanische Option) eine bestimmte Menge des Basiswertes zu einem fixen Preis (*Basispreis*) zu kaufen (Call-Option) oder zu verkaufen (Put-Option). Die Einräumung dieses Rechts lässt sich der Verkäufer der Option (Stillhalter) zu Beginn der Laufzeit durch eine Optionsprämie vergüten.<sup>7</sup>

Auf der Marktgegenseite zu Sicherungsgeschäfte stehen in der Kapitalmarktrealität oftmals Spekulanten. Sie gehen die Risiken bewusst in der Erwartung ein, dass sie sich nicht realisieren und so ein Gewinn durch die Risikoübernahme erzielt wird. Zwischen diesen wirtschaftlichen Endnutzern sind regelmäßig auch Finanzintermediäre als Risikomittler eingebunden. Sie komplettieren nicht nur den heterogenen Kreis<sup>8</sup> der Beteiligten, sondern auch die wirtschaftliche Vernetzung der Marktteilnehmer untereinander als unmittelbare Folge des Risikotransfers.

Ob Endnutzer oder Finanzintermediär: Unternehmen gehen mit dem Eintritt in ein Derivategeschäft *a priori* hohe Risiken ein, die den Bestand des

---

<sup>4</sup> Vgl. § 1 Abs. 11 S. 3 Nr. 1 e) KWG.

<sup>5</sup> Vgl. Hull, Optionen Futures und andere Derivate, 2009, S. 942.

<sup>6</sup> Reiner, Derivative Finanzinstrumente, 2002, S. 56.

<sup>7</sup> Hull, Optionen Futures und andere Derivate, 2009, S. 232.

<sup>8</sup> Reiner, Derivative Finanzinstrumente, 2002, S. 4.

Unternehmens gefährden können.<sup>9</sup> Einschlägige Beispiele stellen Milliardenverluste bei Orange County<sup>10</sup> (1994), der Metallgesellschaft<sup>11</sup> (1994) oder der Société Générale<sup>12</sup> (2008) dar. Die Risiken durch derivative Finanzinstrumente beschränken sich indes nicht auf die Bestandsgefährdung eines einzelnen Unternehmens. So hat die Insolvenz der Investmentbank Lehmann Brothers und die Rettung des Versicherers American International Group (2008/2009) auch gezeigt, dass das geschaffene Netzwerk über sich selbst verstärkende Effekte durchaus in der Lage ist, die globalen Finanzmärkte an den Rande des Kollaps zu führen.<sup>13</sup>

## 2. Problemstellung

Im Lichte dessen ist es Zielstellung dieser Arbeit, Gestaltungsformen derivativer Finanzinstrumente zu identifizieren, die für die Finanzierung der Unternehmung unzulässig sind. Den Beurteilungsmaßstab dafür bildet eine *risikoorientierte Betrachtungsweise*. Werden diese Finanzinstrumente in der Unternehmensfinanzierung eingesetzt, so können sowohl betriebswirtschaftliche als auch volkswirtschaftliche Risiken entstehen. Diese gilt es in einem ersten Schritt klar zu identifizieren. Im Rahmen dieser Arbeit wird dabei zunächst an die *komplexe Vertragsgestaltung* einzelner Derivatearten angesetzt. Die Fähigkeit der Marktteilnehmer, bewertungsrelevante Information zu den immanenten Risiken zu erlangen, könnte durch die Vertragsgestaltung und deren ökonomischen Wirkung systematisch konterkariert werden. Soweit zutreffend, könnte dies in rechtlicher Konsequenz bewirken, dass die Geschäftsführung eines Unternehmens schon aus gesellschaftsrechtlicher Sicht diese Geschäfte *a priori* nicht abschließen darf. Es würde sich dann weiterhin die interessante Frage stellen, ob nicht auch schon ein Emissionsverbot von Geschäften mit dieser Vertragsgestaltung – etwa zum Funktionsschutz der Kapitalmärkte – zwingend geboten erscheint. Wie noch zu zeigen sein wird, kann dies für Derivate, die von einem Pool aus anderen Derivaten abgeleitet sind, durchaus zutreffen, sodass diese Geschäfte vom Emissionsverbot erfasst werden.

---

<sup>9</sup> Vgl. IAPS 1012.3.

<sup>10</sup> Vgl. *Halstead/Hegde*, *Financial Review*, Vol. 39, S. 293 ff.

<sup>11</sup> Vgl. *Edwards/Canter*, *Journal of Futures Markets*, Vol. 15, S. 211 ff.; *Roth*, *Ökonomische Analyse des Versicherungsaufsichtsrechts*, 2002, S. 121; *Darby*, *Advances in International Banking and Finance*, Vol. 3, S. 27.

<sup>12</sup> Vgl. Reuters vom 24.01.2008, „SocGen deckt Händlerbetrug auf – 4,9 Mrd. Belastung“ (<http://de.reuters.com>), Abruf am 01.08.2011.

<sup>13</sup> *Sachverständigenrat*, *Jahresgutachten*, 2008/09, S. 117.

Die Untersuchung beschränkt sich indes nicht auf diese Fragestellungen allein. Denn werden Finanzierungshandlungen des Unternehmens weit verstanden, dann umfassen sie nicht nur die Sicherung risikobehafteter Zahlungsströme aus bestehenden Investitionsprojekten, sondern auch die Anlage freien Kapitals. Da das Unternehmen selbst Teil des wirtschaftlichen Gesamtsystems ist, könnten dann auch negative Effekte durch *Spekulationshandlungen* mit Derivaten – soweit nachweisbar – bei der Ableitung von Grenzen für den Einsatz durch das individuelle Unternehmen relevant sein. An diese – vorwiegend wirtschaftlichen – Fragen schließt sich wiederum die rechtliche Fragestellung an, inwieweit die Geschäftsführung eines Unternehmens bewusst Risiken mit dem Ziel der Gewinnerzielung durch Abschluss eines Derivategeschäfts übernehmen darf. Neben den möglichen zivilrechtlichen Folgen einer Verpflichtung zum Schadensersatz oder gar der rechtlichen Unwirksamkeit des Geschäfts könnte dies auch strafrechtliche Konsequenzen nach sich ziehen. Die erleichterte Übernahme von Risiken durch Beteiligung an derivativen Finanzinstrumenten könnte auch aufsichtsrechtliche Konsequenzen bewirken, etwa wenn diese Geschäfte als Versicherungsgeschäfte oder aber als (Glücks-)Spiel zu qualifizieren wären mit der Folge, dass jeweils gesondertes Aufsichtsrecht anwendbar wäre und sich die Finanzierungsbedingungen wesentlich ändern.

Die einfache Möglichkeit zum Transfer von Risiken durch derivative Finanzinstrumente könnte im Zusammenspiel mit wesentlichen Informationsdefiziten der Marktteilnehmer *systemische Risiken* in den Finanzmärkten forcieren. Soweit nachweisbar, macht auch dieses ökonomische Problem angemessene rechtliche Maßnahmen zum Funktionsschutz der Kapitalmärkte erforderlich. Ist der Funktionsschutz umgekehrt nicht sicher gestellt, so könnte nicht nur die Versorgung mit Kapital durch die Finanzmärkte gestört werden, sondern Unternehmen könnten – sei es direkt durch die Teilnahme an der Finanzierung über die Kapitalmärkte, sei es indirekt über den Ausfall von Finanzintermediären – ihrerseits wiederum in wirtschaftliche Schwierigkeiten geraten, die ihren Bestand gefährden.

### 3. Gang der Untersuchung

Die Untersuchung erfolgt in vier Schritten. In den nachfolgenden *Rechtstatsachen* (Kapital 1) wird die Vielzahl der Gestaltungsformen derivativer Finanzinstrumente, die wirtschaftliche Wirkungsweise und deren Verbreitung in der Kapitalmarktrealität dargestellt. Der Schwerpunkt wird hier auf neue Vertragsgestaltungen gesetzt, die sich erst in den letzten Jahren an den Kapi-

talmärkten etablierten. Ziel ist es, die Grundlage für die nachfolgende ökonomische Analyse des Einsatzes in der Unternehmensfinanzierung zu schaffen.

Die Analyse zur *ökonomischen Eignung* derivativer Finanzinstrumente zur Unternehmensfinanzierung erfolgt dann im Kapitel 2. Hier werden die positiven Effekte beim Einsatz von Derivaten sowohl aus betriebswirtschaftlicher, als auch aus volkswirtschaftlicher Perspektive erarbeitet. Dem wird eine umfassende Analyse negativer Effekte gegenüber gestellt. Hier werden die aufgezeigten Problemkreise der Arbeit – die komplexe Vertragsgestaltung, die (spekulative) Übernahme von Risiken und die Forcierung systemischer Risiken in den Finanzmärkten – beim Einsatz derivativer Finanzinstrumente in der Unternehmung aus wirtschaftlicher Sicht eingehend untersucht.

Daran knüpft die Analyse zur *rechtlichen Eignung* dieser Finanzinstrumente im Kapitel 3 an. Es wird zunächst das aufsichtsrechtliche Umfeld thematisiert. Inwieweit sind derivative Finanzinstrumente als Versicherungsgeschäfte zu qualifizieren, sodass in der Folge Versicherungsaufsichtsrecht anwendbar ist? Anschließend werden gesellschaftsrechtliche Grenzen des Derivateeinsatzes abgeleitet. So wird gezeigt, wann die Geschäftsführung eines Unternehmens beim Einsatz von Derivaten den in der Satzung der Gesellschaft festgesetzten Unternehmensgegenstand überschreitet. Zudem werden die Grenzen für den unternehmerischen Derivateeinsatz aus den Sorgfaltspflichten der Geschäftsführung identifiziert. Es folgt eine Analyse der Grenzen des Derivateeinsatzes aus dem Kapitalmarktrecht: Inwieweit verletzen einzelne Derivate essentielle Voraussetzungen für die Teilnahme an den Finanzmärkten, die das Kapitalmarktrecht sichern will? Dabei wird – wie schon bei den Sorgfaltspflichten der Geschäftsführung – insbesondere der für einige Derivate problematische Zugang der Marktteilnehmer zur bewertungsrelevanten Information als normatives Kriterium im Zentrum der Analyse stehen. Soweit schon *de lege lata* im Kapitalmarktrecht effektiv gewährleistet, könnten die bestehenden Maßnahmen zur Minderung systemischer Risiken ergänzt werden.

Abschließend werden in Kapitel 4 die Kernaussagen aus dem ökonomischen und rechtlichen Teil der Arbeit kombiniert und thesenhaft festgehalten.

## Kapitel 1

# Derivate und Terminmärkte

### A. Allgemeiner Teil

Derivative Finanzinstrumente sind keine neue Erscheinung. Bereits im 17. Jahrhundert wurden preisfixierende Vertragsgestaltungen genutzt, um Geschäfte mit landwirtschaftlichen Produkten gegen künftige Preisänderungen zu sichern.<sup>1</sup> Mit dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems zu Beginn der 1970er Jahre und den darauf folgenden Ölpreis-Schocks stieg der Bedarf zur Absicherung internationaler Handelsgeschäfte. Zugleich konnte auf Grundlage des Black-Scholes-Modells<sup>2</sup> (1973) die anspruchsvolle Bewertung derivativer Finanzinstrumente erheblich verbessert werden.<sup>3</sup> Es folgte ein wachsendes Interesse an Finanzinnovationen, die neue Risiken beherrschbar machten. Swapgeschäfte waren die große Finanzinnovation der 1980er Jahre.<sup>4</sup> Dabei ging es zunehmend nicht mehr nur um eine Absicherung, sondern um ein aktives Risikomanagement.<sup>5</sup> In den letzten Jahren war die Entwicklung durch drei Tendenzen geprägt: Die zunehmende Verbriefung, die ständige Erweiterung der zugrunde liegenden Basiswerte sowie die Kombination verschiedener Derivate, die sich bis heute fortsetzt.<sup>6</sup>

#### *I. Grundidee derivativer Finanzinstrumente*

Aus wirtschaftlicher Sicht repräsentieren derivative Finanzinstrumente Zahlungsströme, deren künftige Erträge stochastisch bedingt sind und auf den Barwert diskontiert werden.<sup>7</sup> Die dem Basiswert anhaftende Marktrisiken

---

<sup>1</sup> *Fridson*, *Extraordinary Popular Delusions*, 1996, S. 181 (Mit einem Druck des Klassikers von De la Vega, *Confusion of Confusions*, 1688, der seinerseits den Begriff der „time bargains“ nutzt).

<sup>2</sup> *Black/Scholes*, *Journal of Political Economy*, Vol. 81, S. 637 ff.; *Merton*, *Bell Journal of Economics and Management Science*, Vol. 4, S. 141 ff.

<sup>3</sup> Die Unsicherheit über die Preisbildung bei Optionen drückte sich vor bekannt werden des Black-Scholes-Modells in breiten Margen für Brief- und Geldkurse aus, welche einen liquiden Handel behinderte.

<sup>4</sup> *Benzler*, *Nettingvereinbarungen*, 1999, S. 32; *Hull*, *Optionen Futures und andere Derivate*, 2009, S. 194.

<sup>5</sup> *Niemann*, *WM* 2003, 777 ff. (Für den deutschen Kapitalmarkt).

<sup>6</sup> *Pohl*, *WM* 1995, 957 ff.; *Reiner*, *Derivative Finanzinstrumente*, 2002, S. 1.

<sup>7</sup> *Winter*, *Derivative Finanzinstrumente der dritten Generation*, 1995, S. 213.

werden durch Vertragsgestaltung in das Derivat implementiert und können somit *separat gehandelt* werden.<sup>8</sup> Der Basiswert selbst muss dabei nicht erworben werden. Derivate ermöglichen deshalb das Auseinanderfallen von dinglicher Inhaberschaft und Partizipation an den Marktrisiken des Basiswertes. Dies gewährt zugleich ein erhebliches Maß an *Gestaltungsfreiheit*. Über die Vertragsgestaltung des Derivates lässt sich die Partizipation an der Marktentwicklung des Basiswertes nahezu beliebig abwandeln.<sup>9</sup> Damit lassen sich Marktpreisrisiken gezielt steuern. Derivate stellen so Mechanismen bereit, um die Ertrags- und Risikostruktur eines Portfolios gezielt zu gestalten und ermöglichen es, in jeder Marktphase und bei jeder Erwartung optimal aufgestellt zu sein.

## II. Systematisierung

### 1. Nach dem Vertragsinhalt

#### a) Unbedingte Geschäfte

Nach dem Vertragsinhalt lassen sich Derivate hinsichtlich der Bedingtheit ihrer Erfüllungsverpflichtung<sup>10</sup> in bedingte und unbedingte Geschäfte unterteilen. Bei unbedingten Geschäften müssen die Vertragsparteien die Hauptleistungspflichten in jedem Fall erbringen. Beispiele sind außerbörslich gehandelte Festgeschäfte (*Forwards*), börsengehandelte Festgeschäfte (*Futures*) und Swapgeschäfte. Kennzeichnend für unbedingte Derivategeschäfte ist ein *symmetrisches Risikoprofil*: Die Gewinnchance der einen entspricht dem Verlustrisiko der jeweils anderen Partei. Nomineller Gewinn und Verlust zwischen den Parteien stehen sich am Ende spiegelbildlich gegenüber.

#### b) Bedingte Geschäfte

Bei bedingten Derivategeschäften hingegen hängt die Erfüllungspflicht der einen Partei (*Stillhalter*) von der Ausübung eines Wahlrechts der anderen Partei (*Long-Position*) ab. Die Long-Partei kann also Erfüllung verlangen, muss es aber nicht. Das Wahlrecht hat dann die Qualität einer Potestativbedingung. Das klassische Beispiel für bedingte Derivate ist das Optionsgeschäft. Der Optionskäufer wird Erfüllung nur dann verlangen, wenn diese für ihn wirtschaftlich werthaltig ist. Aufgrund der Implementierung des Wahlrechts

---

<sup>8</sup> Scherer, Corporate Finance Law, 2010, S. 93.

<sup>9</sup> So kann die Partizipation am Marktpreismechanismus zum Beispiel abgeschwächt, verstärkt (Hebeleffekt) oder umgekehrt werden.

<sup>10</sup> Erfüllungshandlung kann – je nach Vertragsgestaltung – die Lieferung des Basiswertes selbst (Physical Delivery) oder die Zahlung eines Barausgleiches (Cash Settlement) sein, dessen Höhe sich nach dem Preis oder Maß des Underlyings am Fälligkeitstermin richtet.

sind bedingte Derivategeschäfte durch ein *asymmetrisches Risikoprofil* gekennzeichnet: So ist das Verlustrisiko des Optionskäufers auf die Höhe der Optionsprämie begrenzt, während der Stillhalter ein theoretisch unbegrenztes Verlustrisiko übernimmt.

## 2. Nach der Handelsmotivation

### a) Absicherung

Marktakteure können Positionen am Terminmarkt eingehen, die negativ mit offenen Kassapositionen korrelieren. Durch diese Kombination lässt sich das Marktrisiko der Kassaposition reduzieren oder ganz ausschalten (Perfekter Hedge<sup>11</sup>). Soll ein Einzelgeschäft abgesichert werden, spricht man von einem Mikro-Hedge.<sup>12</sup> Beim Makro-Hedge soll das Risiko eines ganzen Portfolios (im Extremfall: aller Investitionsprojekte eines Unternehmens) zielgerichtet reduziert werden.<sup>13</sup> Aufgrund der oft imperfekten Korrelation von Portfolio und Underlying ist ein perfekter Hedge oft nicht möglich. Es verbleibt damit ein Restrisiko.

### b) Spekulation

Als Spekulation (Trading) wird die bewusste und gewollte Übernahme eines Marktrisikos in Erwartung einer vorteilhaften Wertentwicklung der gehaltenen Position bezeichnet, ohne dass eine Grundposition gesichert werden soll.<sup>14</sup> Dazu eignen sich einige (aber nicht alle) Derivate aufgrund zweier kennzeichnender Eigenschaften im Besonderen:<sup>15</sup> Als Effekt aus der Ableitung vom Basiswert können sie mit geringem Kapitaleinsatz<sup>16</sup> erworben werden. Zudem wohnt ihnen ein konstruktionstechnisch bedingter Hebeleffekt inne (*Leverage-Effekt*). Inhaber können so im Vergleich zur Direktinvestition in den Basiswert bei nominell gleichem Anlagebetrag überproportional stark an Kurssteigerungen und Kursverlusten des Basiswertes partizipieren. Der Zeithorizont für ein Engagement in spekulative Positionen kann bisweilen differieren. In der Praxis ist eine Positionierung von wenigen Sekunden oder

---

<sup>11</sup> *Büschgen*, Bankbetriebslehre, 1998, S. 467.

<sup>12</sup> *Ekkenga*, Anlegerschutz, 1998, S. 340.

<sup>13</sup> *Schlag*, Derivate, 2006, S. 1226.

<sup>14</sup> *Mengle*, ISDA Research Notes, 2/2010, S. 2.

<sup>15</sup> *Casper*, Der Optionsvertrag, 2005, S. 19.

<sup>16</sup> Dies wird bei Optionsscheinen (verbriefte Optionen) technisch durch die Implementierung eines Bezugsverhältnisses erreicht. So sind beim häufigen Bezugsverhältnis von 100:1 einhundert Optionsscheine notwendig, um am Fälligkeitstermin eine Einheit des Basiswertes zu erwerben; vgl. auch *Casper*, Der Optionsvertrag, 2005, S. 328.

Minuten (Scalp-Trading<sup>17</sup>) über einige Stunden (Day-Trading<sup>18</sup>) bis hin zu Tagen, Wochen und Monaten (Position-Trading<sup>19</sup>) üblich.

### c) Arbitrage

Arbitrage beschreibt eine Handelsstrategie, mittels der aufgrund Bewertungsdivergenzen von Finanzinstrumenten auf verschiedenen Märkten Erträge ohne zusätzliches Marktrisiko<sup>20</sup> erzielt werden können.<sup>21</sup> Eine zeitliche Arbitrage liegt bei Ausnutzen von Preisdifferenzen zwischen Termin- und Kassamarkt vor.<sup>22</sup> Das Ausnutzen von Preisunterschieden an verschiedenen Orten durch Marktsegmentierungen wird als räumliche Arbitrage bezeichnet.<sup>23</sup> Voraussetzung zur Arbitrage ist stets eine überlegene Marktkenntnis, ein direkter Marktzugang sowie Zugang zu einem reaktionsschnellen Handelssystem. Arbitragemöglichkeiten werden jedoch nur dann genutzt, wenn der Kassapreis des Basiswertes zuzüglich der Transaktionskosten unter dem realisierten Terminpreis bleibt. Diese Wertdifferenz stellt den Arbitragegewinn dar.<sup>24</sup>

## 3. Nach dem Handelsort

### a) Börsenhandel

Börsengehandelte Derivate (z.B. Futures) weisen einen *hohen Standardisierungsgrad* auf, um fungibel zu sein. Zudem wird der Börsenhandel stark reguliert. So verlangen Terminbörsen beim Handel mit Futures Sicherheitszah-

---

<sup>17</sup> CFTC, Interim Report on Crude Oil, 2008, S. 18; Scalp-Trader versuchen sich dort zu positionieren, wo es ihrer Erwartung nach zu schnellen, kleinen Kursbewegungen kommt. Sie kaufen in mitunter großer Zahl Terminkontrakte für nur sehr kurze Zeiträume und versuchen sogar kleinste Kursdifferenzen (bis zu 1 „tick“) zu nutzen. Technisch erfolgt dies i.d.R. durch Einsatz computergestützter Handelssysteme.

<sup>18</sup> Day-Trader sind ebenfalls kurzfristig orientierte Spekulanten, die ihre Positionen i.d.R. binnen eines Tages eingehen und wieder schließen.

<sup>19</sup> Position-Trader spekulieren auf längerfristige „Trends“, von denen sie mittels gewöhnlicher Long- oder Shortpositionen profitieren. Hier sind Chancen und Risiken pro Kontrakt höher als bei den Kurzzeitstrategien. Dagegen fallen die Transaktionskosten weniger ins Gewicht.

<sup>20</sup> Gemeint ist, dass für Arbitrageure übliche Parameter wie die individuelle Risikoneigung, erwartete Renditen oder Zeitpräferenzen fast immer ohne Belang sind. In der Praxis vollziehen sich die Einzeltransaktionen jedoch nicht zeitlich simultan. Zwischen Kenntniserlangung von der Arbitragemöglichkeit und deren Umsetzung klafft eine zeitliche Lücke. Dadurch ist der Betrag erwarteter Arbitragegewinne in der Praxis oft auch unsicher. Arbitrage kann damit als Spekulation auf die Konstanz der Preisunterschiede zwischen Kenntniserlangung von der Arbitragemöglichkeit und Settlement verstanden werden.

<sup>21</sup> Hull, Optionen Futures und andere Derivate, 2009, S. 38.

<sup>22</sup> Partnoy, Journal of Corporation Law, Vol. 22, S. 226.

<sup>23</sup> Das, Swaps and Derivatives Financing, 1993, S. 143 (mit zahlreichen Beispielen).

<sup>24</sup> Kruschwitz, Finanzierung und Investition, 1999, S. 40.



lungen (*Margin*). Sie sollen die Glattstellungskosten bis zum nächsten Börsenhandelstag sichern. Zugleich treten die Clearingstellen als Vertragspartner für jedes Geschäft an der Terminbörse ein.<sup>25</sup> Damit soll eine sichere Erfüllung aller Kontrakte gewährleistet werden. Die weltweit wichtigsten Terminbörsen sind das Chicago Board of Trade (CBOT), die Chicago Mercantile Exchange (CME), die New York Mercantile Exchange (NYMEX) und die European Exchanges (EUREX). Im Dezember 2010 betrug das Handelsvolumen an den Terminbörsen nominal 68 Bio. USD,<sup>26</sup> ein Rückgang gegenüber Juni 2007 i.H.v. 27,1 Bio. USD.<sup>27</sup>

#### b) *Bilateraler Handel*

Im OTC-Handel finden die Vertragsschlüsse bilateral und direkt zwischen den Vertragsparteien statt. Die hier gehandelten Kontrakte sind in der Vertragspraxis nur durch die zugrunde liegenden Rahmenverträge standardisiert.<sup>28</sup> Auch die Abwicklung (*Settlement*) wird bisweilen oft noch bilateral durchgeführt,<sup>29</sup> soll künftig aber vermehrt über zentrale Gegenparteien erfolgen. Gleichwohl können auch börsengehandelte Derivate OTC gehandelt werden. Dies nutzen Marktteilnehmer beispielsweise, um Transaktionskosten zu sparen. Bei den hier verwendeten elektronischen Handelssystemen fallen regelmäßig geringere Nutzungsgebühren als bei Börsen an. Zudem werden die Transaktionen nicht offen gelegt, da ein Orderbuch wie an den Börsen nicht existiert. Für den Dezember 2010 betrug das aggregierte Nominalvolumen der außerbörslichen Finanzderivate 601 Bio. USD. Damit werden ca. 89% aller Derivate bilateral gehandelt.<sup>30</sup>

### 4. *Nach dem Erfüllungszeitpunkt*

#### a) *Kassageschäfte*

Kassageschäfte (*Spot Deals*) stellen regelmäßig Handelskäufe dar (§§373, 381 HGB).<sup>31</sup> Sie sind mangels vereinbarten Erfüllungsaufschub Zug-um-Zug (§§271, 320 BGB) zu erfüllen. Dabei ist eine Frist für die Abwicklung von

<sup>25</sup> Zimmer/Fuchs, ZGR 2010, 597, (649).

<sup>26</sup> BIS, Quaterly Review, 06/2011, S: A131 ff.

<sup>27</sup> Vgl. BIS, Triennial Central Bank Survey, 2010, S. 13 (Für Juni 2007 wurden demnach noch Derivate mit ausstehenden Nominalbeträgen i.H.v. 95,1 Bio. USD ermittelt, während es im Juni 2010 lediglich ca. 75,5 Bio. USD waren).

<sup>28</sup> Benzler, Nettingvereinbarungen, 1999, S. 48.

<sup>29</sup> Hull, Optionen Futures und andere Derivate, 2009, S. 25.

<sup>30</sup> Eigene Berechnung nach ausstehenden Nominalvolumen auf der Grundlage von BIS, Quaterly Review, 06/2011, S. A131 ff. (Dezember 2010; OTC-Märkte: 601 Bio. USD; Terminbörsenhandel: 68 Bio. USD).

<sup>31</sup> Kümpel, BKR, 2004, Rn. 15.7.

## Sachregister

- Absicherung von Risiken
  - als Handelsmotiv 8, 17, 26
  - als Versicherungsgeschäft 211ff., 226
  - Anreizstruktur 188f.
  - Basisrisiko 18f.
  - Beteiligung 160
  - Cross Hedging 19
  - dynamische Absicherungsstrategien 34, 98, 147ff., 153, 160, 188, 199, 363ff., 397
  - Effektivitätstest 62f., 258, 281
  - Glattstellung 10, 141, 188, 204, 344
  - Glättung der steuerlichen Bemessungsgrundlage 77
  - Hedgefehler 15, 19, 80, 139, 380, 397
  - Informationsverteilung 80, 188ff.
  - Kostenvorteil 79, 136
  - Kostenvorteile 79, 98, 136
  - Limit 20, 73, 276, 293
  - Liquiditätseffekt 94
  - Makro-Hedge 8, 63, 96, 98, 281
  - Mikro-Hedge 8, 63, 281
  - mittels Kreditderivaten 39
  - Offenlegung 160, 367
  - Produktivitätseffekt 94
  - Rolling the Hedge Forward 19, 136
  - Sorgfaltspflichten 281
- Ambiguität
  - Ambiguitätsaversion 163, 165ff., 171, 173, 182ff., 188, 197
  - Ambiguitätspotential 194, 379, 390
  - Ambiguitätsprämie 167, 184
  - Definition 162
  - Ellsberg 163, 182
  - neuronale Abläufe 165
  - Pessimismus 167, 173, 183, 196f.
  - Renditeverteilung 194
  - und systemisches Risiko 182ff., 193ff., 379f., 390
- Arbitrage
  - als Handelsmotiv 9, 226, 396
  - durch Kassapositionen 100, 103, 150, 154
  - Regelungsarbitrage 69f., 72, 74f., 160
  - Regulierungsarbitrage 45, 364, 368
- Aufsichtsbehörden
  - BaFin 151, 208, 275, 284, 318, 365f., 369, 374
  - CFTC 102, 157, 316, 357, 382f.
  - ESMA 381f., 388
  - SEC 132, 310ff., 334, 382f.
- Bank
  - Bank-Run 182, 201, 238
  - bankentypische Tätigkeit 239
  - Business of Banking 239
  - Eigenmittelunterlegung 244, 274
  - Einleger 175, 201
  - Funktion 201, 237f., 240ff., 245ff., 399
  - Geldschöpfung 201, 238
  - Kapitalvergabefähigkeit 245
  - Landesbanken 251f.
  - Zahlungssystem 201
- Bankenaufsicht
  - Anerkennung von Netting 371
  - Bereichsausnahmen 207
  - Eigengeschäft 207
  - Erlaubnispflicht 200
  - Konzernprivileg 207
  - materielle Aufsicht 391
  - Schrittmacherfunktion 287
  - Termingeschäft 202ff.
  - Vermögensschutz 201
  - Zwecksetzung 201, 237ff.
- Bankgeschäft
  - Dienstleistungscharakter 249
  - Eigengeschäft 249, 251
  - funktionierender Wirtschaftskreislauf 242f., 251, 263, 393, 399
  - Hebelwirkung 243
  - Leitungsmacht des Vorstandes 240, 248

- öffentliche Akzeptanz 246
- realwirtschaftliche Finanzierungsfunktion 245ff., 393, 399
- realwirtschaftliche Produktionswirkung 249
- realwirtschaftliches Hilfsgeschäft 248, 394, 399
- Risikokonzentration 243f.
- Solvabilitätsverordnung 244
- Spekulationsgeschäft 241ff., 249
- teleologische Reduktion 247
- Wortlautauslegung 237
- Basiswert**
  - Aktien 73, 98, 101
  - Anleihen 98, 101, 104, 364
  - Bewertung 106ff., 110ff., 126, 128f., 193f., 196
  - Bewusste Angebotsverknappung 154
  - Katastrophenrisiko 50f., 96, 250, 354
  - Kreditrisiko 39, 96
  - Lebensmittel 356
  - Öl 145
  - Risikopool 40, 46, 97, 121f., 128, 133f., 138, 147, 193ff., 199, 219f., 242f., 251, 263, 267, 303, 307f., 331ff., 390, 393ff., 397, 399ff.
  - Sportereignisse 52, 349
  - Strom 52, 207, 356
  - Währung 21, 24, 27, 37, 72f.
  - Waren 23, 156, 206, 208, 294, 356
  - Wechselkurs 20, 27
  - Wetter 47ff., 96, 206f., 222, 227
  - Zinsen 25, 38, 70
- Beteiligung**
  - Aktionär 32, 58, 279, 325, 361
  - Gleichbehandlungsgebot 325
  - Kapitalangebot 85
  - Meldepflicht 73f., 360, 368
  - Pflichtangebot 360
  - Residualgröße 66, 79
  - verdeckter Beteiligungsaufbau 74
  - von Insidern 160
  - Zielgesellschaft 73, 326
- Betrug**
  - abstraktes Gefährdungsdelikt 294
  - Ausgangsparameter 298
  - Kausalitätsnachweis 299
  - Objektivitätsanspruch 298
  - Optionsscheine 295
  - Prognose (Schätzfehler) 296f.
  - Ratingagenturen 298
  - Reputation 298
  - restriktive Auslegung 295
  - Rule 10b-5 314
  - Spekulationsgeschäfte 296
  - Tatsachenkern 298
  - unverbriefte Optionen 296
  - Verkaufsprospekt 298
  - Vorstellungsbild des Opfers 298
  - Warenterminoptionen 294
  - Wertpapierbegriff 295
- Bewertungsunsicherheit**
  - bei zentralen Gegenparteien 387
  - Clustering-Effekt 108f.
  - GARCH 109, 112
  - implizite Volatilität 32, 109, 114
  - Korrelationsschätzung 111f., 121, 125, 129f., 133, 265ff., 298
  - Marktbewertung 61, 63, 67f., 115, 126, 178
  - Mean-Reversion 108f., 112
  - Mehrfachableitung 126, 129, 138f., 193, 197, 243, 263, 303, 336, 390, 397
  - Minderung durch Herdenverhalten 115
  - Modellbewertung 61, 108f., 112, 115f., 127f., 132f., 164, 168, 181f., 184, 188, 193f., 196f., 289ff., 296f., 299, 308, 387
  - Normalverteilung 49, 108, 113, 115, 168, 289
  - Renditeschätzung 106f., 298
  - Spread 30, 36f., 40, 42f., 100, 102, 104, 118ff., 135, 147, 158, 184, 222, 261, 364
  - Spread- 260
  - Verschleierung von Risiken 129, 138, 265f., 269, 294, 331, 400
  - Volatilitätsschätzung 107ff., 112, 114, 139, 168, 181f., 298
- Derivate**
  - Ableitung von einem Basiswert 98, 114, 223
  - als Spiel 4, 207, 209f., 215, 249, 342ff., 354
  - Aufrechnung 372
  - bedingte und unbedingte 7, 29
  - Börsentermingeschäft 204
  - Dokumentationsrisiko 116
  - Finanztermingeschäft 25, 120, 204, 227, 349f., 354

- Gegenparteirisiko 12ff., 24, 40, 43, 187, 287, 371
  - Grundidee 6
  - Hebeleffekt 8, 12, 23, 36, 69, 103, 117ff., 128, 138, 147, 158, 204f., 243
  - hinkendes Austauschverhältnis 343
  - Kapitalanlagebetrug 294
  - Leerverkäufe 367
  - Legaldefinition 203
  - Liquiditätsrisiko 14, 40
  - Marktrisiko 11, 70, 75, 81, 99, 106, 113
  - mehrfach-abgeleitete, poolingbasierte 197, 263, 331ff., 341, 390, 393, 395, 397, 399, 402
  - Modellrisiko 14, 115f., 132, 138, 194
  - Nullsummenspiel 81, 105, 135, 343
  - Operationelles Risiko 14, 128ff., 194
  - Opportunitätskosten 32
  - Rahmenverträge 25, 42, 227, 371
  - Rechnungslegung 59, 61f.
  - rechtlichen Sondersphäre 352
  - Reproduzierbarkeit 69f., 134, 146
  - Steuerliche Optimierung 75
  - Teilnichtigkeit 260
  - Totalverbot 332f.
  - Totalverlust 29, 204, 262, 271, 321, 393
  - Typuslehre 204ff.
  - Vertragsgestaltung 3, 21, 26, 33, 73, 113f., 138, 142, 227, 254, 309, 331f., 392, 397
  - Vertragszweck 205, 211ff., 227, 342ff.
  - wirtschaftliche Berechtigung 344ff., 351
  - Wohlfahrtseffekt 81, 147, 352
  - Zweckverfehlungstheorie 343f., 347
- Diskriminierung
- kartellrechtliche 325, 327
  - personelle 77
  - sachliche 72, 75
- Diversifikation
- bei zentralen Gegenparteien 379f., 383, 385
  - durch Pooling 97, 121ff.
  - geographische 125, 130, 133
  - Gewichtung der Assets 129
  - Grenzen der 112, 129
  - Informationseffekte 97, 122, 128f., 195, 243, 267, 331, 334
  - intersektorale 125, 187, 243, 289
  - intrasektorale 187, 192
  - naive 166, 187, 213, 221, 275
  - Portfoliotheorie nach Markowitz 110
  - Selektion der Einzelpositionen 111, 122, 128, 190, 335
  - systematisches Risiko 95, 111, 133, 167
  - vertikale 127
  - von Kapital 82
  - von Risiko 14, 82, 96f., 111, 116, 138, 185, 218, 275, 379, 385
- Eigenkapitalersatzrecht 58, 271
- Entscheidungen
- abgestimmte Verhaltensweise 359
  - Ankereffekt 166
  - begrenzt rationale 89, 163f.
  - Einflussfaktoren 161f., 357
  - Entscheidungsnützlichkeit 59, 68f., 80, 105, 224, 370
  - Entscheidungstheorie 162
  - Folk-Theorem 169
  - Framingeffekt 166
  - Gefangenendilemma 169
  - Heuristiken 89, 91, 162ff., 167, 171, 182
  - Knight 162, 194, 197
  - Kontrollillusion 165
  - Maximin-Erwartungsnutzentheorie 183
  - Prospect-Theory 164
  - subjektive Wahrscheinlichkeit 162, 164, 168
  - Unabhängigkeit 162f., 188
  - unternehmerische 264ff., 303, 394, 400
  - Verlustaversion 164
  - von Neumann/Morgenstern 162
- Erfüllung
- Barausgleich 2, 13, 15f., 22, 29, 37, 39, 41, 48, 53, 60, 74, 126, 154, 207, 226, 233f., 342, 354
  - Bedingtheit der 7, 113, 136f.
  - Einfluss auf Marktmanipulation 154
  - Fälligkeitseffekt 142f.
  - hinausgeschobener Erfüllungszeitpunkt 16, 113, 204ff.
  - physische Lieferung 13, 29, 37, 53, 60, 74, 94, 151f., 154, 342, 345, 368
- Erwartung
- heterogene 89, 94, 369
  - homogene 91, 93, 194
  - rationale 79, 83, 86f., 89, 104, 125, 162f., 169, 173, 179, 216, 355
  - Schumpeter 90

- Festgeschäft
  - Bestandhaltungskosten 15f., 18, 142
  - Forward Rate Agreement 22
  - Futures 23, 51, 53, 96, 100f., 137, 147, 155, 294
  - FX-Termingeschäft 20, 24
  - Grundform 2, 15
  - Kostenvorteile 96
  - Margin 10, 13f., 23, 103, 118, 137, 384
- Finanzintermediär
  - Begriff 2, 4, 85f., 104, 135, 173, 184, 187f., 209, 241, 247, 249, 276, 314, 371
  - Fristentransformation 86, 172, 238, 245
  - Losgrößentransformation 50, 82, 86, 102f., 152, 238, 245
  - Objektivitätsanspruch 298
  - Risikotransformation 50, 82, 86, 102, 152, 238, 245, 247
  - Suchkosten 85
  - Transformationsfunktion 86
  - Überwachung 86, 146, 189ff.
  - Underwriter 314
  - Wertpapierhändler 187f., 314, 351
- Finanzmärkte
  - adverse Selektion 190, 192f.
  - asymmetrische Information 83, 104, 149f., 152, 173, 366, 373
  - Definition 82
  - Fairness des Marktgeschehens 341
  - Finanzmonopol 360
  - Friktionen (allgemein) 70, 104, 129
  - Fundamentaldaten 89, 144, 175, 178f., 357
  - Funktionsschutz 3f., 201, 241, 308f., 327, 355, 357ff., 363f., 371, 390
  - Handelskontrolle 341
  - Herdenverhalten 90ff., 107f., 145, 148f., 182, 194, 313, 328, 356ff., 365, 369
  - Informationseffizienz 86f., 108, 144, 158f., 348
  - künstliches Preisniveau 359
  - Marktbeobachtung 193
  - Marktbreite 93, 139, 309
  - marktendogenen Lernprozess 392
  - Marktmanipulation 153ff., 161, 327, 330, 358, 365ff.
  - Markttiefe 93, 352
  - moralisches Risiko 84f., 176, 215f., 386, 388
  - oligopolistische 359
  - Parallelverhalten 359
  - Primärfunktion 82
  - Reputation 84, 90, 189, 298
  - Risikoallokation 82, 141, 193, 248, 255, 345
  - Transaktionskosten 83, 85ff., 89, 93, 96, 103f., 134f., 139, 147, 155, 307, 309, 352, 380
  - Transaktionsregister 377, 388f., 391, 395, 402
  - Transparenzregelung 149, 152, 317, 327, 366ff., 388
- Finanzmarktpolitik
  - Acting in Concert 360f.
  - Anlegerleitbild 355
  - Auslegung des Glücksspielbegriffs 351
  - Ausweitung der Privatautonomie 345
  - Bretton-Woods 6, 20
  - Bucket Shops 351
  - Corporate Governance 355
  - Effektivitätsgebot 360
  - Einschätzungsprärogative 252, 369
  - Eintritt des Sicherungsfalles 191, 216, 346
  - Gambling-Statutes 353
  - Geldpolitik 21, 28, 126, 176
  - Gesetzgebungskompetenz 350, 352
  - Glücksspiel 347, 350
  - Glücksspiel 306, 342, 347, 349ff.
  - Glücksspielstaatsvertrag 351
  - Individualschutz 345, 358, 363
  - kapitalmarktrechtliche Treupflichten 361
  - makroprudentiell 148, 150, 152
  - Missbrauch 353
  - physische Lieferung 345
  - rechtlichen Sondersphäre 352
  - Risikobegrenzungsgesetz 361
  - Rückschaufehler 348
  - Seriösitätsindiz 215
  - Spekulation mit Lebensmitteln 356
  - Spieleidenschaft 345, 349f., 353, 355
  - Stärkung des Finanzplatzes Deutschland 342, 352, 365
  - unerwünschte Tätigkeit 351
  - (zivilrechtliches) Spiel 4, 210, 215, 249, 342ff., 354
- HGB
  - beizulegender Zeitwert 65, 67
  - Drohverlustrückstellungen 65, 305

- Durchbuchungsmethode 68
- Einfrierungsmethode 68f.
- Imparitätsprinzip 64f., 67
- Realisationsprinzip 64
- Sicherungseffektivität 68
- Vorsichtsprinzip 63f.
- IFRS
  - Adoptionsgeschwindigkeit 225
  - Ansatz von Derivaten 60
  - Bewertung von Derivaten 61
  - Bewertungswahlrecht 71
  - Bilanzpolitik 70f.
  - Fair Value 61f., 68f., 80
  - Finanzrisiko 222
  - Hedge Accounting 62f., 258, 281
  - Versicherungsrisiko 222f.
  - Zielsetzung 59
- Information
  - Aufnahmefähigkeit der Investoren 122, 161
  - fragmentierte 369
  - fundamentale 86f., 89, 99, 107, 136, 144f., 149, 153, 157, 174f., 178f., 181f., 357, 363
  - homoge 90f., 142, 194
  - Informationsasymmetrie 80, 83, 98, 149, 169f., 192, 325, 379
  - Informationsbeschaffungspflicht 265
  - Informationsgrundlage 134, 138, 150, 264ff., 268f., 283, 303f., 307, 310, 328, 330f., 340, 362, 395, 401
  - Informationsintermediär 268, 298
  - Informationskosten 83, 100, 104, 122, 128ff., 167, 189, 243, 335
  - Informationsmonopol des Emittenten 122
  - Informationsnähe 160, 362
  - Informationsqualität 97, 100ff., 136, 144, 150, 153, 174, 182, 196, 265ff., 269, 400
  - Informationsvernichtungseffekt 122, 128f., 133f., 138, 194f., 197, 242f., 251, 263, 266ff., 304, 307, 331, 334ff., 393f., 397, 399f.
  - korrelationsbestimmende 266
  - nicht-fundamentale 99, 107, 144, 153, 357, 363
  - Noise 99, 102, 107, 136, 144f., 149
  - Selbstregulierung durch 327
  - selektive Wahrnehmung 122, 161, 328, 335
  - über zukünftige Handelsaktivitäten 98, 144, 157
  - Vertraulichkeitsinteresse 189, 369f.
  - Zugang zur 310f.
- Insiderhandel
  - als Anreizsystem 158f.
  - Attraktivität von Derivaten 158
  - Informationseffizienz 158f.
  - Insiderinformation 87, 158, 160, 325
  - Umgehung von Anreizsystemen 160
- Kapital
  - als Produktionsfaktor 55f., 82
  - bestmögliche Verwendung 82
  - Eigenkapital 32, 57ff., 63f., 66f., 70, 75, 118, 158, 177f., 185, 243, 275
  - Entbehnung von 25, 56, 82, 309
  - Fremdkapital 57ff., 64ff., 69, 75, 79f., 124, 146, 178f.
  - Grundformen 56ff.
  - Verteilung von 82, 104f., 348, 390
- Kommunen
  - Erforderlichkeitsprinzip 256
  - Eventualschaden 260
  - Gewinnerzielung 257, 263
  - Konditionsgestaltung 257, 263, 394, 400
  - Sicherungsbeziehungen 258, 261
  - Spekulationsverbot 256ff., 263, 394, 400
  - Spread-Ladder-Swaps 261
  - Ultra-Vires-Lehre 231, 261, 400
- Kreditderivate
  - Anreizstruktur 189
  - Antizipation von Ratings 104
  - Credit Default Obligations 44ff., 73, 97, 117, 123ff., 130, 132f., 138, 190, 220, 251, 265, 269, 331, 341, 397
  - Credit Default Swaps 41ff., 46, 73, 104, 116, 145, 158f., 206, 215ff., 227f., 316, 364
  - Credit Linked Notes 44f.
  - Credit Spread Options 43
  - Grundidee 39
  - Klumpenrisiken 39, 116, 185, 190, 244, 270, 274f., 279f., 307, 394, 400
  - Kontrolldefizit 188ff.
  - Kreditereignis 40, 42f., 192
  - Originator 47, 123, 125, 190, 334
  - Rechtssicherheit 116
  - Referenzaktiva 40, 42ff., 187, 215, 365

- Risikoverschlechterung im Kreditmarkt 191
- Stabilisierung der Kassamärkte 101
- Subordinationsprinzip 45, 47, 123, 125, 130, 266f., 269, 388
- Total Return Swap 43f., 364
- Verbot 364
- Verschleierung von Risiken 129, 294, 331, 394, 400
- Landesbanken
  - aggressive Geschäftsstrategie 255
  - Anlage freier Mittel 256
  - Flucht ins Privatrecht 252
  - Gemeinwohlförderung 253, 255, 259
  - Gewährleistungsfunktion 254
  - öffentlicher Zweck 252
  - Wirtschaftlichkeitsgebot 255
- Liquidationsnetting
  - Ansteckungsrisiko 373
  - Bankenaufsichtsrecht 371
  - Befugnis der BaFin 374
  - BIS 374
  - Definition 371
  - Insolvenzreife 372
  - internationale Anerkennung 376
  - lex fori concursus 376
  - Liquiditätseffekt 371
  - Minderung systemischer Risiken 371
  - Privatautonomie 373
  - prozyklische Wirkung 372f.
  - Rechtsschutzmöglichkeit 374
  - Restrukturierungsgesetz 374
  - Stabilität des Finanzsystems 372, 375
  - systemrelevante Marktteilnehmer 375
  - Umgehung des Insolvenzrechts 372
  - Verbot 374
- Liquidität
  - als Bewertungsfaktor 15, 37, 52, 115, 125, 146, 344, 347, 383
  - Ambiguität 184, 196, 199
  - automatisierter Handel 149, 160, 199, 397
  - Bereitstellen von 86, 93, 139
  - Close-out-Netting 371
  - durch Risikotransfer 94
  - dynamische Absicherungsstrategien 147ff., 188, 363ff., 397
  - Fälligkeitseffekt 141ff., 152, 155, 357, 366
  - Illusion hinreichend hoher 148f., 152
  - Laufzeitinkongruenz 176
  - Liquiditätskrise 150, 180, 184, 196, 271, 371
  - Liquiditätsrisiko 8f., 11f., 14, 17, 33, 52f., 72, 75, 99, 106, 113, 118, 140, 153, 155, 185, 187, 212, 219, 287, 358f.
  - Liquiditätssteuerung 21
  - Market-Maker 100, 135, 146, 159, 184, 207f., 364
  - Minderung durch Terminhandel 146
  - Qualität der Information 173, 369
  - Short Squeeze 151f., 365f., 369, 397
  - und Insiderhandel 159
  - Verknappung 142, 150ff., 154, 161, 199, 369, 397
- Marktmanipulation
  - Beispiele 156f., 351
  - Corner-Strategie 154ff., 161
  - Einflussfaktoren 155
  - empirische Indizien 155, 157
  - Kapitalbedarf des Manipulators 155
  - Kollusion 154, 157, 369
  - Marktmacht 152f., 155, 184, 358
  - öffentlichen Hinweise 157
  - Wash-Trade 157
- Marktversagen
  - Akerlof 83, 85, 169, 327
  - Bankensektor 242
  - Kreditrationierung 85
  - Marktunvollkommenheit 98, 327, 330, 341, 358
  - Prävention von 327, 329f., 332, 336, 341, 395, 401
  - Selbstregulierung 327
  - wegen unvollkommener Information 242, 263, 327, 336, 341, 393, 399
- Modellfehler
  - Annahme der Normalverteilung 49, 108, 113, 115, 164, 188, 289
  - Annahme unbegrenzter Liquidität 76, 115, 148, 152, 164
  - Betrugsrelevanz 298
  - Exkulpationsmöglichkeiten 291
  - Finanzintermediäre 188
  - Heilung durch Herdenverhalten 115
  - homogene Algorithmen 150
  - Modelle für CDOs 132f., 138
  - Risikomanagement 181, 188, 289f.

- Unabhängigkeitsannahme 162, 188
- Optionsgeschäft
  - at-the-money 30f., 35, 109f.
  - Ausübung 29
  - Basispreis 2, 28, 30, 33ff., 38, 43, 72, 109f., 116, 214, 218
  - Bewertung 30
  - Call-Option 2, 29f., 32, 36f., 43, 70, 73, 79, 158
  - Geschicklichkeitsspiel 348
  - Grundform 2, 28
  - in-the-money 30f., 114
  - innerer Wert 30f., 114
  - Katastrophenoption 51, 214
  - Kostenvorteile 96
  - Optionsscheine 39, 295f.
  - out-of-the-money 30f., 109f., 114
  - Put-Option 2, 29f., 32ff., 36f., 80, 99, 158
  - Swaption 126
  - Timing 114
  - Transaktionskosten 96, 103, 134f., 397
  - Zeitwert 31, 114, 118
  - Zinsbegrenzungsvereinbarungen 38
- Optionsstrategien
  - Covered Call Writing 33
  - dynamische 34, 136, 147, 153, 160, 188, 199
  - Marktvervollständigung 96
  - Protective Put 33f., 80
  - Spread-Strategien 36f.
  - Straddle 34ff., 135
  - Strangle 34, 36, 135
  - Transaktionskosten 135f., 397
- Organisationen
  - BBA 25
  - BIS 38, 187, 374
  - Bundesbank 68, 105, 186, 190, 275
  - CESR 321, 324, 367, 370
  - Fitch Ratings 132f.
  - ISDA 13f., 25, 42, 117, 376
  - Moody's 132
  - Standard & Poor's 132
- Regelungslücke 71, 278, 308, 394, 400
- Risiken
  - Bagatellrisiken 118f.
  - Fehlallokation 139, 152, 328, 362, 397
  - illiquide 12, 96, 147, 327, 380
  - Konjunkturrisiko 133, 181, 184, 348f., 374
  - Large-Loss-Risiken 118, 289
  - Pooling von 121f., 128f., 146, 193, 199, 220f., 242, 267, 331, 379f.
  - Risikoreduktion 14, 33, 73, 78, 97, 101f., 114, 129, 145, 175, 190, 276, 279, 371, 373, 377, 379, 385
  - separate Handelbarkeit 95, 104, 198, 396
  - Strukturierung von 123, 128ff., 138, 199, 266f., 397
  - unerkannte 3, 105, 139, 161, 176, 390, 397
- Risikofrüherkennungssystem
  - angemessene Informationsgrundlage 284
  - Ausstrahlung des Aufsichtsrechts 286f.
  - betriebswirtschaftliches Risikomanagementsystem 284
  - Branchenüblichkeit 292
  - Dokumentation 292
  - Extremereignisse 285, 289
  - gesetzliche Grundlagen 284
  - Handelsintensität 290
  - Kompetenz 289
  - Lagebericht 284
  - Limitsystem 285
  - Marktrisiko 285, 287
  - Mitarbeiter 288
  - Modellversagen 291
  - Prognosegüte 285, 289
  - regulatorische Vorgaben 291
  - schleichende Tätigkeitsverschiebung 285
  - Stresstest 289
  - Systemisches Risiko 289
  - umfassendes Risikomanagementsystem 288
  - Unternehmenskultur 288
- Risikoprofil
  - asymmetrisches 8, 29, 70, 81, 113, 120
  - des Unternehmens 80
  - symmetrisches 7, 16, 69, 113
- Schätzverfahren
  - Analytische Ansätze 107
  - aufgrund historischer Daten 106, 112, 181, 285, 298
  - Befragung von Experten 106
  - Schätzfehler 106, 112, 116, 130, 133, 193, 264, 335f., 387
  - Schätzfehlerrisiko 106f.



- Sorgfaltpflichten
  - 4-Augen-Prinzip 293
  - abstrakte Bestandsgefahr 271, 273f., 307
  - Ad-hoc Berichterstattung 292
  - angemessene Informationsgrundlage 265ff., 283, 303, 307, 328, 330f., 340, 395
  - bestandsgefährdende Risiken 270, 272ff., 280, 283f., 289f., 304, 307
  - Business Judgement Rule 264
  - Credit Default Obligations 269
  - Funktionstrennung 293
  - Informationsbeschaffungspflicht 265
  - Informationsvernichtungseffekt 266f.
  - Insolvenzprävention 271
  - Insolvenzreife 270f.
  - Interessenkonflikt 268
  - Klumpenrisiken 270, 274f., 279f., 307
  - konkrete Bestandsgefahr 272, 274
  - konsolidierte Risikobetrachtung 244, 270f.
  - KonTraG 270
  - Kontrolle 292
  - Nachforschungspflichten 267, 269, 331, 394, 400
  - potentielle Verluste 271, 273f., 282
  - Ratingagenturen 269, 298
  - Risikomischung 274ff., 307, 394, 400
  - Risikozerfällung 275
  - Spekulationshandlungen 282f.
  - Totalverlust 271
  - Überlappungsrisiko 267
  - Unabhängigkeit der Auskunftsperson 269
  - Unternehmenskultur 288
  - Verwertung fremder Information 268
- Spekulation
  - als Handelsmotiv 8
  - als sozialer Prozess 89f., 182
  - antizyklische 89, 107
  - Besteuerung 77
  - destabilisierende 93, 99, 145, 356
  - Eigenhandel 21, 40, 185f., 207ff., 249, 256
  - Feedbacktrading 91ff., 108, 149, 153, 194, 313, 356ff.
  - Formen 8
  - Grenznutzen 88, 135
  - Imitation 90, 182
  - Insolvenzmasse 372
  - Legitimation 93, 139, 246, 341
  - Liquiditätsangebot 93, 95, 97, 100, 103f., 139, 146ff., 150, 152f., 161, 180, 183f., 188, 198, 352, 357, 365
  - neoklassischen Wirtschaftstheorie 88
  - Privatautonomie 357
  - sich selbst erfüllenden Prophezeiung 91, 115, 168, 373
  - Sorgfaltpflichten 282
  - Spekulanten 2, 17, 23, 77, 88f., 91ff., 100, 104, 118, 126, 134ff., 139, 144f., 168, 179f., 195, 212f., 228, 250
  - Spekulationsverbot 256ff., 394, 400
  - uninformierte 90, 146f., 149, 153, 157, 161, 169, 174, 180, 182, 359
- Strukturierung
  - Ausfallwahrscheinlichkeit 189
  - Originate-to-Distribute 190
  - Risikopuffer 123f., 384
  - Sensitivitätsverschiebung durch 125, 130, 132f., 138, 194, 335
  - Verschleierungspotential durch 129f., 138, 265f., 269, 294, 331, 335, 394, 400
  - wirtschaftlicher Nutzen 124
- Swapgeschäft
  - Amortisationswap 26
  - asymmetrische Risikoverteilung 120
  - Basiswap 26
  - Constant Maturity Swap 28, 119
  - Credit Default Swaps 41ff., 46, 73, 104, 116, 145, 158f., 206, 215ff., 227f., 316, 364
  - Grundform 2, 24
  - Kostenvorteile 25ff., 79
  - Kündigungsrecht 120, 260
  - Kuponswap 26
  - Laufzeit 24, 26
  - Spread-Ladder-Swap 119, 260f.
  - Vorperiodenbezug 121
  - Währungsswap 27
  - Zinsswap 25, 71
- Systemisches Risiko
  - Abwärtsspirale 197, 384
  - adverse Selektion 190ff.
  - adverser Schock 172
  - Ausfallrisiko 173, 185, 187, 190f., 371, 378ff., 383
  - Begriff 4, 171, 289, 309, 371
  - Common-Lender-Effekt 175

- Correlated-Information-Channel 173f., 194f.
  - Definition 171
  - Deleveraging 179, 373, 384
  - Dominoeffekt 161
  - Empty Creditor Hypothesis 191
  - Flight-to-Quality 184
  - Forderungsabschreibung 173, 190
  - Gambling for Resurrection 283
  - idiosynkratischer Schock 172ff., 180f., 193, 195, 390
  - Interbankenhandel 26, 175, 245
  - Internalisierung externer Effekte 391
  - Marktmacht 184
  - Marktstruktur 175, 185ff., 193, 199, 378ff.
  - Minderung 371, 373, 377, 379, 387, 390f.
  - Minky 176
  - moralisches Risiko 176, 188ff., 195, 265, 379f., 386
  - Netting 13, 371ff., 376f., 379f., 386, 390f., 395, 402
  - Portfolioselektion 179ff., 184, 197
  - Risikofrüherkennungssystem 289
  - Risikosensitivität 107, 148, 178, 181f., 184, 194, 196f., 384
  - soziale Kosten 392
  - Strukturbruch 195
  - Systemkrise 161, 172, 183
  - to big to fail 379
  - Trial and Error 392
  - Vernetzung 2, 141, 161, 176, 187, 193, 289, 379
  - Verschuldungsgrad 176, 178ff., 195ff., 283
  - Verschuldungskapazität 179, 181
  - Wake-up call 173
  - Zugang zur Information 173, 182, 333, 390, 395, 402
- Terminbörsen
- Beispiele 9, 23, 51ff., 368
  - Informationspflichten 368
  - Insiderregeln 206
  - Terminbörsenprivileg 208
  - Warenprivileg 208
- Terminmärkte
- Abwicklungsprozeduren 143, 153
  - Allokation von Kapital und Risiko 94, 105, 139, 333, 390
  - Außerbörslicher Handel 10, 21, 27f., 38, 40, 51
  - Crash 1987 143, 148
  - destabilisierende Wirkung 139ff., 356
  - hohe Nominalvolumen 1, 140ff., 152, 161, 185, 386
  - Produktivitäts- und Innovationsfunktion 94
  - Selbstselektionsmechanismus 84, 97, 99
  - stabilisierende Wirkung 99, 101
  - Stabilisierung der Kassamärkte 99ff., 105, 143ff., 199, 356, 373f., 396
  - Transmissionskanäle 99f., 103, 140, 150, 154, 172
- Unternehmensfinanzierung
- Außenfinanzierung 56f.
  - Finanzierungsformen 57
  - Gewinnschwelle 34f.
  - Grenzkosten 79, 142
  - Insolvenzkosten 78, 81, 167
  - Investitionsrestriktion 73f., 81
  - Irrelevanztheorem 76
  - Kapitalkosten 70, 78f., 81, 86, 104, 158f., 177, 198, 396
  - Liquidität 56, 80, 86, 93f., 137, 175f., 181, 198, 373, 384, 386, 388, 396
  - Liquiditätsschwierigkeiten 173, 185, 386
  - Risikomanagement 75f., 78f., 81, 109, 181, 188, 198, 255
  - Steuern 72, 75f., 78, 253
  - Verschuldungsgrad 59, 70, 75f., 176, 178, 181, 196f., 283
  - Zweck 55, 80
- Unternehmensgegenstand
- als Satzungsbestandteil 229
  - Branchenüblichkeit 235f.
  - gegenstandsfremdes Risiko 235
  - Hilfgeschäfte 234f., 399
  - Objects Clause 229
  - Ultra-Vires-Lehre 229f., 232, 261, 264, 394, 400
  - Vertrauensschutz 231
  - vorsichtiges Anlageverhalten 235
- Untreue
- angemessene Informationsgrundlage 301, 303f.
  - Anscheinsbeweis 304
  - bestandsgefährdender Vermögensschaden 302

- Drohverlustrückstellungen 305
- fehlende Risikomischung 304
- Fremdschädigungsdelikt 299
- gefährdungsgleicher Vermögensschaden 305f.
- gravierende Pflichtverletzung 302f.
- konkrete Vermögensgefahr 305
- restriktive Auslegung 301
- Safe Harbour 301
- Spekulationszweck 302
- Transaktionskosten 307
- unumkehrbare Wertminderung 306
- Verfügungsbefugnis 300
- Vermögensschutzzweck 301
- Vermögenstreuepflicht 300
- Versuchsstrafbarkeit 306
- Versicherung
  - Ambiguitätsaversion 167
  - Begriff 34, 40, 59, 84, 209, 223, 333, 346
  - Funktion 202, 211
  - Personenversicherung 216f., 227f.
  - Risikoausgleich im Kollektiv 166f., 212f., 217ff., 226, 228
  - risikoneutrale Versicherer 167
  - Summenversicherung 216f., 227f.
  - Übersicherung 140, 191f., 211, 216
- Versicherungsgeschäft
  - aleatorischer Vertrag 210, 342f.
  - Bedarfsdeckung 216, 227
  - Credit Default Obligations 220
  - Credit Default Swaps 216f., 221f., 227
  - Effektivitätsgebot 224
  - Empty Creditor Hypothesis 216
  - Finanzrisiko 222f., 228
  - Gesetz der großen Zahlen 212, 220
  - Kreditversicherung 223
  - moralisches Risiko 216
  - Optionsgeschäft 220
  - Risikopool 212, 218, 221, 243
  - Sicherungsfunktion 211, 213
  - Solvency II 225
  - Substance over Form 224
  - versicherbares Interesse 214, 227f., 401
  - Versicherungsrisiko 222ff., 228
  - Vertragszweck 211
  - virtuelle Werte 228
  - Wetterderivate 222, 227
- Vertrauen
  - als impliziter Vertrag 168
  - als Schutzstrategie 169
  - bei Akerlof 169
  - Definition 167
  - durch Informationspflichten 310
  - institutionelles 168, 194f., 197, 309, 341
  - Komplexitätsreduktion 167f., 194ff., 199, 294
  - Vertrauensfördernde Maßnahmen 169, 196
  - Vertrauensformen 167
  - Vertrauenskrise 169
  - Vertrauensniveau 195, 197, 199, 398
  - Vertrauensplatzierung 168ff., 194, 196f.
- Zentrale Gegenpartei
  - Abgabe für systemrelevante Marktteilnehmer 387
  - Anonymisierung 379
  - Aufteilung verbleibender Verluste 385
  - Ausfall 380, 384
  - Clearing-Mitglied 378ff., 383ff., 388
  - Deckungslücke 384
  - Diversifikationseffekt 14, 379
  - Eigenmittelanforderungen 379, 383
  - Hedgefehler 380
  - Interoperabilitätsvereinbarung 385
  - Konfidenzniveau 384
  - Marktstruktur 379
  - moralisches Risiko 386
  - Multiplikatorwirkung des Ausfalls 386
  - Nachschusspflichten 384
  - Novation der Vertragsbeziehungen 378
  - Privatautonomie 382
  - Qualifizierte Derivate 387
  - Risikomanagement 379ff., 383, 385
  - Sicherungsbeziehungen 381
  - Skaleneffekte 379
  - staatliche Grundverantwortung 386
  - Transparenz 379, 382
  - vollkommene Netzwerkstruktur 379, 385
- Zugang zur Kapitalmarktinformation
  - akkreditierte Investoren 313f.
  - angemessene Information 330f.
  - Anlegerleitbild 327f., 355
  - Aufklärungspflichten 320f., 324, 362, 365
  - Change of Circumstances-Doktrin 315
  - Charakteristika der Basiswerte 334

- Computerprogramm 334, 336
- Corporate Governance Kodex 325, 355
- Durchsetzung durch Mitgliedstaaten 336
- EDGAR-System 311, 334
- Effektivitätsgebot 337, 341, 395, 401
- Einheit der Rechtsordnung 331
- Emissionspublizität 310, 314, 327, 334, 341, 391, 395
- Ermessensreduktion auf Null 339
- Full and Fair Disclosure 310
- geeignete Gegenpartei 322f.
- Grundsatz 330f., 336ff., 340f., 390f., 395, 401f.
- Haftung der Mitgliedstaaten 338, 340
- Harmonisierungsempfehlung 341, 370
- Holschuld 322
- Information-Overflow 335
- informationelle Gleichbehandlung 324ff.
- Insiderhandel 160, 325
- kapitalmarktrechtliche Treuepflichten 328, 361
- Kapitalverkehrsfreiheit 332
- Kundeninteresse 320
- mehrfach-abgeleitete, poolingbasierte Derivate 331f., 334, 341, 394f., 400f.
- MiFID 317, 320ff., 353
- Minderung systemischer Risiken 390, 395, 402
- Ordre-Public 332
- Prävention von Marktversagen 327, 329f., 332, 336, 341, 395, 401
- Privatautonomie 325f., 328ff., 341, 395
- professionelle Investoren 311f., 320ff., 327, 330, 334, 340, 346
- Prospektpflicht 317f.
- QIB 315
- qualifizierte Anleger 318f.
- Ralston Purina 311, 313f., 319
- Rechtsfolge bei Verletzung 332, 395, 402
- Regelbeispiele 331
- Registration Statement 310, 314
- Registrierungsprozess 311f.
- Schemata 335
- Static Pool Analysis 334
- Störung der Kapitalmärkte 333
- Verhandlungsposition 130, 312, 319f., 322, 327
- Vertragsparität 329
- Zweckgesellschaft 44, 46, 71, 73f., 383