

Einführung in das Kapitalmarktrecht

von

Prof. Dr. Barbara Grunewald, Prof. Dr. Michael Schlitt, Dr. Thorsten Becker, Marcel Gellings, Dr. Ann-Katrin Ponick,
Dr. Christian Ries, Jan Mirko Schäfer, Dr. Susanne Schäfer, Dr. Jan Stoppel, Tanja Ziriakus

3. Auflage

Einführung in das Kapitalmarktrecht – Grunewald / Schlitt / Becker / et al.

schnell und portofrei erhältlich bei beck-shop.de DIE FACHBUCHHANDLUNG

Thematische Gliederung:

Wertpapier-, Bank-, Börsen- und Kapitalmarktrecht: Allgemeines



Verlag C.H. Beck München 2014

Verlag C.H. Beck im Internet:

www.beck.de

ISBN 978 3 406 65413 8

a) Futures

Ein Future beinhaltet die Abrede über den Kauf oder den Verkauf eines Finanztitels oder einer Ware, deren Preis bei Abschluss des Kontraktes vereinbart wird. Es handelt sich bei einem Future um einen in Quantität und Qualität (Menge, Preis und Laufzeiten) standardisierten, börsengehandelten Finanzterminkontrakt, durch den sich Käufer und Verkäufer beiderseits zur Erfüllung des getätigten Termingeschäfts verpflichten.³⁹

Als grundlegende Positionen stehen sich Long (für den Kauf) und Short (für den Verkauf) gegenüber.⁴⁰ Der Käufer eines Futures verpflichtet sich, zu einem in der Zukunft festgelegten Zeitpunkt (Verfalltag), den Basiswert zu einem vorab vereinbarten Preis zu kaufen (*long-future*). Der Verkäufer eines Futures verpflichtet sich, den Basiswert zu den vereinbarten Konditionen zu verkaufen (*short-future*). Je nach Basiswert unterscheidet man Financial-Futures (für den Bezug von Finanztiteln) und Commodity-Futures (für den Bezug von Waren). Dabei erfordert der Handel mit Futures die Einbringung einer bestimmten Sicherheitsleistung (*margin*).⁴¹

Der große wirtschaftliche Vorteil im börslichen Handel mit Futureskontrakten ist, dass das Kreditrisiko nahe Null liegt, da Käufer und Verkäufer keinen direkten Kontakt haben und die Clearingstelle als zentraler Kontrahent die Erfüllung für beide Seiten der Transaktion garantiert.

b) Forwards

Als Forward werden die dem Future entsprechenden außerbörslichen unbedingten Termingeschäfte bezeichnet. Im Gegensatz zu den Futures werden die Kontraktcharakteristika eines Forward individuell zwischen den Parteien vereinbart.⁴²

2. Bedingte Geschäfte (Optionen)

Ein Optionsgeschäft beinhaltet das Recht, ein bestimmtes Gut (Basiswert) in einer bestimmten Menge⁴³ zu einem im Voraus vereinbarten Preis (Basispreis) am Ende oder während einer festgelegten Laufzeit zu kaufen oder zu verkaufen.

Durch die Vereinbarung wird eine der Vertragsparteien berechtigt, aber nicht verpflichtet, die zum Zeitpunkt des Abschlusses des Geschäfts festgelegten Leistungspflichten von der anderen Seite, dem Stillhalter, zu verlangen.⁴⁴

Ist der Inhaber einer Option berechtigt, diese innerhalb eines vorbestimmten Zeitraums auszuüben, so spricht man von einer Option „amerikanischen Typs“. Liegt ein fest vereinbarter Zeitpunkt für die Ausübung der Option vor, so handelt es sich um eine Option „europäischen Typs“.⁴⁵

Die für den Erwerb der Option zu zahlende Optionsprämie ist stets bereits bei Abschluss des Optionsvertrags zu leisten. Dagegen wird die Leistungspflicht des Stillhalters erst mit Ausübung der Option durch den Käufer fällig.⁴⁶

³⁹ Heussinger/Klein/Raum, S. 111 f.

⁴⁰ Natter, S. 79.

⁴¹ Siehe dazu IV. 4.

⁴² Schmidt, S. 3; Heussinger/Klein/Raum, S. 112.

⁴³ Beim Erwerb einer „Option“ entscheiden deren standardisierte Merkmale (die Bedingungen des „Kontrakts“) über die Menge des Basiswertes auf den sich die Option bezieht (sog. Kontraktgröße).

⁴⁴ Lenenbach, Rn. 9.127 ff.; Fleckner, Finanztermingeschäfte in Devisen, ZBB 2005, 96 (100).

⁴⁵ Kümpel/Wittig, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 19.31.

⁴⁶ Kümpel/Wittig, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 19.31.

Im Unterschied zu Festgeschäften weisen Optionen ein asymmetrisches Risikoprofil auf. Der über die Ausübung der Option entscheidende Käufer trägt lediglich das Risiko, im Fall der Nichtausübung die gezahlte Optionsprämie zu verlieren, kann aber theoretisch unbegrenzt gewinnen (aus der Differenz zwischen dem Basispreis und dem Kurs abzüglich der bezahlten Prämie). Dagegen trifft den im Fall der Ausübung zur Lieferung (bzw. zum Differenzausgleich) verpflichteten Verkäufer (Stillhalter) einer Option ein theoretisch unbegrenzt großes Verlustrisiko (Differenz zwischen dem Basispreis und dem Kurs abzüglich der erhaltenen Optionsprämie), während sein Gewinnpotenzial auf die Optionsprämie beschränkt ist.⁴⁷

a) Call

Unter einem Call versteht man eine Kaufoption. Diese kann sowohl gekauft als auch verkauft werden. Man spricht dann entsprechend von einem Long Call (Kauf) bzw. einem Short Call (Verkauf).⁴⁸ Durch Zahlung der Optionsprämie erwirbt der Käufer des Calls das Recht (nicht aber die Pflicht), innerhalb eines bestimmten Zeitraums den Basiswert zu einem im Voraus festgesetzten Basispreis zu erwerben. Den Verkäufer trifft bei fristgemäßer Ausübung die Verpflichtung den Basiswert zu dem im Voraus festgelegten Basispreis zu verkaufen.⁴⁹

Der Käufer eines Calls setzt auf steigende Kurse des zugrunde liegenden Basiswertes. Er hofft, dass der Wert des Basiswertes im Zeitpunkt der Ausübung der Option über dem zuvor vereinbarten Basispreis liegt. Seine Gewinnerwartungen bestehen in der Differenz zwischen dem Marktwert des Basiswertes und dem Basispreis. Umgekehrt setzt somit der Verkäufer des Calls auf fallende Kurse des Basiswertes. Als Ausgleich für seine einseitig übernommene Verpflichtung, im Falle der Ausübung den Basiswert zu liefern, erhält er eine vom Käufer der Option zu zahlende Prämie.

b) Put

Ein Put ist eine Verkaufsoption. Auch diese kann wiederum als Long Put, für den Kauf der Verkaufsoption, oder als Short Put, für den Verkauf der Verkaufsposition, ausgestaltet sein.⁵⁰ Der Käufer eines Puts erwirbt das Recht (nicht aber die Pflicht), den Basiswert während der Laufzeit der Option zu dem im Voraus festgelegten Basispreis zu verkaufen. Den Verkäufer des Puts trifft für den Fall der fristgerechten Ausübung die Verpflichtung, den Basiswert zu dem im Voraus festgelegten Basispreis zu kaufen.⁵¹

Der Käufer eines Puts setzt auf fallende Kurse des zugrunde liegenden Basiswertes. Der Verkäufer eines Puts verpflichtet sich, den zugrunde liegende Basiswert zu den vereinbarten Bedingungen zu kaufen. Er setzt also auf steigende Kurse des Basiswertes und erhält als Ausgleich für seine einseitig übernommene Verpflichtung eine vom Käufer der Option zu zahlende Prämie.

c) Selbständige und unselbständige Optionsscheine

Als selbständige Optionsscheine (*naked warrants*) bezeichnet man Optionsscheine, die ein Bezugsrecht auf neue oder existierende Aktien der Gesellschaft verbriefen und die ohne Bezug zu einer Wandel- oder einer Optionsanleihe oder einem Genussrecht

⁴⁷ Kämpel/Wittig, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 19.30.

⁴⁸ Natter, S. 79.

⁴⁹ Heussinger/Klein/Raum, S. 57.

⁵⁰ Natter, S. 79.

⁵¹ Heussinger/Klein/Raum, S. 58.

emittiert werden.⁵² Bei einem selbständigen Optionsschein handelt es sich um ein Finanztermingeschäft, das sich im Wesentlichen nur durch die wertpapierrechtliche Verbriefung von einem unverbrieften Finanztermingeschäft unterscheidet.⁵³ In Deutschland ist die Ausgabe von *naked warrants* bisher selten geblieben, da ihre aktienrechtliche Zulässigkeit immer noch umstritten ist.⁵⁴

Als unselbständige Optionsscheine bezeichnet man Optionsscheine, die ein Bezugsrecht auf neue oder existierende Aktien der Gesellschaft verbriefen und die als Bestandteil von Kapitalbeschaffungsmaßnahmen zu Zinssätzen deutlich unter dem Marktzins (zB Emission von Optionsanleihen im Rahmen des § 221 AktG) emittiert und üblicherweise nach der Trennung von dem Hauptinstrument der Finanzierungsmaßnahme (zB der Anleihestücke einer Optionsanleihe) am Markt gehandelt werden (Handel in getrennten Optionsscheinen). Der im Gegensatz zum eigenständigen Optionsschein vorhandene wirtschaftliche Zweck eines unselbständigen Optionsscheins hat zur Folge, dass es sich bei ihm nicht um ein Finanztermingeschäft sondern um ein Kassageschäft handelt.⁵⁵

3. Austauschverträge (*swaps*)

Bei Swaps handelt es sich um vertragliche Vereinbarungen über einen in der Regel stattfindenden wiederkehrenden Austausch von Zahlungsströmen (*cashflows*) auf Basis jeweils zugrunde liegender Nominalbeträge.⁵⁶ Swaps lassen sich nach ihrem Gegenstand in fünf Gruppen gliedern: Zinsswaps, Währungsswaps Wertpapierswaps, Warenpreisswaps und sonstige Swaps.⁵⁷ Ein Zinsswap etwa beinhaltet einen Austausch von Zinszahlungsverpflichtungen auf dieselbe Währung für eine bestimmte Laufzeit. Die auf den gleichen Ausgangsbetrag zu leistenden Zinsen unterliegen unterschiedlichen Zinsberechnungen. So werden in der Regel variable Zinsverpflichtungen gegen feste Zinsverpflichtungen getauscht. Sinn eines solchen Tausches ist es, den Bonitätsvorteil, den jeweils eine Partei gegenüber der anderen besitzt, auszunutzen.

Beim Wertpapierswap (*equity linked swap*) können die ausgetauschten Cashflows aus gegenseitigen Differenzzahlungen von Kursbewegungen eines Wertpapierinstruments (zB Aktien oder Indizes) gegenüber einem festgelegten Referenzpreis bestehen. Möglich sind zB auch einseitige Differenzzahlungen gegen eine fixe (Gebühren-)Zahlung. Aufgrund dieser Struktur wird der Equity Swap auch „Contract for Difference“ (CFD) genannt.⁵⁸

Swaps stellen ein wichtiges Instrument im Rahmen des Risikomanagements von Unternehmen dar. Sie erlauben die effektive Kontrolle von Änderungsrisiken, die sich

⁵² Habersack/Mülbert/Schlitt/Schlitt/Hemeling, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 12 Rn. 10 mwN; Fuchs, Selbständige Optionsscheine als Finanzierungsinstrument der Aktiengesellschaft, AG 1995, 433 (433); vgl. auch unten IV. 1. a.

⁵³ Claussen, § 6, Rn. 175.

⁵⁴ Vgl. zum Streitstand mwN Schlitt/Löschner, Abgetrennte Optionsrechte und Naked Warrants, BKR 2002, 150 (153 ff.).

⁵⁵ Kümpel/Wittig, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 14.38 mwN und 19.97.

⁵⁶ Fleckner, Finanztermingeschäfte in Devisen, ZBB 2005, 96 (101); Kümpel/Wittig, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 19.123.

⁵⁷ Schimansky/Bunte/Lwowski/Jahn, § 114 Rn. 2 ff., vgl. auch Kümpel/Wittig, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 19.130 ff.

⁵⁸ Näher zum Equity Swap: Fleischer/Schmolke, Kapitalmarktrechtliche Beteiligungstransparenz nach §§ 21 ff. WpHG und „Hidden Ownership“, ZIP 2008, 1503; vgl. hierzu auch oben das Beispiel 5 unter I. 2. e).

aus schwankenden Preisen des zugrunde liegenden Basiswertes ergeben, indem etwa risikoträchtig fluktuierende Zahlungsströme gegen eine Gebühr durch konstante Zahlungsströme ersetzt werden. Die den Swaps zugrunde liegenden Cashflows lassen sich, je nach Bedürfnis der Parteien, durch beliebig komplexe Formeln gestalten und mit Multiplikatoren, Zinssätzen, Wechselkursen und anderen Berechnungseinheiten kombinieren. Da es sich bei Swaps um Festgeschäfte handelt, weisen sie ein symmetrisches Risikoprofil auf.⁵⁹

4. Begrenzungsverträge

Aufgrund ihres Optionscharakters verfügen Begrenzungsverträge über ein asymmetrisches Risikoprofil.⁶⁰ Unter Begrenzungsverträgen werden die im Folgenden genannten Finanzinstrumente verstanden.

a) Cap

Bei Caps handelt es sich um Finanzinstrumente, die eingesetzt werden, um sich vor starken Schwankungen eines Basiswertes zu schützen oder sich daraus ergebende Verdienstmöglichkeiten auszunutzen. Ein Cap ist eine Vereinbarung über die Leistung von Ausgleichszahlungen, wenn eine als Referenzwert festgelegte Größe (zB Aktienkurs oder Marktzinssatz) über eine vereinbarte Obergrenze steigt. Die Höhe der Ausgleichszahlung besteht in dem Differenzbetrag bezogen auf einen vereinbarten Nennwert.⁶¹

b) Floor

Ein Floor bildet das Gegenstück zu einem Cap, indem er eine Wertuntergrenze garantiert.⁶² Fällt die festgelegte Größe unter die vereinbarte Untergrenze, hat der Verkäufer dem Käufer den Differenzbetrag bezogen auf einen Nominalbetrag zu erstatten.⁶³

c) Collar

Der Collar ist die Kombination eines Cap mit einem Floor.⁶⁴ Im Rahmen eines Collar werden sowohl eine Obergrenze als auch eine Untergrenze und ein Referenzwert festgelegt. Dabei erhält der Käufer des Collar eine Ausgleichszahlung bei Überschreitung der Obergrenze, muss allerdings seinerseits eine solche leisten, falls der Referenzwert die vereinbarte Untergrenze unterschreitet.⁶⁵

5. Sonderformen

Aufgrund der gestiegenen Nachfrage nach Produkten, die zu unterschiedlichsten Zwecken eingesetzt werden können, hat der Markt eine Vielzahl von Mischformen derivativer Produkte hervorgebracht.

⁵⁹ *Kümpel/Wittig*, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 19.30.

⁶⁰ Vgl. *Kümpel/Wittig*, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 19.30.

⁶¹ *Deutsch*, S. 55.

⁶² *Kümpel/Wittig*, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 19.183.

⁶³ *Deutsch*, S. 55.

⁶⁴ *Deutsch*, S. 55.

⁶⁵ *Lenenbach*, Rn. 9.147 f.; *Kümpel/Wittig*, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 19.185.

a) Exotische Optionen

Bei exotischen Optionen handelt es sich um besonders ausgestaltete Optionen. Die einzelnen Produkte lassen sich schwer kategorisieren, da sie für spezielle Marktgegebenheiten und Anlegerwünsche konstruiert werden. Sie unterscheiden sich vom Optionsschein herkömmlicher Art, dem sog Plainvanilla-Optionsschein, durch die Art des Optionsrechts und/oder die Verknüpfung mit zusätzlichen, den Inhalt des Optionsrechts verändernden Bedingungen.⁶⁶ Das Preisverhalten exotischer Optionen weist keine lineare Beziehung zu dem jeweiligen Basiswert auf. Aufgrund der produktspezifischen Besonderheiten exotischer Optionen, sind die Verlustrisiken größer als die anderer derivativer Finanzinstrumente.

b) Kreditderivate

Kreditderivate sind nach § 2 Abs. 2 Nr. 4 WpHG solche Derivate, die als Kauf, Tausch oder anderweitig ausgestaltete Festgeschäfte oder Optionsgeschäfte, zeitlich verzögert zu erfüllen sind und dem Transfer von Kreditrisiken dienen. Diesen Derivaten liegen vornehmlich Bonitätsrisiken aus anderen Geschäften, etwa Zahlungsausfall- und -verzugsrisiken zugrunde. Durch Kreditderivate werden diese gesondert erfasst und können losgelöst von dem Grundgeschäft auf andere Marktteilnehmer übertragen werden. Die ursprüngliche Vertragsbeziehung zwischen Kreditnehmer und -geber bleibt unverändert, so dass die oben dargestellten Einsatzmöglichkeiten auch in Bezug auf Kreditrisiken eröffnet werden. Auf diese Weise wird die Effizienz und die Liquidität der Kreditmärkte erhöht.⁶⁷ Verbreitete Produkte sind der Credit Default Swap (CDS)⁶⁸, Credit Spread Swaps und -Optionen, der Total Return Swap und Credit Linked Notes.⁶⁹

c) Katastrophen-, Wetter- und Makroderivate

Zur Vermeidung durch Naturkatastrophen oder Schwankungen klimatischer Verhältnisse bedingter finanzieller Verluste können durch Finanzinnovationen wie Katastrophen- und Wetterderivate alternative Risikomanagementstrategien verfolgt werden.⁷⁰ In ihrer Struktur unterscheiden sie sich dabei nicht von anderen derivativen Finanzinstrumenten.

Bei einem Wetterderivat wird ein meteorologischer Wert bzw. eine Wetterkondition (Temperatur, Niederschlags- oder Schneemenge) als Basiswert herangezogen. Die Absicherung wetterabhängiger Unternehmensrisiken wird ermöglicht, indem eine Partei durch Zahlung einer Prämie das finanzielle Risiko eines bestimmten klimatischen Zustands auf die andere Partei überträgt.⁷¹

⁶⁶ *Kümpel/Wittig*, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 19.199; Die verschiedenen Gruppen unterteilen sich in Optionen mit un stetiger Auszahlungsfunktion, pfadabhängige Optionen, Bandbreiten-Optionen, Optionen auf mehrere Basiswerte, Compound-Optionen, Chooser-Optionen und Power-Optionen, wobei sich immer neue Varianten ergeben, vgl. auch *Kümpel/Wittig*, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 19.203.

⁶⁷ *Kümpel/Wittig*, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 19.225.

⁶⁸ Im Rahmen der sich an die Finanzmarktkrise von 2008 anschließenden Staatsschuldenkrise haben vor allem Credit Default Swaps (CDS) besondere Aufmerksamkeit erlangt. Insbesondere durch Leerverkäufe der CDS wurden Positionen aufgebaut, die auf eine fallende Bonität europäischer Staaten setzten. Hierdurch gerieten die Renditen der Staatsanleihen der betroffenen Staaten zunehmend unter Druck, was den Gesetzgeber zu dem Erlass von Leerverkaufsverboten veranlasste. Vgl. hierzu etwa *Schimansky/Bunte/Lwowski/Kolassa*, § 137 Rn. 109.

⁶⁹ Dazu näher *Kümpel/Wittig*, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 19.228.

⁷⁰ *Becker/Bracht*, S. 1; *Rudolph/Schäfer*, S. 200 ff.

⁷¹ *Meyer*, S. 59; *Rudolph/Schäfer*, S. 200 f.

Katastrophenderivate haben hingegen keine Wetterereignisse mit hoher Eintrittswahrscheinlichkeit und geringem Schadensrisiko zum Gegenstand, sondern dienen im Bereich des Erst- und Rückversicherungsmarktes als Absicherungsinstrumente gegenüber selten auftretenden Naturereignissen (bspw. Überflutungen, Erdbeben) mit relativ großen Schadenssummen.⁷²

Unter Makroderivaten versteht man Derivate, denen makroökonomische Größen als Basiswert zugrunde liegen (zB Arbeitslosenquote, Geschäftsklimaindex oder andere wirtschaftsstatistische Kennzahlen).⁷³

d) Mehrfach derivative Produkte

Derivate können sich auch auf Basiswerte beziehen, die ihrerseits ein derivatives Finanzinstrument sind, etwa in der Form eines Financial Futures oder einer Option.⁷⁴

e) Strukturierte Produkte

Bei strukturierten Optionen handelt es sich um aus Derivaten zusammengesetzte Kontrakte, die nach dem Baukastenprinzip aus der Kombination von Standardoptionen und exotischen Optionen, verschiedenen exotischen Optionen oder aus der Kombination eines sonstigen Termingeschäfts mit einer oder mehreren exotischen Optionen entstehen können.⁷⁵ Sie bieten eine besondere Flexibilität zur Anpassung an die jeweiligen Interessen einzelner Kunden. Für eine Einordnung als Termingeschäft müssen die zusammengesetzten Produkte bei differenzierter Einzelbetrachtung die für ein Termingeschäft typischen Merkmale aufweisen.⁷⁶ Im Privatkundengeschäft von Banken und sonstigen Finanzdienstleistungsinstituten sind darüber hinaus sogenannte „Zertifikate“ weit verbreitet. Bei diesen strukturierten Produkten handelt es sich in der Regel um Inhaberschuldverschreibungen im Sinne von § 793 BGB, deren Verzinsung üblicherweise an eine oder mehrere derivative Positionen (wie etwa die Wertentwicklung eines Index oder einer Aktie) geknüpft ist.⁷⁷

III. Rechtliche Grundlagen

1. Vertragliche Dokumentation

Wurden in der Vergangenheit noch individuelle Vereinbarungen zwischen den Vertragsparteien getroffen, so hat das in den vergangenen Jahrzehnten stark angestiegene Volumen und die damit einhergehende Bedeutung von Finanztermingeschäften dazu geführt, dass die Beteiligten des institutionellen bzw. außerbörslichen Derivatemarktes ganz überwiegend zum Abschluss von Rahmenverträgen übergegangen

⁷² Rudolph/Schäfer, S. 202.

⁷³ Vgl. Rudolph/Schäfer, S. 204 f.

⁷⁴ § 2 Abs. 2 Nr. 1e WpHG; vgl. Kümpel/Wittig, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 19.201.

⁷⁵ Basisinformationen über Finanzderivate, 2008, S. 107; Kümpel/Wittig, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 19.201.

⁷⁶ Kümpel/Wittig, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 19.11 ff., 19.16 und 19.31.

⁷⁷ Im Rahmen der Finanzmarktkrise des Jahres 2008 haben vor allem die von der in Insolvenz gefallenen Investmentbank Lehman Brothers emittierten Zertifikate zu großen Verlusten bei den Anlegern geführt. Vgl. weiterführend zum Thema Zertifikate etwa Salewski, Zertifikate – reguläre Finanzinstrumente oder unerlaubtes Glücksspiel?, BKR 2012, 100 ff.

sind.⁷⁸ Die Rahmenverträge für Finanztermingeschäfte entsprechen standardisierten Musterverträgen über Futures oder Optionen.⁷⁹

a) Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte

Für die bedeutendsten Finanzgeschäfte wurden vom Zentralen Kreditausschuss, der Interessenvertretung der kreditwirtschaftlichen Spitzenverbände, Rahmenverträge für ihre Mitglieder entwickelt. Abhängig von den jeweiligen Finanzgeschäften werden folgende maßgeblichen Verträge eingesetzt: Der Rahmenvertrag für außerbörsliche Finanztermingeschäfte, der für Wertpapierpensionsgeschäfte oder der für Wertpapierdarlehensgeschäfte.

Die Rahmenverträge beinhalten insbesondere eine so genannte Nettingklausel.⁸⁰ Sie begründet ein vertragliches Aufrechnungsrecht bestimmter gleichartiger Forderungen zu einem bestimmten Zeitpunkt oder beim Eintritt eines bestimmten Ereignisses. Die Forderungen werden saldiert und erlöschen.⁸¹ Finanzinstitute können auf diese Weise ihre Kreditrisiken erheblich reduzieren.

Darüber hinaus hat die Europäische Bankenvereinigung einen Rahmenvertrag entwickelt (European Master Agreement), der ebenfalls für Inlandsgeschäfte verwendet werden kann.

b) ISDA Master Agreement

Das ISDA Master Agreement ist einer der maßgeblichen internationalen Rahmenverträge für den Abschluss von Finanzgeschäften. Das Regelwerk wurde von der International Swaps and Derivatives Association (ISDA) im Jahre 1992 veröffentlicht und seitdem kontinuierlich weiterentwickelt. Es beinhaltet insbesondere Normen zur Erkennung und Reduktion von Risiken im Zusammenhang mit Geschäften über derivative Finanzprodukte und setzt hiermit den Maßstab für die Dokumentation außerbörslich gehandelter Derivate.

2. Behandlung im Kundengeschäft der Banken

a) Rechtsverbindlichkeit

Im Zuge des vierten Finanzmarktförderungsgesetzes wurde das frühere sog. „Informationsmodell“ abgeschafft. Danach sollte der Schutz unerfahrener Personen vor der besonderen Gefährlichkeit von Termingeschäften dadurch bewirkt werden, dass abgeschlossene Termingeschäfte nur dann rechtlich verbindlich waren, wenn der unerfahrene Vertragspartner hinreichend über die mit dem Termingeschäfte verbundenen Risiken informiert wurden.

Mittlerweile wird nicht mehr zwischen der Geschäftsfähigkeit iSd § 104 BGB und der Termingeschäftsfähigkeit differenziert. Der gebotene Schutz unerfahrener Bankkunden wird dadurch erreicht, dass eine Verletzung der Informationspflichten über

⁷⁸ Für solche Produkte, die von Standardisierungen abweichen, können an die Rahmenverträge für Finanztermingeschäfte Zusatzverträge für besondere Arten von Termingeschäften angehängt werden, s. Schimansky/Bunte/Lwowski/Jahn, Anhänge 1 bis 3 zu § 114.

⁷⁹ *Lenenbach*, Rn. 9.312 ff.

⁸⁰ Siehe hierzu auch III. 3.

⁸¹ *Kreft/Martotzke*, § 104 InsO, Rn. 6; *Kümpel/Wittig*, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 19.108.

die mit Termingeschäften verbundenen Risiken Schadensersatzansprüche begründen.⁸²

b) Informationspflichten

Wertpapierdienstleistungsunternehmen sind grundsätzlich verpflichtet, Kunden rechtzeitig und in verständlicher Form allgemeine Informationen zur Verfügung zu stellen, die für das Verständnis und die Anlageentscheidung über angebotene oder nachgefragte Finanzinstrumente oder Wertpapierdienstleistungen nach vernünftigem Ermessen erforderlich sind (§ 31 Abs. 3 WpHG).⁸³ Zu informieren ist ua über das Wertpapierdienstleistungsunternehmen und seine Dienstleistungen, die Arten von Finanzinstrumenten und vorgeschlagene Anlagestrategien einschließlich damit verbundener Risiken, über Ausführungsplätze sowie über entstehende Kosten und Nebenkosten.⁸⁴

Wertpapierdienstleistungsunternehmen haben darüber hinaus von ihren Kunden im Zusammenhang mit einer Anlageberatung, Finanzportfolioverwaltung oder anderen Wertpapierdienstleistungen zur Ausführung von Kundenaufträgen alle Informationen über Kenntnisse und Erfahrungen der Kunden in Bezug auf die jeweiligen Geschäfte einzuholen (§ 31 Abs. 4, 5 WpHG). Wer Anlageberatung oder Finanzportfolioverwaltung erbringt, darf seinen Kunden schließlich nur Finanzinstrumente und Wertpapierdienstleistungen empfehlen, die nach den eingeholten Informationen für den Kunden geeignet sind (§ 31 Abs. 4a WpHG)⁸⁵. Die Bewertung der Kundenangaben wird ua davon abhängig gemacht, ob der Kunde als „professioneller Kunde“ (§ 31a Abs. 2 WpHG) oder „Privatkunde“ (§ 31a Abs. 3 WpHG) eingestuft wird. Für „professionelle Kunden“ wird vermutet, dass sie über ausreichende Erfahrungen im Zusammenhang mit verschiedenen Wertpapierdienstleistungen und Finanzprodukten verfügen.⁸⁶

Darüber hinaus haben Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die Anlageberatung erbringen, rechtzeitig vor dem Abschluss eines Geschäfts ein kurzes und leicht verständliches Informationsblatt über jedes Finanzinstrument zur Verfügung zu stellen, auf das sich eine Kaufempfehlung bezieht (§ 31 Abs. 3a WpHG).

Der Verstoß gegen die vorgenannten Informationspflichten wird als Ordnungswidrigkeit geahndet (§ 39 Abs. 2 Nr. 15a–17 WpHG)⁸⁷.

⁸² BT-Drs. 14/8017, 64; *Möller*, Das vierte Finanzmarktförderungsgesetz – Der Regierungsentwurf, WM 2001, 2405 (2409).

⁸³ Mit Inkrafttreten des FRUG im November 2007 wurde § 37d WpHG aufgehoben. Die Vorschrift normierte Informationspflichten speziell für Finanztermingeschäfte und die sich aus Verstößen ergebende Schadensersatzpflicht. Der Regelungsgehalt der Norm ist nunmehr in § 31 WpHG aufgegangen.

⁸⁴ Weitere Anforderungen an die auszugebenden Informationen normiert § 31 Abs. 2 WpHG. Hiernach müssen alle zugänglich gemachten Informationen redlich, eindeutig und nicht irreführend sein. Besondere Anforderungen werden darüber hinaus an Werbemitteilungen gestellt.

⁸⁵ Wird eine Anlageberatung gegenüber Privatkunden erbracht, ist das Beratungsgespräch zudem zu protokollieren, vgl. § 34 Abs. 2a WpHG.

⁸⁶ §§ 31a Abs. 2 S. 1; 31 Abs. 9 WpHG.

⁸⁷ Zwar bestehen unter bestimmten Umständen Ausnahmen für die Informationspflichten (etwa bei den sogenannten „Execution-only-Geschäften“ nach § 31 Abs. 7 WpHG). Diese Ausnahmen gelten jedoch nicht für komplexe Finanzinstrumente, dh insbesondere nicht für solche, in denen ein Derivat eingebettet ist (§ 31 Abs. 7 Nr. 1 WpHG).