

Florian Möslein (Hrsg.)

FINANZINNOVATION UND RECHTSORDNUNG

Kern Alexander | Ariane Ernst | Helmut Heiss | Susanne Kalss
Philipp Karl | Simon Klopschinski | Katja Langenbacher
Florian Möslein | Peter Nobel | Günter Reiner | Heinz Zimmermann

Schulthess § 2014

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Autorenverzeichnis	XV
TEIL 1: Grundlagen	1
1. Kapitel: Finanzinnovation und Rechtsordnung: Eine Einführung	3
I. Einleitung	3
II. Einordnung	6
1. Entwicklungslinien und Permanenz	6
2. Vielfalt, Begriff und Kategorien	8
3. Finanzinnovation als Gegenstand rechtswissenschaftlicher Forschung	13
A) Innovation und Recht	13
B) Finanzinnovation und Recht	15
III. Bewertung	17
1. Funktionen	17
A) Risikoverlagerung	19
B) Liquiditätstransformation	20
C) Kapitalallokation	21
2. Risiken	22
A) Informationsprobleme	22
B) Spekulation	24
C) Regulierungs- und Steuerarbitrage	25
IV. Regulierung	27
1. Regulierungsbedarf	28
A) Funktionaler (statt institutioneller) Regulierungsansatz	28
B) Finanzinnovationen als Schattenbanken	29
2. Regulierungsdilemma	30
A) Zielgenauigkeit	30
B) Entwicklungsoffenheit	31
3. Regulierungsinstrumente	34
A) Verbotsnormen	35
B) Vertriebsmittlerregeln	36
C) Informationspflichten	37
D) Zulassungserfordernisse	38
E) Marktstrukturelle Regelungen	39
4. Regulierungsstrategie (Ausblick)	40

V.	Zusammenfassung und Ausblick	41
1.	Ergebnisse	41
2.	Überblick über die nachfolgenden Beiträge	43
2. Kapitel: Finanzinnovationen in Rechtswissenschaft und Finanzmarkttheorie		45
I.	Einführung	45
II.	Öffentliche Kritik an Finanzinnovationen	46
III.	Umfang von Finanzinnovationen	49
IV.	Finanzökonomische Fragestellungen	50
V.	Was sind die Funktionen von Finanzinnovationen?	52
1.	Ökonomische Betrachtung	52
2.	Rechtliche Betrachtung und Einordnung	56
	A) Verstehen Ökonomen und Juristen das Gleiche unter Finanzinnovationen?	56
	a) Etymologisches	56
	b) Finanzinnovationen – What is it?	57
	c) Orientierung am Geld	58
	d) Spekulative Elemente	59
	B) Risikoverteilungsfunktion	60
	C) Recht kommt vom Staat, heute ist aber auch die Bildung von Standards bedeutungsvoll	61
	D) Die Rule of Law ist nicht nur eine Vertrauensfunktion, sondern auch der Schutz von Property Rights	63
	E) Recht verlangt klare Erfassung, als Institution oder Vertrag	65
	F) Die Durchsetzung (Klagbarkeit und Vollstreckung) ist von grosser Bedeutung	65
VI.	Auseinandersetzung mit einzelnen Produkten	66
1.	Ökonomische Strukturmerkmale	66
2.	Rechtliche Strukturmerkmale	69
	A) Die Produkte	70
	B) Die Einordnung der Produkte	71
	C) Der Produkteinsatz	72
	D) Der Vertrieb	72
3.	Aktien und Bonds	75
	A) Die Institution der juristischen Person als Finanzinnovation	75
	B) Beteiligungspapiere und Schuldverschreibungen	77
	C) Prospekt	78
	D) Abwicklung an der Börse	78
	E) Das Bucheffektengesetz	79

4.	Derivate und OTC	80
	A) Optionsverträge	80
	B) ICMA	80
	C) Derivatebörsen	81
5.	Strukturierte Produkte	81
6.	Verbriefung	82
VII.	Spannungsverhältnisse und Risiken (Trade offs)	83
	1. Die Kehrseite des ökonomischen Nutzens	83
	2. Privatrecht und Aufsichtsrecht	85
	3. Klarheit und Nachvollziehbarkeit des Rechts	88
	4. Anforderungen an die Marktorganisationen	89
	5. Trading, Clearing und Settlement-Anforderungen	90
VIII.	Konklusionen	90
	1. Aus ökonomischer Sicht	90
	2. Aus rechtlicher Sicht	91
	A) Gewähr	91
	B) Klare Produktinformation	91
	C) Risikowarnung	92
	D) Suitability	92
	E) Quid?	93
	Anhang	94

TEIL 2: Gestaltung von Finanzinnovationen 99

I. Kapitel: Finanzinnovationen und Patentrecht	101
I. Einleitung	101
II. Der Zusammenhang zwischen Finanzinnovation und Patentrecht	105
III. Die Relevanz des Patentrechts für Finanzinnovationen	109
1. Funktionen des Patentrechts	109
2. Ursachen für Finanzinnovation	110
3. Der volkswirtschaftliche Nutzen von Finanzinnovationen	111
4. Forschung und Entwicklung in der Finanzindustrie	113
5. Sonstiger Schutz von Finanzinnovationen	115
6. Die Praxis des Patentschutzes an Finanzinnovationen	118
7. Bisherige Auswirkungen des Patentrechts auf Finanzinnovationen ..	123
8. Regulierung von Finanzinnovationen durch Patentrecht	124
IV. Schlussfolgerungen	125

2. Kapitel: Financial und Legal Engineering	127
I. Einleitung	127
II. Financial Engineering	132
1. Grundlagen	132
2. Illustrationen	138
A) Synthetischer Terminkauf	138
B) Synthetische Darlehen	140
a) Darlehen aus Nichtdarlehen	141
b) Zinsstrukturänderung mit Swaps	144
III. Legal Engineering	149
1. Fragestellung	149
2. Vorüberlegungen	150
3. Bewusste Gleichbehandlung (Rechtsanwendung)	158
A) Rechtliche Methoden	158
a) Teleologische Erweiterung und Einschränkung	159
b) Wirtschaftliche Betrachtungsweise	161
c) Gesetzesumgehung und (institutioneller) Rechtsmissbrauch	163
d) Treu und Glauben und spezialgesetzliche Ausprägungen	169
e) Scheingeschäfte	171
B) Richtung der bewussten Gleichstellung	173
a) Integration (Gesamtbetrachtung)	174
b) Zerlegung	177
c) Einfache Umqualifizierung	180
4. Ergänzende Überlegungen zum Vertragsrecht	190
A) Financial Engineering und Vertragsautonomie	190
a) (Um-)Qualifizierung der Vertragsbeziehung	190
b) Behandlung der Vertragsbeziehungen als «Einheit»	208
B) Financial Engineering und zwingendes Darlehensrecht	219
a) Synthetische Zinsstrukturänderung mit Swaps	220
b) Synthetische Laufzeitverlängerung mit Forward-Darlehen ..	235
IV. Zusammenfassung und Ausblick	240
 TEIL 3: Finanzinnovationen im Unternehmen	 243
1. Kapitel: Finanzinnovationen und Geschäftsleiterverantwortung	245
I. Der tägliche Einsatz von Finanzinnovationen	245
1. Anlage liquider Mittel	245
2. Unternehmensfinanzierung	246

3. Hedging	248
4. Anreize	248
II. Grundsätzliche gesellschaftsrechtliche Fragen	249
III. Finanzinnovationen als Anlageinstrumente	250
1. Zuständigkeit und Verantwortlichkeit des Vorstands	250
2. Unternehmerische Entscheidung des Vorstands	252
A) Legalitätsprinzip	253
a) Unternehmensgegenstand	254
b) Sonstige Gesetze und Regelungen	255
B) Informationsbeschaffung und -aufbereitung	255
C) Entscheidung zum Wohl der Gesellschaft	259
D) Kein Eigeninteresse des Vorstands	259
E) Kein übergroßes Risiko	260
F) Laufende Risikoüberwachung	263
3. Zuständigkeit und Verantwortlichkeit des Aufsichtsrats	265
IV. Resümee	271
2. Kapitel: Finanzinnovationen, Geschäftsleiterhaftung und Corporate Governance in regulierten Branchen	272
I. Von Basel II zu Basel III	273
1. Die drei Säulen von Basel II	273
2. Die Modifikationen durch Basel III	274
A) Erste Säule	274
B) Zweite Säule	275
C) Dritte Säule	276
3. Die modifizierte europäische Aufsichtsarchitektur	276
4. Die Schnittmenge von Aufsichtsrecht und Aktienrecht	278
II. Die Implikationen aufsichtsrechtlicher Vorgaben für den unternehmerischen Handlungsspielraum	280
1. Business Judgment Rule und Legalitätspflicht	280
2. Legalitätspflicht in regulierten Branchen	281
A) Keine Bindung an Verwaltungsvorschriften – zur Einordnung der MaRisk	281
B) Die «Optimierungsthese» bei prinzipienbasierter Regulierung ..	283
a) Die aktienrechtlichen Organpflichten bei der Ermittlung der Rechtslage	284
b) Die aufsichtsrechtliche Überformung aktienrechtlicher Organpflichten bei der Konkretisierung prinzipiengeleiteter Regulierung	284

TEIL 4: Finanzinnovationen und Marktregulierung	289
1. Kapitel: Marktstrukturen, Innovation und Europäische Wertpapierregulierung	291
I. Marktentwicklungen: Technologie und Regulierung	292
II. Fortschrittliche Handelstechniken und Marktmissbrauch	295
III. EU-Marktmissbrauchsrichtlinie zu OTC-Finanzinstrumenten und Hochfrequenzhandel	299
IV. Fazit	302
2. Kapitel: CoCo-Bonds als Finanzierungs- und Regulierungsinstrument	304
I. Einleitung	304
II. Innovation in Finanzierung und Regulierung	307
1. Die Finanzierungsfunktion von CoCo-Bonds	307
A) Einordnung und Funktionsweise	307
B) Design eines CoCo-Bonds	309
2. Die Regulierungsfunktion von CoCo-Bonds	312
A) Herausforderungen der Regelgeber	312
B) Bisherige Einbettung von CoCos ins regulatorische System	313
III. CoCo-Bonds als Teil der Kapitalstruktur einer Bank	315
1. Bilanzielle Effekte	315
2. Anreizeffekte	317
A) Stabilisierende Effekte auf institutioneller Ebene	317
B) Entstehung von Fehlanreizen auf institutioneller Ebene	320
IV. Markteffekte	323
1. Der Markt für CoCo-Bonds	323
A) Emittenten und Investoren	323
B) Ratingagenturen	325
C) Der Regelgeber	327
2. Die Frage nach dem systemischen Risiko	328
A) Förderung der Finanzstabilität	329
B) Stabilitätsrisiken durch CoCo-Bonds	331
V. Fazit	335

3. Kapitel: Finanzinnovationen im Versicherungsrecht – Ein Überblick	336
I. Versicherung als Innovation des 19. Jahrhunderts	336
II. Innovative Versicherungsprodukte	338
III. Innovationsbedarf bei den internationalen Rahmenbedingungen für grenzüberschreitende Versicherungstätigkeit	339
IV. Innovationsschub bei Rückversicherungsprodukten am Ende des 20. Jahrhunderts	344
1. Naturkatastrophen als Bewährungsprobe für den Versicherungs- vertrag	344
2. Finanzrückversicherung	345
3. Alternative Risk Transfer (ART)	352
A) Grundsatz	352
a) Die Akteure	353
b) Die Verträge	356
B) Kapitalanlage	359
C) Absicherung	360
D) Aufsichtsrecht	362
V. Zusammenfassung	362