

B. Grundlagen

Der Begriff der Derivate stammt vom lateinischen Verb „derivare“, dh. ableiten, ab. Allgemein lassen sich Derivate als Verträge definieren, bei denen sich Ansprüche bzw. Verpflichtungen vollständig oder teilweise, unmittelbar oder mittelbar von Basiswerten¹⁸ (*underlyings*) ableiten.¹⁹ Im ersten Teil der Untersuchung soll zunächst der Begriff der Derivate genauer bestimmt, dann Derivate gegenüber anderen Finanzinstrumenten abgegrenzt sowie schließlich eine Systematisierung und Einzeldarstellung von Derivaten vorgenommen werden.

I. Begriffsbestimmung

Grundvoraussetzung jeder allgemeingültigen Aussage über die einkommensteuerliche Behandlung von Derivaten ist eine eindeutige Vorstellung über den Begriff selbst.²⁰ Zum einen kann der Begriff der Derivate auf Basis der gesetzlichen Vorschrift des § 2 Abs. 2 WpHG bestimmt werden. Der Begriff des § 2 Abs. 2 WpHG ist für die einkommensteuerliche Behandlung von Derivaten im Privatvermögen deshalb von Bedeutung, weil der Gesetzgeber verschiedentlich in Gesetzesmaterialien auf diese Definition Bezug genommen hat.²¹ Zum anderen kann der Begriff der Derivate mit abstrakten Kriterien umschrieben werden. Durch diese Umschreibung wird der gesetzliche Derivatebegriff kontrastiert. Das Ergebnis der Begriffsbestimmung wird abschließend zusammengefasst. Im weiteren Verlauf der Untersuchung wird dann überprüft, ob und in welchem Umfang die beiden Derivatebegriffe für die Behandlung von Derivaten im Privatvermögen maßgebend sind.

18 Auch als Basisgrößen bzw. Bezugsgrößen bezeichnet.

19 *Jahn*, in Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechtshandbuch, 3. Aufl., 2007, § 114 Rn. 1; *König*, in Ebenroth/Boujong/Joost, HGB, 2001, BankR VIII Rn. 2; *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, 3. Aufl., 2004, Rn. 14.74; *Pross*, Swap, Zins und Derivat, 1998, 5; *Woywode*, Derivative Finanzinstrumente im Recht der Doppelbesteuerungsabkommen, 2004, 5, jeweils mwN.

20 Hierzu *Bydlinsky*, System und Prinzipien des Privatrechts, 1996, 17: „Die rechtliche Systembildung erfordert in der Realität möglichst trennscharfe Begriffe bei der Abgrenzung normbetreffener (...) Realitätsausschnitte.“

21 BT-Drs. 14/424, 15; 14/443, 27 f., 60 ff.; BR-Drs. 220/07, 88. Vgl. auch BFH v. 17. 4. 2007 – IX R 40/06, BStBl. II 2007, 608, 609, zu § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 EStG aF. Vgl. auch *Bogenschütz*, FS Schaumburg, 2009, 209, 210 f.

1. Gesetzlicher Derivatebegriff

Der Gesetzgeber definiert den Begriff der Derivate in § 2 Abs. 2 WpHG²² als

- (1) 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 Basiswerts ableitet (Termingeschäfte) mit Bezug auf die folgenden Basiswerte: (a) Wertpapiere oder Geldmarktinstrumente, (b) Devisen oder Rechnungseinheiten, (c) Zinssätze oder andere Erträge, (d) Indices der Basiswerte der Ziffern (a), (b) oder (c), andere Finanzindices oder Finanzmessgrößen oder (e) Derivate;
- (2) Termingeschäfte mit Bezug auf Waren, Frachtsätze, Emissionsberechtigungen, Klima- oder andere physikalische Variablen, Inflationsraten oder andere volkswirtschaftliche Variablen oder sonstige Vermögenswerte, Indices oder Messwerte als Basiswerte, sofern sie (a) durch Barausgleich zu erfüllen sind oder einer Vertragspartei das Recht geben, einen Barausgleich zu verlangen, ohne dass dieses Recht durch Ausfall oder ein anderes Beendigungsereignis begründet ist, (b) auf einem organisierten Markt oder in einem multilateralen Handelssystem geschlossen werden oder (c) nach Maßgabe des Art. 38 Abs. 1 der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 der Kommission vom 10. 8. 2006 zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die Aufzeichnungspflichten für Wertpapierfirmen, die Meldung von Geschäften, die Markttransparenz, die Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel und bestimmte Begriffe im Sinne dieser Richtlinie (ABl. EU Nr. L 241 S. 1) Merkmale anderer Derivate aufweisen und nichtkommerziellen Zwecken dienen und nicht die Voraussetzungen des Art. 38 Abs. 4 dieser Verordnung gegeben sind, und sofern sie keine Kassageschäfte im Sinne des Art. 38 Abs. 2 der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 sind;
- (3) finanzielle Differenzgeschäfte;
- (4) Kauf, Tausch oder anderweitig ausgestaltete Festgeschäfte oder Optionsgeschäfte, die zeitlich verzögert zu erfüllen sind und dem Transfer von Kreditrisiken dienen (Kreditderivate), und
- (5) Termingeschäfte mit Bezug auf die in Art. 39 der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 genannten Basiswerte, sofern sie die Bedingungen der Nummer (2) erfüllen.

22 Eine identische Definition des Begriffs der Derivate findet sich in § 1 Abs. 11 Satz 4 KWG. Zu Regelungen für Derivate bzw. Finanztermingeschäfte außerhalb des WpHG, *Jung*, in Fuchs, WpHG, 1. Aufl., 2009, Vor §§ 37e und 37g Rn. 2; *Samtleben*, ZBB 2003, 69, 70 f., jeweils mwN.

Die Definition des Begriffs der Derivate in § 2 Abs. 2 WpHG wurde im Rahmen des Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetzes (FRUG)²³ eingeführt und setzt den Anhang I Abschnitt C Nr. 4 bis 10 der Finanzmarkt-Richtlinie (EG) Nr. 39/2004 um.²⁴ Durch das FRUG wurde insb. der Kreis der Basiswerte der Derivate in § 2 Abs. 2 WpHG erheblich erweitert. Die Definition des Begriffs der Derivate in § 2 Abs. 2 WpHG und die Aufzählung der tauglichen Basiswerte sind jeweils abschließend (enumerativer gesetzlicher Katalog).²⁵

a. Finanztermingeschäfte

Derivate iSd. § 2 Abs. 2 WpHG und Optionsscheine werden in § 37e Satz 2 WpHG als Finanztermingeschäfte definiert, für die gem. § 37e Satz 1 WpHG der Spieleinwand des § 762 BGB ausgeschlossen ist. Nach ganz hM hat dabei die gesonderte Erwähnung von Optionsscheinen allein klarstellende Bedeutung, weil sie sich ohne Weiteres unter den Begriff der Derivate fassen lassen.²⁶ Nach dieser Ansicht soll die Erwähnung ferner verdeutlichen, dass eine Verbriefung von Optionsgeschäften der Einstufung als Finanztermingeschäfte nicht entgegensteht.²⁷

ME folgt daraus, dass Optionsscheine aufgrund einer teleologischen Reduktion des Gesetzeswortlauts nur dann als Finanztermingeschäfte einzustufen sind, wenn sie die Voraussetzungen für Derivate erfüllen²⁸: § 37e Satz 2 WpHG soll den Rahmen für Finanztermingeschäfte abstecken, für die

23 BGBl. I 2007, 1330.

24 Hierzu *Assmann*, in *Assmann/Schneider*, WpHG, 5. Aufl., 2009, § 2 Rn. 38 ff.; *Serafin/Weber*, in *Luz/Neus/Scharpf/Schneider/Weber*, KWG, 1. Aufl., 2009, § 1 Rn. 100 ff., zu § 1 Abs. 11 Satz 4 KWG.

25 *Assmann*, in *Assmann/Schneider*, WpHG, 5. Aufl., 2009, § 2 Rn. 45; *Fuchs*, in *Fuchs*, WpHG, 1. Aufl., 2009, § 2 Rn. 43; *Müller*, in *Derleder/Knops/Bamberger*, Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht, 2. Aufl., 2009, § 54 Rn. 13 und 19; *Schäfer*, in *Boos/Fischer/Schulte-Mattler*, KWG, 3. Aufl., 2008, § 1 Rn. 223, zu § 1 Abs. 11 Satz 4 KWG. Hierzu krit. *Jung*, in *Fuchs*, WpHG, 1. Aufl., 2009, Vor §§ 37e und 37g Rn. 43, mwN.

26 BT-Drs. 14/8017, 85; *Assmann*, in *Assmann/Schneider*, WpHG, 4. Aufl., 2003, § 2 Rn. 40b und 40f; *Casper*, WM 2003, 161, 164; *Fuchs* und *Jung*, in *Fuchs*, WpHG, 1. Aufl., 2009, § 2 Rn. 65 und Vor §§ 37e und 37g Rn. 70; *Kienle*, in *Schimansky/Bunte/Lwowski*, Bankrechts-handbuch, 3. Aufl., 2007, § 106 Rn. 14; *Müller*, in *Derleder/Knops/Bamberger*, Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht, 2. Aufl., 2009, § 54 Rn. 16; *Roth*, in *Kölner Kommentar-WpHG*, 1. Aufl., 2007, § 2 Rn. 81, jeweils mwN.; aA *Melzer*, BKR 2003, 366.

27 BT-Drs. 14/8017, 85; *Assmann*, in *Assmann/Schneider*, WpHG, 3. Aufl., 2003, § 2 Rn. 40b und 40f; *Casper*, WM 2003, 161, 164; *Fuchs* und *Jung*, in *Fuchs*, WpHG, 1. Aufl., 2009, § 2 Rn. 65 und Vor §§ 37e und 37g Rn. 70; *Kienle*, in *Schimansky/Bunte/Lwowski*, Bankrechts-handbuch, 3. Aufl., 2007, § 106 Rn. 14; *Müller*, in *Derleder/Knops/Bamberger*, Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht, 2. Aufl., 2009, § 54 Rn. 16; *Roth*, in *Kölner Kommentar-WpHG*, 1. Aufl., 2007, § 2 Rn. 81, jeweils mwN.; aA *Melzer*, BKR 2003, 366.

28 *GLA Müller*, in *Derleder/Knops/Bamberger*, Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht, 2. Aufl., 2009, § 54 Rn. 37; wohl auch *Jung*, in *Fuchs*, WpHG, 1. Aufl., 2009, Vor §§ 37e und 37g Rn. 11; aA *Mülbert/Böhmer*, WM 2006, 937, 942.

der Spieleinwand ausgeschlossen wird.²⁹ Hinsichtlich von Derivaten wird der Rahmen mittels eines enumerativen gesetzlichen Katalogs von Basiswerten in § 2 Abs. 2 Nr. 1 bis 5 WpHG festgelegt.³⁰ Der Gesetzgeber hat diesen gesetzlichen Katalog zwar durch das FRUG erheblich erweitert. Wenn jedoch zB. Sportereignisse im gesetzlichen Katalog nicht erfasst sind, so liegt hierin eine bewusste Entscheidung.³¹ Diese bewusste Entscheidung könnte aber durch eine Verbriefung von derivativen Instrumenten als Optionsscheine ohne Weiteres unterlaufen werden, wenn Optionsscheine unabhängig vom Vorliegen der Voraussetzungen der § 2 Abs. 2 Nr. 1 bis 5 WpHG als Finanztermingeschäfte einzustufen wären.³² Allein durch die Verbriefung als Optionsscheine könnte damit der Spieleinwand ausgeschlossen werden. Ein solches Ergebnis erscheint noch ungereimter, wenn man sich vor Augen hält, dass für Optionsscheine auf untaugliche Basiswerte der Spieleinwand ausgeschlossen wäre, während bei (unverbrieften) Optionsrechten auf untaugliche Basiswerte der Spieleinwand gelten würde.³³ Eine Verbriefung als rein formales Kriterium rechtfertigt eine solche Ungleichbehandlung aber nicht. Das im Schrifttum vorgebrachte Gegenargument, dass die hier vertretene Ansicht zu einer unsystematischen, unterschiedlichen Auslegung des Begriffs der Optionsscheine in § 2 Abs. 1 Nr. 1 WpHG aF und § 2 Abs. 2a WpHG aF führen können³⁴, hat sich durch das FRUG erledigt. Der Begriff der Optionsscheine wird nämlich in § 2 Abs. 1 Nr. 3 Buchst. b WpHG nicht mehr verwendet.

Im Ergebnis decken sich daher der Begriff der Finanztermingeschäfte iSd. § 37e Satz 2 WpHG und der der Derivate iSd. § 2 Abs. 2 WpHG inhaltlich.³⁵

b. Termingeschäfte

Die Begriffe der Derivate und Finanztermingeschäfte knüpfen explizit (§ 2 Abs. 2 Buchst. a, b und e WpHG) oder implizit (§ 2 Abs. 2 Buchst. d WpHG)

29 *Mülbert/Böhmer*, WM 2006, 937, 942; *Müller*, in *Derleder/Knops/Bamberger*, Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht, 2. Aufl., 2009, § 54 Rn. 37; wohl auch *Casper*, WM 2003, 161, 163.

30 S. oben B.I.1., Seite 30.

31 *Müller*, in *Derleder/Knops/Bamberger*, Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht, 2. Aufl., 2009, § 54 Rn. 37; aA wohl *Roth*, in *Kölner Kommentar-WpHG*, 1. Aufl., 2007, § 2 Rn. 82.

32 *Mülbert/Böhmer*, WM 2006, 937, 942; *Müller*, in *Derleder/Knops/Bamberger*, Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht, 2. Aufl., 2009, § 54 Rn. 37; wohl auch *Casper*, WM 2003, 161, 163.

33 Vgl. auch *Mülbert/Böhmer*, WM 2006, 937, 942.

34 *Mülbert/Böhmer*, WM 2006, 937, 942.

35 *Beck*, in *Schwark*, Kapitalmarktrechts-Kommentar, 3. Aufl., 2004, § 2 Rn. 15; *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, 3. Aufl., 2004, Rn. 15.66; *Melzer*, BKR 2003, 366, 370; *Müller*, in *Derleder/Knops/Bamberger*, Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht, 2. Aufl., 2009, § 54 Rn. 12 ff.; *Roth*, in *Kölner Kommentar-WpHG*, 1. Aufl., 2007, § 2 Rn. 61, jeweils mwN.; aA *Assmann*, in *Assmann/Schneider*, WpHG, 4. Aufl., 2009, § 2 Rn. 40d, mwN.

an den Begriff der Termingeschäfte an. Lediglich § 2 Abs. 2 Buchst. c WpHG spricht von finanziellen Differenzgeschäften, die ohne Rücksicht auf die Art der Basiswerte erfasst werden.³⁶ Der Sache nach wird aber auch hier das Vorliegen von Termingeschäften verlangt, weil auch der Begriff der Differenzgeschäfte eine zeitlich verzögerte Erfüllung voraussetzt und ein Differenzausgleich die Abgeleitetheit von Basiswerten impliziert.³⁷ Im Ergebnis setzt der Begriff der Derivate und der Finanztermingeschäfte damit stets das Vorliegen von Termingeschäften voraus.³⁸ Der Begriff der Termingeschäfte ist dabei in § 2 Abs. 2 Buchst. a WpHG gesetzlich definiert. Danach sind Termingeschäfte Kaufverträge, Tauschverträge oder anderweitig ausgestaltete Fest- oder Optionsgeschäfte, die zeitlich verzögert zu erfüllen sind und deren Wert sich unmittelbar oder mittelbar vom Preis oder Maß eines Basiswerts ableitet.

Der Termingeschäftsbegriff hat eine bewegte Vergangenheit, die für das Verständnis der gesetzlichen Definition von Bedeutung ist³⁹: Der Begriff der (Börsen-)Termingeschäfte wurde im Börsengesetz 1896⁴⁰ eingeführt. Die hierin enthaltene Begriffsdefinition erwies sich allerdings sehr schnell als unzureichend. Sie wurde vom Gesetzgeber deshalb bereits in der Börsengesetznovelle 1908⁴¹ wieder fallen gelassen. Dieser Verzicht wurde auch in der Börsengesetznovelle 1989⁴² beibehalten. Ausweislich der Gesetzesbegründungen⁴³ erfolgte der Verzicht bewusst, um die Ausfüllung des Begriffs der Rechtsprechung und der Lehre zu überlassen. Der BGH entwickelte zunächst eine „technische“ Definition, wonach (Börsen-)Termingeschäfte Verträge über Wertpapiere, vertretbare Waren oder Devisen nach gleichartigen Bedingungen sind, die von beiden Seiten erst zu einem bestimmten späteren Zeitpunkt zu erfüllen sind und ferner eine Beziehung zum Terminmarkt haben, der es ermöglicht, jederzeit ein Gegengeschäft abzuschließen.⁴⁴ Diese Definition erwies sich in der Folgezeit aber aufgrund von ständigen Produktinnovationen und der Entwicklung der Märkte als zu unflexibel und wurde deshalb im Schrifttum kritisiert. Statt einer

36 Assmann, in Assmann/Schneider, WpHG, 5. Aufl., 2009, § 2 Rn. 40; Müller, in Derleder/Knops/Bamberger, Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht, 2. Aufl., 2009, § 54 Rn. 15.

37 S. unten C.III.2.b.bb.(1)(b), Seite 151.

38 Fuchs und Jung, in Fuchs, WpHG, 1. Aufl., 2009, § 2 Rn. 43 und Vor §§ 37e und 37g Rn. 19.

39 Hierzu Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, 3. Aufl., 2004, Rn. 15.78 ff.; Schäfer, in Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, 3. Aufl., 2007, § 19 Rn. 1 ff., mwN.

40 RGBl. I 1898, 157.

41 RGBl. I 1908, 193.

42 BGBl. I 1989, 1412.

43 Reichs-Drs. XII. Legislaturperiode 1. Session 1907–1908 Nr. 483, 2597, 2606, zur Börsengesetznovelle 1908; BT-Drs. 11/4177, 18, zur Börsengesetznovelle 1989.

44 BGH v. 22. 10. 1984 – II ZR 262/83, WM 1984, 1598, 1599, mwN. Vgl. auch Schwark, in Schwark, in Kapitalmarktrechts-Kommentar, 3. Aufl. 2004, vor § 37d WpHG Rn. 4 ff., mwN.

„technischen“ Definition wurde im Schrifttum zunehmend vorgeschlagen, das (Börsen-)Termingeschäft als Typus zu begreifen.⁴⁵ Der Typus sollte dabei durch drei Merkmale bestimmt werden, die nicht zwingend in ihrer Gesamtheit vorliegen müssen, jedoch dessen Erscheinungsbild prägen⁴⁶:

Risiko der Hebelwirkung: Die Möglichkeit und die Gefahr, mit verhältnismäßig geringem Kapitaleinsatz überproportional an Wertänderungen der Basiswerte zu partizipieren;

- Totalverlustrisiko: Das über das generelle Insolvenzrisiko des Vertragspartners hinausgehende Risiko eines Totalverlusts des eingesetzten Kapitals; und
- Nachschussrisiko: Das Risiko, planwidrig zusätzliches Kapital zur Erfüllung der eingegangenen Verpflichtungen aufbringen zu müssen.

In seiner neueren Rechtsprechung⁴⁷ hat der BGH die Typuslehre zwar nicht explizit übernommen, er hat jedoch einzelne von dieser Lehre entwickelte Kriterien aufgegriffen und sich dieser so angenähert.⁴⁸ Der Gesetzgeber ersetzte im 4. Finanzmarktförderungsgesetz (4. FMFG)⁴⁹ dann den Begriff der (Börsen-)Termingeschäfte im WpHG durch den der (Finanz-)Termingeschäfte. In der Gesetzesbegründung⁵⁰ wurde darauf verwiesen, dass die bisherigen Versuche einer Definition des Begriffs der Termingeschäfte fehlergeschlagen seien, was dafür spreche, der Typuslehre zu folgen. Schließlich erweiterte der Gesetzgeber im FRUG in § 2 Abs. 2 WpHG den Begriff der Derivate erheblich und definierte in diesem Rahmen den Begriff der Termingeschäfte erstmals seit 1898 gesetzlich.⁵¹

Vor diesem Hintergrund ist fraglich, ob der Begriff der Termingeschäfte seit der Einführung der gesetzlichen Definition in § 2 Abs. 2 Nr. 1 WpHG durch das FRUG weiterhin von einer typologischen Gesamtbetrachtung

45 Dötsch/Kellner, WM 2001, 1994, 1995 ff.; Jaskulla, ZBB 1997, 174 ff.; Koller, WM 1985, 593 ff.; Roth, in Kölner Kommentar-WpHG, 1. Aufl., 2007, § 2 Rn. 64, jeweils mwN.; aA Assmann, ZIP 2001, 2061, 2064 ff.; Melzer, BKR 2003, 366, 368 ff.; Schwark, WM 2001, 1973, 1980 ff.

46 Vgl. auch Beck und Schwark, in Schwark, Kapitalmarktsrecht-Kommentar, 3. Aufl., 2004, § 2 WpHG Rn. 13 und vor § 37d WpHG Rn. 12 ff.; Jung, in Fuchs, WpHG, 1. Aufl., 2009, Vor § 37e und 37g Rn. 28 ff., jeweils mwN.

47 BGH v. 13. 7. 2004 – XI ZR 178/03, BGHZ 160, 58.

48 Casper, WM 2003, 161, 162; Müller, in Derleder/Knops/Bamberger, Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht, 2. Aufl., 2009, § 54 Rn. 16; Roth, in Kölner Kommentar-WpHG, 1. Aufl., 2007, § 2 Rn. 64.

49 BGBl. II 2002, 2010.

50 BT-Drs. 14/8017, 85.

51 Hierzu Fuchs, in Fuchs, WpHG Komm., 1. Aufl., 2009, § 2 Rn. 62 ff; Müller, in Derleder/Knops/Bamberger, Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht, 2. Aufl., 2009, § 54 Rn. 13 und 19; Schäfer, in Boos/Fischer/Schulte-Mattler, KWG, 3. Aufl., 2008, § 1 Rn. 223.

geprägt ist. ME ist dies aus folgenden Gründen nicht der Fall⁵²: Nach dem Wortlaut der gesetzlichen Definition setzt der Begriff der Termingeschäfte nur eine zeitlich verzögerte Erfüllung und eine Abgeleitetheit vom Preis oder Maß des Basiswerts voraus. Nicht vorausgesetzt wird demgegenüber, dass die Geschäfte erhöhte Risiken (dh. Risiko der Hebelwirkung, Totalverlustrisiko, Nachschussrisiko) aufweisen. Bei der fehlenden Anknüpfung der Legaldefinition an erhöhte Risiken handelt es sich auch um keine planwidrige Lücke. Im Gesetzgebungsverfahren des FRUG wurde nämlich in den Sachverständigenanhörungen darauf hingewiesen, dass der Gesetzeswortlaut eine Anknüpfung an erhöhte Risiken vermissen lässt.⁵³ Der Gesetzgeber hat trotz dieses Hinweises den Wortlaut der Legaldefinition nicht entsprechend geändert. Angesichts dieser Umstände muss die gesetzliche Definition des Begriffs der Termingeschäfte in § 2 Abs. 2 WpHG als abschließend angesehen werden.⁵⁴ Ferner erfordert auch der Gesetzeszweck für das Vorliegen von Termingeschäften kein Vorhandensein von erhöhten Risiken. Der Zweck des WpHG besteht einerseits im Schutz des privaten Anlegerpublikums (sog. Anlegerschutzzweck)⁵⁵ und andererseits in der Öffnung des Marktes für bestimmte Geschäfte, für die gem. § 37e Satz 1 WpHG der Spieleinwand des § 762 BGB ausgeschlossen wird (sog. Marktöffnungszweck)⁵⁶. Dem Anlegerschutzzweck wird durch die erhebliche Ausweitung des Derivatebegriffs Genüge getan, der flexibel genug sein sollte, um den ständigen Produktinnovationen und der Entwicklung der Märkte Rechnung zu tragen.⁵⁷ Zur Erreichung des Marktöffnungszwecks sind die Merkmale des Risikos der Hebelwirkung, des Totalausfallrisikos und des Nachschussrisikos ungeeignet.⁵⁸ Die Anwendung dieser Kriterien könnte nämlich zu dem Ergebnis führen, dass Geschäfte mit einem Anleger

52 *GIA Fuchs*, in Fuchs, WpHG Komm., 1. Aufl., 2009, § 2 Rn. 43 und 64; *Müller*, in Derleder/Knops/Bamberger, Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht, 2. Aufl., 2009, § 54 Rn. 19f.; aA *Jung*, in Fuchs, WpHG, 1. Aufl., 2009, Vor §§ 37e und 37g Rn. 19; *Schäfer*, in Boos/Fischer/Schulte-Mattler, KWG, 3. Aufl., 2008, § 1 Rn. 223, zu § 1 Abs. 11 Satz 4 KWG.

53 *Schwintowski*, Schr. v. 6. 3. 2007 an Eduard Oswald, Vorsitzender des Finanzausschusses, bzgl. der Anhörung zum FRUG – BT-Drs. 16/4028; 16/4073, 1 f.

54 AA *Schäfer*, in Boos/Fischer/Schulte-Mattler, KWG, 3. Aufl., 2008, § 1 Rn. 223, zu § 1 Abs. 11 Satz 4 KWG; wohl auch *Jung*, in Fuchs, WpHG, 1. Aufl., 2009, Vor §§ 37e und 37g Rn. 9 und 19.

55 *Jaskulla*, WM 1997, 171 f.; *Wohlfahrt/Brause*, WM 1998, 1859, jeweils mwN.

56 *Jaskulla*, WM 1997, 171 f.; *Jung*, in Fuchs, WpHG, 1. Aufl., 2009, Vor §§ 37e und 37g Rn. 3 und 14; *Wohlfahrt/Brause*, WM 1998, 1859, jeweils mwN. Der Differenzeinwand des § 764 BGB wurde im Rahmen des 4. FMFG aufgehoben, *Roth*, in Kölner Kommentar-WpHG, 1. Aufl., 2007, § 37e Rn. 1ff., mwN.

57 *Müller*, in Derleder/Knops/Bamberger, Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht, 2. Aufl., 2009, § 54 Rn. 20.

58 *Müller*, in Derleder/Knops/Bamberger, Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht, 2. Aufl., 2009, § 54 Rn. 20.

aufgrund des Spieleinwands nicht wirksam abgeschlossen werden können, weil sie nicht riskant genug sind; sie wären deshalb keine Finanztermingeschäfte und deshalb wiederum nicht von § 762 BGB ausgeschlossen; ein solches Ergebnis würde offensichtlich dem Marktöffnungszweck zuwiderlaufen.⁵⁹ Andere Gründe für die og. Erweiterung des Begriffs der Termingeschäfte über die Wortlautgrenze bestehen nicht.⁶⁰

Seit dem FRUG sind folglich für das Vorliegen von Termingeschäften notwendige, aber auch hinreichende Voraussetzungen, dass es sich um Fest- oder Optionsgeschäfte (bzw. eine Kombination hiervon)⁶¹ handelt, die zeitlich verzögert zu erfüllen sind und deren Wert sich unmittelbar oder mittelbar vom Preis oder Maß eines Basiswerts ableitet. Als Festgeschäfte werden dabei solche Geschäfte verstanden, die für die Vertragsparteien unbedingte Erfüllungspflichten vorsehen (allg. unbedingte Termingeschäfte) und als Optionsgeschäfte solche Geschäfte, bei denen die Erfüllungspflichten von der Ausübung von Gestaltungsrechten durch eine Vertragspartei oder vom Eintritt anderer Bedingungen abhängig sind (allg. bedingte Termingeschäfte).⁶² Gegenbegriff zu Termingeschäften ist der der Kassageschäfte, die gleichtägig oder nach den aktuellen Börsenusancen innerhalb einer Frist von wenigen Tagen abzuwickeln sind.⁶³ Methodologisch wird das Gegensatzpaar Termin-/Kassageschäfte verwendet, um das Wesen von Termingeschäften genauer zu beschreiben und sie von anderen Finanzinstrumenten abzugrenzen.⁶⁴ Unerheblich für den Termingeschäftsbegriff ist, ob die Geschäfte durch Geldleistungen (zB. Differenzausgleich⁶⁵) oder durch Sachleistungen (zB. Erfüllung in Natur, insb. Lieferung des Basiswerts)

59 *Melzer*, BKR 2003, 366, 368; *Müller*, in *Derleder/Knops/Bamberger*, Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht, 2. Aufl., 2009, § 54 Rn. 20.

60 Hierzu *Müller*, in *Derleder/Knops/Bamberger*, Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht, 2. Aufl., 2009, § 54 Rn. 20.

61 BR-Drs. 220/07, 88; *Assmann*, in *Assmann/Schneider*, WpHG, 4. Aufl., 2006, § 2 Rn. 40b; *Jung*, in *Fuchs*, WpHG, 1. Aufl., 2009, Vor §§ 37e und 37g Rn. 17, 35 und 42; *Weber-Grellet*, in *Schmidt*, ESTG, 28. Aufl., 2009, § 20 Rn. 161.

62 *Jung*, in *Fuchs*, WpHG, 1. Aufl., 2009, Vor §§ 37e und 37g Rn. 35ff.; *Müller*, in *Derleder/Knops/Bamberger*, Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht, 2. Aufl., 2009, § 54 Rn. 8; *Schäfer*, in *Assmann/Schütze*, Handbuch des Kapitalanlagerechts, 3. Aufl., 2007, § 19 Rn. 22. Im Schrifttum werden neben Fest- und Optionsgeschäften als dritte Grundform von Derivaten Swaps angesehen, *Assmann*, in *Assmann/Schneider*, WpHG, 5. Aufl., 2009, § 2 Rn. 44. Swaps lassen sich allerdings auf Fest- und Optionsgeschäfte zurückführen, *Pross*, Swap, Zins und Derivat, 1998, 29ff.; *Reiner*, Derivative Finanzinstrumente im Recht, 1. Aufl., 2002, 56, mwN. Einer dritten Kategorie bedarf es deshalb nicht. S. unten B.III.1, Seite 46.

63 An der Frankfurter Wertpapierbörse beträgt diese Frist zB. zwei Bankarbeitstage, vgl. § 7 Abs. 1 der Bedingungen für Geschäfte an der Frankfurter Wertpapierbörse (Stand: 3. 11. 2008). An anderen Börsen gelten z. T. andere Fristen. Vgl. auch BGHZ 103, 84, 87.

64 *Jung*, in *Fuchs*, WpHG, 1. Aufl., 2009, Vor §§ 37e und 37g Rn. 14, mwN.

65 S. unten C.III.2.b.bb.(1)(b), Seite 151.

erfüllt⁶⁶ und ob sie börslich oder außerbörslich (*over the counter* – *OTC*⁶⁷) abgeschlossen werden.⁶⁸

2. Abstrakter Derivatebegriff

Im Schrifttum wurde der Versuch unternommen, losgelöst vom gesetzlichen Derivatebegriff des § 2 Abs. 2 WpHG eine abstrakte Definition des Begriffs der Derivate zu entwickeln.⁶⁹ Hervorzuheben ist die Habilitationsschrift von *Reiner*.⁷⁰ Nach *Reiner* lassen sich Derivate mittels der drei Merkmale des zweiseitig verpflichtenden Vertrags, der aleatorischen (dh. zufallsabhängigen) Geldzahlungsansprüche bzw. -verpflichtungen und der jederzeitigen Reproduzierbarkeit beschreiben⁷¹:

a. Zweiseitig verpflichtender Vertrag

Charakteristisch für Derivate ist zunächst, dass sie (synallagmatische) Verträge sind, die beide Vertragsparteien zu einer Leistung verpflichten. Dabei können die Verträge unverbrieft oder verbrieft sein.⁷²

b. Aleatorische Geldzahlungsansprüche bzw. -verpflichtungen

Kennzeichnend für Derivate ist ferner, dass sie auf eine einmalige oder wiederholte Zahlung eines bestimmten oder bestimmbaren Betrags in in- oder ausländischer Währung gerichtet sind.⁷³ Die Geldzahlungsansprüche bzw. -verpflichtungen müssen dabei zumindest auf einer Vertragsseite erst in Zukunft fällig werden und der Grund bzw. die Höhe der Geldzahlungsansprüche bzw. -verpflichtungen muss sich ausschließlich nach aleatorischen, zukünftigen Umständen bestimmen. Diese Voraussetzung ist bei solchen Geldleistungsansprüchen bzw. -verpflichtungen erfüllt, die sich als

66 *Fuchs*, in *Fuchs*, WpHG, 1. Aufl., 2009, § 2 Rn. 42; *Reiner*, *Derivative Finanzinstrumente im Recht*, 1. Aufl., 2002, 14.

67 Hierzu *Kümpel*, *Bank- und Kapitalmarktrecht*, 3. Aufl., 2004, Rn. 14.184 ff., mwN. Dabei kommen aber regelmäßige Standardvertragsdokumentationen zur Anwendung; zB. der Deutsche Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte oder das ISDA Master Agreement, hierzu *Behrends*, in *Zerey*, *Außerbörsliche (OTC) Finanzderivate*, 2008, 61 ff., mwN. und *von Sachsen-Altenburg*, in *Zerey*, *Außerbörsliche (OTC) Finanzderivate*, 2008, 116 ff., mwN.

68 BR-Drs. 963/96, 100; *Assmann*, in *Assmann/Schneider*, WpHG, 5. Aufl., 2009, § 2 Rn. 45; *Beck*, in *Schwark*, *Kapitalmarktrechts-Kommentar*, 3. Aufl., 2004, § 2 WpHG Rn. 10; *Fuchs*, in *Fuchs*, WpHG, 1. Aufl., 2009, § 2 Rn. 45 aE, jeweils mwN.

69 Hierzu zB. *Samtleben*, in *Hopt/Rudolph/Baum*, *Börsenreform – Eine ökonomische, rechtsvergleichende und rechtspolitische Untersuchung*, 1997, 469, 473; *Woywode*, *Derivative Finanzinstrumente im Recht der Doppelbesteuerungsabkommen*, 2004, 5 ff., jeweils mwN.

70 *Reiner*, *Derivative Finanzinstrumente im Recht*, 1. Aufl., 2002. Vgl. auch *Kümpel*, *Bank- und Kapitalmarktrecht*, 3. Aufl., 2004, Rn. 14.76 f.

71 *Reiner*, *Derivative Finanzinstrumente im Recht*, 1. Aufl., 2002, 13 ff. unterscheidet fünf Merkmale, die sich mE aber auf die drei nachfolgend dargestellten zusammenfassen lassen.

72 *Reiner*, *Derivative Finanzinstrumente im Recht*, 1. Aufl., 2002, 13.

73 *Reiner*, *Derivative Finanzinstrumente im Recht*, 1. Aufl., 2002, 13 f.

Produkt einer stochastischen (dh. zufallsabhängigen), erst bei Fälligkeit der Verträge empirisch bestimmbarer Größe und einem Multiplikator bzw., falls die Größe kein Marktpreis in Geld ist, einem Nominalbetrag (*notional amount*)⁷⁴ in Geld bestimmen.⁷⁵ Gegenbegriff zu Geschäften mit ausschließlich aleatorischen Geldzahlungsansprüchen bzw. -verpflichtungen (sog. Risikogeschäften) ist der Begriff der Zeitgeschäfte⁷⁶ auf Sachleistungen (sog. Umsatzgeschäft; zB. Kauf-, Tausch- oder Darlehensverträge).⁷⁷ Termin-geschäfte, die auf Erfüllung in Natur (insb. Lieferung des Basiswerts) oder anfänglichen Austausch der Nominalbeträge⁷⁸ ausgerichtet sind, sind dementsprechend keine Derivate im Sinne des abstrakten Derivatebegriffs.⁷⁹ Methodologisch wird das Gegensatzpaar Risiko-/Umsatzgeschäfte dazu verwendet, um das Wesen von Derivaten genauer zu beschreiben und sie von anderen Finanzinstrumenten abzugrenzen.

c. Jederzeitige Reproduzierbarkeit

Schließlich ist für Derivate ihre jederzeitige Reproduzierbarkeit charakteristisch. Jederzeitige Reproduzierbarkeit bedeutet, dass sich zu jedem beliebigen Zeitpunkt bis einschließlich zur Fälligkeit der Verträge eine alternative Anlage einschließlich einer unmittelbaren Transaktion über den Basiswert am Kassamarkt finden lässt, durch die sich die Geldzahlungsströme (*cash-flows*) von Derivaten nachbilden (sog. Duplizierung) bzw. durch gegenläufige *cash-flows* neutralisieren (sog. Glatstellung)⁸⁰ lassen.⁸¹ Reproduzierbarkeit in diesem Sinne setzt voraus, dass der Basiswert jederzeit messbar sein und unmittelbar oder mittelbar den Wert eines fungiblen Vermögensgegenstandes reflektieren muss. Dies ist nur dann der Fall, wenn der Basiswert liquide und lagerfähig (im weitesten Sinne) ist.⁸² Die *cash-flows* von Derivaten müssen also entsprechend dem Bausteineffekt mittels Financial Engineering durch die Kombination von anderen Finanzinstrumenten (*bundling*) reproduzierbar sein (*replicating*) bzw. deshalb auch in diese Bausteine finanzmathematisch zerlegbar (*unbundling*) sein.⁸³

74 S. unten B.III.1.b.bc., Seite 56., und B.III.1.b.bd.(1), Seite 57.

75 Reiner, *Derivative Finanzinstrumente im Recht*, 1. Aufl., 2002, 19.

76 Hierzu Kümpel, *Bank- und Kapitalmarktrecht*, 3. Aufl., 2004, Rn. 8.147.

77 Reiner, *Derivative Finanzinstrumente im Recht*, 1. Aufl., 2002, 29.

78 S. unten B.III.1.b.bd.(1), Seite 57.

79 Reiner, *Derivative Finanzinstrumente im Recht*, 1. Aufl., 2002, 13f., mwN.; ähnlich *Samt-leben*, in Hopt/Rudolph/Baum, *Börsenreform – Eine ökonomische, rechtsvergleichende und rechtspolitische Untersuchung*, 1997, 469, 473.

80 S. unten C.III.1.b.bb.(1), Seite 125 ff., zu den zwei Arten der Glatstellung.

81 Reiner, *Derivative Finanzinstrumente im Recht*, 1. Aufl., 2002, 21.

82 Reiner, *Derivative Finanzinstrumente im Recht*, 1. Aufl., 2002, 22 ff., auch zu den Begriffen der Liquidität und Lagerfähigkeit sowie zu tauglichen und untauglichen Basiswerten.

83 Briesemeister, *Hybride Finanzinstrumente im Ertragsteuerrecht*, 2006, 80 f., mwN. S. oben A.I., Seite 24 f., und A.III., Seite 26 f.

3. Ergebnis

Das Verhältnis des gesetzlichen zum abstrakten Derivatebegriff, deren Gemeinsamkeiten und Unterschiede lassen sich wie folgt grafisch darstellen:



Abb. 1: Verhältnis, Gemeinsamkeiten und Unterschiede des gesetzlichen und abstrakten Derivatebegriffs

Der gesetzliche und der abstrakte Derivatebegriff sind nicht deckungsgleich. Sie weisen aber einen gemeinsamen Kernbereich auf. Dieser besteht darin, dass beide Begriffe Derivate als Verträge definieren, bei denen die Ansprüche bzw. Verpflichtungen vollständig oder teilweise, unmittelbar oder mittelbar von Basiswerten abgeleitet sind; das entspricht auch dem lateinischen Ursprung des Derivatebegriffs.⁸⁴ Unbeachtlich ist es nach beiden Begriffen ferner, ob die Verträge unverbrieft oder verbrieft sind.⁸⁵ Schließlich verwenden beide Definitionen methodologisch Gegensatzpaare, um das Wesen von Derivaten genauer zu beschreiben und sie von anderen Finanzinstrumenten abzugrenzen.⁸⁶ Die Gegensatzpaare haben zwar

⁸⁴ S. oben B., Seite 28. Vgl. auch BaFin, Merkblatt-Stromhandelsaktivitäten, Stand: Februar 2009, Tz. II.1, abrufbar unter: http://www.BaFin.de/cln_109/nn_722552/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Service/Merkblaetter/mb_081229_strom-handel.html?__nnn=true; Assmann, in Assmann/Schneider, WpHG, 5. Aufl., 2009, § 2 Rn. 43 aE; Beck, in Schwark, Kapitalmarktrechts-Kommentar, 3. Aufl., 2004, § 2 WpHG Rn. 9; Jung, in Fuchs, WpHG, 1. Aufl., 2009, Vor §§ 37e und 37g Rn. 18, jeweils mwN.

⁸⁵ S. oben B.I.1.a., Seite 30 und B.I.2.a., Seite 36.

⁸⁶ S. oben B.I.1.b., Seite 31 ff. und B.I.2.b., Seite 36 f.