

# Synthese

Derivative Finanzinstrumente (Derivate) sind ein Phänomen der Finanzwirtschaft. Im Recht begegnet man Derivaten, definiert man sie als aleatorische Verträge zur Erzeugung stochastisch bedingter reproduzier- und bewertbarer Zahlungsströme, als abgrenzbare Kategorie von Sachverhalten, die in bestimmten Regelungsbereichen eine Sonderbehandlung gegenüber Verträgen anderer Art erfahren bzw., gemessen am jeweiligen Normzweck, erfahren sollten. Dabei lassen sich zwei Gesichtspunkte voneinander unterscheiden. Der erste ist die rechtliche *Anerkennung der* gegenwärtigen, genau bestimmbaren *Werthaltigkeit* der Ansprüche und Verbindlichkeiten aus derivativen Verträgen, die sie von gewöhnlichen zweiseitig verpflichtenden Austauschverträgen mit aufschiebender oder auflösender Bedingung unterscheidet. Die Werthaltigkeit und die hieraus abgeleiteten Rechtsfolgen teilen Derivate mit nichtderivativen ausschließlich aleatorischen Termingeschäften (mit Barausgleich), für die ein liquider Sekundärmarkt existiert. Der zweite Gesichtspunkt ist die rechtliche *Anerkennung des Bausteineffekts* derivativer Instrumente. Hierbei geht es um die rechtliche Gleichbehandlung realisierter Zahlungsströme bzw. nichtrealisierter Wertveränderungen aus finanzwirtschaftlichen gleichwertigen Positionen in Derivaten und Kombinationen aus herkömmlichen Finanzinstrumenten (synthetische Derivate) einerseits und in herkömmlichen Kassainstrumenten und Kombinationen mit Derivaten (synthetische Kassainstrumente) andererseits.

Termingeschäfte mit Erfüllung in Natur sind keine Derivate, denn sie haben eine abweichende vertragsrechtliche Struktur. Bei ausreichender Liquidität des Basiswertes verfügen sie jedoch über ähnliche finanzwirtschaftliche Eigenschaften wie Derivate. Man kann sie insoweit als derivateähnliche Geschäfte bezeichnen. Im Rahmen seiner bisher geschaffenen Spezialregelungen für Termingeschäfte behandelt der Gesetzgeber Derivate und derivateähnliche Geschäfte grundsätzlich unterschiedslos (z.B. §§ 50 ff. BörsG; § 104 I, II InsO; § 1 XI 1 KWG; § 23 I 1 Nr. 4 EStG).

Aus der Reproduzierbarkeit der zukünftigen unsicheren Zahlungsströme aus Derivaten ergibt sich, dass die *Marktrisiken* dieser Instrumente, soweit sie Ausdruck dieser Unsicherheit sind, durch herkömmliche Anlagen reproduzierbar sind. Entgegen einem verbreiteten Missverständnis erfordern die Marktrisiken deshalb keine rechtliche Sonderbehandlung von Derivaten gegenüber Kassageschäften. Nicht in den Marktrisiken, sondern in der Reproduzierbarkeit der Zahlungsströme liegt eine rechtlich bedeutsame Besonderheit derivativer Instrumente - und zwar im Vergleich zu Verträgen über stochastisch bedingte Leistungen anderer Art.

Der rechtsdogmatische Ansatzpunkt für die *Anerkennung der Werthaltigkeit* derivativer Instrumente liegt in ihrer besonderen vertragsrechtlichen Struktur begründet. Nicht durch die gegenseitigen, zumindest auf einer Seite stochastisch unsicheren Erfüllungsleistungen wird das Austauschverhältnis (causa) geprägt, sondern durch die gegen-

seitigen, bereits für sich werthaltigen stochastisch bedingten Zahlungsverpflichtungen als solche (Derivate mit symmetrischen Risikoprofil) bzw. durch die stochastisch bedingte Zahlungspflicht auf der einen und die Risikoprämie auf der anderen Seite (Derivate mit asymmetrischen Risikoprofil). Daraus erklärt sich die rechtliche Privilegierung, die Derivate in Gestalt von „Börsentermingeschäften“ gegenüber dem Spielvertrag genießen (§§ 53, 58 BörsG). Dessen fehlende Klagbarkeit beruht nämlich auf seiner „hinkenden“ Austausch-*causa*. Die Verknüpfung, die der Börsentermineinwand durch das Informationsmodell mit dem Anlegerschutz erfährt, hat mit den besonderen finanzwirtschaftlichen Eigenschaften von Derivaten allerdings nichts zu tun.

Laufende Derivate können als abgeschlossener synallagmatischer Leistungsaustausch verstanden werden. Bei Optionen ist hierzu Voraussetzung, dass die Prämie bereits bezahlt worden ist. In diesem Stadium sind Derivate deshalb keine „schwebenden“ Verträge i.S. des Insolvenzrechts. Hierin liegt der innere Grund der insolvenzrechtlichen Privilegierungsvorschrift für „Finanztermingeschäfte“ (§ 104 II InsO). Laufende Derivate sind ferner keine „schwebenden“ Verträge i.S. des Handels- und Steuerbilanzrechts. Die stochastisch bedingten, werthaltigen Positionen aus Derivaten sind folglich in der Bilanz als Vermögensgegenstände (Steuerbilanz: Wirtschaftsgüter) bzw. Verbindlichkeiten anzusetzen. Auf diese Weise lassen sich Widersprüche auflösen, welche die herrschende Konzeption von der „Bilanzunwirksamkeit“ derivativer Verträge kennzeichnen.

Eine speziell steuerrechtliche Konsequenz der vertragsrechtlichen Charakterisierung derivativer Verträge als Leistungsaustausch ist die Einstufung des Eigenhandels mit Derivaten als „Tätigkeit, die am Markt gegen Entgelt angeboten wird“ i.S. der Rechtsprechung zum Begriff des Gewerbebetriebs (§ 15 I 1 Nr. 1 EStG). Ferner wirkt sich die Werthaltigkeit bei der Besteuerung privater Einkünfte aus. Stochastisch werthaltige Ansprüche aus Derivaten sind Güter in Geldeswert i.S. des § 8 I EStG, die Gegenstand eines tatbestandsmäßigen Zuflusses sein können. Praktische Bedeutung kann diese Feststellung bei der Besteuerung von Mitarbeiter-Aktienoptionen entfalten.

Derivateähnliche Verträge sind herkömmliche Umsatzgeschäfte, bei denen sich der Austauschzweck nicht auf die wechselseitigen Verpflichtung der Parteien, sondern auf deren Erfüllung bezieht. Die Rechtsfigur des unechten Differenzgeschäfts (§ 764 S. 2 BGB), die Liefergeschäfte mit einseitiger Glattstellungsabsicht dem Spielvertrag gleichstellt, ist vor diesem Hintergrund nicht nachvollziehbar. Praktisch ist sie wegen § 58 BörsG zu Recht bedeutungslos.

Die bestehenden Sonderregeln für Termingeschäfte gehen, wie gesehen, nur teilweise in die richtige Richtung. Zum anderen Teil gehen sie an den finanzwirtschaftlichen Eigenschaften derivativer Instrumente vorbei. Bezeichnend für das mangelnde Verständnis des Gesetzgebers für Derivate sind die Unsicherheiten, die sich in der begrifflichen, nicht aufeinander abgestimmten Vielfalt von „Börsentermingeschäften“ (BörsG), „Finanztermingeschäften“ (InsO), „Termingeschäften“ (EStG) oder auch „Derivaten“ (KWG, WpHG) äußert. Will man Systembrüche vermeiden, muss man solche Regeln, wenn man sie überhaupt für notwendig hält, im Wesentlichen auf die klarstel-

lende Bestätigung derjenigen Rechtsfolgen beschränken, die sich unter Berücksichtigung der finanzwirtschaftlichen Eigenschaften von Derivaten bereits aus allgemeinen Erwägungen ableiten lassen.

Der zweite Aspekt im Recht der Derivate, die rechtliche *Anerkennung des Bausteineffekts*, wird bei Regelungsbereichen mit einem Normzweck relevant, für dessen Verwirklichung Zahlungsströme, Vermögenswerte oder Marktrisiken unabhängig von ihrer Quelle von entscheidender Bedeutung sind. Je nachdem, ob die Vertragspartner der Einzelbausteine der synthetischen Position identisch sein müssen (symmetrischer Bausteineffekt) oder nicht (asymmetrischer Bausteineffekt), lässt sich zwischen symmetrischer und asymmetrischer Gleichbehandlung unterscheiden. Ausdrückliche Berücksichtigung hat die Gleichbehandlung natürlicher Positionen bei den Pflichten der Finanzinstitute zur Risikounterlegung gefunden. Marktrisiken aus Derivaten sind danach genauso zu unterlegen wie die Summe ihrer Bausteine (Zerlegungsansatz). Von diesem Ausnahmefall abgesehen sind zwei Arten der Gleichbehandlung natürlicher und synthetischer Positionen denkbar: die automatische und die bewusste.

Die *automatische* Gleichbehandlung ist das Resultat der „mechanischen“ Einzelsubsumtion der einzelnen Instrumente unter die betreffende Norm. Sie ergibt sich am leichtesten dort, wo der gesetzliche Tatbestand nicht auf Einzelverträge, sondern auf Vermögensbereiche unabhängig von ihrer Zusammensetzung oder auf Marktrisiken abzielt. Keine Bedeutung entfaltet sie dementsprechend bei der Frage des wirksamen Zustandekommens von Verträgen bzw. bei ihrer Abwicklung im Fall der Insolvenz einer der Vertragspartner. Demgegenüber gewährleistet das Aufsichtsrecht der Finanzinstitute die automatische Gleichbehandlung natürlicher und synthetischer Positionen für die Zwecke der Eigenkapitalunterlegung nicht nur bei der Marktrisikoerfassung, sondern weitgehend auch bei der Bestimmung der unterlegungsfähigen Eigenmittel. Im geltenden Handelsbilanzrecht ist die automatische Gleichbehandlung entsprechend seiner wertbezogenen Sichtweise ebenfalls zu weiten Teilen sichergestellt. In Bezug auf die nichtrealisierten, laufenden Positionen schließt diese Feststellung die angesichts des einjährigen Bilanzierungsintervalls zu Recht pauschalierte Risikoabbildung in Gestalt des Vorsichts- und Imparitätsprinzips mit ein. Die Ermittlung des steuerrechtlichen Jahresergebnisses kann demgegenüber wegen verschiedener, erst in neuerer Zeit ins Gesetz aufgenommener, untereinander nicht konsistenter Durchbrechungen der Maßgeblichkeit in zahlreichen Fällen Ungleichbehandlungen verursachen und somit Möglichkeiten der Steuerarbitrage mit Finanzinstrumenten eröffnen. Bei der Besteuerung privater Erträge kann die geltende gesetzliche Systematik selektiver Besteuerung bestimmter Einkunftsarten der automatischen Gleichbehandlung von geflossenen Zahlungsströmen aus natürlichen und synthetischen Anlagen entgegenstehen. Denn im Bereich der Finanzinstrumente gibt es mit den §§ 20, 23 EStG zwei Einkunftstatbestände mit teilweise unterschiedlichen, nicht aufeinander abgestimmten Rechtsfolgen.

Die *bewusste* Gleichbehandlung kommt in Betracht, wenn die „mechanische“ Subsumtion der Einzelinstrumente zur unterschiedlichen Behandlung finanzwirtschaft-

lich gleichwertiger Positionen führt, dieses Ergebnis aber nicht mit dem Normzweck vereinbar ist. Der Rechtsanwender kann dann versuchen, im Wege der Rechtsfortbildung entweder die rechtliche Behandlung der synthetischen Position an die natürliche anzupassen oder umgekehrt. Rechtstechnische Mittel hierzu sind die Analogie und die teleologische Reduktion. Neben der objektiven finanzwirtschaftlichen Gleichwertigkeit kann die Gleichbehandlung zusätzlich subjektiv den *Willen* des Inhabers der synthetischen Position zur Ausnutzung des Bausteineffekts voraussetzen. Das handels- und steuerbilanzrechtliche Bilden von Bewertungseinheiten aus den Einzelbausteinen einer synthetischen Position ist ein Beispiel für diese Art der bewussten Gleichbehandlung. Sie beschränkt sich auf die bilanzielle Bewertung, erfasst aber nicht den Bilanzansatz. Im Übrigen ist die Bedeutung der bewussten Gleichbehandlung im Betrachtungsbereich der Untersuchung gering, weil diese Rechtsanwendungsmethode sehr schnell Systembrüche erzeugen kann. Besonders eingehend wurde dies im Ertragsteuerrecht demonstriert. Der verfassungsrechtliche Gleichheitssatz kommt im Bereich der Finanzarbitrage in der Regel nicht zum Tragen. Die Marktteilnehmer haben die Möglichkeit, auf die ihnen günstigste Gestaltung auszuweichen, was ihnen wegen der Liquidität der Märkte in der Regel auch zumutbar ist. Deshalb sind die Anforderungen an die sachliche Rechtfertigung gesetzlicher Differenzierungen in diesem Bereich gering.

Insgesamt gesehen ist der rechtliche Veränderungsdruck, der von der Finanzinnovation in Gestalt derivativer Finanzinstrumente ausgeht, weitaus weniger auf die Schaffung rechtlicher „Innovationen“ gerichtet als auf die Korrektur allgemeiner Fehlentwicklungen bei der Anwendung des geltenden Rechts: Derivate als Prüfsteine des Rechts.

