

Günter Reiner

# Derivative Finanzinstrumente im Recht



Nomos

**Deutsches, Europäisches und  
Vergleichendes Wirtschaftsrecht**

herausgegeben von  
Prof. Dr. iur. Dr. rer. pol. h.c. Dr. iur. h.c. Werner F. Ebke,  
LL.M. (UC Berkeley)

Band 24

Günter Reiner

# Derivative Finanzinstrumente im Recht



**Nomos**

**Die Deutsche Nationalbibliothek** verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

ISBN 978-3-7890-7855-2

1. Auflage 2002

© Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden 2002. Gedruckt in Deutschland. Alle Rechte, auch die des Nachdrucks von Auszügen, der fotomechanischen Wiedergabe und der Übersetzung, vorbehalten. Gedruckt auf alterungsbeständigem Papier.

À *Cécile*,

für *Carl, César, Pierre*



## Geleitwort des Herausgebers

Noch vor wenigen Jahren galten Derivate als exotische Finanzinstrumente einiger Spezialisten oder Zocker. Inzwischen hat der Handel mit Finanzderivaten auf den internationalen Finanzmärkten eine enorme wirtschaftliche Bedeutung erreicht, die in Zukunft noch steigen wird. Immer mehr Unternehmen auch mittlerer Größe bedienen sich solcher Instrumente im Rahmen ihres Risikomanagements. Der Nennwert der gehandelten Positionen in Derivaten beträgt bei den führenden Finanzinstituten mittlerweile ein Vielfaches der Bilanzsumme. Der spektakuläre Zusammenbruch der *Barings Bank* und die gewaltigen Verluste der *Metallgesellschaft* als direkte Folge von Derivatgeschäften haben die besonderen Risiken dieser Instrumente auf dramatische Weise offenkundig gemacht. Die starke internationale Verflechtung der Finanzmärkte kann beim Ausfall einzelner Marktteilnehmer zu heftigen Reaktionen auf anderen Finanzmärkten und zur Gefährdung des gesamten Finanzsystems führen. Dabei sind Derivate aber keineswegs nur ruinöse Spekulationsinstrumente. Vielmehr sind sie volks- und betriebswirtschaftlich nützlich und notwendig, weil sie - verantwortungsbewußt eingesetzt - Risiken begrenzen. In ihrer Ambivalenz liegt eine der Schwierigkeiten der Regelung des Einsatzes von Derivaten. Zusätzlich erschwert wird die rechtliche Erfassung derivativer Finanzinstrumente durch die Tendenz zu immer komplexeren Vertragsstrukturen und immer neuen Basiswerten. Inzwischen besteht eine kaum noch überschaubare Produktvielfalt, der der Gesetzgeber mit seinem Bemühen nach dem Schaffen von Sonderregeln nicht zu folgen vermag.

Die Herausforderung, vor die Derivate die Rechtsordnung stellen, ist das Thema der vorliegenden Arbeit. *Günter Reiner* handelt es meisterhaft ab. Die wirtschaftliche Komplexität und die Flüchtigkeit des Betrachtungsgegenstands führt ihn zu den Grundlagen des Rechts. Ausgangspunkt ist eine klare Bestimmung des Derivatebegriffs. *Reiner* stellt dabei auf das finanzwirtschaftliche Merkmal der Reproduzierbarkeit der Zahlungsströme aus Derivaten durch alternative Investitionen am Kassamarkt ab und beschränkt sich auf Verträge mit Barausgleich. Damit ermöglicht er eine eindeutige Abgrenzung der Finanzderivate zu den Versicherungs-, Kreditderivaten und sonstigen Termingeschäften mit nicht reproduzierbaren Zahlungsströmen (z.B. sog. Basketball-Futures) sowie zu innovativen Finanzinstrumenten außerhalb des Terminmarktes (z.B. Wertpapierlei- und Pensionsgeschäfte, strukturierte Anleihen, Indexzertifikate).

Eine besondere Leistung des Verfassers besteht in der Entwicklung eines eigenständigen Modells des Spiel-, Differenz- und Börsentermineinwands. Grundlage seiner Überlegungen ist die Feststellung, dass der „innere Grund“ für die fehlende Klagebarkeit des Spielvertrags weder dessen Verwerflichkeit noch dessen Gefährlichkeit ist, sondern das zwingend vorgegebene, einseitige Scheitern der Leistungszweckbestimmung aus der Sicht der jeweils verlierenden Partei. *Reiner* spricht insoweit von der „hinkenden causa“. Wirksame aleatorische Geschäfte sind demgegenüber Austauschgeschäfte, bei de-

## VIII

nen die zufallsabhängigen Leistungspflichten bereits *für sich* Teil der synallagmatischen Verknüpfung sind und nicht erst die unsicheren Leistungen, auf die die Pflichten gerichtet sind. Das setzt voraus, dass solche zufallsabhängigen Positionen für die Vertragspartner einen subjektiven Eigenwert besitzen. Dieser Ansatz erlaubt es, das von einer großen Vielfalt und Dynamik geprägte finanzwirtschaftliche Phänomen der Derivate vertragsrechtlich und darauf aufbauend auch insolvenz-, aufsichts-, bilanz- sowie steuerrechtlich in einer eindeutigen Weise zu erfassen. Dadurch wird es möglich, abstrakte Schlussfolgerungen zur rechtlichen Behandlung aller Derivate unabhängig von ihrer finanztechnischen Ausgestaltung im Einzelfall zu ziehen.

Eine wesentliche, aus dem Derivatebegriff unmittelbar abgeleitete Erkenntnis ist, dass die „Risikostruktur“ von Derivaten einschließlich des Hebeleffekts für sich genommen keine besondere Herausforderung für das Recht darstellen kann, weil die (definitionsgemäße) Reproduzierbarkeit der zukünftigen Zahlungsströme aus diesen Instrumenten durch Investitionen am Kassamarkt gleichbedeutend ist mit der Reproduzierbarkeit der aus ihnen erwachsenden Marktrisiken. Dafür erweist sich der von *Reiner* so genannte „Bausteineffekt“, der mit der Reproduzierbarkeit zusammenhängt, als tragfähiges Kriterium einer rechtlichen Sonderbehandlung von Derivaten im Vergleich zu Finanzinstrumenten anderer Art, und zwar in zweierlei Hinsicht: *einerseits* im Hinblick auf die (positive oder negative) Werthaltigkeit laufender Derivatverträge, *andererseits* in Bezug auf die Frage nach der rechtlichen Gleichbehandlung finanzwirtschaftlich gleichwertiger Anlagestrategien mit und ohne Derivate. Die Bedeutung der Werthaltigkeit laufender Derivate und die Frage der Gleichbehandlung bilden den einheitlichen Leitgedanken der Untersuchung quer durch alle Rechtsgebiete.

Die vorliegende Abhandlung ist ein herausragender Beitrag zur dringend erforderlichen Systematisierung und Strukturierung der rechtlichen Erfassung derivativer Finanzinstrumente sowie zur Entwicklung eines in sich geschlossenen „Rechts der Derivate“. Zudem enthält die Arbeit grundlegende Erkenntnisse zur Bedeutung der Finanzinnovation für die Fortentwicklung des Wirtschaftsrechts und allgemein zum Verhältnis von Recht und Wirtschaft. Das Werk wird die gegenwärtige Diskussion um die Regelungsbedürftigkeit von Derivaten nicht nur bereichern und voranbringen, sondern nachhaltig prägen.

Konstanz, im Oktober 2001

*Werner F. Ebke*

# Vorwort

Die vorliegende Arbeit entwickelt verallgemeinerungsfähige und spezifische Aussagen über die rechtliche Behandlung von derivativen Finanzinstrumenten. Sie versteht sich als Beitrag zur juristischen Systembildung im Bereich des Wirtschaftsrechts. Die Vielfalt der in der Praxis unter der Bezeichnung „Derivate“ gehandelten Instrumente ist schier grenzenlos. Entscheidend war es deshalb, den Betrachtungsgegenstand nach einheitlichen Merkmalen abzugrenzen, ohne hierfür allzu große Einschränkungen im Anwendungsbereich der zu findenden rechtlichen Aussagen hinnehmen zu müssen. Die Gedankenführung war auf einem ausreichenden Maß an Abstraktion anzusiedeln. Ferner musste ein gewisses Grundverständnis des Lesers für die wirtschaftliche Funktionsweise von Derivaten vorausgesetzt werden, um die Gedankenführung nicht mit deskriptiven Ausführungen wirtschaftlicher Natur zu überfrachten.

Die Untersuchung wurde im August 2000 abgeschlossen und im Wintersemester 2000/01 von der rechts-, wirtschafts- und verwaltungswissenschaftlichen Sektion der Universität Konstanz als schriftliche Habilitationsleistung angenommen. Die Fortentwicklung des Rechts hat das Forschungsprojekt von Beginn an begleitet und sie hält auch nach ihrem Abschluss an. Aus diesem Grunde wurde die Arbeit bis zur Drucklegung noch ergänzt und aktualisiert, soweit es für ihre Aussagekraft von Bedeutung war; im Wesentlichen blieb der Text dabei unverändert. Der im September 2001 vorgelegte Diskussionsentwurf eines Vierten Finanzmarktförderungsgesetzes konnte nicht mehr eingearbeitet werden; er folgt der hier vorgeschlagenen Linie zum rechtlichen Bestand derivativer Verträge nur teilweise. Dazu gehört die ersatzlose Streichung des Differenzeinwands (§ 764 BGB). Auf halbem Wege stehen bleibt der Entwurf jedoch mit der Umgestaltung des bisherigen Börsentermineinwands (§§ 52 ff. BörsG): Zu begrüßen ist, dass die obligatorische Standardrisikoauklärung von Privatanlegern beim Vertrieb von Termingeschäften durch professionelle Händler oder Vermittler, wenn schon nicht abgeschafft, so doch zumindest in Gestalt des § 37d I 1 WpHG-RegE systematisch näher an die allgemeinen aufsichts- und vertragsrechtlichen Informationspflichten (§§ 31 f. WpHG; pFV und c.i.c.) gerückt und nur noch bei Vorliegen eines kausalen Schadens mit der Rückabwicklung des Vertrags sanktioniert werden soll (§ 37d IV 1 WpHG-RegE). Eine vollständige Trennung des termingeschäftsspezifischen Risikoschutzes der Anleger vom systematischen Umfeld des Spieleinwands und damit die Beseitigung der dem Börsentermineinwand eigenen norminternen Zielkonflikte ist damit freilich nicht geglückt. Der Ausschluss des Spieleinwands - in seiner herkömmlichen Auslegung - beim Terminhandel der Finanzinstitute (§ 37e WpHG-RegE) hängt nämlich nach wie vor von der Verwirklichung desselben Tatbestandsmerkmals ab, das auch die Pflicht zur Risikoauklärung auslöst. Dieses nennt sich zwar nun nicht mehr „Börsen“, sondern „Finanztermingeschäft“ und knüpft im Wesentlichen an den Derivatebegriff nach § 2 II WpHG an. Ein beachtlicher Teil der bisherigen Auslegungsprobleme dürfte aber erhalten

ten bleiben. Bezeichnenderweise empfiehlt die Entwurfsbegründung, den in der gesetzlichen Derivatedefinition enthaltenen Begriff des Termingeschäfts als „Typus“ entsprechend den von der Rechtsprechung zu Börsentermingeschäften entwickelten Kriterien aufzufassen. Die Steuergesetzgebung befindet sich auf dem Stand 1.1.2001. Das im August 2001 von der Bundesregierung im Entwurf vorgelegte „Gesetz über die integrierte Finanzaufsicht“ sieht eine Zusammenlegung von BAKred, BAV und BAW vor, bewirkt aber keine Änderungen im materiellen Aufsichtsrecht. Das am 11.10.2001 vom Bundestag verabschiedete „Gesetz zur Modernisierung des Schuldrechts“ berührt zwar den vertragsrechtlichen Untersuchungsbereich der Arbeit (vertragliche Haftungsgrundlagen, Leistungsstörungsregime), bleibt aber ebenfalls ohne größere Auswirkungen auf die materiellrechtlichen Aussagen. Insbesondere dürften sich die bisherigen vertragsrechtlichen Pflichtenmaßstäbe durch die ausdrückliche Normierung der bislang nur richterrechtlich begründeten Anspruchsgrundlagen c.i.c. und pFV kaum verändern.

Finanziell unterstützt wurde das Forschungsvorhaben durch ein zweijähriges Habilitationsstipendium der Deutschen Forschungsgemeinschaft (DFG), in dessen Rahmen mir ein dreimonatiger Forschungsaufenthalt als Visiting Researcher an der New York University School of Law ermöglicht wurde. Hierfür sowie darüber hinaus für die Übernahme eines Großteils der Druckkosten schulde ich der DFG großen Dank.

Die Anregung, mich zu habilitieren und eine Habilitationsschrift zu derivativen Finanzinstrumenten vorzulegen, ging noch von meinem Doktorvater, Prof. Dr. jur. Dr. rer. pol. *Carsten-Thomas Ebenroth* aus. Dafür und für seine jahrelange Förderung und Großzügigkeit während meiner Assistententätigkeit am Lehrstuhl und am Zentrum für Internationale Wirtschaft danke ich ihm sehr herzlich. Prof. Dr. jur. *Werner F. Ebke*, LL.M, übernahm nach der schweren Erkrankung von Prof. *Ebenroth* die Betreuung des Forschungsprojekts, vom Antrag auf Bewilligung eines DFG-Habilitationsstipendiums bis zu seinem Abschluss. Er unterstützte mich dabei in vorbildlicher Weise, wofür ich auch ihm großen Dank schulde.

Für die zügige Begutachtung der Arbeit im Habilitationsverfahren und die gegebenen Anregungen danke ich neben Prof. *Ebke* dessen Konstanzer Fachbereichskollegen Prof. Dr. jur. *Winfried Boecken*, LL.M, sowie Prof. Dr. jur. *Heinz-Dieter Assmann*, LL.M (Universität Tübingen) als externem Gutachter.

Schließlich gilt mein besonders persönlicher Dank noch drei Personen, die die Arbeit mit großem Einsatz - der zuerst Genannte sogar mehrmals - Korrektur gelesen und dabei gleichzeitig zahlreiche stilistische Verbesserungen bewirkt haben: meinem Vater *Werner Reiner*, Vizepräsident des LG i.R., meinem Freund Diplom-Geophysiker *Björn Schreiner* sowie Rechtsassessor *Christian Koch*.

Ich widme das Buch meiner geliebten Familie.

Konstanz, im Oktober 2001

Günter Reiner  
dr@gunterreiner.de

# Inhaltsübersicht

Inhaltsverzeichnis .....	XIII
Abkürzungsverzeichnis .....	XXI
<b>Einleitung .....</b>	<b>1</b>
<b>1. Kapitel: Allgemeiner Teil .....</b>	<b>10</b>
A. Derivate .....	10
B. Risiken .....	37
C. Bausteineffekt .....	50
D. Rechtliche Besonderheit .....	63
E. Lösungswege .....	68
<b>2. Kapitel: Vertragsrecht .....</b>	<b>85</b>
A. Bestandsaufnahme .....	85
B. Stellungnahme .....	131
Ergebnis zu 2 .....	181
<b>3. Kapitel: Insolvenzrecht .....</b>	<b>183</b>
A. Bestandsaufnahme .....	183
B. Stellungnahme .....	195
Ergebnis zu 3 .....	223
<b>4. Kapitel: Bankenaufsichtsrecht .....</b>	<b>225</b>
A. Hintergrund .....	225
B. Derivate als Risikopositionen .....	229
C. Derivate als Eigenmittel .....	245
Ergebnis zu 4 .....	249
<b>5. Kapitel: Handelsbilanzrecht .....</b>	<b>251</b>
A. Hintergrund .....	251
B. Bestandsaufnahme .....	255

C. Stellungnahme.....	269
Ergebnis zu 5. ....	302
<b>6. Kapitel: Ertragsteuerrecht.....</b>	<b>304</b>
A. Hintergrund.....	304
B. Steuerrechtliche Vorbedingungen .....	307
C. Private Einkünfte.....	332
D. Einkünfte aus Gewerbebetrieb .....	393
Ergebnis zu 6. ....	407
<b>Synthese .....</b>	<b>410</b>
Literaturverzeichnis .....	415
Rechtsprechungsverzeichnis.....	437
Sachregister .....	447

# Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis .....	XXI
<b>Einleitung .....</b>	<b>1</b>
<b>1. Kapitel: Allgemeiner Teil .....</b>	<b>10</b>
<b>A. Derivate .....</b>	<b>10</b>
I. Vorüberlegungen .....	10
II. Zweiseitig verpflichtender Vertrag .....	13
III. Geldleistungspflichten .....	13
IV. Stochastische Bedingtheit.....	18
V. Jederzeitige Reproduzierbarkeit .....	21
1. Grundsatz.....	21
2. Folgerungen .....	23
a. Geeignete Basiswerte.....	23
b. Ungeeignete Basiswerte.....	26
VI. Risikovertrag .....	27
1. Grundsatz.....	28
2. Folgerungen .....	31
a. „Traditionelle Derivate“.....	31
b. Sonstige Geschäfte.....	34
<b>B. Risiken .....</b>	<b>37</b>
I. Marktrisiko .....	37
1. Stochastische Unsicherheit.....	37
2. Besonderheit .....	38
a. Grundlegung .....	38
b. Hebeleffekt .....	39
c. Termindruck.....	42
II. Weitere Risiken.....	44
1. Kreditrisiko .....	44
a. Gegenstand.....	45

b. Verhältnis zum Marktrisiko.....	45
c. Zusatzvereinbarungen .....	46
d. Besonderheit .....	47
2. Komplexitätsrisiko .....	48
3. Systemrisiko .....	49
<b>C. Bausteineffekt .....</b>	<b>50</b>
I. Reproduktion von Derivaten .....	51
1. Kassamarkt .....	51
2. Terminmarkt .....	55
II. Reproduktion von Kassainstrumenten .....	57
III. Gegenläufige Reproduktion (Hedging).....	58
IV. Theoretischer Marktwert („fair value“).....	60
1. Grundsatz.....	60
2. Realisierbarkeit.....	61
3. Grenzen.....	62
<b>D. Rechtliche Besonderheit .....</b>	<b>63</b>
I. Grundlegung .....	63
II. Präzisierung.....	66
<b>E. Lösungswege .....</b>	<b>68</b>
I. Arten der Gleichbehandlung .....	69
II. Grenzen der Rechtsanwendung.....	71
1. Verfassungsrechtliches Gleichheitsgebot .....	71
a. Funktion .....	72
b. Bausteineffekt .....	75
2. Auslegung des Parteiwillens.....	76
3. Gesetzesauslegung.....	79
4. Gesetzesumgehung .....	82
<b>2. Kapitel: Vertragsrecht.....</b>	<b>85</b>
<b>A. Bestandsaufnahme .....</b>	<b>85</b>
I. Unvollkommene Geschäfte .....	85
1. Börsentermingeschäft .....	86

a. Überblick .....	86
aa. Regelungsansatz.....	87
bb. Regelungszweck .....	88
cc. Begriff .....	89
α. Entwicklung .....	89
β. Aktueller Stand .....	90
b. Derivate .....	92
c. Bausteineffekt .....	96
aa. Derivate und derivateähnliche Geschäfte.....	96
bb. Derivate und Kassainstrumente .....	98
α. Synthetische Derivate.....	99
β. Synthetische Kassainstrumente .....	102
cc. Integrierte Derivate .....	103
2. Differenzgeschäft.....	103
a. Überblick .....	104
b. Derivate .....	110
c. Bausteineffekt .....	112
3. Spielvertrag.....	114
II. Informationspflichten .....	115
1. Grundsatz.....	116
2. Derivate .....	121
3. Wertpapieraufsichtsrecht .....	124
4. Bausteineffekt .....	128
B. Stellungnahme.....	131
I. Unvollkommene Geschäfte .....	132
1. Spielvertrag.....	133
a. Meinungsstand .....	134
b. Eigene Konzeption .....	136
aa. Leistung und causa .....	136
bb. Causa des Spielvertrags .....	140
2. Börsentermingeschäft .....	144
a. Einschränkungseffekt.....	145
aa. Derivate .....	145
bb. Derivateähnliche Geschäfte .....	152
cc. Sekundärmarktgeschäfte .....	152
dd. Vergleich mit Versicherungsvertrag.....	153
b. Ausweitungseffekt .....	154
c. Informationsobliegenheit .....	156

d. Begriff des Börsentermingeschäfts .....	159
3. Differenzgeschäft.....	162
4. Folgerungen .....	163
5. Bausteineffekt .....	168
<b>II. Informationspflichten .....</b>	<b>169</b>
1. Rechtsgrundlage .....	169
2. Risikovertrag und Information .....	176
3. Derivate .....	178
4. Verhältnis zur causa.....	180
<b>Ergebnis zu 2 .....</b>	<b>181</b>
 <b>3. Kapitel: Insolvenzrecht .....</b>	<b>183</b>
 A. Bestandsaufnahme .....	183
I. Finanztermingeschäfte.....	185
1. Einzelne Finanzleistungen.....	187
2. Rahmenvertrag.....	191
II. Fixgeschäfte .....	194
 B. Stellungnahme.....	195
I. Finanztermin- und Fixgeschäfte .....	196
1. Einzelne Geschäfte .....	196
a. Herkömmliche Deutung.....	196
aa. Kursspekulation .....	197
bb. „Cherry picking“.....	197
b. Eigene Deutung .....	199
aa. Insolvenzverwalterwahlrecht .....	199
bb. Derivate .....	203
cc. Derivateähnliche Geschäfte .....	206
c. Folgerungen .....	208
aa. Fix- und Finanztermingeschäfte.....	209
α. Geschäfte mit Erfüllung in Natur .....	210
β. Geschäfte mit Barausgleich .....	212
bb. Forderung wegen Nichterfüllung.....	213
2. Rahmenvertrag.....	215
a. Funktion der gesetzlichen Regelung .....	216

b. Folgerungen .....	219
II. Bausteineffekt .....	220
Ergebnis zu 3. ....	223
<b>4. Kapitel: Bankenaufsichtsrecht .....</b>	<b>225</b>
A. Hintergrund.....	225
B. Derivate als Risikopositionen .....	229
I. Marktrisiken .....	229
1. Regelungsansatz .....	229
2. Bausteineffekt.....	233
a. Standardverfahren .....	234
aa. Synthetische Derivate.....	235
bb. Synthetische Kassainstrumente .....	238
b. Interne Modelle.....	239
II. Kreditrisiken.....	240
1. Regelungsansatz .....	240
a. Risikoaktiva .....	240
b. Adressenausfallrisikopositionen des Handelsbuches .....	242
2. Bausteineffekt.....	242
C. Derivate als Eigenmittel .....	245
I. Regelungsansatz .....	245
II. Bausteineffekt .....	247
Ergebnis zu 4. ....	249
<b>5. Kapitel: Handelsbilanzrecht .....</b>	<b>251</b>
A. Hintergrund.....	251
B. Bestandsaufnahme .....	255
I. Einzelne Derivate .....	256
1. Festgeschäft .....	256
2. Option .....	258

II. Bewertungseinheiten .....	259
1. Mikro-Bewertungseinheit .....	261
2. Portfolio-Bewertungseinheit.....	266
C. Stellungnahme.....	269
I. Werthaltigkeit.....	271
1. Vermögensgegenstand .....	271
a. Begriff .....	271
b. Option .....	274
c. Festgeschäft.....	275
2. Schuld .....	280
a. Option .....	280
b. Festgeschäft .....	282
II. Gleichbehandlung .....	283
1. Allgemeine imparitätische Marktbewertung .....	284
2. Bewertungseinheiten.....	287
a. Integrierter Bilanzansatz .....	287
b. Kompensierende Bewertung.....	289
3. Zerlegung .....	294
4. Allgemeine paritätische Marktbewertung.....	295
a. Gleichbehandlung .....	296
b. Vorsichtsprinzip.....	298
Ergebnis zu 5. ....	302
<b>6. Kapitel: Ertragsteuerrecht.....</b>	<b>304</b>
A. Hintergrund.....	304
B. Steuerrechtliche Vorbedingungen .....	307
I. Verfassungsrechtlicher Gleichheitssatz.....	307
II. Wirtschaftliche Betrachtungsweise .....	311
III. Rechtsfortbildung.....	315
1. Meinungsstand.....	316
2. Stellungnahme .....	318
IV. Steuerumgehung .....	321
1. Meinungsstand.....	322

2. Stellungnahme .....	323
V. Steuererlass aus Billigkeitsgründen .....	329
C. Private Einkünfte.....	332
I. Einzelne Derivate .....	332
1. Einkünfte aus privaten Veräußerungsgeschäften.....	332
a. Zahlungsströme bei Fälligkeit.....	333
aa. Bisherige Rechtslage.....	334
bb. Einkünfte aus „Termingeschäften“.....	338
b. Vorzeitige Glattstellung.....	343
aa. Sekundärmarkt .....	343
bb. Gegengeschäft.....	345
2. Einkünfte aus Kapitalvermögen .....	348
3. Einkünfte aus nichtselbständiger Arbeit.....	357
a. Begriff des Arbeitslohns .....	357
b. Mitarbeiter-Aktienoptionen .....	363
II. Bausteineffekt .....	367
1. Vollsynthetische „Termingeschäfte“ .....	368
a. Kassamarkt.....	369
b. Terminmarkt .....	374
2. Teilsynthetische „Veräußerungsgeschäfte“ .....	375
3. Sonstige teilsynthetische Einkünfte.....	377
a. Modifizierte steuerwirksame Geschäfte .....	377
b. Modifizierte steuerunwirksame Geschäfte .....	381
4. Vollsynthetische Kapitalerträge.....	383
5. Synthetische Werbungskosten .....	388
III. Rechtspolitischer Ausblick .....	391
D. Einkünfte aus Gewerbebetrieb .....	393
I. Maßgeblichkeit der Handelsbilanz .....	395
II. Verbot von Drohverlustrückstellungen .....	399
III. Verlustausgleichsverbot .....	402
Ergebnis zu 6.....	407
Synthese .....	410

Literaturverzeichnis .....	415
Rechtsprechungsverzeichnis.....	437
Sachregister .....	447

# Abkürzungsverzeichnis

a.A./A.A.	anderer Ansicht
a.a.O.	am angegebenen Ort
ABIEG	Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften
Abs.	Absatz
Abschn.	Abschnitt/e/s
AcP	Archiv für die civilistische Praxis (Zeitschrift)
a.E.	am Ende
a.F.	alte(r) Fassung
AfA	Absetzung für Abnutzung
affd	affirmed
AG	Aktiengesellschaft; Amtsgericht; Zeitschrift „Die Aktiengesellschaft“
AGB	Allgemeine Geschäftsbedingungen
AICPA	American Institute of Certified Public Accountants
AktG	Aktiengesetz v. 6.9.1965 (BGBl I 1089)
Am. Bus. L. J.	American Business Law Journal
Anm.	Anmerkung
AO	Abgabenordnung (AO 1977) v. 16.3.1976 (BGBl I 613)
AöR	Archiv des öffentlichen Rechts
Art.	Artikel
AUD	australischer Dollar
Aufl.	Auflage
AuslInvestmG	Gesetz über den Vertrieb ausländischer Investmentanteile und über die Besteuerung der Erträge aus ausländischen Investmentanteilen (Auslandinvestment-Gesetz) v. 28.7.1969 (BGBl I 986)
AZ	Aktenzeichen
BAG	Bundesarbeitsgericht
BAKred	Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen
Bankr.	US Bankruptcy Court
Banz.	Bundesanzeiger
BAW	Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel
BB	Betriebs-Berater: Zeitschrift für Recht und Wirtschaft
BC	Bankruptcy Code of 1978 (USA)
BCBS	Basle Committee on Banking Supervision
Bd.	Band
BdB	Bundesverband deutscher Banken e.V.
Beck Bil-Komm.	Beck'scher Bilanzkommentar
Begr.	Begründung
Beschl.	Beschluss
BewG	Bewertungsgesetz i.d.F. v. 1.2.1991 (BGBl I 230)
BFA	Bankenfachausschuss (des IDW)

BFH	Bundesfinanzhof
BFHE	Amtliche Sammlung der Entscheidungen und Gutachten des BFH
BFuP	Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch v. 18.8.1896 (RGBl. S. 195)
BGBI	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHSt	Amtliche Sammlung der Entscheidungen des BGH in Strafsachen
BGHZ	Amtliche Sammlung der Entscheidungen des BGH in Zivilsachen
BI/GF	Bank-Information und Genossenschaftsforum (Zeitschrift)
BilRiliG	Gesetz zur Durchführung der Vierten, Siebenten und Achten Richtlinie des Rates der Europäischen Gemeinschaften zur Koordinierung des Gesellschaftsrechts - Bilanzrichtliniengesetz v. 19.12.1985 (BGBI I 2355)
BIS	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (Bank for International Settlements)
BMF	Bundesminister(ium) der Finanzen
BörsZulVO	Verordnung über die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörsse (Börsenzulassungs- Verordnung) i.d.F. v. 9.9.1998 (BGBI I 2832)
BörsG	Börsengesetz i.d.F. v. 9.9.1998 (BGBI I. 2682)
B.R.	Bankruptcy Reporter
BR-Drucks.	Bundesrats-Drucksache
Bsp.	Beispiel(e)
BStBl	Bundessteuerblatt
BT-Drucks.	Bundestags-Drucksache
Bull.	Bulletin des arrêts de la Cour de cassation, chambres civiles (Frankreich)
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerfGE	Amtliche Sammlung der Entscheidungen des BVerfG
bzw.	beziehungsweise
WISU	Das Wirtschaftsstudium (Zeitschrift)
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CAD	Kapitaladäquanzrichtlinie 93/6/EWG v. 15.3.1993 (Capital Adequacy Directive)
Cal.	California
Cardozo L. Rev.	Cardozo Law Review
CAT	catastrophe
CBoT	Chicago Board of Trade
CBR	Canadian Bankruptcy Reports
CDU	Christlich Demokratische Union Deutschlands
CEA	Commodity Exchange Act (USA)
CFTC	Commodity Futures Trading Commission (USA)
Ch	Chapter
CHF	Schweizer Franken
c.i.c.	culpa in contrahendo

Cir.	Circuit
CME	Chicago Mercantile Exchange
Com	Cour de cassation, Chambre commerciale (Frankreich)
Ct.	Court
CSU	Christlich-Soziale Union
dass.	dasselbe
DAX	Deutscher Aktienindex
DB	Der Betrieb (Zeitschrift)
DEM	Deutsche Mark
DepotG	Depotgesetz i.d.F. v. 11.1.1995 (BGBl I 34)
ders.	derselbe
d.h.	das heißt
dies.	dieselbe(n)
Dig.	Digesten
Diss.	Dissertation
Div.	Division
DJT	Deutscher Juristentag
DEM	Deutsche Mark
DRSC	Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee
DS	Drucksache
DStR	Deutsches Steuerrecht
DStZ	Deutsche Steuer-Zeitung
DStZA	DStZ Ausgabe A
DTB	Deutsche Terminbörse (jetzt: Eurex)
ECU	European Currency Unit
EG	Europäische Gemeinschaft
EGInsO	Einführungsgesetz zur Insolvenzordnung v. 5.10.1994 (BGBl I 2911)
EGV	Vertrag zur Gründung der EG
Einf.	Einführung
EK	Eigenkapital
endg.	endgültig
EP	Europäisches Parlament
EStB	Ertrags-Steuer-Berater (Zeitschrift)
EStG	Einkommensteuergesetz i.d.F. v. 16.4.1997 (BGBl I 821)
EStH	Einkommensteuer-Hinweise
EStR	Einkommensteuer-Richtlinien
etc.	et cetera
EU	Europäische Union
EuGH	Gerichtshof der Europäischen Gemeinschaften
EuGHE	Amtliche Sammlung der Entscheidungen des Gerichtshofs der EG
EUR	Euro
Eurex	Europäische Terminbörse (1998 hervorgegangen aus DTB und SOFFEX)
e.V.	eingetragener Verein

EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
EWiR	Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht
F.2d	Federal Reporter, Second Series
f./ff.	folgende
FASB	Financial Accounting Standards Board (USA)
FDIC	Federal Deposit Insurance Commission
FDP	Freie Demokratische Partei
FernAbsG	Fernabsatzgesetz v. 27.6.2000 (BGBl I 897)
F&DLR	The Futures & Derivatives Law Review
FG	Finanzgericht
FGO	Finanzgerichtsordnung v. 6.10.1965 (BGBl I 1477)
FIFA	Fédération Internationale de Football Association
Fin. Analysts J.	Financial Analysts Journal
FinMFG	Finanzmarktförderungsgesetz
FK	Frankfurter Kommentar zur Insolvenzordnung
Fn.	Fußnote(n)
Ford. L. Rev.	Fordham Law Review
FS	Festschrift, Festgabe
FR	Finanz-Rundschau (Zeitschrift); Federal Register (USA)
FRA	Forward Rate Agreement(s)
FRN	Floating Rate Note
FRS	Board of Governors of the Federal Reserve System (USA)
F.Supp.	Federal Supplement
FTD	Financial Times Deutschland
FX	Foreign Exchange
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles (USA)
GARP	Global Association of Risk Professionals
GAO	General Accounting Office (USA)
GbR	Gesellschaft des bürgerlichen Rechts
Gen.	General
GewStG	Gewerbesteuergesetz i.d.F. v. 19.5.1999 (BGBl I 1010)
GewStDV	Gewerbesteuer-Durchführungsverordnung i.d.F. v. 21.3.1991 (BGBl I 831)
GG	Grundgesetz v. 23.5.1949 (BGBl III 100-1)
ggf.	gegebenenfalls
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung i.d.F. v. 20.5.1898 (RGBl 477).
GmS-OGB	Gemeinsamer Senat der obersten Gerichtshöfe des Bundes
GoB	Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung/Bilanzierung
GroMiKV	Großkredit- und Millionenkreditverordnung v. 8.3.1999
GS I	Grundsatz I des BAKred über die Eigenmittel der Institute i.d.F. der Bekanntmachung v. 20.7.2000 (BAnz. Nr. 160)
GSSt	Großer Senat für Strafsachen (BGH)
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
HFR	Höchstrichterliche Finanzrechtsprechung

HGB	Handelsgesetzbuch v. 10.5.1897 (RGBl 219)
HK	Heidelberger Kommentar
h.M.	herrschende Meinung
Hrsg.	Herausgeber
hrsg.	herausgegeben
HS	Halbsatz
HWF	Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens
HwiG	Gesetz über den Widerruf von Haustürgeschäften und ähnlichen Geschäftenv. 16.1.1986 (BGBI I 122)
IAS	International Accounting Standard(s) (des IASC bzw. IASB)
IASB	International Accounting Standards Board
IASC	International Accounting Standards Committee
i.d.F.	in der Fassung
i.d.R.	in der Regel
IdW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.
IFA	International Fiscal Association
IFLR	International Financial Law Review
Inc.	Incorporated
INF	Die Information über Steuer und Wirtschaft (Zeitschrift)
InvZulG	Investitionszulagengesetz v. 18.8.1999 (BGBI I 2070)
insb.	insbesondere
InsO	Insolvenzordnung v. 5.10.1994 (BGBI I 2866)
Int. Enc. Comp. L.	International Encyclopedia of Comparative Law
Int'l Tax J.	The International Tax Journal
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
IRS	Internal Revenue Service (USA)
i.S.	im Sinne
ISD	Wertpapierdienstleistungsrichtlinie 93/22/EWG v. 10.5.1993 (Investment Services Directive)
ISDA	International Swaps and Derivatives Association (N.Y.)
ISDA-MA	1992 ISDA Multicurrency-Cross Border Master Agreement
ISMA	International Securities Market Association (Zürich)
i.V.m.	in Verbindung mit
IWF	Internationaler Währungsfonds
i.w.S.	im weiteren Sinne
J. Applied Corp.	Journal of Applied Corporate Finance
Fin.	
J. Banking & Fin.	Journal of Banking and Finance
J. Corp. L.	Journal of Corporation Law
J. Corp. Acct'ing &	Journal of Corporate Accounting and Finance
Fin.	
J. Derivatives	Journal of Derivatives
J. Fin. Econ.	Journal of Financial Economics
J. Fin. Serv. Res.	Journal of Financial Services Research
J. Polit. Econ.	Journal of Political Economy
JWG-BA	Joint Working Group of Banking Associations on Financial In-

	struments
JWG-SS	International Joint Working Group of Accounting Standard-Setters on Accounting for Financial Instruments
JZ	Juristen-Zeitung
KAGG	Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften i.d.F. v. 9.9.1998 (BGBI I 2726)
KG	Kammergericht (Berlin)
KO	Konkursordnung i.d.F. v. 20.5.1898 (RGBI. S. 612)
KOM	EU-Kommission
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich v. 27.4.1998 (BGBI I 786)
KredBestV	Kreditbestimmungsverordnung v. 1.2.1996 (BGBI I 146)
KStG	Körperschaftsteuergesetz 1999 i.d.F. v. 22.4.1999 (BGBI I 817)
KWG	Kreditwesengesetz i.d.F. v. 9.9.1998 (BGBI I 2776)
LG	Landgericht
LIBOR	London Interbank Offered Rate
lit.	litera/literae
LS	Leitsatz
LStDV	Lohnsteuer-Durchführungsverordnung
Ltd.	Limited
MaBV	Makler- und Bauträgerverordnung
Midland Corp.	Midland Corporate Financial Journal
Fin. J.	
Mot.	Motive zu den Entwürfen eines Bürgerlichen Gesetzbuchs für das deutsche Recht, Amtliche Ausgabe, Bd. II, Berlin 1888
MünchKomm	Münchener Kommentar
MünchKommHGB	Münchener Kommentar zum HGB
MünchVhb	Münchener Vertragshandbuch
m.w.N.	mit weiterem/n Nachweis(en)
NAIC	National Association of Insurance Commissioners (USA)
NAII	National Association of Independent Insurers (USA)
N.E.	North Eastern Reporter
n.F.	neue(r) Fassung
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NJWE-MietR	NJW Entscheidungsdienst Miet- und Wohnungsrecht
No., no.	number; numéro
Nr.	Nummer(n)
NWB	Neue Wirtschafts-Briefe (Zeitschrift)
Nw. U. L. Rev.	Northwestern University Law Review
N.Y.	New York
NYU	New York University
ÖBA	Österreichisches Bank-Archiv (Zeitschrift)
OCC	Office of the Comptroller of the Currency (USA)
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
OFD	Oberfinanzdirektion
o.g.	oben genannte/n/r

OLG	Oberlandesgericht
OLGR	OLG-Report
OLGZ	Entscheidungen der Oberlandesgerichte in Zivilsachen
Ont.	Ontario
OR	Ontario Reports
OTC	Over-the-counter (= außerbörslich)
PDS	Partei des Demokratischen Sozialismus
pFV	positive Forderungsverletzung
Prot.	Protokolle der Kommission für die zweite Lesung des Entwurfs des bürgerlichen Gesetzbuches für das Deutsche Reich, Amtliche Ausgabe, Berlin 1898
PSA	Public Securities Association (New York)
RabelsZ	Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht
RAO	Reichsabgabenordnung v. 13.12.1919 (RGBl S. 1993)
RechKredV	Verordnung über die Rechnungslegung der Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute (Kreditinstituts-Rechnungslegungsverordnung – RechKredV) i.d.F. v. 11.12.1998 (BGBl I 3658)
RefE	Referentenentwurf
RegE	Gesetzentwurf der Bundesregierung
RFH	Reichsfinanzhof
RG	Reichsgericht
RGBl.	Reichsgesetzblatt
RGZ	Amtliche Sammlung der Entscheidungen des RG in Zivilsachen
rk.	rechtskräftig
Rz.	Randzeichen
RS	Rundschreiben (BAKred)
Rspr.	Rechtsprechung
RStBl	Reichssteuerblatt
S.	Satz; Seite; siehe
s.a.	siehe auch
S.D.	Southern District (US-Gericht)
SEC	Securities and Exchange Commission (USA)
SFAS	Statement of Financial Accounting Standards (des FASB)
s.o.	siehe oben
SOFFEX	Swiss Options and Financial Futures Exchange
sog.	so genannte/n/r
Sp.	Spalte
SRD	Solvabilitätskoeffizientenrichtlinie 89/647/EWG v. 18.12.1989 (Solvency Ratio Directive)
StAnpG	Steueranpassungsgesetz v. 16.10.1934 (RGBl I 1934, 925)
StbJb	Steuerberaterjahrbuch
SteuerStud	Steuer und Studium (Zeitschrift)
StGB	Strafgesetzbuch i.d.F. v. 13.11.1998 (BGBl I 3322)
StMBG 1994	Gesetz zur Bekämpfung des Missbrauchs und zur Bereinigung des Steuerrechts (Missbrauchsbekämpfungs- und Steuerbereini-

	gungsgesetz - StMBG), BGBI I 1993
st. Rspr.	ständige/n/r Rechtsprechung
StuW	Steuern und Wirtschaft
s.u.	siehe unten
Tenn. L. Rev.	Tennessee Law Review
Treas. Reg.	Treasury Regulations (IRS)
Tz.	Textziffer
TzWrG	Gesetz über die Veräußerung von Teilnutzungsrechten an Wohngebäuden (Teilzeit-Wohnrechtsgesetz) i.d.F. v. 29.6.2000 (BGBI I 957)
u.a.	unter anderem; und andere
UCC	Uniform Commercial Code (USA)
US	United States
U.S.C.	United States Code
USD	US Dollar
UStG	Umsatzsteuergesetz 1999 i.d.F. v. 9.6.1999 (BGBI I 1270)
usw.	und so weiter
u.U.	unter Umständen
v.	von, vom; vor; versus
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz i.d.F. v. 17.12.1992 (BGBI I 1993, 3)
VaR	Value-at-Risk
Va. Tax Rev.	Virginia Tax Review
VerbrKrG	Verbraucherkreditgesetz v. 17.12.1990 (BGBI I 2840)
Verf.	Verfasser der vorliegenden Arbeit (Günter Reiner)
VerkProspVO	Verordnung über Wertpapier-Verkaufsprospekte (Verkaufsprospekt-Verordnung) i.d.F. v. 9.9.1998 (BGBI I 2853)
Vorb.	Vorbemerkung
VG	Verwaltungsgericht
vgl.	vergleiche
VOB	Verdingungsordnung für Bauleistungen
Vol.	Volume
VVG	Gesetz über den Versicherungsvertrag v. 30.5.1908 (RGBI 263)
VW	Versicherungswirtschaft (Zeitschrift)
VZ	Veranlagungszeitraum
Warn	Warneyers Jahrbuch der Entscheidungen, Ergänzungsband: Die Rspr. des RG auf dem Gebiet des Zivilrechts
Wayne L. R.	Wayne Law Review
wistra	Zeitschrift für Wirtschaft, Steuer, Strafrecht
WISU	Das Wirtschaftsstudium (Zeitschrift)
WL	Westlaw
WM	Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht (Wertpapier-Mitteilungen Teil IV)
WPg	Die Wirtschaftsprüfung (Zeitschrift)
WpHG	Gesetz über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz) i.d.F. v. 9.9.1998 (BGBI I 2708).

WTB	Warenterminbörsen
WTC	WTB-Clearing-Bank
WuB	Entscheidungssammlung zum Wirtschafts- und Bankrecht
z.B.	zum Beispiel
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZfB	Zeitschrift für Betriebswirtschaft
ZfbF	Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZInsO	Zeitschrift für das gesamte Insolvenzrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
zit.	zitiert
ZPO	Zivilprozeßordnung i.d.F. v. 12.9.1950 (BGBl I 533)
ZSR	Zeitschrift für Schweizerisches Recht
zust.	zustimmend
ZVersWiss	Zeitschrift für die Gesamte Versicherungswissenschaft
ZVglRWiss	Zeitschrift für Vergleichende Rechtswissenschaft

