

## INHALTSVERZEICHNIS

Literaturverzeichnis .....	VIII
Einleitung .....	1
1. Kapitel: Der Begriff "Hedgegeschäft" .....	4
A. Übersetzung .....	4
B. Definition .....	5
2. Kapitel: Funktion und wirtschaftliche Bedeutung der Hedgegeschäfte .....	7
A. Funktion und Bedeutung des Börsenterminhandels im allgemeinen .....	7
B. Funktion und Bedeutung der Hedgegeschäfte im speziellen .....	9
I. Volkswirtschaftliche Bedeutung der Hedgegeschäfte .....	10
II. Betriebswirtschaftliche Bedeutung der Hedgegeschäfte .....	11
1. Das Hedgegeschäft als Absicherungsinstrument .....	11
a) im Warenbereich .....	14
aa) Entwicklung des Hedgegeschäfts im Warenbereich .....	14
bb) Das Preisrisiko .....	14
cc) Die Absicherung durch Hedgegeschäft .....	15
dd) Ursachen von Preisrisiken .....	17
ee) Interessen der verschiedenen Marktteilnehmer .....	18
ff) Sicherungsverkäufe und Sicherungskäufe .....	19
gg) Beispiel für einen Verkaufshedge im Warenbereich .....	19
hh) Situation und Möglichkeiten von Warenhedgegeschäftsabschlüssen in Deutschland .....	20
b) im Devisenbereich .....	21
aa) Das Wechselkursrisiko .....	21
bb) Entwicklung der internationalen Währungsordnung .....	21
cc) Anwendungsbereiche der Devisenkursicherung .....	22
- Kurssicherung im Außenhandel .....	23
- Kurssicherung im internationalen Kapitalverkehr .....	24
- Kurssicherung multinationaler Unternehmen .....	24
dd) Die Absicherung durch Hedgegeschäft .....	25
ee) Herkömmliches und modernes Devisentermingeschäft .....	26
ff) Covering und Hedging .....	27
gg) Sicherungsverkäufe und Sicherungskäufe .....	27
hh) Beispiele für Hedgegeschäfte im Devisenbereich .....	28
ii) Situation und Möglichkeiten von Devisenhedgegeschäftsabschlüssen in Deutschland .....	29
c) im Zinsbereich .....	29
aa) Entwicklung des Hedgegeschäfts im Zinsbereich .....	30
bb) Das Zinsrisiko .....	31
cc) Die Absicherung durch Hedgegeschäft .....	31
dd) Anwendungsbereiche der Zinssicherung .....	32

ee) Beispiel für ein Hedgegeschäft einer Bank im Zinsbereich.....	33
ff) Situation und Möglichkeiten von Zinshedgegeschäftsabschlüssen in Deutschland.....	34
d) im Wertpapierbereich .....	35
aa) Entwicklung des Wertpapierterminhandels.....	35
bb) Das Kursrisiko und die Absicherung durch Hedgegeschäft .....	37
cc) Anwendungsbereiche der Kurssicherung.....	38
dd) Indexterminkontrakte.....	40
ee) Beispiel für die Absicherung eines Aktienportefeuilles durch Indexterminkontrakte.....	41
ff) Situation und Möglichkeiten von Wertpapierhedgegeschäften in Deutschland.....	41
2. Weitere Vorteile des Hedgegeschäfts.....	42
III. Privatwirtschaftliche Bedeutung des Hedgegeschäfts .....	43
IV. Zusammenfassung.....	44
<b>3. Kapitel: Hedging in der Praxis.....</b>	<b>46</b>
I. Prinzip des Hedging.....	46
1. Risikokompensierung.....	46
2. Parallelentwicklung von Kassa- und Terminkurs .....	47
3. Bedeutung der Basis und ihrer Veränderung .....	47
4. Jederzeitige Glattstellungsmöglichkeit .....	49
5. Risikoübertragung auf die Spekulanten.....	50
6. Zusammenfassung.....	51
II. Hedgingoperationen.....	51
1. Der Short-hedge .....	52
a) Durchführung .....	52
b) Personenkreis der Short-hedger .....	52
2. Der Long-hedge.....	53
a) Durchführung .....	53
b) Personenkreis der Long-hedger.....	54
III. Hedgingpolitik .....	54
1. Hedginggrundsätze .....	54
2. Hedgingstrategien und -techniken.....	55
IV. Hedgingprobleme praktischer Art.....	57
1. Termingeschäfte an Auslandsbörsen .....	57
2. Absicherung nicht-börsengehandelter Positionen.....	57
3. Nachteilige Basisentwicklung .....	58

4. Verzögerungen im Effektivgeschäft .....	58
5. Absicherung in der Angebotsphase .....	59
6. Opportunitätsverluste .....	61
7. Kurssicherungskosten .....	62
8. Exkurs: Die Vorteile von Optionsgeschäften als Instrument der Risikoabsicherung .....	63
a) Das Optionsgeschäft .....	63
b) Vorteile von Optionsgeschäften .....	65
c) Arten von Optionen .....	66
<b>4. Kapitel: Rechtsverbindlichkeit des Hedgegeschäftes</b> .....	<b>68</b>
<b>A. Rechtsverbindlichkeit nach dem Börsengesetz</b> .....	<b>68</b>
<b>I. Regelungsintention des Börsengesetzes</b> .....	<b>68</b>
<b>II. Börsentermingeschäfte</b> .....	<b>71</b>
<b>1. Begriff des Börsentermingeschäftes</b> .....	<b>71</b>
<b>2. Einzelfälle</b> .....	<b>75</b>
a) Optionsgeschäfte .....	75
b) Londoner "account-Geschäfte" .....	77
c) US-amerikanische "short sales" .....	78
d) Vereinbarung von marktabweichenden Kursen .....	79
e) Optionscheinhandel .....	82
aa) Definition .....	82
bb) Börsentermingeschäftscharakter .....	83
<b>3. Einteilung der Börsentermingeschäfte</b> .....	<b>86</b>
a) Einteilung nach dem Handelsobjekt .....	86
aa) Warentermingeschäfte .....	86
bb) Wertpapiertermingeschäfte .....	86
cc) Devisentermingeschäfte .....	87
dd) Finanztermingeschäfte .....	87
b) Einteilung nach der Erfüllungsverpflichtung .....	88
aa) Feste Termingeschäfte .....	89
I. Festgeschäft .....	89
II. Prolongationsgeschäft .....	89
III. Nochgeschäft .....	89
IV. Stellageschäft .....	90
bb) Bedingte Termingeschäfte .....	90
I. Prämiegeschäft .....	90
II. Optionsgeschäft .....	90
<b>4. Rechtliche Einordnung der Börsentermingeschäfte</b> .....	<b>91</b>
a) Börsennengeschäfte .....	91
b) Börsenaußengeschäfte .....	92
c) Nebengeschäfte .....	92
<b>III. Abgestufte Rechtsverbindlichkeit von Börsentermingeschäften</b> .....	<b>93</b>
<b>1. Von der Zulässigkeit des Börsentermingeschäfts abhängige Verbindlichkeit</b> .....	<b>94</b>

a) Verbotene Börsentermingeschäfte .....	94
aa) Verbotene Geschäfte in Getreide und Erzeugnissen der Getreidemüllerei .....	94
bb) Verbotene Börsentermingeschäfte mit Erlaubnisvorbehalt bzw. erlaubte Börsentermingeschäfte mit Verbotsvorbehalt .....	95
b) Erlaubte Börsentermingeschäfte .....	97
aa) Offizielle Börsentermingeschäfte .....	97
bb) Inoffizielle Börsentermingeschäfte .....	98
2. Von der Börsentermingeschäftsfähigkeit der Vertragspartner abhängige Verbindlichkeit .....	98
IV. Der Termineinwand, §§ 53, 52 BörsG .....	99
1. Schutzzweck .....	99
2. Voraussetzungen .....	100
a) Vorliegen eines erlaubten Börsentermingeschäfts .....	100
b) Fehlende Börsentermingeschäftsfähigkeit .....	100
3. Rechtsfolgen .....	103
4. Behauptungs- und Beweislast .....	108
5. Ausschluß und Einschränkungen des Termineinwands .....	109
a) Kein Rückforderungsrecht bei Erfüllungsleistung, § 55 BörsG .....	109
aa) Sinn und Zweck der Vorschrift .....	110
bb) Leistung aufgrund des Geschäfts .....	110
cc) Einschüßleistungen .....	111
dd) Vertragsmäßige Aufrechnung .....	112
ee) Rechtsfolgen .....	115
b) Effektive, einverständliche Erfüllung, § 57 BörsG .....	116
aa) Sinn und Zweck der Vorschrift .....	116
bb) Bewirkte Leistung .....	116
cc) Einverständniserklärung .....	118
dd) Rechtsfolgen .....	119
ee) Verhältnis von §§ 55 und 57 BörsG .....	119
c) Partielle Verbindlichkeit durch Sicherheitsleistung, § 54 BörsG .....	119
aa) Sinn und Zweck der Vorschrift .....	120
bb) Voraussetzungen der Sicherheitsleistung .....	120
cc) Rechtsfolgen .....	121
d) Einseitige Aufrechnung, § 56 BörsG .....	122
e) Mangelnde Erkennbarkeit der fehlenden Börsentermingeschäftsfähigkeit .....	123
f) Unzulässige Rechtsausübung, § 242 BGB .....	123
6. Exkurs: Unangreifbare Vereinnahmung der Optionsprämie .....	124
B. Rechtsverbindlichkeit nach §§ 764, 762 BGB .....	126
I. Entstehungsgeschichte des § 764 BGB .....	127
1. Entwicklung der Anwendung der Spielvorschriften auf Börsentermingeschäfte .....	127
2. Rechtsprechung des Reichsoberhandelsgericht .....	128
3. Rechtsprechung des Reichsgerichts .....	129
4. Aufnahme des § 764 in das BGB .....	131

II. Der Schutzzweck des § 764 BGB.....	132
1. Regelungszweck der Spielvorschriften.....	132
2. Die Wertungskette zwischen Börsentermingeschäft/Spekulation/Spiel und Differenzgeschäft.....	133
a) Börsentermingeschäft und Spekulation.....	134
b) Börsentermingeschäft, Spekulation und Spiel.....	135
c) Börsentermingeschäft, Differenzgeschäft und Spiel.....	136
3. Schutzzweck des § 764 BGB.....	136
III. Das Differenzgeschäft.....	137
1. Begriff des Differenzgeschäftes.....	138
a) Das Differenzgeschäft des § 764 BGB.....	138
aa) Das sog. "offene Differenzgeschäft".....	139
bb) Das sog. "verdeckte Differenzgeschäft".....	140
b) Das Differenzgeschäft der Praxis.....	140
c) Behandlung des Börsentermingeschäfts als Differenzgeschäft.....	141
d) Dogmatische Begründung der Anwendung des § 764 BGB auf Börsentermingeschäfte.....	142
e) Nach der Rechtsprechung erforderliche Tatbestandsvoraussetzungen für das Vorliegen eines Differenzgeschäftes.....	143
aa) Objektive Voraussetzungen.....	143
bb) Subjektive Voraussetzungen.....	145
f) Einzelfälle.....	147
aa) Direktgeschäfte als Differenzgeschäfte.....	148
bb) Optionsgeschäfte als Differenzgeschäfte.....	148
cc) Optionsscheingeschäfte als Differenzgeschäfte.....	151
dd) Short sales als Differenzgeschäfte.....	152
ee) Zinsswapgeschäfte als Differenzgeschäfte.....	153
IV. Rechtsnatur des Differenzgeschäftes.....	155
1. Das Differenzgeschäft als Kaufvertrag.....	155
2. Das Differenzgeschäft als Spielvertrag.....	157
3. Das Differenzgeschäft als Scheingeschäft.....	158
V. Der Differenzeinwand, § 764 BGB.....	159
1. Voraussetzungen.....	159
2. Rechtsfolgen.....	161
3. Behauptungs- und Beweislast.....	164
4. Ausschluß des Differenzeinwandes.....	164
a) Offizielle Börsentermingeschäfte zwischen börsentermingeschäftsfähigen Personen, § 58 BörsG.....	165
aa) Zweck des § 58 BörsG.....	165
bb) Voraussetzungen des § 58 BörsG.....	166
cc) Auslandsgeschäfte.....	167
dd) Devisentermingeschäfte.....	167
ee) Sicherheitsleistung nach § 54 BörsG und einseitige Aufrechnung nach § 56 BörsG.....	169
b) Mangelnde Kenntnis von der spekulativen Differenzabsicht, § 764 Satz 2 BGB.....	170
c) Erfüllungseinwand.....	171
d) Unzulässige Rechtsausübung, § 242 BGB.....	172

5. Das Verhältnis von Spieleinwand, § 762 BGB, und Differenzeinwand, § 764 BGB, zueinander .....	173
C. Verhältnis von Termin- und Differenzeinwand unter besonderer Berücksichtigung des Hedgegeschäfts .....	173
I. Praxis der Rechtsprechung und Literatur .....	174
II. Parallele Gesetzesregelungen .....	175
III. Der Termineinwand als Unterfall des Differenzeinwandes .....	177
IV. Ergebnis.....	181
1. Hedgegeschäfte im Warenbereich.....	182
a) von Börsentermingeschäftsfähigen .....	182
b) von Privaten .....	182
2. Hedgegeschäfte im Wertpapierbereich .....	182
a) von Börsentermingeschäftsfähigen .....	182
b) von Privaten .....	183
3. Hedgegeschäfte im Devisenbereich .....	183
a) von Börsentermingeschäftsfähigen .....	183
b) von Privaten .....	184
4. Hedgegeschäfte im Zinsbereich.....	184
a) von Börsentermingeschäftsfähigen .....	184
b) von Privaten .....	184
D. Auslandsgeschäfte .....	186
I. Anwendbarkeit der börsengesetzlichen Regelungen.....	186
II. Anwendbarkeit der §§ 762, 764 BGB.....	188
III. Vereinbarung ausländischen Vertragsstatuts .....	192
IV. Vereinbarung eines internationalen Gerichtsstandes .....	192
V. Vereinbarung eines ausländischen Schiedsgerichts .....	193
VI. Anerkennung ausländischer Urteile.....	194
VII. Kritik .....	195
VIII. Stellungnahme der Rechtsprechung.....	200
<b>5. Kapitel: Das Hedgegeschäft als vom Differenzeinwand ausgenommenes wirtschaftlich berechtigtes Differenzgeschäft .....</b>	<b>201</b>
I. Hedgegeschäft und Differenzeinwand.....	201
II. Bedeutung des Sicherungszwecks als Abgrenzungsmerkmal .....	203
1. Rechtliche Bedeutung der Abgrenzung.....	203

## VII

2. Praktische Bedeutung der Abgrenzung .....	204
III. Das Hedgegeschäft im Spiegel der Rechtsprechung .....	206
IV. Umfang des Sicherungszwecks .....	211
V. Abgrenzungskriterien .....	215
VI. Vermeintliches Hedgegeschäft .....	223
VII. Behauptungs- und Beweislast .....	223
<b>Anhang .....</b>	<b>XXI</b>
<b>Stichwortverzeichnis .....</b>	<b>XXXI</b>