

Karl Maria Walter

Die Rechtsnatur des Börsenoptionsgeschäfts

unter besonderer Berücksichtigung des
inländischen Wertpapieroptionshandels

B 49 974

**Juristische Gesamtbibliothek
der Technischen Hochschule
Darmstadt**



PETER LANG

Frankfurt am Main · Bern · New York · Paris

INHALTSVERZEICHNIS

	Seite
A. Einleitung und Problemstellung	31
B. Kurze Geschichte des Optionshandels	37
I. Ursprünge und erste Entwicklung in Holland	37
II. Die Entwicklung in England	39
III. Die Entwicklung in den USA	41
IV. Die Entwicklung in der Schweiz und die SOFFEX	43
V. Die Entwicklung in Deutschland und die DTB	45
C. Die Rechtsnatur der Option im Allgemeinen	48
I. Die allgemeinen Theorien	48
1. Die Vorvertragstheorie	48
a. Die gemeinsame Ausgangssituation	48
b. Die Rechtsnatur des Vorvertrages	49
c. Unterschiede zum Optionsvertrag	50
d. Ergebnis	51
2. Die Bedingungstheorie	52
a. Die Entwicklung in der Rechtsprechung	52
aa. Die Rechtsprechung des Reichsgerichts	52
bb. Die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes	56
b. Stellungnahme	58
aa. Zur Zulässigkeit der Wollensbedingung im Rahmen der §§ 158 ff.BGB	58
bb. Zur Bewertung des § 495 Abs.1 BGB	59
c. Ergebnis	61
3. Die Angebotstheorie	61

a.	Das Wesen der Angebotstheorie	61
b.	Bedenken gegen die Angebotstheorie	62
aa.	Das Problem der langen Bindungsdauer	62
bb.	Der Mangel an zwischenzeitlichen Haftungsvorschriften	63
cc.	Die Interessenlage der Parteien	64
dd.	Die rechtsgeschichtliche Entwicklung der Option	65
ee.	Die Rechtsposition des Angebotsempfängers	65
ff.	Die Gewährung eines Bindungsentgeltes	66
c.	Ergebnis	66
4.	Die Angebotsvertragstheorie	67
a.	Das Wesen der Angebotsvertragstheorie	67
b.	Bedenken gegen die Angebotsvertragstheorie	68
c.	Die Rechtsmacht des Angebotsempfängers	68
aa.	Die Bedenken Würdingers	69
bb.	Die Bedenken Thieles	71
cc.	Die Bedenken Böttichers	71
d.	Ergebnis	72
5.	Die Gestaltungsrechtstheorie	73
a.	Die rechtliche Struktur der Option nach der Gestaltungsrechtstheorie	73
b.	Zulässigkeit der Vertragsbegründung durch ein Gestaltungsrecht	74
c.	Stellungnahme	76
6.	Zusammenfassung	77
D.	Die Rechtsnatur der Börsenoption in Wertpapieren	78
I.	Entwicklung und Technik des Börsenoptionsgeschäfts	78
1.	Allgemeine Technik	78
a.	Grundtypen und Rollenverteilung	78
b.	Erwartungshaltung	80
c.	Komponenten des Börsenoptionsgeschäfts	80
aa.	Basis- bzw. Bezugsobjekt	81
bb.	Basispreis	81
cc.	Optionslaufzeit	82
dd.	Optionspreis	82
ee.	Sicherung der Geschäftsabwicklung	83

d.	Unterscheidung nach dem Bezugsobjekt	85
aa.	Optionen auf Terminkontrakte	85
bb.	Optionen auf Kassakontrakte	88
	(1) Das CBOE - Modell	89
	(2) Die deutsche Wertpapieroption	90
2.	Entwicklung und Technik des deutschen Wertpapieroptionshandels	91
a.	Entwicklung von 1970 bis 1983	91
b.	Neuerungen zum 1. April 1983	93
aa.	Fälligkeitstermine / Laufzeiten	93
bb.	Basispreise	94
cc.	Mindestkontraktsschluß	95
dd.	Deckungserfordernisse	96
ee.	Auswirkungen	97
c.	Neuerungen zum 1. April 1986	98
aa.	Modifikationen im Aktienoptionshandel	99
bb.	Der Rentenoptionshandel	100
d.	Die DTB als Optionsmarkt der Zukunft	103
II.	Die rechtliche Einordnung des deutschen börsenmäßigen Wertpapieroptionsgeschäfts	105
1.	Rechtliche Grundlagen	105
2.	Die 2 Phasen des Börsenoptionsgeschäfts	106
a.	Der Optionbegründungsvertrag	107
b.	Der Optionsausübungsvertrag	110
3.	Die Rechtsnatur des börsenmäßigen Optionsrechts	110
a.	Abgrenzung zum Vorvertrag	111
b.	Abgrenzung zum bedingten Vertrag	112
c.	Abgrenzung zur Abgebotstheorie	113
d.	Abgrenzung zur Angebotsvertragstheorie	114
e.	Das börsenmäßige Optionsrecht als Gestaltungsrecht	117
4.	Das Wertpapieroptionsgeschäft als zweigliedriges Kassageschäft	119
a.	Folgerungen aus den bisherigen Ergebnissen	119
b.	Bedenken gegen die rechtlich Aufspaltung	120
aa.	Die Bedenken des BGH	120

bb.	Die Bedenken von Arnims	121
cc.	Die Bedenken Häusers	122
dd.	Die Bedenken Schwarks	122
c.	Stellungnahme	123
aa.	Zu den Bedenken des BGH	123
bb.	Zu den Bedenken von Arnims	125
cc.	Zu den Bedenken Häusers	126
dd.	Zu den Bedenken Schwarks	127
d.	Fazit	128
E.	Das Börsenoptionsgeschäft und der Termineinwand	129
I.	Problemstellung	129
1.	Im Zusammenhang mit § 53 BörsG	129
2.	Im Zusammenhang mit den Sonderbestimmungen für den Wertpapieroptionshandel	130
II.	Das Börsentermingeschäft	132
1.	Die frühere Legaldefinition des § 48 BörsG vom 22.Juni 1896 und ihre Auswirkungen	132
2.	Die Wesensmerkmale des Börsentermingeschäfts	135
a.	Das Termingeschäft	136
b.	Die Fungibilität der Handelsobjekte	137
c.	Die Verbindung zu einem Terminmarkt	138
d.	Der Fixcharakter des Geschäfts	141
e.	Das subjektive Kriterium Kumpels	145
3.	Fazit	152
III.	Die Börsentermineigenschaft des Börsenoptionsgeschäfts in Wertpapieren	153
1.	Auswirkungen der Zweigliedrigkeit des Börsenoptionsgeschäfts auf die Börsentermineigenschaft	153
a.	Die Börsentermineigenschaft des Optionsbegründungsvertrages	153
b.	Die Börsentermineigenschaft des Optionsausübungsvertrages	154

2.	Die wirtschaftliche Betrachtungsweise des BGH	155
a.	Stellungnahme im Urteil - BGHZ 92, 317	155
b.	Auswirkung auf die Rechtsnatur des Börsenoptionsgeschäfts	156
c.	Wirtschaftliche Vergleichbarkeit von Börsenoptions- und Börsentermingeschäften	158
aa.	Das Verlustrisiko des Optionskäufers	159
bb.	Das Verlustrisiko des Optionsverkäufers	161
IV.	Ergebnis	162
F.	Das Börsenoptionsgeschäft und der Differenzeinwand	164
I.	Der Begriff des Differenzgeschäfts	164
1.	Offenes Differenzgeschäft	164
2.	Verdecktes Differenzgeschäft	165
3.	Normzweck und Entstehungsgeschichte	166
4.	Diskrepanz zwischen Wortlaut und wirtschaftlicher Realität	167
5.	Die teleologische Interpretation der Rechtsprechung	168
a.	Die Rechtsprechung vor Erlaß des BGB	168
aa.	Die Rechtsprechung bis 1892	168
bb.	Die Kehrtwende des Reichsgerichts	169
cc.	Ursachen für die Kehrtwende	170
b.	Einfluß der Rechtsprechung auf den Gesetzgeber	172
c.	Die Rechtsprechung nach Erlaß des BGB	173
aa.	Die Rechtsprechung des Reichsgerichts	173
bb.	Die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs	174
d.	Stellungnahme der Literatur	175
aa.	Ältere Beiträge	175
bb.	Neuere Literatur	176
II.	Das Börsenoptionsgeschäft als Differenzgeschäft	178
1.	Lösung unter der Prämisse der Börsentermineigenschaft des Börsenoptionsgeschäfts	178
a.	Standpunkt der Rechtsprechung	178

b.	Zustimmung in der Literatur	180
c.	Kritik in der Literatur	182
d.	Stellungnahme	184
aa.	Die Vertragsstruktur als Argumentationsbasis	184
bb.	Differenzierung beim Optionsausübungsgeschäft	185
	(1) Waren- und Devisenterminoptionen	185
	(2) Inländische Wertpapieroptionen	188
2.	Lösung nach der Theorie der Zweigliedrigkeit des Börsenoptionsgeschäfts	189
3.	Ergebnis	189
G.	Änderung des Börsengesetzes vom 1.August 1989	190
I.	Ziele und wesentliche Änderungen	190
II.	Begründung der Neufassung der §§ 50 Abs.1 und 53 BörsG	191
1.	Die Neufassung des § 50 Abs.1 BörsG	191
2.	Die Neufassung des § 53 BörsG	192
III.	Stellungnahme zum Begriff des Börsentermingeschäfts in § 50 Abs.1 BörsG n.F.	194
1.	Verzicht auf eine Legaldefinition	194
2.	Die Miteinbeziehung von Geschäften mit wirtschaftlich gleicher Zweckrichtung	195