

JOHANNES W. FLUME

# Marktaustausch

*Jus Privatum*

---

**Mohr Siebeck**

# JUS PRIVATUM

Beiträge zum Privatrecht

Band 235





Johannes W. Flume

# Marktaustausch

Grundlegung einer juristisch-ökonomischen  
Theorie des Austauschverkehrs

Mohr Siebeck

*Johannes W. Flume*, geboren 1979; Studium der Rechtswissenschaften an den Universitäten Regensburg, Köln und Bonn; 2008 Promotion; Rechtsreferendar im OLG-Bezirk Köln; 2011 Max Planck Scholar und Visiting Fellow am Wolfson College, Cambridge; 2012–2018 Wissenschaftlicher Mitarbeiter an der Universität Tübingen; Herbst 2016 Forschungsaufenthalt Columbia Law School; 2018 Habilitation (Universität Köln); seit 2018 Gastprofessor an der Freien Universität Berlin.

Gefördert durch die Deutsche Forschungsgemeinschaft (DFG) – 424234755

ISBN 978-3-16-156898-5 / eISBN 978-3-16-156899-2

DOI 10.1628/978-3-16-156899-2

ISSN 0940-9610 / eISSN 2568-8472 (Jus Privatum)

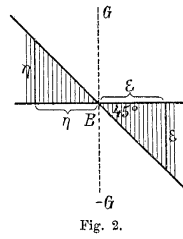
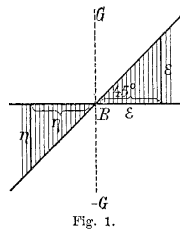
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind im Internet über <http://dnb.dnb.de> abrufbar.

© 2019 Mohr Siebeck Tübingen. [www.mohrsiebeck.com](http://www.mohrsiebeck.com)

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für die Verbreitung, Vervielfältigung, Übersetzung sowie die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Buch wurde von Martin Fischer in Tübingen aus der Stempel Garamond gesetzt, von Gulde Druck in Tübingen auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und von der Buchbinderei Spinner in Ottersweier gebunden.

# Für meine Eltern



aus: *Vinzenz Bronzin*, Theorie der Prämengeschäfte,  
Leipzig und Wien 1908, S. 2



## Vorwort

Seit dem Entstehen der modernen Finanzmathematik zum Ende des 19. Jahrhunderts wird eine Methode angewandt, um die wirtschaftliche Güte von Kaufverträgen zu bewerten: Es wird der sog. *payoff* ermittelt, indem der Kaufpreis in ein Verhältnis zum Marktpreis gesetzt wird. Hinter diesen simplen Rechenvorgängen verbirgt sich die entscheidende, grundlegende Methode, wie jeder naturale Leistungsaustausch (Ware gegen Geld) in eine Geldsumme „umgeschrieben“ werden kann. Damit ist nichts weniger als die exakte mathematische Methode zur Bestimmung des Pekuniarinteresses benannt. Ausgehend von dem an dieser Stelle notwendigerweise noch sehr abstrakten Gedanken lässt sich die rechtliche Konstruktion von einfachen Austauschmärkten der bilateralen Kaufverträge bis hin zu komplexen, organisierten Terminmärkten erklären. Dies ebnet den Weg, Kaufverträge nicht mehr nur als statische Vorgänge des Güterausstauschs, sondern als Verträge, die in einem sich verändernden Marktumfeld abgeschlossen werden, aufzufassen.

Dieses Buch ist während meiner Tätigkeit an der Universität Tübingen in den Jahren 2012 bis 2018 entstanden. Tübingen war für mich ein fabelhafter Ort des konzentrierten Denkens und Arbeitens. Ich bin der Tübinger Fakultät, allen voran Professor Dr. Jan Thiessen, an dessen Lehrstuhl ich über die Jahre tätig war, für die überaus freundliche Aufnahme, den mir gewährten Freiraum sowie insgesamt den sehr guten Arbeitsbedingungen zu großem Dank verpflichtet.

Die vorliegende Untersuchung wurde im Wintersemester 2018/2019 von der Rechtswissenschaftlichen Fakultät der Universität Köln als Habilitationsschrift angenommen. Die Veröffentlichung dieser Schrift bietet mir die Möglichkeit, meiner akademischen Lehrerin Professor Dr. Dr. h.c. Barbara Dauner-Lieb für die meiner Arbeit entgegengebrachte Begeisterung und Förderung von Herzen zu danken. Ich habe sehr von ihren vielfältigen Anregungen und ihrer Unterstützung profitiert. Herrn Professor Dr. Martin Henssler danke ich für die Abfassung seines umfangreichen und analytisch sehr anregenden Zweitvotums.

Ohne die Gespräche, den Zuspruch und die intensiven thematischen Auseinandersetzungen mit meinen Kollegen, Freunden und meiner Familie wäre dieses Buch ein anderes geworden – ja so nicht denkbar gewesen. Meine Eltern, Dr. Barbara Flume und Professor Dr. Rainald Flume, haben mir die Welt der Mathematik nähergebracht, sei es nun in Form profaner linearer Gleichungen oder aber etwa Brown'scher Bewegungen. Mein Schulfreund



Professor Dr. Christoph Trebesch hat mit mir die ersten Gedanken zum Marktaustausch diskutiert und mein Verständnis und meinen Zugriff auf ökonomische Themen entscheidend geprägt. Dr. Andreas Kulick war während meiner Tübinger Zeit mein nahezu täglicher Gesprächspartner im Ringen um die Dinge. Viele ertragreiche Gespräche habe ich schließlich mit Professor Dr. Chris Thomale geführt. Ganz besonders verbunden bin ich für Anregungen, Kritik und auch so manche Hilfestellungen Professor Cristina Ciancio, Professor Giuseppe Conti, Dr. Alexander Engel, Professor Victor P. Goldberg, Dr. Marc Grotheer, Professor Dr. Stefan Huber, Professor Dr. Hanns F. Hügel (†), Professor Dr. Ingo Koller, Dr. Dr. h.c. Georg Maier-Reimer, Dr. Hanna Schmidt Holländer, Professor Dr. Marc-Philippe Weller, Dr. Marilies Zinner und Dr. Susanne Zwirlein.

Herzlich danken möchte ich schließlich Florian Rogge, der die Drucklegung mit großem Einsatz, Umsicht und Akribie vorangetrieben hat. Die Arbeit ist durch eine Publikationsbeihilfe der Deutschen Forschungsgemeinschaft (DFG) ausgezeichnet und gefördert worden.

Berlin, im März 2019

Johannes W. Flume

# Inhaltsübersicht

Vorwort .....	VII
Inhaltsverzeichnis .....	XI
Abkürzungsverzeichnis .....	XVII
Abbildungsverzeichnis .....	XXI
Einleitung .....	1
Erster Teil: Die rechtliche Erfassung von Märkten .....	9
§ 1 Marktorte .....	16
§ 2 Der Markt als Rechtsprodukt .....	49
§ 3 Der Markt als Referenz- und Bewertungssystem .....	55
§ 4 Die Rechtsarchitektur von Märkten .....	78
Zweiter Teil: Einfache Austauschverträge .....	83
§ 5 Vom Tausch zum Kauf .....	88
§ 6 Die wirtschaftliche Bemessung des naturalen kaufvertraglichen Leistungsaustausches .....	106
§ 7 Erfüllungsmodi: Natural- und Pekuniarerfüllung .....	126
§ 8 Die Bemessung des Pekuniarinteresses .....	160
Dritter Teil: Börsentermingeschäfte – Futures .....	197
§ 9 Vom Forward zum Futures-Kontrakt – vom bilateralen Kaufvertrag zum börsengehandelten Kaufvertrag .....	199
§ 10 Der privatrechtlich-historische Zellkern der Terminmärkte: die Skontration .....	203
§ 11 Forward, Futures und Differenzgeschäfte? .....	231
§ 12 Kaufverträge als Derivate .....	246
Schluss .....	253
Literaturverzeichnis .....	265
Personen- und Sachregister .....	301



# Inhaltsverzeichnis

Vorwort .....	V
Inhaltsübersicht .....	VII
Abkürzungsverzeichnis .....	XV
Abbildungsverzeichnis .....	XIX
Einleitung .....	1
Erster Teil: Die rechtliche Erfassung von Märkten .....	9
§ 1 <i>Marktorte</i> .....	16
I. Marktplätze .....	16
II. Messen .....	18
III. Börsen .....	19
1. Erste Annäherung: Der Börsenplatz von Brügge .....	21
2. Zweite Annäherung: Die welterste Börse in Antwerpen .....	29
3. Dritte Annäherung: Der Aufstieg, der Zenit und das Ende des Zeitalters der Börsengebäude .....	33
a. Die Hofhallenbörsen seit dem 16. Jahrhundert .....	34
b. Das Jahrhundert der Börsengebäude – das 19. Jahrhundert .....	38
4. Das Börseninnenleben und der technische Fortschritt .....	43
§ 2 <i>Der Markt als Rechtsprodukt</i> .....	49
§ 3 <i>Der Markt als Referenz- und Bewertungssystem</i> .....	55
I. Ökonomische Werttheorien .....	57
II. Planwirtschaft, price system und economic calculus .....	59
III. Der Wertansatz im Privatrecht .....	64
1. Marktpreise als Jedermannwerte .....	65
2. Victor Mataja und die Bedeutung des subjektiven Marktzugangs ...	67

3. Ausdifferenzierung .....	71
a. Zwei Bewertungsmethoden: Marktpreise und Schätzpreise .....	72
b. Geographisch abgegrenzte Märkte .....	73
c. Marktstufen .....	74
§ 4 Die Rechtsarchitektur von Märkten .....	78
Zweiter Teil: Einfache Austauschverträge .....	83
§ 5 Vom Tausch zum Kauf .....	88
I. Tausch und Tauschverhältnisse .....	90
II. Kaufverträge und Preise .....	92
1. „Relative“ und „absolute“ Preise .....	92
2. Die geldrechtliche Fundierung von Preisen .....	93
a. Eine kurze Geldgeschichte: Nennwert vers. intrinsischer Wert ...	95
b. Nominalismus und Valorismus .....	98
c. Die Festlegung einer geldrechtlichen Rechnungseinheit .....	101
d. Das nominalistische Fundament des Kaufs .....	104
§ 6 Die wirtschaftliche Bemessung des naturalen kaufvertraglichen Leistungsaustausches .....	106
I. Äquivalenz? .....	108
1. subjektive Äquivalenz .....	109
2. objektive Äquivalenz .....	110
II. Die ökonomische Vermessung des Kaufversprechens .....	114
1. Von einem deskriptiven Ansatz zu einer mathematischen Bewertungsmethode .....	115
2. Zeitmoment, allgemeines Marktpreisrisiko und Basisrisiko .....	118
a. Risikostrategien .....	119
b. Das Risikoprofil des Kaufvertrages .....	121
III. Zusammenfassung: Der Kaufvertrag als stabilisierende Kraft in einem bewegten Marktumfeld .....	124
§ 7 Erfüllungsmodi: Natural- und Pekuniärerfüllung .....	126
I. Zwei unterschiedliche Perspektiven .....	128
1. civil law: Forderung und Anspruch .....	128
2. common law: Rechtsbehelfsmodell .....	129
a. Judicial remedies und self-help remedies .....	130
b. „Der Vertrag: Haftungs- oder Erfüllungsversprechen?“ .....	132

II. Umwandlungsmechanismen .....	134
1. Regelungskonzepte: Einheitslösung oder getrennte Regelungsstränge .....	136
2. Der Umwandlungsmechanismus des § 281 Abs. 4 BGB .....	137
3. Variantenvielfalt .....	139
a. Nachfrist oder richterliche Gnadenfrist .....	139
b. Absolute Fixgeschäfte .....	142
c. Relative Fixgeschäfte .....	143
aa. Fixhandelskauf .....	143
bb. Das rückttrittsrechtliche Fixgeschäft des BGB .....	144
cc. Zivilrechtliche Einheitslösung: ABGB, OR und Code Civil ..	145
4. Bürgerlich-rechtliche Fixgeschäfte .....	146
a. Zur Dogmengeschichte der Fixgeschäfte .....	148
b. Die Bedeutung der Vereinbarung fixer Leistungstermine im bürgerlich-rechtlichen Rechtsverkehr .....	150
5. Ergebnisse de lege lata und Forderungen de lege ferenda .....	152
III. Von der praktischen Raffinesse der Pekuniarerfüllung .....	152
IV. Zusammenfassung .....	158
§ 8 Die Bemessung des Pekuniarinteresses .....	160
I. Problemaufriss .....	160
1. Anspruchsbezifferung nach abstrakt oder konkret durch- geführten Deckungsgeschäft .....	161
2. Anspruchsbezifferung nach dem entgangenen Gewinn .....	162
3. Systematische Überkompensation .....	164
a. Ein Beispielfall .....	164
b. Ein fataler Perspektivenwechsel .....	165
4. Der Lösungsweg .....	166
II. Der Schadensersatz statt der Leistung als Reproduktion des Ergebnisses des naturalen Leistungsaustausches .....	167
1. Eine international etablierte handelsrechtliche Lösung: Die Marktpreisregel .....	167
2. Der systematische Standort der Schadensbemessung des Anspruchs nach §§ 280 Abs. 3, 281 BGB .....	169
3. Die juristisch-ökonomische Wirkungsweise der Marktpreisregel: Vom payoff-Wert zum Schadensersatz statt der Leistung .....	172
4. Die räumliche und zeitliche Bemessungsgrundlage des Schadens- ersatzes statt der Leistung .....	175
a. Der maßgebliche Referenzmarkt .....	176
aa. Privatautonome Festlegung eines Referenzmarkts .....	177
bb. Zweifelsregel: Ablieferungsort? .....	177
b. Der maßgebliche Bewertungszeitpunkt .....	179
c. Das Verhältnis von abstraktem Marktpreisansatz und konkretem Deckungsgeschäft .....	181

III. Schadensersatz statt der Leistung und entgangener Gewinn .....	183
1. Der entgangene Gewinn des Käufers .....	184
a. Marktgängige, vertretbare Gegenstände .....	184
b. Unvertretbare Gegenstände .....	185
2. Der entgangene Gewinn des Verkäufers .....	186
IV. Schadensersatz statt der Leistung und Verzögerungsschaden .....	188
V. Schadensersatz statt der Leistung und Rücktritt .....	191
1. Von der ursprünglichen Idee der Surrogationstheorie: der Zwang zum Selbsthilfeverkauf .....	193
2. Wirtschaftliche Effekte der Surrogationstheorie .....	194
3. Der Ausschließlichkeitsanspruch der Differenztheorie .....	195
 Dritter Teil: Börsentermingeschäfte – Futures .....	197
 § 9 <i>Vom Forward zum Futures-Kontrakt – vom bilateralen Kaufvertrag zum börsengehandelten Kaufvertrag</i> .....	199
 § 10 <i>Der privatrechtlich-historische Zellkern der Terminmärkte: die Skontration</i> .....	203
I. Der Terminmarkt an der Amsterdamer Börse .....	206
II. Anatomie des Terminmarktes: Einzelgeschäfte, Ketten und Ringe ....	209
1. Auf dem Forward-Markt .....	211
2. Auf dem (bilateral konstruierten) Futures-Markt .....	212
a. Andienungs- oder Ticketverfahren .....	212
b. Kontenmäßige Abrechnung durch eine zentrale Stelle .....	214
3. Technische Verfeinerungen: Sterne .....	216
a. Liquidationskassen .....	217
b. Die zentrale Gegenpartei .....	219
III. Zusammenfassung: Vom bilateralen Vertragsschluss zur kontenmäßigen Verbuchung durch eine zentrale Gegenpartei .....	222
IV. Zur Charakterisierung von Futures-Märkten: „[E]in Markt von Kontrakten“ .....	223
1. Bilateraler Börsenterminhandel .....	223
2. Rechtsnatur und Wirkung der Skontration .....	225
3. Börsenterminhandel über eine zentrale Gegenpartei mit täglichem Netting .....	227
V. Der erste Futures-Markt der Welt? .....	229

§ 11 <i>Forward, Futures und Differenzgeschäfte?</i> .....	231
I. Reine und verdeckte Differenzgeschäfte .....	233
II. Legistische Regelungsschichten .....	235
III. Vorkodifikatorische Handelsrechtspraxis .....	238
1. Eine missverständliche Bezeichnung und eine dogmatische Fehlkonstruktion .....	238
2. Klarstellungen .....	241
IV. Zur verbleibenden Relevanz der „Differenzgeschäfte“ .....	243
§ 12 <i>Kaufverträge als Derivate</i> .....	246
I. Unbedingte, symmetrische und bedingte, asymmetrische Termingeschäfte .....	248
II. Die Bedeutung der Bemessung des wirtschaftlichen Wertes von Marktaustauschvorgängen .....	251
Schluss .....	253
Literaturverzeichnis .....	265
Personen- und Sachregister .....	301





## Abkürzungsverzeichnis

a.A.	anderer Ansicht
a. a. O.	am angegebenen Ort
a.E.	am Ende
a.F.	alte Fassung
ABGB	Allgemeines bürgerliches Gesetzbuch (Österreich) (1811 ff.)
Abs.	Absatz
AC	Law Reports, Appeal Cases (Third Series) (England)
AcP	Archiv für die civilistische Praxis
Adler/Clemens	Sammlung handelsrechtliche Entscheidungen, begründet von Leopold Adler und Robert Clemens, fortgesetzt von Josef Friedlaender (Österreich)
ADHGB	Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch (1861–1900)
AfR	Archiv für Rechtsfälle aus der Praxis der Rechtsanwälte des Königlichen Ober-Tribunals
AHGB	Allgemeines Handelsgesetzbuch (Österreich) (1863–1938)
AJP/PJA	Aktuelle Juristische Praxis / Pratique Juridique Actuelle (Schweiz)
ALR	Allgemeines Landrecht für die Preußischen Staaten (1794–1900)
Am. Econ. Rev.	The American Economic Review
Archiv f. bürgl. Recht	Archiv für bürgerliches Recht (1888/89–1919)
Art(t).	Artikel (Plural)
B. C. L. Rev.	Boston College Law Review
Bank-Archiv	Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen (1902–1945)
BBankG	Bundesbankgesetz
BeckOGK	Grosskommentar zum Zivilrecht (beckonline)
BeckOK-BGB	Beck'scher Online-Kommentar, BGB (beckonline)
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGE	Entscheidungen des Schweizerischen Bundesgerichts
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofes in Zivilsachen
BörseG 1989	Börsegesetz 1989 (Österreich) (öBGBI. Nr. 555/1989)
BörseG 2018	Börsegesetz 2018 (Österreich) (öBGBI. Nr. 107/2017)
BörsG	Börsengesetz (Deutschland) (1896 ff.)
Busch's Archiv	Archiv für Theorie und Praxis des Allgemeinen deutschen Handelsrechts (1863–1872)
BWG	Bankwesengesetz (Österreich)
Cal. L. Rev.	California Law Review
Cc	Code Civil (Frankreich) (1804 ff.)
CESL	Common European Sales Law
Ch.	Chapter
CISG	United Nations Convention on Contracts for the International Sale of Goods (= UN-Kaufrecht)
CLR	Comparative Legal History
Colum. L. Rev.	Columbia Law Review

Das Recht	Rundschau für den deutschen Juristenstand (1897–1944)
DB	Der Betrieb
DCFR	Draft Common Frame of Reference
De Economist	Netherlands Economic Review
Distinktion	Journal of Social Theory
DJ	Deutsche Justiz (1933–1945)
DJT	Deutscher Juristentag
DJZ	Deutsche Juristen Zeitschrift (1896–1936)
DStR	Deutsches Steuerrecht
Edinburgh L. Rev.	Edinburgh Law Review
EL	Ergänzungslieferung
Emory L.J.	Emory Law Journal
E-OR 2020	Schweizer Obligationenrecht 2020, Entwurf für einen neuen allgemeinen Teil (abrufbar unter: <a href="http://or2020.ch/">http://or2020.ch/</a> )
ERCL	European Review of Contract Law
ERPL	European Review of Private Law
et al.	et alii (und andere)
EvBl	Evidenzblatt (Österreich)
EWiR	Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht Kurzkomentare
f. (ff.)	Folgende (Plural)
FG	Festgabe
FinfraG	Finanzmarktinfrastrukturgesetz (Schweiz)
Fn.	Fußnote
FS	Festschrift
GES	Zeitschrift für Gesellschaftsrecht und angrenzendes Steuerrecht (Österreich)
GG	Grundgesetz
GmbHR	GmbH-Rundschau
GRP	Zeitschrift für Gemeinschaftsprivatrecht
Gruchot	Beiträge zur Erläuterung des deutschen Rechts (1874–1933)
GrünhutZ	Zeitschrift für das Privat- und öffentliche Recht der Gegenwart, Herausgegeben von Carl Samuel Grünhut (Österreich) (1874–1916)
GRUR	Gewerblicher Rechtsschutz und Urheberrecht
GS	Gedächtnisschrift
GZ	Allgemeine österreichische Gerichts-Zeitung (1850–1918)
Harv. L. Rev.	Harvard Law Review
Hdb.	Handbuch
HDSW	Handwörterbuch der Sozialwissenschaften (zugleich Neuauflage des HdWbStW)
HdWbStW	Handwörterbuch der Staatswissenschaften
HdWW	Handwörterbuch der Wirtschaftswissenschaft
HGB	Handelsgesetzbuch (1900 ff.)
HKK	Historisch-kritischer Kommentar zum BGB (vgl. Lit. Verz.)
Holdheim	Monatsschrift für Handelsrecht und Bankwesen, Steuer- und Stempelfragen (1897–1919)
HR	Handelsrecht
HRG	Handwörterbuch zur deutschen Rechtsgeschichte
HRR	Höchstrichterliche Rechtsprechung (1928–1942)
Hs.	Halbsatz
Hwb.	Handwörterbuch
Hwb. d. EuP	Handwörterbuch des Europäischen Privatrechts
i. E.	im Ergebnis
ICLQ	International and Comparative Law Quarterly

IREF	International Review of Economics and Finance
Israel LR	Israel Law Review
J. Comp Econ	Journal of Comparative Economics
J. Legal Stud.	The Journal of Legal Studies
J. L. & Econ.	The Journal of Law and Economics
JherJb.	Jherings Jahrbücher für die Dogmatik des bürgerlichen Rechts (1857–1919)
JITE	Journal of Institutional and Theoretical Economics
JuS	Juristische Schulung
JW	Juristische Wochenschrift (1872–1939)
JZ	Juristenzeitung
Klang	Kommentar zum Allgemeinen bürgerlichen Gesetzbuch (vgl. Lit. Verz.)
KTS	Zeitschrift für Insolvenzrecht
Loy. U. Chi. L.J.	Loyola University Chicago Law Journal
LQR	Law Quarterly Review (England)
LZ	Leipziger Zeitschrift für Deutsches Recht (1907–1933)
Ma	Massachusetts
MDR	Monatsschrift für Deutsches Recht
Mich. L. Rev.	Michigan Law Review
MWG	Max Weber Gesamtausgabe
Neb. L. Rev	Nebraska Law Review
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NK-BGB	Nomos Kommentar, BGB Schuldrecht (vgl. Lit. Verz.)
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
o.V.	ohne Verfasser
OAG	Oberappellationsgericht
ÖBA	Österreichisches Bankarchiv
OGH	Oberster Gerichtshof (Österreich)
OR	Obligationenrecht (Schweiz) (1883 ff.)
PECL	Principles of European Contract Law
Preuß-E HGB 1857	Entwurf eines Handelsgesetzbuchs für die Preussischen Staaten (1857) (vgl. Lit. Verz.)
PrObTrE	Entscheidungen des Preußischen Obertribunals
PrOVGE	Amtl. Sammlung der Entscheidungen des Preußischen Oberverwaltungsgerichts
Q. B.	Adolphus & Ellis' Queen's Bench Reports, New Series (1841–1852)
RabelsZ	Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht
Recht	Das Recht, Juristisches Zentralblatt für Praktiker
RGZ	Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen
RIW	Recht der internationalen Wirtschaft
ROHG	Entscheidungen des Reichsoberhandelsgerichts
ROLG	Sammlung der Rechtsprechung der Oberlandesgerichte
s.	siehe
sc.	scilicet (= nämlich)
SchmollersJb.	Schmollers Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft
sec.	section
SeuffA	Seuffert's Archiv, Archiv für Entscheidungen der obersten Gerichte in den deutschen Staaten (1847–1944)
SeuffBl.	Blätter für Rechtsanwendung zunächst in Bayern (1836 ff.) = Seuffert's Blätter für Rechtsanwendung
Sp.	Spalte
Stan. L. Rev.	Stanford Law Review

SZ	Entscheidungen des österreichischen Obersten Gerichtshofes in Zivilsachen
SZ Ger. Abt.	Zeitschrift der Savigny-Stiftung für Rechtsgeschichte, Germanistische Abteilung
SZ Rom. Abt.	Zeitschrift der Savigny-Stiftung für Rechtsgeschichte, Romanistische Abteilung
UCC	Uniform Commercial Code (USA)
UGB	Unternehmens Gesetzbuch (Österreich)
UR	Unternehmensrecht
Va. L. Rev.	Virginia Law Review
VersR	Zeitschrift für Versicherungsrecht, Haftungs- und Schadensrecht
WM	Wertpapier-Mitteilungen
WRP	Wettbewerb in Recht und Praxis
Yale J. on Reg.	Yale Journal on Regulation
Yale L. J.	Yale Law Journal
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZBH	Zentral Blatt für das Handelsrecht (1926–1933)
ZBJV	Zeitschrift des Bernischen Juristenvereins (Schweiz)
ZBl.	Zentralblatt für die juristische Praxis (Österreich)
ZCrPr	Zeitschrift für Civilrecht und Prozeß (1828–1865)
ZfhF	Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung
ZEuP	Zeitschrift für Europäisches Privatrecht
ZfBR	Zeitschrift für deutsches und internationales Bau- und Vergaberecht
ZfPW	Zeitschrift für die gesamte Privatrechtswissenschaft
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZGS	Zeitschrift für das gesamte Schuldrecht (2002–2008)
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZJS	Zeitschrift für das Juristische Studium
ZNR	Zeitschrift für Neuere Rechtsgeschichte
ZSR	Zeitschrift für Schweizerisches Recht
ZVersW	Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft
ZVertriebsR	Zeitschrift für Vertriebsrecht

## Abbildungsverzeichnis\*

Abbildung 1: Antonius Sanderus, Flandria illustrata, 1641 .....	24
Abbildung 2: Lodovico Guicciardini, Descrittione, 1581 .....	30
Abbildung 3: Byrsa Amsterodamensis (1612), Claes Janszoon Visscher .....	35
Abbildung 4: M. G. Roux, La Corbeille des agents de change à la Bourse de Paris, L'Univers illustré, 1865 .....	45
Abbildung 5: Der Börsenhandel an der Berliner Börse in den 1920er Jahren .....	47
Abbildung 6: Bildliche Konzeption des Marktes nach Max Weber .....	52
Abbildung 7: Wiener Philharmoniker 1 Unze Feingold .....	97
Abbildung 8: Verkäuferperspektive (payoff einer short position) .....	116
Abbildung 9: Käuferperspektive (payoff einer long position) .....	116
Abbildung 10: Preisbestimmung beim Forward .....	120
Abbildung 11: Preisabsicherung mit Hilfe von Kaufverträgen .....	122
Abbildung 12: Termination als self-help remedy .....	132
Abbildung 13: Das Nachfristmodell sowie das Modell der richterlichen Gnadenfrist in der Zeitachse .....	140
Abbildung 14: Das absolute Fixgeschäft in der Zeitachse .....	142
Abbildung 15: Der Fixhandelskauf in der Zeitachse .....	143
Abbildung 16: Verhältnis von Primär- und Sekundäranspruch nach common- und civil law .....	159
Abbildung 17: Vom payoff zur Marktpreisdifferenz .....	174
Abbildung 18: Andienungs- oder Ticketverfahren (ohne Liquidationskurs) .....	213
Abbildung 19: Andienungs- oder Ticketverfahren (mit Liquidationskurs) .....	214
Abbildung 20: Einfaches Grundmodell einer kontenmäßigen Börsenliquidation .....	215
Abbildung 21: Vertragsschluss über eine Liquidationskasse oder zentrale Gegenpartei ...	217
Abbildung 22: Der wirtschaftliche Effekt der Verknüpfung der Futures-Kontrakte im Wege der Skontration .....	224
Abbildung 23: Der wirtschaftliche Effekt der Verknüpfung der Futures-Kontrakte über eine zentrale Gegenpartei (central clearing party (CCP)) mit täglichem Netting .....	228
Abbildung 24: long position vers. call option .....	250

---

\* Sämtliche Schaubilder und Diagramme wurden vom Verf. erstellt.



## Einleitung

Wir sind es gewohnt, in einer Welt von Marktpreisen zu leben und die Variabilität der Preise auf das ökonomische Prinzip von Angebot und Nachfrage zurückzuführen. Märkte beruhen auf der Summe der in ihnen abgeschlossenen Austauschverträge, aus denen sich die Marktpreise als Durchschnittswerte ergeben und nach denen wir bemessen, was etwas wert ist. Anders wäre dies nur im theoretischen Modell einer Planwirtschaft, in der eine zentrale Stelle im Extremfall sämtliche Entscheidungen von der Menge, dem Preis bis hin zur Zeit der Zuteilung bestimmen würde. Idealtypisch werden in der Marktwirtschaft hingegen all diese Entscheidungen dem privatautonomen Handeln der Marktteilnehmer übertragen, die zu einem Konsens über Gegenstand und Preis kommen müssen und diesen zur Grundlage des vertraglichen Austausches machen. Welche Bedeutung kommt dann aber dem Umstand zu, dass sich jeder individuelle Austauschvorgang in einem Marktumfeld vollzieht – jeder Austausch ein Marktaustausch ist?

Märkte und Marktpreise sind nach Max Weber das Ergebnis eines historischen *Rationalisierungsprozesses* wirtschaftlichen Handelns. Dieser führt von der Naturalwirtschaft zur Geldwirtschaft.<sup>1</sup> Erst in der Geldwirtschaft der Marktpreise wird jedoch die „Emanzipation des wirtschaftlichen Handelns von der Augenblickslage“ möglich, „indem von jetzt an auf künftige Marktlagen spekuliert werden kann“<sup>2</sup>. Durch die Einführung des Geldes als „Generalnenner“ und den Ausdruck von Werten in Marktpreisen wird die Voraussetzung „für die rechnerische Rationalität des Handelns gegeben“<sup>3</sup>. Die Marktpreise, oder wie Weber sich ausdrückt, die „Geldpreise“, sind dabei Ergebnisse eines Preiskampfs auf dem Markt:

„[D]er Geldpreis, in dem geschätzt wird, ist ein *Kompromiß aus Kampfhancen* auf dem Markte, so daß der Schätzungsmaßstab [...] nur aus dem Kampf des Menschen mit dem Menschen auf dem Markt gewonnen wird. Daraus ergibt sich die ‚formale‘ Rationalität der Geldwirtschaft im Vergleich zu jeder ‚naturalen‘ (sei es Eigen-, sei es Tausch-) Wirtschaft. Sie bedeutet die höchstmögliche ‚Rechenhaftigkeit‘, die vollendetste Berechenbarkeit aller bereits verwirklichten oder in Zukunft erwarteten Gewinn- und Verlustchancen.“<sup>4</sup>

---

<sup>1</sup> Max Weber, *Wirtschaftsgeschichte*, S. 5 = MWG III/6, S. 85; dazu noch ausführlich unter § 2.

<sup>2</sup> Max Weber, a. a. O.

<sup>3</sup> Max Weber, a. a. O.

<sup>4</sup> Max Weber, *Wirtschaftsgeschichte*, S. 7 (Hervorh. wie im Original) = MWG III/6, S. 87.



Das Kernanliegen dieses Buches ist es, nachzuweisen, dass Märkte Rechtsprodukte sind und sich die „rechnerische Rationalität“ sämtlicher in den Märkten abgeschlossener Verträge auf den Grundgedanken zurückführen lässt, dass der *monetäre Wert von Austauschversprechen* berechnet wird. Zwischen den einzelnen in einem Markt abgeschlossenen Verträgen und dem Markt an sich besteht eine enge Wechselwirkung. Denn das privatautonome Fundament unserer Wirtschaftsordnung beruht darauf, dass die Gesamtheit der in einem bestimmten Gebiet abgeschlossenen Austauschverträge konstitutiv für die Entstehung eines Marktes und der in ihm gemessenen Marktpreise ist. Die rechtlich-ökonomische Basis von Austauschversprechen offenzulegen ist entscheidend, um die rechtliche Konstruktion der verschiedensten Märkte, vom einfachen Austauschmarkt bis hin zu komplexen, organisierten Terminmärkten, zu erklären und die Bindungswirkung von Austauschverträgen präzise zu bestimmen.

In der juristischen Ausbildung dominiert die Behandlung einer besonderen Form des Austausches: das kaufvertragliche Handgeschäft oder Spotgeschäft des sofortigen Leistungsaustausches Ware gegen Geld.<sup>5</sup> Im Vordergrund stehen die Aufarbeitung der verfügungsrechtlichen Abwicklung des Verpflichtungsgeschäftes und insbesondere die Konsequenzen der Mangelhaftigkeit der Kaufsache. Keine weitere Beachtung wird hingegen der Möglichkeit geschenkt, dass sich der kaufvertragliche Leistungsaustausch nicht nur in Form des besagten Handgeschäfts, sondern auch als sogenanntes Zeitgeschäft vollziehen kann. So kann mit Hilfe eines „einfachen“ Kaufvertrages ein Zeitgeschäft abgeschlossen werden, indem in der Gegenwart der Kaufpreis der Kaufsache für den Leistungsaustausch in der Zukunft vereinbart wird. Erfolgt der Abschluss eines solchen Kaufvertrages auf dem allgemeinen Abschlussmarkt, so wird er auch als *Lieferungsgeschäft* oder *Forward* bezeichnet.<sup>6</sup> Wird der Vertrag auf einem organisierten Markt abgeschlossen, so wird er *Börsentermingeschäft* oder *Futures-Kontrakt* genannt.<sup>7</sup> In beiden Fällen sind die Parteien potenziell mit dem Problem der Preisvolatilität der Kaufsache konfrontiert, für das unser Vertragsrecht jedoch eine einfache Lösung bereithält: Durch die Festlegung des Kaufpreises beim Kaufvertrag wie auch beim Futures-Kontrakt wird das Risiko von Marktpreisschwankungen symmetrisch zwischen den Parteien verteilt. Was damit gemeint ist, und welche Bedeutung dieser Erkenntnis für die verschiedenen juristischen Fragestellungen zukommt, soll einführend anhand zweier kurzer Beispielfälle illustriert werden, in denen die Wirkungsweise des Abschlusses eines Futures einerseits und eines Forwards andererseits gegenübergestellt werden.

---

<sup>5</sup> Zu der juristischen Einordnung der Handgeschäfte vgl. insbesondere Fn. I 41.

<sup>6</sup> Vgl. hierzu *Wolfgang Ernst*, Das Lieferungsgeschäft als Vertragstyp seit dem ALR, FS Zöllner, S. 1097 ff.

<sup>7</sup> Zur Verwendung dieser Begriffe vgl. Fn. III 8.

Um eine erste Vorstellung von der Funktionsweise eines Futures-Marktes zu entwickeln, wollen wir uns vorstellen, dass eine Fluggesellschaft ihren Kerosinbedarf sicherstellen möchte und daher eine sog. *long position*, also eine Kaufposition, an einer Terminbörse erwirbt. Ihr Hauptanliegen ist dabei, ein sog. *Hedge-Geschäft*, ein Preisabsicherungsgeschäft, abzuschließen.<sup>8</sup> Es soll dem Risiko von Marktpreisschwankungen begegnet werden und Planbarkeit in Bezug auf den Erwerbspreis des Kerosins in der Zukunft hergestellt werden. Dass die Preisabsicherung ein wirtschaftliches Thema für eine Fluglinie ist, zeigt sich etwa am Beispiel der Lufthansa, bei der im Jahr 2010 zwanzig Prozent der Betriebskosten auf den Erwerb von Kerosin entfielen.<sup>9</sup> Denkbar ist nun, dass auf unserem Beispielterminmarkt zwei Varianten eines Futures-Kontrakts angeboten werden: Kerosin-Futures, die auf sog. *physical delivery* oder auf sog. *cash settlement* ausgerichtet sind. Im ersten Fall erhält die Fluglinie das Kerosin für den Preis der *long position* auch tatsächlich geliefert. Im zweiten Fall wird im gleichen Zeitpunkt eine Differenz zum Spotmarktpreis für Kerosin errechnet, die einen positiven Betrag zu Gunsten oder zu Lasten der Fluggesellschaft ergeben kann. Die allzu abstrakte Differenzberechnung lässt sich am besten anhand eines numerischen Beispiels erfassen: Wurde die *long position* für 1,80 Dollar pro Gallone erworben und ist der Preis etwa wegen eines militärischen Konflikts am Ende der Laufzeit des Futures-Kontrakts auf 2,20 Dollar gestiegen, so muss unsere Fluggesellschaft aufgrund des Futures nur 1,80 Dollar und nicht 2,20 Dollar auf dem Markt für das Kerosin bezahlen. Sie erhält 40 Cent pro Gallone von der Börse gutgeschrieben und kann bei ihrem Lieferanten auf dem Spotmarkt real Kerosin zu 2,20 Dollar einkaufen. Im wirtschaftlichen Ergebnis muss aber nur 1,80 Dollar pro Gallone aufgebracht werden. Das Hedge-Geschäft hat sich in diesem Fall ausgezahlt, da die Fluggesellschaft vor der eingetretenen Preissteigerung abgesichert ist.

Es ist dabei keineswegs gesagt, dass sich ein Hedge-Geschäft in jedem Fall auszahlt, sondern dies lässt sich nur am Ende der Laufzeit des Futures-Kontrakts relativ zu dem dann bestehenden Marktpreis für Kerosin sagen.<sup>10</sup> Sind die Marktpreise gestiegen, so hat sich das Geschäft wirtschaftlich rentiert, sind sie gefallen, so macht die Fluglinie einen Verlust, da sie sich auf dem Spotmarkt billiger hätte eindecken können. In jedem Fall erkaufte sich die Fluglinie jedoch Sicherheit, indem sie vom Erwerb der *long position* an fest mit dem Preis kalkulieren kann.<sup>11</sup>

<sup>8</sup> Vgl. hierzu allg. *Martin Hensler*, Risiko als Vertragsgegenstand, S. 546 ff.

<sup>9</sup> Vgl. *Richard A. Brealey, Stewart C. Myers & Franklin Allen*, Corporate Finance<sup>11</sup>, S. 666.

<sup>10</sup> Vgl. allg. zur Vorstellung des *perfect hedge*, *John C. Hull*, Options, futures and other derivatives<sup>10</sup>, S. 49.

<sup>11</sup> Vollständigkeitshalber muss hier noch kurz darauf hingewiesen werden, dass die Fluggesellschaft durch ein sog. Gegengeschäft, also den Erwerb einer Verkaufsposition, einer sog. *short position*, ihr Engagement auch glattstellen und damit vorzeitig aus dem Markt aussteigen kann. Davon wird noch ausführlich die Rede sein (vgl. dazu unten §§ 9, 10). Die weiteren Details interessieren hier zunächst jedoch nicht weiter.

Um ein Hedge-Geschäft zu vereinbaren, muss man aber nicht zwingend an die Terminbörse gehen. Man kann auch einen „einfachen“ Kaufvertrag abschließen, einen Forward. Forwards oder Lieferungsverträge sind „einfache“ (bilaterale) Kaufverträge, bei denen die Fälligkeit der gegenseitigen Hauptleistungspflichten auf einen in der Zukunft liegenden Zeitpunkt verschoben ist.<sup>12</sup> So lag auch die Konstellation in der vieldiskutierten, vom BGH im Jahr 2013 entschiedenen Biodiesel-Entscheidung.<sup>13</sup> Die Parteien einigten sich über den in der Zukunft zu zahlenden Preis für den dann sukzessiv zu liefernden Diesel. Was ist aber, wenn, wie in der BGH-Entscheidung, nicht geliefert wird? Der Käufer und Fuhrparkbetreiber wird wenig Interesse haben, den Naturalerfüllungsanspruch auch gerichtlich zu erzwingen, da dies zu lange dauern und er auf den Erhalt des Diesels angewiesen sein wird. Praktisch wird er sich am Markt ersatzweise eindecken und eventuelle Mehrkosten, die sich daraus ergeben, dass der Diesel am Markt „teurer“ ist, vom Verkäufer einfordern. Sein Interesse ist auf den Erhalt des Pekuniarinteresses, also den Schadensersatz statt der Leistung (§§ 280 Abs. 3, 281 BGB) gerichtet.

Unter welchen materiell-rechtlichen Voraussetzungen kann der Diesel-Käufer aber von dem auf die Naturalerfüllung gerichteten Primärerfüllungsanspruch auf die sekundärrechtliche Ebene wechseln? Und wie lässt sich der Anspruch auf den Schadensersatz statt der Leistung umfangmäßig beziffern? Die Zahl der in diesem Zusammenhang offenen Streitfragen ist überwältigend. Eine kurze, nicht abschließende Übersicht soll dies demonstrieren: Besteht der Naturalerfüllungsanspruch und der Anspruch auf den Schadensersatz statt der Leistung im Verhältnis der elektiven Konkurrenz, im Verhältnis einer Wahlschuld oder wird das Verhältnis durch die Ausübung eines Gestaltungsrechts (§ 281 Abs. 4 BGB) bestimmt? Muss parallel auch der Rücktritt erklärt werden? Ergibt sich der Anspruch auf den Nichterfüllungsschaden umfangmäßig bereits auf der Grundlage der Anwendung der (leistungsstörungsrechtlichen) Differenztheorie oder bedarf es der Anwendung der §§ 249 ff. BGB? Nach welchem Zeitpunkt, welchem Marktpreis und welcher Marktstufe bestimmt sich der Anspruchsumfang? Kann der Käufer nur die Kosten eines konkret durchgeführten Ersatzgeschäftes ansetzen oder kann er seinen Anspruch abstrakt auf der Grundlage der Differenz zum Marktpreis beziffern? Was ist, wenn die konkrete Ersatzbeschaffung relativ zum Marktpreis zu weit überhöhten Preisen vorgenommen wurde?

Die Liste der Fragen ließe sich ohne Probleme verlängern. Im Kern geht es aber um nichts anderes als im Fall des Kerosin-Futures, dass nämlich das Pekuniarinteresse des Leistungsgläubigers relativ zum Marktpreis zu bestimmen ist. An der Terminbörse wird dieses Interesse automatisiert berechnet und konten-

<sup>12</sup> *John C. Hull*, *Options, futures and other derivatives*<sup>10</sup>, S. 6: „It is an agreement to buy or sell an asset at a certain future time for a certain price“.

<sup>13</sup> BGHZ 197, 357 = NJW 2013, 2959 („Biodiesel“).

mäßig verbucht, während beim „einfachen“ Kaufvertrag das Interesse erst infolge des Einforderns des Schadensersatzes statt der Leistung nach §§ 289 Abs. 3, 281 BGB zu errechnen ist.

Vor dem Hintergrund der vorangegangenen Problemskizze kann der Gang der Untersuchung erläutert werden. Märkte und die in ihnen vollzogenen Austauschverträge sind nicht *ex nihilo* entstanden. Sie stehen in Beziehung zu besonderen historisch gewachsenen physischen *Handelsorten*, von denen viele nicht mehr existieren oder in der Gegenwart in den digitalen Raum verlegt wurden. Heute bestehen noch Wochenmärkte, Bazare und Markthallen in den Städten und Dörfern. Spezielle Marktorte, auf denen sich Händler trafen, waren die Messen des Mittelalters, die Treffpunkte vor den Loggien in den Handelsmetropolen und schließlich eine besondere Institution, die wir Börse oder *exchange* nennen. Was unterscheidet aber die Messen, die verschiedenen Treffpunkte und die Börsen voneinander? Wann und wo wurde die welterste Börse errichtet? Worauf ist der Name der Börse zurückzuführen? Wer hatte Zutritt? Lassen sich Rückschlüsse aus der Architektur dieser besonderen Handelsorte für den Handelsablauf und damit auch für die in ihnen abgeschlossenen Handelsgeschäfte ziehen? All diese Fragen lassen sich nur hinreichend einfangen und annäherungsweise beantworten, wenn wir uns der Charakteristika der unterschiedlichen Marktorte bewusst werden. Um diesem Ziel näher zu kommen, wird im *ersten Teil* eine Skizze der Kulturgeschichte der Marktorte präsentiert (§ 1). Schwerpunktmäßig wird dabei die Entstehung und Entwicklung der Börsen seit dem 16. Jahrhundert bis in die Gegenwart dargestellt, indem eine Wirtschaftsgeschichte des Börsenwesens mit einer Architekturgeschichte der Börsengebäude verknüpft wird. Es geht darum zu zeigen, wie zentrale Handelsorte entstanden sind, die nicht dem Handel mit präsenten Waren, sondern ausschließlich dem Informationsaustausch und dem Vertragsabschluss dienten. Die Betrachtungen zur historischen Entwicklung der Marktorte bilden die Grundlage, um sodann den grundlegenden, abstrakten Fragestellungen nachzugehen, ob Märkte Rechtsprodukte sind (§ 2), inwieweit Märkte als Referenz- und Bewertungssysteme fungieren (§ 3) und wie sich die Rechtsarchitektur von Märkten erfassen lässt (§ 4).

Der *zweite Teil* handelt von den einfachen Austauschverträgen, den Tausch- und Kaufverträgen. In § 5 geht es um die Frage, welcher institutioneller Grundlagen es bedarf, um ausgehend vom relativ simplen Tauschvertrag Kaufverträge abzuschließen. Dafür werden die dogmatischen wie auch praktischen Unterschiede zwischen einem *quantitativen Tauschverhältnis* eines Tauschvertrages und dem *nominalistischen, geldrechtlichen Fundament von Preisen* des Kaufvertrages untersucht. Dies legt die Basis, um über die Risikostruktur des Kaufs nachzudenken. Damit wird ein spezieller Aspekt einer Thematik behandelt, die in ihrer gesamten Breite von Martin Henssler in seiner 1993 erschienenen Schrift „Risiko als Vertragsgegenstand“ für das gesamte Zivilrecht aufgearbeitet wurde.

Die Risikostruktur des Kaufvertrages wird in § 6 II. in Beziehung gesetzt zu den Anfängen der modernen Finanzmathematik Ende des 19. Jahrhunderts, Anfang des 20. Jahrhunderts, in der die Kaufverträge als lineare Produkte beschrieben und in Form von sog. *payoff*-Diagrammen darstellt wurden. Daraus lässt sich ableiten, dass eine der Hauptaufgaben eines jeden Kaufvertrages darin besteht, das Basisrisiko von Marktpreisschwankungen symmetrisch zwischen den Parteien zu verteilen (§ 6 II. 2. b.).

Die Rechtsnatur und Wirkung des kaufvertraglichen Leistungsaustausches lässt sich selbstverständlich nicht durch die Beschreibung des Risikoprofils des Kaufvertrages erschöpfend erklären, sondern es muss das Verhältnis von Naturalerfüllungsanspruch und Pekuniarinteresse erfasst werden. Dieses Verhältnis ist auch der Dreh- und Angelpunkt, um die unterschiedlichen Vertragsrechtsverständnisse der *civil law*-Jurisdiktionen einerseits und der *common law*-Jurisdiktion andererseits zu erfassen (§ 7 I.). Aufbauend auf den Arbeiten von Brigitte Knobbe-Keuk<sup>14</sup>, Ulrich Huber<sup>15</sup>, Hannes Unberath<sup>16</sup>, Marc-Philippe Weller<sup>17</sup>, und Thomas Riehm<sup>18</sup> wird analysiert, inwieweit das Naturalerfüllungsinteresse und das Pekuniarinteresse als unterschiedliche Erfüllungsmodi aufzufassen sind. Von Interesse ist dabei insbesondere die Trennlinie zwischen Kaufverträgen, die auf vertretbare, marktgängige Gegenstände einerseits und unvertretbare Gegenstände andererseits gerichtet sind. Ein Schwerpunkt der Darstellung ist dem praktisch sehr relevanten, aber bislang nicht hinreichend gewürdigten Themenkomplex gewidmet, wie der *Umwandlungsmechanismus* in den unterschiedlichen Rechtsordnungen ausgestaltet ist, mit dessen Hilfe der Leistungsgläubiger das Vertragsverhältnis in ein auf einen Schadensersatzanspruch lautendes Rechtsverhältnis umgestalten kann (§ 7 II.). Gegenübergestellt werden dabei der Ansatz des englischen Rechts, mit den in Kontinentaleuropa anzutreffenden Lösungen in Deutschland, der Schweiz und Österreich sowie der jüngst im Rahmen der Reform des französischen Code Civil 2016 kodifizierten Regelungen. Ein wichtiger Aspekt ist dabei, inwieweit nicht nur Kaufleute, sondern auch Privatpersonen des allgemeinen bürgerlich-rechtlichen Rechtsverkehrs durch Fixkaufbestimmungen zu einer schnelleren Leistungsdurchsetzung kommen können.

In § 8 geht es schließlich um die Bemessung des Pekuniarinteresses, dem Schadensersatz statt der Leistung. Unter Zugrundelegung der scharfsinnigen

<sup>14</sup> Brigitte Keuk, Vermögensschaden und Interesse, 1972.

<sup>15</sup> Leistungsstörungen, Band I. und II., 1999; ders., Der Begriff der Pflichtverletzung im System des neuen Leistungsstörungenrechts, in: Reform des deutschen Schuldrechts, S. 23 ff.; ders., Schadensersatz statt der Leistung, AcP 210 (2010), 319 ff.

<sup>16</sup> Die Vertragsverletzung, 2007.

<sup>17</sup> Die Vertragsstreue, Vertragsbindung, Naturalerfüllungsgrundsatz, Leistungstreue, 2009; ders., Der Vertrag: Haftungs- oder Erfüllungsversprechen? – von Holmes über Rabel und Rheinwein zu Unberath, in: GS Unberath, S. 447 ff.

<sup>18</sup> Der Grundsatz der Naturalerfüllung, 2015.

und grundlegenden Ausführungen des österreichischen Handelsrechtlers Oskar Pisko<sup>19</sup> (1876–1939) wird herausgearbeitet, dass mit dem Nichterfüllungsschaden das wirtschaftliche Ergebnis des naturalen Leistungsaustausches reproduziert wird, indem unter Zugrundelegung des vertraglich festgelegten Risikoprofils eine Geldsumme errechnet wird. Diese Rechenoperation wird, wie dies der Verfasser<sup>20</sup> bereits in einem im Archiv für die civilistische Praxis veröffentlichten Beitrag vertreten hat, durch die Durchführung einer Marktpreisdifferenz zwischen dem Kaufpreis und dem Marktpreis der Kaufsache ermittelt. Diese These hat sich im Zuge der Ausarbeitung dieses Buches bestätigt. Sie wurde wesentlich präzisiert und ergänzt. Es lässt sich nun aufgrund einer rechtsvergleichenden Umschau darlegen, dass in der Handelsrechtspraxis fast sämtlicher Länder der westlichen Hemisphäre der Nichterfüllungsschaden Mitte des 19. Jahrhunderts nach der Marktpreisdifferenz berechnet wurde (§ 8 II. 1.). Es lässt sich zeigen, dass der Schadensersatz statt der Leistung umfangmäßig bereits auf einer auf der Ebene des § 281 BGB zu vollziehenden Differenzberechnung nach der sog. Differenztheorie zu ermitteln ist und es nicht der Anwendung der §§ 249 ff. BGB bedarf (§ 8 II. 2.). Die heutige Rechtspraxis wird jedoch dadurch belastet, dass der Nichterfüllungsschaden irrtümlicherweise von der h.M. mit dem Ersatz des entgangenen Gewinns gleichgesetzt wird. Dies führt, wie aufzudecken sein wird, zu nicht zu rechtfertigenden Überkompensationen von Schadensersatzgläubigern (§ 8 I. 2. ff. und § 8 III.). In § 8 IV. wird eine Methode beschrieben, wie der Verzögerungsschaden vom Schadensersatz statt der Leistung abgegrenzt werden kann. In § 8 V. wird schließlich das Verhältnis zum Rücktritt erörtert.

Im letzten, *dritten Teil* werden die Börsengebäude aus dem ersten Teil mit juristischem Leben gefüllt. Mit dem weiten Feld des Börsenhandels, oder wie man heute umfassender sagen sollte, dem Derivathandel, ist eine im ständigen Wachstum begriffene Anzahl von Arbeiten befasst.<sup>21</sup> Der Fokus der vorliegenden Arbeit liegt ausschließlich auf dem Futures-Kontrakt, dem *Kaufrecht der Börsen*. Es wird eine Dogmengeschichte des Futures-Handels präsentiert, so wie sie sich seit dem 17. Jahrhundert bis in die Gegenwart entwickelt hat.

---

<sup>19</sup> Oskar Pisko, in: Staub/Pisko, AHGB<sup>3</sup>, Art. 355 Anm. § 35 ff.; *ders.*, Lehrbuch des österreichischen Handelsrechtes, § 52 (= S. 184 ff.); *ders.*, Der Einfluß der dritten Teilnovelle zum österreichischen allgemeinen bürgerlichen Gesetzbuch auf das Handelsrecht, ZHR 80 (1917), 161, 210 ff.; siehe auch *Christian Rabl*, Schadensersatz wegen Nichterfüllung, 1998.

<sup>20</sup> AcP 215 (2015), 282 ff.

<sup>21</sup> Vgl. nur aus der deutschsprachigen Literatur: *Martin Henssler*, Risiko als Vertragsgegenstand, 1993, S. 574 ff.; *Dorothee Einsele*, Wertpapierrecht als Schuldrecht, 1995; *Klaus J. Hopt*, *Bernd Rudolph & Harald Baum* (Hrsg.), Börsenreform, Eine ökonomische, rechtvergleichende und rechtspolitische Untersuchung, 1997; *Günter Reiner*, Derivative Finanzinstrumente im Recht, 2002; *Matthias Casper*, Der Optionsvertrag, 2005; *Matthias Lehmann*, Finanzinstrumente, 2009; *Christoph A. Kern*, Typizität als Strukturprinzip des Privatrechts, 2013; *Dirk A. Zetzsche*, Prinzipien der kollektiven Vermögensanlage, 2015; *Simon Schwarz*, Globaler Effektenhandel, 2016; *Jens-Hinrich Binder*, Finanztermingeschäfte, in: *BankRK*<sup>2</sup> (2016), 37. Kapitel; *Theodor Baums*, Recht der Unternehmensfinanzierung, 2017.

Ausgangspunkt hierfür ist der weltweit erste Terminmarkt an der Amsterdamer Börse des 17. und 18. Jahrhunderts, der sich insbesondere aufgrund der Schilderungen des Kaufmanns Jean-Pierre Ricard in dem 1722 erschienenen Werk *Le Negoce d'Amsterdam* (1722) rekonstruieren lässt (§ 10 I.). Es wird analysiert, wie sich der Terminhandel auf die Rechtstechnik der *Skontration* – einer besonderen Verrechnungsmethode, die dem mittelalterlichen Wechselverkehr entsprungen ist – zurückführen lässt und wie der gesamte Verfahrensablauf ständig verfeinert wurde. Die Dogmengeschichte endet in der Jetztzeit des Computerhandels und der Abwicklung des Terminhandels über sog. zentrale Gegenparteien (*central clearing parties* (CCP)). Mit der Darstellung des historischen Entwicklungsprozesses soll gezeigt werden, wie durch die massenhafte rechnerische Verknüpfung von Kaufverträgen Terminmärkte entstanden sind und was uns dies über die Natur des Börsenhandels und die auf den organisierten Märkten vollzogenen Austauschvorgänge insgesamt sagt. Es geht hier um nichts weniger, als das privatrechtliche Fundament der Futures-Märkte freizulegen und zu zeigen, wie auf diesen Märkten durch die automatisierte Berechnung des Pekuniarinteresses der Handel vollzogen wird. Dabei ist einem der größten Mythen der Wirtschaftsgeschichte entgegenzutreten, dass an den Börsen nur Spiel und Wette stattfinde (§ 11). Im abschließenden § 12 wird gefragt, welche Funktion dem „einfachen“ Kaufvertrag in der Welt der Derivate zukommt und welche Parallelen zwischen der Berechnung des Pekuniarinteresses im allgemeinen Zivilrecht und an den organisierten Terminmärkten bestehen.

## Erster Teil

# Die rechtliche Erfassung von Märkten

„Markets are human artifacts,  
not natural phenomena.“

*Alvin E. Roth,*  
Who Gets What – and Why,  
2016, S. 231

Der Begriff des Marktes verkörpert in seiner Vieldeutigkeit den Kern unserer heute bestehenden Wirtschafts- und Privatrechtsordnung. Er umfasst eine schier unermessliche Variantenvielfalt von physischen und digitalen Handelsorten. So lässt sich etwa an Marktplätze unter freiem Himmel, überdachte Markthallen, Bazare, aber auch an virtuelle Handelsplattformen im Internet oder schließlich an die kapitalstarken, global vernetzten Finanz- und Warenmärkte denken.<sup>1</sup> Im Zentrum der Triebkräfte der Marktwirtschaft steht, wie sich der französische Historiker Fernand Braudel ausgedrückt hat, das „*Jeux de l'Échange*“<sup>2</sup>, das unser wirtschaftliches Leben bestimmt. Dem entspricht es, wenn das Konzept des Marktes in Anknüpfung an die Idee des Austausches, des *exchange* oder *échange* in der Ökonomie beschrieben wird.<sup>3</sup> Nach der englischen Ökonomin Joan Violet Robinson<sup>4</sup> sind Märkte „a means by which the exchange of goods [...] takes place as a result of buyers and sellers being in contact with one another, either directly or through mediating agents or institutions.“ Ähnlich beschreibt Milton Friedman<sup>5</sup> die Grundfunktion des Marktes: „The fundamental principle of the market sector is the use of purchase and sale to organize the use of resources“. Nach

---

<sup>1</sup> Vgl. dazu etwa *John McMillan*, *Reinventing the Bazaar, A Natural History of Markets*, 2012 und *Luigi Einaudi*, *Lectures on Markets* (1944), in: *Selected Economic Essays*, S. 39 ff.

<sup>2</sup> So der (abgekürzte) französische Titel des zweiten Bandes des dreibändigen Werks, *Civilisation matérielle, économie et capitalisme, XV<sup>e</sup>–XVIII<sup>e</sup> siècle* (1979) von Fernand Braudel. Die deutsche Übersetzung des Titels, „Der Handel“ (1979), und die englische Übersetzung, „The Wheels of Commerce“ (1982), sind wenig treffend. Zur Einführung in das Werk Braudels siehe auch dessen Vorlesungsreihe, die dieser 1976 an der John Hopkins University in Baltimore gehalten hat (deutsche Übersetzung: *Fernand Braudel, Die Dynamik des Kapitalismus* [„La dynamique du capitalisme“], 1997).

<sup>3</sup> Vgl. hierzu die lesenswerten Zusammenstellungen von *Richard Swedberg*, *Markets as Social Structures*, in: *The Handbook of Economic Sociology*<sup>1</sup>, S. 255 ff. und 2. Aufl., S. 233 ff. (mit wesentlich verändertem Inhalt) sowie *ders.*, *Principles of Economic Sociology*, S. 104 ff.

<sup>4</sup> In: *Encyclopedia Britannica*<sup>15</sup>, Eintrag „Markets“.

<sup>5</sup> *Price Theory*, S. 5.



Ronald Coase<sup>6</sup> sind Märkte „institutions that facilitate exchange“. In jüngster Zeit hat schließlich Roy E. Bailey<sup>7</sup> davon gesprochen, dass „[f]rom an economic perspective, a *market* is any set of arrangements that enable voluntary agreements to be reached among its participants“.

Der in Princeton arbeitende Soziologe Richard Swedberg hat darauf hingewiesen, dass das Phänomen des Marktes trotz seiner unbestreitbar hohen Bedeutung eine erstaunlich unterbeleuchtete Institution unseres Wirtschafts- und Rechtslebens sei, weil in der zeitgenössischen ökonomischen Betrachtungsweise der Markt in der Regel nur als „pricemaking mechanism“ und nicht als „institution in its own right“ aufgefasst werde.<sup>8</sup> Er verweist in diesem Zusammenhang auf die oft zitierten Ausführungen dreier Ökonomie-Nobelpreisträger.<sup>9</sup> So beklagte George Stigler im Jahr 1967: „[E]conomic theory is concerned with markets [and] it is, therefore, a source of embarrassment that so little attention has been paid to the theory of markets.“<sup>10</sup> Nachfolgend bemerkte Douglass North<sup>11</sup> 1977: „It is a peculiar fact that the literature on economics [...] contains so little discussion of the central institution that underlies neo-classical economics – the market.“ Und schließlich führte Ronald Coase<sup>12</sup> 1988 aus, dass

„in modern economic theory the market itself has an even more shadowy role than the firm. [...] In the modern textbook, the analysis deals with the determination of market prices, but the discussion of the market itself has entirely disappeared“.

Gleichzeitig weist Coase darauf hin, dass die Vorstellung vieler Ökonomen vom Markt vom Idealtypus eines Marktes, dem sogenannten perfekten Markt (*perfect market*) geprägt ist, nämlich der Börse.<sup>13</sup> Im englischen Ausdruck für Börse,

<sup>6</sup> *The Firm, the Market and the Law*, S. 7.

<sup>7</sup> *The Economics of Financial Markets*, S. 34 (Hervorh. im Original).

<sup>8</sup> *Richard Swedberg*, *Markets as Social Structures*, in: *The Handbook of Economic Sociology*<sup>1</sup>, S. 257.

<sup>9</sup> *Richard Swedberg*, *Markets as Social Structures*, in: *The Handbook of Economic Sociology*<sup>1</sup>, S. 257; siehe auch *Goeffrey M. Hodgson*, *Conceptualizing Capitalism*, S. 130; *Virgil Henry Storr*, *Understanding the Culture of Markets*, S. 29 f.

<sup>10</sup> *George Stigler*, *Imperfections in the Capital Market*, *Journal of Political Economy* 75 (1967), 287, 291.

<sup>11</sup> *Markets and Other Allocation Systems in History: The Challenge of Karl Polanyi*, *Journal of European Economic History* 6 (1977), 703, 710.

<sup>12</sup> *The Firm, the Market and the Law*, S. 7.

<sup>13</sup> *Ronald Coase*, *The Firm, the Market and the Law*, S. 9: „It is not without significance that these exchanges [are] often used by economists as examples of a perfect market and perfect condition [...]“; vgl. hierzu auch *John Armour, et al.*, *Principles of Financial Regulation*, S. 102 ff.; davor bereits in aller Deutlichkeit *Gustav Schmoller*, *Grundriß der Allgemeinen Volkswirtschaftslehre II.*, § 154 d) (= S. 612): „Die Börse ist heute der Markt aller Märkte, der Mittelpunkt alles großen Geschäftslebens geworden. Die Börsenmeinung an ihr ist das Destillat der Geschäftskennntnisse aller leitenden wirtschaftenden Persönlichkeiten. Indem sie den Kapitalmarkt beherrscht, verfügt sie darüber, ob und zu welchem Preis Kapital fürs Ausland, für die Regierungen, für bestimmte Geschäftszweige, für Neugründungen aller Art vorhanden ist; ihre Kurse sind der Barometer fürs ganze nationale und internationale Geschäftsleben. Sie

## Personen- und Sachregister

- Äquivalenz 108 ff.  
– objektive 110 ff.  
– subjektive 109 f.
- Arrangementsbüro (Wiener Börse) 44 f., 226 f.
- Ausfallrisiko (*counterparty risk*) 79, 200 f., 223
- Austauschgerechtigkeit, Idee der 91  
*avoidance* (CISG) 136, 196
- Bachelier, Louis* 118, 123 ff., 248, 254 f.
- Basis (*basis*) 119 f.
- Basisrisiko (*basis risk*) 123, 125, 199, 249, 255
- Basiswert (*underlying*) 247
- Börse  
– als Bezeichnung eines Platzes 21 ff.  
– als Gebäude 29 ff.  
– als Marktort 19 ff.  
– Etymologie 28
- Börsenarchitektur  
– Amsterdam 34 ff.  
– Antwerpen 29 ff.  
– Basilika-Börsengebäude 38 ff.  
– Berlin 41, 46  
– Börseninnenleben 43 ff.  
– *de Keyser, Henrik* 35  
– Frankfurt 40  
– Hofhallenbörse (oder *Galerijbeurs*) 29, 34 ff.  
– London 36 ff.  
– Paris 38, 44  
– *van Waghemakere, Dominicus* 29  
– *von Hansen, Theophil* 41  
– Wien 41 f., 44 f.
- Börsenliquidation 205, 212 ff., 214 ff., 216 ff., 224, 241 f., 261  
– Andienungs- oder Ticketverfahren 212 ff.  
– kontenmäßige Abrechnung 214 ff.  
– *siehe auch* Clearing
- Börsenregister 236
- Börsentermingeschäft *siehe* Futures-Kontrakt
- Bronzin, Vinzenz* 118, 123, 248
- Brügge 21 ff.  
– Börsenplatz 23  
– Familie *van der Beurze* 23, 25  
– Hostellers (oder *ostellers*) 25 f.  
– Makler (*makelaer* oder *makelaer*) 26  
*bursa* 28
- Clearing 204 f., 220 f.
- Code Civil 6, 134 f., 145 f.  
– Gnadenfrist (*délai de grâce*) 135, 139 ff.
- coffeehouses* 37 f., 48
- common law*  
– *expectation interest* 127, 167  
– *judicial remedies* 130  
– Rechtsbehelfsmodell 129 ff.  
– *self-help remedies* 130 ff.  
– *termination* 131 f., 134, 158  
– *theory of efficient breach of contract* 133 f.  
– *time is of the essence*-Klauseln 143
- compensation principle* 157
- Computerbörse 46 f.
- coulisse* 44
- Deckungsgeschäft 74, 137 f., 147, 150, 160 ff., 175 f., 179 ff., 196, 259  
– abstraktes 137, 161, 175 f.  
– Grundlagen 161  
– konkretes 137, 147, 161, 175 f.  
– Nichtdurchführbarkeit bei unvertretbaren Gegenständen 185  
– Verhältnis von abstrakten und konkretem 181 ff.  
– vorzeitiges 189 f.
- Derivate 8, 246 ff.
- Differenzeinwand 236 f.
- Differenzgeschäfte 230 ff.  
– legistische Regelungsschichten 235 ff.  
– reine 233 f.  
– richterlicherliches Kontrollrecht 245  
– verdeckte 234 f.  
– Verwendung in der Handelsrechtspraxis  
Fn. III 119, 238 ff.

- Differenzhypothese (schadensersatzrechtliche) 170f.
- Differenztheorie (leistungsstörungsrechtliche) 4, 7, 139, 166, 169ff., 172ff., 183, 191f., 194f., 195f., 238, 254, 258f., 260
- Ausschließlichkeitsanspruch 195f.
  - systematischer Standort 169ff.
- Effekten- oder Fondsbörsen (*stock exchange, bourse des valeurs*) 39
- Ehrenberg, Richard* 22f., 27, 31
- exchange* (Namensgebung) 10f., 36f.
- Fixgeschäfte
- absolute 142f., 149f., 152, 259
  - bürgerlich-rechtliche Fixgeschäfte 146f.
  - bürgerlich-rechtliche Fixgeschäfte nach ABGB, OR und Code Civil 145f.
  - Dogmengeschichte der Fixgeschäfte 148ff.
  - Fixhandelskauf 143f.
  - relative 143ff.
  - rücktrittsrechtliche Fixgeschäfte nach BGB 144f.
- Forward 2, 4, 71, 80, 84f., 114ff., 123, 199f., 209ff., 240, 242, 246, 248ff.
- Beispielsfall 4, 199
  - Unterscheidung zu Futures-Kontrakten 199ff., 229, 242
- Forward-Preis 119ff.
- Futures-Kontrakt (Börsentermingeschäft, *marché a terme*) 199ff.
- Abgrenzung zu Spiel und Wette 231ff.
  - Beispielsfall 3, 199ff.
  - Bezeichnung (Ursprung) Fn. III 8
  - *cash settlement* 3, 202, 222f., 228, 230f., 252, 262f.
  - *physical delivery* 3, 202, 221f., 227
  - Unterscheidung zu den Forwards 199ff., 229, 242
  - Verbot des Terminhandels in Getreide 236 m. Fn. 140
- Futures-Markt
- Anatomie des Futures-Marktes 209ff.
  - bilateral konstruierte Futures-Märkte 212ff.
  - in Amsterdam 206ff.
  - ökonomische Grundfunktionen 200f.
  - *siehe auch* zentrale Gegenpartei
  - Ursprung 229f.
- Gegenstände, unvertretbare (*unique items, specific goods*) 6, 69ff., 72f., 154, 159, 185f., 259
- Gegenstände, vertretbare oder marktgängige (*fungible goods*) 6, 39, 68ff., 71ff., 154, 159, 181, 184f., 186, 258, 261
- Geld 93ff.
- als „Solutionsmittel“ 157
  - als Schuldmaßstab (*standard of deferred payments*) 101ff.
  - Annahmewang 96, 105
  - Fiatgeld (oder Befehlsgeld) 96
  - Grundfunktionen des Geldes 89
  - Nennwert (*face value*) 95ff., 100, 102
  - Nominalismus 62, 86, Fn. II 15, 98ff., 103ff., 123, 257
  - Rechnungseinheit (*money of account*) 101ff.
  - Valorismus 98ff.
  - Verkehrswert (*intrinsic oder real value*) 95ff.
  - Warengeld (*commodity money*) Fn. II 15, 123
- Gewinn, entgangener 183ff.
- des Käufers 184ff.
  - des Verkäufers 186ff.
- Guicciardini, Lodovico* 21f., 30, Fn. I 123, 36f.
- Handkauf (oder -geschäft) 2, 16f., Fn. I 41, 29, 78, 114, 118, 257
- Hayek, Friedrich August* 61f.
- *economic calculus* 62, 112, 251
  - *price system* 61f.
- Hedge-Effekt 123f., 173
- Hedge-Geschäft (Preisabsicherungsgeschäft) 3f.
- Hedging (Preisabsicherung) 3, 86, 121ff., 250
- Hyperinflation 95f., 98, 102, 104
- Kaufpreis 83ff., 106ff., 124f.
- als Bewertungsziffer 106f., 114ff., 248ff.
  - als Wert des Habenwollens 106, 114
  - in der Planwirtschaft 60
  - nominalistische (geldrechtliche) Basis von Preisen 93ff.
  - Preiskampf 110
- Kaufvertrag 92ff.
- als Derivate 246ff.
  - als lineares Produkte 118
  - nominalistisches Fundament des Kaufs 104ff.
  - ökonomische Vermessung des Kaufversprechens 114ff.

- Preisabsicherung durch Kaufverträge S. 121 ff.
- Risikoprofil 121 ff.
- Risikostrategie im Umgang mit Preisrisiken 119 ff.
- Knapp, Georg Friedrich* 53, 100, 102
- Kündigungsprämie 164 f., 184, 188, 260
  
- lesio enormis* 110 ff.
- Leistungszeit 114, 150 f.
- Lieferungsvertrag *siehe* Forward
- Liquidationskassen 217 ff.
- Liquidationstag 221, 223, 229, 262
- lost volume* 162, 165
  
- margin account* 201, 221, 228, 262
- Markt 9 ff.
  - allgemeiner Austauschmarkt 2, 78 f., 200, 224
  - als Anknüpfungspunkt für die Ökonomie 9 ff.
  - als Anknüpfungspunkt für die Zivilrechtswissenschaft 11 f.
  - als Anknüpfungspunkt im Wirtschaftsrecht 13 f.
  - als Rechtsprodukt 2, 49 ff.
  - als Referenz- und Bewertungssystem 55 ff.
  - *market design* 11, 49
  - nicht organisierte Märkte 78 ff.
  - organisierte Märkte 2, 8, 53, 78 ff., 198, 200, 251
  - *pricemaking mechanism* 10, 55
  - Rechtsarchitektur von Märkten 78 ff.
- Marktorte 16 ff.
- Marktplätze 16 f.
- Marktpreis 1, 59 ff., 71 ff., 159, 165, 173, 176 ff., 181 f., 251 f., 254, 257
  - „relative“ und „absolute“ Preise (in der Ökonomie) 92 f.
  - als (objektive) Jedermannwerte 65 ff.
  - geldrechtliche Fundierung von Preisen 93 ff.
  - geographische Marktabgrenzung 73 f.
  - Marktstufen 68, 74 ff., 187
  - und Schätzpreise 72 f.
  - Wertansatz im Privatrecht 64 ff.
- Marktpreisregel 167 ff.
  - juristisch-ökonomische Wirkungsweise 172 ff.
  - Ursprung 167 f.
- Marktpreisrisiko (auch Marktpreis(änderungs)risiko, *price risk* oder *market risk*) 118, 125, 198
  - Risikostrategien 119 ff.
- Marktstufen 68, 74 ff., 187
- Marktwirtschaft 1, 9, 59 ff., 110, 181, 251 ff., 253 ff.
- Mataja, Victor* 67 ff.
- Messen 18 f.
- money damages* 85, 126, 131 ff., 153, 158 f.
  
- Nachfrist 134 ff., 139 ff.
  - „Fortspekulieren“ 141, 147, 159
  - und Gestaltungserklärung (§ 281 Abs. 4 BGB) 137 f., 140 f.
  - Ursprung 135 m. Fn. 223
- Naturalerfüllung 6, 86, 126 ff., 128 f., 154 f., 158 f.
  - Abgrenzung zur Naturalrestitution 170 f.
  - Verhältnis zum Anspruch auf den Nichterfüllungsschaden 137 f.
- Netting 220 f., 223, 231, 262
- Nichterfüllungsschaden *siehe* Schadensersatz statt der Leistung
  
- omnis condemnatio est pecuniaria* 157, 254
- Optionen 248 f.
  
- Parketthandel (*open outcry*) 46
- parquet* 44
- payoff 115 ff., 121 ff., 172 ff., 249 f.
- Pekuniarerfüllung 85, 126 ff., 152 ff.
  - *siehe auch* Schadensersatz statt der Leistung
  - Verhältnis zum Naturalerfüllungsanspruch 137 f.
- Per Arrangement 45 f., 226 f., 229
- Pisko, Oskar* 6 f., Fn. II 368, 172, 175
- Planwirtschaft 1, 60 f., 63, 103, 112, 181
- position* 201 f., 255
- Preisabsicherung *siehe* Hedging
- Preisabsicherungsgeschäft *siehe* Hedge-Geschäft
- Preise *siehe* Marktpreise
- Preiskontrolle 109, 110 ff.
  
- rescontre* 28, 205, 208, 230
- rescontredag* 208, 229 f., 262
- Rescontre*-Verfahren *siehe* Skontration
- Ricard, Jean-Pierre* 8, 36, 206 ff.
- Rücktritt 191 ff.
  - dogmatische Verknüpfung mit dem Nichterfüllungsschaden 136 f., 196
  - *siehe auch* Differenztheorie
  - *siehe auch* Surrogationstheorie
  - und Rücktrittserklärung 196

- Schadensersatz statt der Leistung 4, 6f., 53, 86 f., 126 ff., 160 ff., 167 ff.
- Abgrenzung zum Verzögerungsschaden 188 ff.
  - als Erfüllungssurrogat 156 f.
  - Anspruchsbeziehung nach Deckungsgeschäften 161 f.
  - maßgeblicher Bewertungszeitpunkt 179 ff.
  - maßgeblicher Referenzmarkt 176 ff.
  - und entgangener Gewinn 162 f.
  - und Marktpreisregel 167 ff.
  - Verhältnis zum Naturalerfüllungsanspruch 137 f.
  - Verhältnis zum Rücktritt 136 f., 144, 190 f., 260
- schilderspand* 29
- Selbsthilfeverkauf 187, 193 f., 195, 260
- nach ADHGB 187 m. Fn. II 419
  - und Surrogationstheorie 193
- Settlement 221
- settling day* 229, 262
- Skontration 8, 18 f., 202 ff.
- Anwendungsfälle 205 f.
  - Rechtsnatur 225 ff.
  - Ursprung 205
  - wirtschaftlicher Effekt 223 ff.
- specific performance* 85, 126 ff., 129, 132, 153 f., 158
- Spotgeschäft *siehe* Handgeschäft
- Surrogationstheorie 192 ff.
- strenge 192
  - Ursprung 193
  - wirtschaftlicher Effekt 175, 194 f.
- Tausch 90 ff.
- Naturaltausch (*Max Weber*) 50 f.
  - naiver 90, 97, 256
  - nach Marktwerten 90 f.
  - Tauschverhältnis 5, 51, 90 ff., 98, 104, 126, 256
- Tauschwirtschaft 50, 88 f., Fn. II 15
- Termineinwand 237
- Termingeschäfte
- bedingte, asymmetrische 246 ff.
  - feste, unbedingte oder symmetrische 246 ff.
  - Risikoprofil 249 f.
- Umwandlungsmechanismen (von der Primär- zur Sekundärebene) 134 ff., 139 ff.
- nach BGB 137 ff.
  - nach CISG 136
  - nach Code Civil 134 f., 139 f.
  - nach österreichischem Recht 136
  - *siehe auch* Nachfrist
  - englisches Recht 131 f.
- Vertragsgerechtigkeit, prozedurale 113
- Verzögerungsschaden 188 ff.
- Waren- oder Produktenbörsen (*produce exchange, bourse de marchandises*) 39
- Weber, Max* 1 f., 49 ff., 78, 101, 114, 251, 263
- Differenzgeschäfte 242
  - Geldtausch 50 f.
  - Konzept des Marktes 49 ff.
  - Naturaltausch 50 f.
  - Preiskampf 1, 50 ff.
  - Rationalisierungsprozess 1, 49 ff., 251, 263
- Wert 55 ff., 64 ff.
- Gebrauchswert (*value in use, valeur usuelle*) 57 f.
  - ökonomische Werttheorien 57 ff.
  - Tauschwert (*value in exchange, valeur venale*) 57 f.
  - *Victor Mataja* 67 ff.
  - Wertansatz im Privatrecht 64 ff.
- Zeitgeschäft 2, 114, 238, 242, 247
- Verwendung des Begriffs im 19. Jhr. 238, 242
- Zentrale Gegenpartei (*central clearing party* (CCP)) 79, 201, 216 f., 219 ff., 227 ff., 262