



Vortrag für die zweite ZInsO-Praktikertagung am 23./24.09.2019 in Bonn

Generalthema der Tagung:

Kapitalmarktrecht in Krise, Sanierung und Insolvenz

Thema des Vortrags:

Rechtsfolgen der insolvenzbedingten Auflösung von Finanzterminkontrakten

Ausführliche Vorab-Publikation in ZInsO 2019, 1341 ff.
Digitaler Sonderdruck der Aufsatzfassung am Ende dieser Präsentationsdatei.



Rechtsfolgen der insolvenzbedingten Auflösung von Finanzterminkontrakten

I. Begriffe

1. „Finanzterminkontrakte“
2. „Insolvenzbedingte Auflösung“
(Rechtsgrundlage: § 104 InsO)

II. Anlass und Motive der (vorläufig) letzten Änderungen des § 104 InsO

III. § 104 InsO a.F. und § 104 InsO n.F. im direkten Vergleich

IV. Praktische Handhabung des neuen § 104 II InsO

Zu den neuen Berechnungsgrundlagen der „Forderung wegen Nichterfüllung“,
zur insolvenzrechtlichen Einordnung der Forderung
und zum Schicksal von Sicherungsrechten.

V. Fazit



Rechtsfolgen der insolvenzbedingten Auflösung von Finanzterminkontrakten

I. Begriffe

1. „Finanzterminkontrakte“

Unter Finanzterminkontrakten versteht man börsengehandelte, standardisierte Termingeschäfte in Form von Futures und Optionen.

(vgl. Heldt, in: **Gabler Wirtschaftslexikon**,
<https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/finanzterminkontrakt-35251/version-258737>)

2. „Insolvenzbedingte Auflösung“

>>> nächste Folie



2. „Insolvenzbedingte Auflösung“

= ein bei Insolvenz einer Vertragspartei eintretendes **Erlöschen** der Erfüllungsansprüche bzw. deren insolvenzbedingte **Umwandlung** in eine „Forderung wegen Nichterfüllung“.

Voraussetzung der insolvenzbedingten Auflösung von Finanzterminkontrakten ist gem. § 104 I 2 InsO:

1. dass es sich um Geschäfte über **Finanzleistungen** handelt,
2. die einen **Markt- oder Börsenpreis** haben
3. und für die eine **bestimmte Zeit oder eine bestimmte Frist** vereinbart war,
4. die **nach** der Eröffnung des Verfahrens eintritt oder abläuft.

Diese Voraussetzungen liegen bei noch unerfüllten Finanzterminkontrakten so gut wie immer vor.

Für diesen Fall bestimmt § 104 I **1** InsO (i.V.m. § 104 I **2** InsO):

*„... so kann nicht Erfüllung verlangt,
sondern nur eine Forderung wegen Nichterfüllung geltend gemacht werden.“*



II. Anlass und Motive der (vorläufig) letzten Änderungen des § 104 InsO:

Erster Akt:

BGH, Urt. v. 09.06.2016 – IX ZR 314/14, mit folgendem Leitsatz:

„Treffen Parteien von Aktienoptionsgeschäften, die dem deutschen Recht unterliegen, für den Fall der Insolvenz einer Partei eine Abrechnungsvereinbarung, die § 104 InsO widerspricht, ist diese insoweit unwirksam und die Regelung des § 104 InsO unmittelbar anwendbar.“

Zweiter Akt (noch am Tag der Urteilsverkündung):

BaFin-Allgemeinverfügung zu Nettingvereinbarungen im Anwendungsbereich des deutschen Insolvenzrechts (ED WA-Wp 10002016/0001).

Inhalt:

Nichtanwendungserlass für die Zeit bis zum voraussichtlichen Inkrafttreten eines geplanten Reparaturgesetzes (etwas vornehmer die Wortwahl der BaFin).

Dritter Akt:

Rekordverdächtig schnelle und z.T. sogar auf den ersten Tag nach der Urteilsverkündung zurückwirkende Änderungen und Ergänzungen des § 104 InsO. >>> Näheres auf den nächsten Folien



Die Motive für den dritten Akt, also die Änderungen und Ergänzungen des § 104 InsO, werden in der Entwurfsbegründung wie folgt kommuniziert:

Von dem Urteil des BGH seien nahezu alle derzeit bestehenden Finanzmarktkontrakte betroffen, soweit auf sie im Insolvenzfall deutsches Insolvenzrecht anwendbar wäre.

Die im Finanzmarkt üblichen Rahmenvertragsmuster für die Zusammenfassung und Abwicklung von Finanzmarktkontrakten seien auf die bankaufsichtsrechtlichen Anforderungen zugeschnitten, denen Vereinbarungen zur Abwicklung von Finanzkontrakten genügen müssen, um in den Genuss geringerer Eigenkapitalanforderungen und geringerer Anrechnungsbeträge auf Großkreditgrenzen zu kommen.

Nach dem Urteil des BGH sei jedoch fraglich, ob die den banküblichen Mustern entsprechenden Rahmenverträge noch immer geeignet seien, die angestrebte Reduzierung der Eigenkapitalanforderungen und Anrechnungsbeträge zu erreichen.

Sollte das **nicht** der Fall sein, drohten ernste **Gefahren für die internationale Wettbewerbsfähigkeit deutscher Institute und Marktteilnehmer und für die Stabilität des deutschen Finanzsystems**. Die gefährliche Situation erfordere ein schnelles Eingreifen des Gesetzgebers.

Quelle: BT-Drs.18/9983 v. 17.10.2016, S. 1, 8.

Das Endprodukt dieser gesetzgeberischen Notoperation findet sich auf der nächsten Folie.



Text des § 104 InsO n.F.: Fixgeschäfte, Finanzleistungen, vertragliches Liquidationsnetting

(1) ¹War die Lieferung von Waren, die einen Markt- oder Börsenpreis haben, genau zu einer festbestimmten Zeit oder innerhalb einer festbestimmten Frist vereinbart und tritt die Zeit oder der Ablauf der Frist erst nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens ein, so kann nicht Erfüllung verlangt, sondern nur eine Forderung wegen Nichterfüllung geltend gemacht werden. ²Dies gilt auch für G

eintri

1. d

2. d

b

3. G

4. v

5. C

6. F

⁴Finan

Märk

Diese (unlesbare) Folie dient lediglich Demonstrationszwecken.

Die wichtigsten Änderungen und Ergänzungen sind habe ich gelb markiert.

273 vom 8.10.2016, S. 35), die zuletzt durch die Richtlinie (EU) 2016/1034 (ABl. L 175 vom 30.6.2016, S. 8) geändert worden ist, genannten Instrumente.

(2) ¹Die Forderung wegen Nichterfüllung bestimmt sich nach dem Markt- oder Börsenwert des Geschäfts. ²Als Markt- oder Börsenwert gilt

1. der Markt- oder Börsenpreis für ein Ersatzgeschäft, das unverzüglich, spätestens jedoch am fünften Werktag nach der Eröffnung des Verfahrens abgeschlossen wird, oder

2. falls kein Ersatzgeschäft nach Nummer 1 abgeschlossen wird, der Markt- oder Börsenpreis für ein Ersatzgeschäft, das am zweiten Werktag nach der Verfahrenseröffnung hätte abgeschlossen werden können.

³Sofern das Marktgeschehen den Abschluss eines Ersatzgeschäfts nach Satz 2 Nummer 1 oder 2 nicht zulässt, ist der Markt- und Börsenwert nach Methoden und Verfahren zu bestimmen, die die Gewähr für eine angemessene Bewertung des Geschäfts bieten.

(3) ¹Werden Geschäfte nach Absatz 1 durch einen Rahmenvertrag oder das Regelwerk einer zentralen Gegenpartei im Sinne von § 1 Absatz 31 des Kreditwesengesetzes zu einem einheitlichen Vertrag zusammengefasst, der vorsieht, dass die einbezogenen Geschäfte bei Vorliegen bestimmter Gründe nur einheitlich beendet werden können, gilt die Gesamtheit der einbezogenen Geschäfte als ein Geschäft im Sinne des Absatzes 1. ²Dies gilt auch dann, wenn zugleich andere Geschäfte einbezogen werden; für letztere gelten die allgemeinen Bestimmungen.

(4) ¹Die Vertragsparteien können abweichende Bestimmungen treffen, sofern diese mit den wesentlichen Grundgedanken der jeweiligen gesetzlichen Regelung vereinbar sind, von der abgewichen wird. ²Sie können insbesondere vereinbaren,

1. dass die Wirkungen nach Absatz 1 auch vor der Verfahrenseröffnung eintreten, insbesondere bei Stellung des Antrags einer Vertragspartei auf Eröffnung eines Insolvenzverfahrens über das eigene Vermögen oder bei Vorliegen eines Eröffnungsgrundes (vertragliche Beendigung),

2. dass einer vertraglichen Beendigung auch solche Geschäfte nach Absatz 1 unterliegen, bei denen die Ansprüche auf die Lieferung der Ware oder die Erbringung der Finanzleistung vor der Verfahrenseröffnung, aber nach dem für die vertragliche Beendigung vorgesehenen Zeitpunkt fällig werden,

3. dass zwecks Bestimmung des Markt- oder Börsenwerts des Geschäfts

a) der Zeitpunkt der vertraglichen Beendigung an die Stelle der Verfahrenseröffnung tritt,

b) die Vornahme des Ersatzgeschäfts nach Absatz 2 Satz 2 Nummer 1 bis zum Ablauf des 20. Werktags nach der vertraglichen Beendigung erfolgen kann, soweit dies für eine wertschonende Abwicklung erforderlich ist,

c) anstelle des in Absatz 2 Satz 2 Nummer 2 genannten Zeitpunkts ein Zeitpunkt oder Zeitraum zwischen der vertraglichen Beendigung und dem Ablauf des fünften darauf folgenden Werktags maßgeblich ist.

(5) Der andere Teil kann die Forderung wegen Nichterfüllung nur als Insolvenzgläubiger geltend machen.



III. § 104 InsO a.F. und § 104 InsO n.F. im direkten Vergleich

1. Zur Umwandlung der beiderseitigen Erfüllungsansprüche in eine einseitige „Forderung wegen Nichterfüllung“

§ 104 InsO n.F.:

(1) ¹War die Lieferung von **Waren**, die einen Markt- oder Börsenpreis haben, genau zu einer festbestimmten Zeit oder innerhalb einer festbestimmten Frist vereinbart und tritt die Zeit oder der Ablauf der Frist erst nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens ein, **so kann nicht Erfüllung verlangt, sondern nur eine Forderung wegen Nichterfüllung geltend gemacht werden.** ²Dies gilt auch für Geschäfte über **Finanzleistungen**, die einen Markt- oder Börsenpreis haben und für die eine bestimmte Zeit oder eine bestimmte Frist vereinbart war, die nach der Eröffnung des Verfahrens eintritt oder abläuft. ³Als Finanzleistungen gelten insbesondere [...]

§ 104 InsO a.F.:

Inhaltlich im Wesentlichen wie § 104 InsO n.F., redaktionell aber noch verteilt auf 2 Absätze.



2. **Zur Berechnung der „Forderung wegen Nichterfüllung“**

§ 104 III InsO a.F.: (= **zwingendes** Recht nach Maßgabe des § 119 InsO)

(3) **(Text der Vorschrift)** *Die Forderung wegen der Nichterfüllung richtet sich auf den **Unterschied** zwischen dem vereinbarten Preis und dem Markt- oder Börsenpreis, der zu einem von den Parteien vereinbarten Zeitpunkt, spätestens jedoch am fünften Werktag nach der Eröffnung des Verfahrens am Erfüllungsort für einen Vertrag mit der vereinbarten Erfüllungszeit maßgeblich ist. [...]*

Kurzfassung Marotzke: ... richtet sich auf den **Unterschied** zwischen dem **ursprünglich** vereinbarten und dem **aktuellen** Markt- oder Börsenpreis der **Ware** bzw. der **Finanzleistung**.

§ 104 II InsO n.F.: (= **disponibel** nach Maßgabe des neuen § 104 IV InsO)
(und ohne die Differenzbetrachtung [„Unterschied“] des bisherigen Rechts)

(2) *Die Forderung wegen Nichterfüllung bestimmt sich **nach dem Markt- oder Börsenwert des Geschäfts.***

²Als Markt- oder Börsenwert **gilt**

1. der Markt- oder Börsen**preis** für ein Ersatzgeschäft, das unverzüglich, spätestens jedoch am fünften Werktag nach der Eröffnung des Verfahrens abgeschlossen wird, oder

2. [... dazu später ...]

³[... dazu später ...]

Das Wort „**Unterschied**“ kommt in § 104 II InsO n.F. nicht vor.



3. Zur Berechnung der „Forderung wegen Nichterfüllung“ in Fällen rahmenvertraglicher Verknüpfung

§ 104 III InsO n.F.: (regelt das „vertragliche Liquidationsnetting“)

(3) ¹Werden Geschäfte nach Absatz 1 durch einen Rahmenvertrag oder das Regelwerk einer zentralen Gegenpartei im von § 1 Absatz 31 des Kreditwesengesetzes zu einem einheitlichen Vertrag zusammengefasst, der vorsieht, dass die einbezogenen Geschäfte bei Vorliegen bestimmter Gründe nur einheitlich beendet werden können, gilt die Gesamtheit der einbezogenen Geschäfte als ein Geschäft im Sinne des Absatzes 1. ²[Auf den Abdruck dieses Satzes wird verzichtet.]

Die Vorschrift entspricht im Wesentlichen § 104 II 3 InsO a.F.

Neu sind jedoch

- (1.) die Einbeziehung von Fixgeschäften über Waren („Werden Geschäfte nach Absatz 1“)
- (2.) die Einbeziehung der Fallgruppe „Regelwerk einer zentralen Vertragspartei“,
- (3.) der Wegfall der in der Vorgängerausfassung enthaltenen Bezugnahme auf § 103 InsO,
- (4.) der oben weggelassene Satz 2 sowie
- (5.) die Aufnahme des vertraglichen Liquidationsnetting in die Überschrift des § 104 InsO.



4. Zur Zulässigkeit abweichender Vereinbarungen (vgl. vorab § 119 InsO)

§ 104 InsO a.F.: *Sehr geringe Spielräume (wegen § 119 InsO)*

§ 104 IV InsO n.F.: *Sehr große Spielräume (als Reaktion auf das erwähnte BGH-Urteil)*

- (4) **¹Die Vertragsparteien können abweichende Bestimmungen treffen, sofern diese mit den wesentlichen Grundgedanken der jeweiligen gesetzlichen Regelung vereinbar sind, von der abgewichen wird. ²Sie können insbesondere vereinbaren,**
- 1. dass** die Wirkungen nach Absatz 1 auch vor der Verfahrenseröffnung eintreten, insbesondere bei Stellung des Antrags einer Vertragspartei auf Eröffnung eines Insolvenzverfahrens über das eigene Vermögen oder bei Vorliegen eines Eröffnungsgrundes (vertragliche Beendigung),
 - 2. dass** einer vertraglichen Beendigung das Geschäft des Marktes unterliegen, bei denen die Ansprüche auf die **Kurzfassung Marotzke:** **>>> vgl. die nächste Folie!** Verfahrenseröffnung, aber nach dem für
 - 3. dass** zwecks Bestimmung des Markt- oder Börsenwerts des Geschäfts
 - a) der Zeitpunkt der vertraglichen Beendigung an die Stelle der Verfahrenseröffnung tritt,
 - b) die Vornahme des Ersatzgeschäfts nach Absatz 2 Satz 2 Nummer 1 bis zum Ablauf des 20. Werktags nach der vertraglichen Beendigung erfolgen kann, soweit dies für eine wertschonende Abwicklung erforderlich ist,
 - c) anstelle des in Absatz 2 Satz 2 Nummer 2 genannten Zeitpunkts ein Zeitpunkt oder Zeitraum zwischen der vertraglichen Beendigung und dem Ablauf des fünften darauf folgenden Werktags maßgeblich ist.



Noch zu § 104 IV InsO n.F.:

(4) ¹Die Vertragsparteien können abweichende Bestimmungen treffen, sofern diese mit den wesentlichen Grundgedanken der jeweiligen gesetzlichen Regelung vereinbar sind, von der abgewichen wird. ²Sie **können insbesondere** [...]

Kurzfassung Marotzke:

²Die Vertragsparteien **können** (nahezu) **alle Vereinbarungen zum vertraglichen Liquidationsnetting** treffen, die in der gängigen Finanzmarktpraxis anerkannt sind und den bankaufsichtsrechtlichen Anforderungen entsprechen.

In dieselbe Richtung gehend der Hinweis der Gesetzesbegründung, dass mit der Aufnahme des vertraglichen Liquidationsnetting in die Überschrift des § 104 InsO n.F. „verdeutlicht“ werden sollte,

„dass der Gesetzgeber vertragliche Vereinbarungen zum Liquidationsnetting in Kenntnis der gängigen Finanzmarktpraxis und der bankaufsichtsrechtlichen Anforderungen an diese Vereinbarungen grundsätzlich anerkennt, solange diese mit dem Zweck des gesetzlichen Lösungs- und Abwicklungsmechanismus [also des § 104 InsO] vereinbar sind.“

Quelle: Begründung des RegE 2016, BT-Drs. 18/9983 v. 17.10.2016, S. 13.



IV. **Praktische Handhabung des neuen § 104 II InsO**

Zur Einstimmung vorab der vollständige der Wortlaut des neuen § 104 II InsO:

(2) **¹Die Forderung wegen Nichterfüllung bestimmt sich nach dem Markt- oder Börsenwert des Geschäfts.**

²Als Markt- oder Börsenwert gilt

- 1. der Markt- oder Börsenpreis für ein Ersatzgeschäft, das unverzüglich, spätestens jedoch am fünften Werktag nach der Eröffnung des Verfahrens abgeschlossen wird, oder**
- 2. falls kein Ersatzgeschäft nach Nummer 1 abgeschlossen wird, der Markt- oder Börsenpreis für ein Ersatzgeschäft, das am zweiten Werktag nach der Verfahrenseröffnung hätte abgeschlossen werden können. *[sog. „hypothetisches“ Ersatzgeschäft]***

³Sofern das Marktgeschehen den Abschluss eines Ersatzgeschäfts nach Satz 2 Nummer 1 oder 2 nicht zulässt, ist der Markt- und Börsenwert nach Methoden und Verfahren zu bestimmen, die Gewähr für eine angemessene Bewertung des Geschäfts bieten.

[= Methoden und Verfahren für schwierige Fälle]

[u.U. sogar Möglichkeit eines „modellierten“ Ersatzgeschäfts]



IV.1.

Was bedeutet „Markt- oder Börsenwert des Geschäfts“ (§ 104 II 1 InsO)?

Antwort: (vgl. Marotzke ZInsO 2019, 1341, 1346 ff.)

Die Bezeichnung „Markt- oder Börsenwert **des Geschäfts**“ ist missverständlich.

Gemeint sein kann nur:

der Wert der aus dem Geschäft resultierenden Rechte der Beteiligten.

Ähnlich die Begründung des zugrundeliegenden RegE 2016 (= BT-Drs.18/9983, S. 20):

„Im Ergebnis [komme es] auf den Preis eines hypothetischen Ersatzgeschäfts und damit auf den Wert der Position [an], die durch das in Wegfall geratene Geschäft vermittelt wurde [...].“



IV.2.

Was bedeutet „Markt- oder Börsenpreis für ein Ersatzgeschäft“ (§ 104 II 2 InsO)?

>>> Preis des Geschäfts?

>>> Preis des Gegenstandes des Geschäfts?

Rechtslage nach § 104 III 1 InsO a.F.:

Maßgeblich war der aktuelle Markt- oder Börsenpreis des Geschäftsgegenstands, also der mit dem Ursprungsgeschäft gehandelten Waren oder Finanzleistungen.

Wie sonst hätte man den „Unterschied“ zum ursprünglich vereinbarten Preis berechnen können?

Zur Erinnerung:

Die Forderung wegen Nichterfüllung richtete sich damals noch auf eben diesen „Unterschied“.
Diese gesetzliche Vorgabe wurde nicht in das neue Recht übernommen.



Rechtslage nach § 104 II InsO n.F.:

„(2) ¹Die Forderung wegen Nichterfüllung bestimmt sich nach dem Markt- oder Börsenwert des Geschäfts. ²*Als Markt- oder Börsenwert gilt*

1. der Markt- oder Börsenpreis für ein Ersatzgeschäft, das unverzüglich, spätestens jedoch am fünften Werktag nach der Eröffnung des Verfahrens abgeschlossen wird, oder

2. falls kein Ersatzgeschäft nach Nummer 1 abgeschlossen wird, der Markt- oder Börsenpreis für ein Ersatzgeschäft, das am zweiten Werktag nach der Verfahrenseröffnung hätte abgeschlossen werden können.“

³ [... Auf eine Wiedergabe des Satzes 3 wird vorerst verzichtet.]

„Markt- oder Börsenpreis für ein Ersatzgeschäft“ im Sinne dieser Vorschrift ist, **anders als nach bisherigem Recht**, nicht der Markt- oder Börsenpreis der mit dem Ursprungsgeschäft gehandelten Waren oder Finanzleistungen (Marotzke ZInsO 2019, 1341, 1348).

Andernfalls würden, **da § 104 II InsO n.F. auf die Differenzbetrachtung der Vorgängerfassungen verzichtet**, stets auf beiden Seiten gleichhohe „Forderungen wegen Nichterfüllung“ entstehen, die sich in allen Fällen zu einer glatten Null addieren ließen.

Das kann nicht gewollt sein.



Richtig ist vielmehr Folgendes:

„**Markt- oder Börsenpreis** für ein **Ersatzgeschäft**“ i.S.d. § 104 II 2 InsO **n.F.**

ist der Preis,

den jemand nach der aktuellen Marktlage **für das Recht (!)** bieten würde,

die den Gegenstand des Ursprungsgeschäfts bildende Ware oder Finanzleistung zur im Ursprungsgeschäft vereinbarten Zeit und zum im Ursprungsgeschäft vereinbarten Preis zu erwerben

bzw. gegen zeitgerechte Lieferung der im Ursprungsgeschäft beschriebenen Ware oder Finanzleistung einen Geldbetrag in Höhe des im Ursprungsgeschäft vereinbarten Preises zu erhalten.

Erst in **diesem** Zusammenhang kommt auch nach neuem Recht wieder der aktuelle Markt- oder Börsenpreis der **Ware** (bzw. der **Finanzleistung**) ins Spiel:

> Hierzu und zum Folgenden Marotzke, ZInsO 2019, 1341, 1348 f.



Liegt der aktuelle Markt- oder Börsenpreis mit dem Ursprungsgeschäft verkaufter Waren **über** dem ursprünglich vereinbarten Preis,

wird für das Recht, Waren gleicher Art und Güte zum **ursprünglich** vereinbarten Preis zu erwerben,

i.d.R. ein **positiver** Preis in Höhe der Differenz zu erzielen sein.

Die „Forderung wegen Nichterfüllung“ steht dann der Partei zu, die im Ursprungsgeschäft die Rolle des **Käufers** innehatte.

Liegt der aktuelle Markt- oder Börsenpreis der verkauften Waren **unter** dem ursprünglich vereinbarten Preis,

so steht die „Forderung wegen Nichterfüllung“ der Vertragspartei zu, die im Ursprungsgeschäft die Rolle des **Verkäufers** innehatte.

Das geht aber noch etwas genauer: >>> dazu die nächste Folie



Liegt der aktuelle Markt- oder Börsenpreis der verkauften Waren **unter** dem im Ursprungsgeschäft vereinbarten Preis,

wird für das Recht, Waren gleicher Art und Güte zum **ursprünglich** vereinbarten Preis zu erwerben,

nur ein **negativer** Preis zu erzielen sein, also eine Zuzahlung erforderlich werden.

Ein **positiver** Preis wird dann aber für das Recht zu erzielen sein,

einen Geldbetrag in Höhe des **im Ursprungsgeschäft** vereinbarten Kaufpreises zu erhalten und im Gegenzug nur Waren liefern zu müssen, deren aktueller Markt- oder Börsenpreis **unter** dem im Ursprungsgeschäft vereinbarten Kaufpreis liegt.

Die „Forderung wegen Nichterfüllung“ steht in diesem Fall der Partei zu, die im Ursprungsgeschäft die Rolle des **Ver**käufers innehatte.



Die soeben anhand von **Warenfixgeschäften** erläuterte Neuregelung gilt auch für **Finanzterminkontrakte**.

Angebliche Schwierigkeiten bei **derivativen Instrumenten** (die i.d.R. zu den Finanzterminkontrakten des § 104 I 2, 3 Nr. 5 InsO gehören) **waren sogar der Hauptgrund** für die Neuregelung.

Dies zeigt sehr deutlich die Begründung des RegE 2016 (BT-Drs.18/9983, S. 20):

„Bei **derivativen Instrumenten**“ bereite die Differenzformel des § 104 III InsO a.F. und seiner Vorgängerfassungen Schwierigkeiten, wenn der „vereinbarte Preis“ mit dem Preis des Referenzaktivums „verwechselt“ werde.

So komme es bei einem **Optionsgeschäft** „nicht auf den Preis des Referenzaktivums, sondern auf den Wert der Option selbst an“.

Dies werde nunmehr dadurch klargestellt, dass § 104 II InsO n.F. „allein auf den Markt- oder Börsenwert des Geschäfts“ abstelle „und nicht“, wie § 104 III 1 InsO a.F., „auf den Markt- oder Börsenpreis.“

Aber: § 104 II 2 InsO n.F. !



IV.3.

Methoden und Verfahren für schwierige Fälle (§ 104 II 3 InsO)

Wortlaut des § 104 II 3 InsO n.F.:

- (2) ¹Die Forderung wegen Nichterfüllung bestimmt sich nach dem Markt- oder Börsenwert des Geschäfts. ²Als Markt- oder Börsenwert gilt
1. der Markt- oder Börsenpreis für ein Ersatzgeschäft, das unverzüglich, spätestens jedoch am fünften Werktag nach der Eröffnung des Verfahrens abgeschlossen wird, oder
 2. falls kein Ersatzgeschäft nach Nummer 1 abgeschlossen wird, der Markt- oder Börsenpreis für ein Ersatzgeschäft, das am zweiten Werktag nach der Verfahrenseröffnung hätte abgeschlossen werden können.

³**Sofern das Marktgeschehen den Abschluss eines Ersatzgeschäfts nach Satz 2 Nummer 1 oder 2 nicht zulässt, ist der Markt- und Börsenwert nach Methoden und Verfahren zu bestimmen, die Gewähr für eine angemessene Bewertung des Geschäfts bieten.**

> Näheres bei Marotzke ZInsO 2019, 1341, 1348 f.



IV.4.

Insolvenzrechtliche Einordnung der Forderung, Schicksal von Sicherungsrechten

§ 35 I InsO:

„Das Insolvenzverfahren erfaßt das gesamte Vermögen, das dem Schuldner zur Zeit der Eröffnung des Verfahrens gehört und das er während des Verfahrens erlangt (Insolvenzmasse).“

§ 104 V InsO:

„Der andere Teil kann die Forderung wegen Nichterfüllung **nur als Insolvenzgläubiger** geltend machen.“

§ 52 InsO:

„Gläubiger, die **abgesonderte Befriedigung** beanspruchen können, sind Insolvenzgläubiger, soweit ihnen der Schuldner auch persönlich haftet. Sie sind zur anteilmäßigen Befriedigung aus der Insolvenzmasse jedoch nur berechtigt, soweit sie auf eine abgesonderte Befriedigung verzichten oder bei ihr ausgefallen sind.“



V. Fazit

1. Rechtsgrundlage der insolvenzbedingten Auflösung von Finanzterminkontrakten ist § 104 I 2 InsO.
2. Die in dieser Vorschrift aufgestellten Voraussetzungen sind disponibel nach Maßgabe des neuen § 104 IV InsO.
3. Der neue § 104 II InsO ist nicht ganz leicht zu verstehen, führt aber bei richtiger Handhabung zu sinnvollen Ergebnissen.



4. Hauptziel der 2016 vorgenommenen Änderungen und Ergänzungen des § 104 InsO war die schnellstmögliche Abwehr einer – vielleicht sehr realen, vielleicht aber auch nur vermuteten – Gefahr einer unmittelbar bevorstehenden Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise.
5. Dieses Ziel wurde mithilfe einer sehr weit gehenden insolvenzrechtlichen Anerkennung der bankenüblichen Erscheinungsformen des vertraglichen Liquidationsnetting bis auf Weiteres erreicht.
6. Ausgeklammert blieb die Frage nach der Legitimität von Geschäftsmodellen, die den Gesetzgeber im Fall einer drohenden Krise zur Absegnung banküblicher Vertragsmuster geradezu zwingen.

... Diskussion ...

ZInsO-Aufsätze

Rechtsfolgen der insolvenzbedingten Auflösung von Finanzterminkontrakten

von Professor Dr. Wolfgang Marotzke, Tübingen*

Die folgenden Ausführungen beruhen auf Vorarbeiten für eine von Grund auf neue Kommentierung des im Jahr 2016 erheblich veränderten und ergänzten § 104 InsO. Nochmals auf den Prüfstand kam, mit einem anderen als dem erwarteten Ergebnis,¹ die in einer früheren Publikation geäußerte Kritik des neuen § 104 Abs. 2 InsO.

I. Finanzterminkontrakte

Unter Finanzterminkontrakten versteht man börsengehandelte, standardisierte Termingeschäfte in Form von Futures und Optionen.² Die insolvenzbedingte Auflösung solcher Geschäfte und die Rechtsfolgen der Auflösung sind in § 104 InsO geregelt. Für die Auslegung der aktuellen Fassung des § 104 InsO, insbesondere seines zweiten Absatzes,³ ist ein Blick auf die wechselvolle Entstehungsgeschichte unerlässlich.

II. Finanzterminkontrakte im Spiegel des § 104 InsO n.F.

1. Entstehungsgeschichte der Vorschrift

§ 104 InsO ist eine insolvenzrechtliche Nachfolgevorschrift zu § 18 KO. Wie bereits die aktuelle Überschrift „Fixgeschäfte, Finanzleistungen, vertragliches Liquidationsnetting“ zeigt, ist § 104 InsO thematisch wesentlich breiter aufgestellt als das konkursrechtliche Vorläufermodell. Dieses beschränkte sich noch ganz bodenständig auf Fixgeschäfte über die „Lieferung von Waren“. Um das Gewünschte zum Ausdruck zu bringen, genügten ihm die folgenden drei Absätze:

§ 18 [KO]

(1) War die Lieferung von Waren, welche einen Markt- oder Börsenpreis haben, genau zu einer festbestimmten Zeit oder binnen einer festbestimmten Frist bedungen, und tritt die Zeit oder der Ablauf der Frist erst nach der Eröffnung des Verfahrens ein, so kann nicht die Erfüllung verlangt, sondern nur eine Forderung wegen Nichterfüllung geltend gemacht werden.

(2) Der Betrag dieser Forderung bestimmt sich durch den Unterschied zwischen dem Kaufpreise und demjenigen Markt- oder Börsenpreise, welcher an dem Orte der Erfüllung oder an dem für denselben maßgebenden Handelsplatze sich für die am zweiten Werktag nach der Eröffnung des Verfahrens mit der bedungenen Erfüllungszeit geschlossenen Geschäfte ergibt.

(3) Ist ein solcher Markt- oder Börsenpreis nicht zu ermitteln, so findet die Bestimmung des ersten Absatzes keine Anwendung.

Der Inhalt des § 18 KO wurde, mit einigen Abweichungen und ohne den Ausschlusstatbestand des Abs. 3,⁴ in die Ursprungsfassung des § 104 InsO übernommen (§ 104 Abs. 1 und 3) und dabei zugleich, z.T. sogar bereits vor Inkrafttreten der übrigen InsO (vgl. Art. 105, 110 Abs. 3 EGIInsO), auf

Verträge „Finanzleistungen“ – also auch auf Finanzterminkontrakte – erstreckt (§ 104 Abs. 2 InsO-Ursprungsfassung) und durch eine speziell diese Art von Geschäften⁵ privilegierende Sonderregelung über „Rahmenverträge“ ergänzt (§ 104 Abs. 2 Satz 3 InsO-Ursprungsfassung). Dies war zugleich der erste Schritt einer zunehmenden finanzwirtschaftlichen Vereinnahmung des § 104 InsO.⁶ In der Folge kam es zu weiteren, ebenfalls auf Verträge über Finanzleistungen gemünzten Ergänzungen des § 104 InsO, über die man sich an anderer Stelle⁷ informieren kann. Der vorläufig letzte Schritt auf diesem Weg erfolgte durch ein Änderungsgesetz v. 22.12.2016,⁸ das teils am 29.12.2016, teils sogar rückwirkend zum 10.6.2016 in Kraft trat.⁹

Der Textumfang des § 104 InsO ist inzwischen auf mehr als das Fünffache seines konkursrechtlichen Vorgängers ange-

* Der Autor war bis März 2017 Inhaber des Lehrstuhls für Bürgerliches Recht, Zivilprozessrecht, Freiwillige Gerichtsbarkeit und Insolvenzrecht an der Universität Tübingen. Seit April 2017 befindet er sich im Ruhestand. Auf der Universitätshomepage ist er weiterhin präsent unter: www.jura.uni-tuebingen.de/professoren_und_dozenten/marotzke.

1 Vgl. unten IV.1.

2 Vgl. Heldt, in: Gabler Wirtschaftslexikon, <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/finanzterminkontrakt-35251/version-258737>.

3 Vgl. unten III.2.

4 An die Stelle des früheren § 18 Abs. 3 KO wurden zuletzt die inhaltlich gegenläufigen § 104 Abs. 2 Satz 3 InsO und § 104 Abs. 4 InsO gesetzt (vgl. unten IV.2.d) bei Fn. 96 f.). Zu den Gründen für die Nichtübernahme des § 18 Abs. 3 KO in die Ursprungsfassung des § 104 InsO vgl. HK-InsO/Marotzke, 9. Aufl. 2018, § 104 Rn. 9.

5 Am 29.12.2016 wurde dieses Privileg, sehr zur Freude des Energiehandels (vgl. Fn. 25 ff.; Behrens/Gluck, ZInsO 2016, 2321 f.; Wesche/Harder, NZI 2017, 246 ff.), auf Fixgeschäfte über „Waren“ erstreckt (vgl. § 104 Abs. 3 Satz 1 InsO n.F.). In Verträgen über die Lieferung elektrischer Energie werden übrigens nicht immer positive, sondern des Öfteren auch negative Preise, also Zuzahlungen des Lieferanten, vereinbart. Zu den Ursachen und Hintergründen vgl. Höfling, in: Zukunftswerkstatt EE, 30.6.2015, Negative Preise, Erste Ergebnisse, www.bmwi.de/Redaktion/DE/Downloads/P-R/platform-strommarkt-ag3-6-sitzung-praesentation-hoeftling-negative-preise.pdf?__blob=publicationFile&v=3; Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, Was sind eigentlich „negative Strompreise“? in: BMWi-Newsletter Energiewende v. 13.2.2018, www.bmwi-energiewende.de/EWD/Redaktion/Newsletter/2018/02/Meldung/direkt-erklart.html.

6 Treffend charakterisiert Paulus (ZIP 2016, 1233, 1234 re. Sp.) den § 104 InsO als ein „Gewächs der immer weiter gesteigerten Sicherungsbemühungen der Finanzindustrie“.

7 Vgl. z.B. HK-InsO/Marotzke (Fn. 4), § 104 Rn. 1 ff. und <https://lexetius.com/InsO/104,2>.

8 Gesetz zur Änderung der InsO und zur Änderung des Gesetzes betreffend die Einführung der ZPO v. 22.12.2016, BGBl. I, S. 3147.

9 Vgl. Art. 5 Abs. 1 und 2 des erwähnten (Fn. 8) Änderungsgesetzes. Die in diesem Gesetz enthaltene Änderung des EGZPO, die am 1.1.2017 in Kraft trat, ist im Rahmen des vorliegenden Beitrags nicht von Interesse.

wachsen. Zwar finden sich in § 104 InsO noch immer Spuren des alten § 18 KO. Der Schwerpunkt liegt jetzt jedoch nicht mehr bei Fixgeschäften über die „Lieferung von Waren“, sondern bei Finanzleistungen, vertraglichem Liquidationsnetting (§ 104 Abs. 3 und 4 InsO n.F.) und beim Schutz von Clearingsystemen.¹⁰ Nach der Begründung des vorausgegangenen Gesetzentwurfs der Bundesregierung sollte mit der Aufnahme des Begriffs „vertragliches Liquidationsnetting“ in die Überschrift des § 104 InsO verdeutlicht werden, dass der Gesetzgeber vertragliche Vereinbarungen zum Liquidationsnetting in Kenntnis der gängigen Finanzmarktpaxis und der bankaufsichtsrechtlichen Anforderungen an diese Vereinbarungen grds. anerkennt, solange diese mit dem Zweck des gesetzlichen Lösungs- und Abwicklungsmechanismus vereinbar sind.¹¹ Hintergrund des u.a. mit solchen Sätzen begründeten InsO-Änderungsgesetzes¹² war die Absicht der Bundesregierung, in Deutschland tätigen Banken die aufgrund ihrer gegenwärtigen Kapitalausstattung nur schwer oder überhaupt nicht zu erfüllenden zusätzlichen Eigenkapitalanforderungen zu ersparen, die sich (möglicherweise) aus einem BGH-Urt. v. 9.6.2016¹³ ergaben. Des Weiteren sollten die aus der Stellung zusätzlicher Eigenkapitalanforderungen resultierenden „Gefahren für die internationale Wettbewerbsfähigkeit deutscher Institute und Marktteilnehmer und für die Stabilität des deutschen Finanzsystems“ abgewehrt werden. Die Begründung des RegE führt hierzu Folgendes aus:¹⁴

Mit den vorgeschlagenen Änderungen und Ergänzungen des § 104 InsO würden die gesetzlichen Grundlagen für die Abwicklung von Finanzmarktkontrakten in der Insolvenz einer Vertragspartei „klargestellt und präzisiert“. Anlass für diese „Klarstellungen und Präzisierungen“ gebe ein BGH-Urt. v. 9.6.2016, in dem Vereinbarungen zur Abwicklung von Finanzmarktkontrakten als unwirksam erachtet würden, soweit sie für den Fall der Insolvenz einer Vertragspartei Rechtsfolgen vorsehen, die von § 104 InsO abweichen.¹⁵ § 104 Abs. 2 Satz 1 InsO in der damals gültigen Fassung schließe mit der Eröffnung eines Insolvenzverfahrens alle Erfüllungsansprüche aus Geschäften über Finanzleistungen, die einen Markt- oder Börsenpreis haben, aus. Die Vertragsparteien würden auf einen Nichterfüllungsanspruch verwiesen, der sich nach der Differenz zwischen dem vereinbarten Preis und dem Markt- oder Börsenpreis der Finanzleistung richte (damaliger § 104 Abs. 3 Satz 1 InsO). Nach dem erwähnten BGH-Urteil seien Vertragsklauseln unwirksam, die für den Nichterfüllungsanspruch Berechnungsweisen vorsehen, die von § 104 Abs. 3 InsO abweichen.¹⁶ Unklar bleibe zudem, ob die in § 104 Abs. 2 Satz 1 InsO vorgesehenen Rechtsfolgen – namentlich der Ausschluss der Erfüllungsansprüche und die Entstehung eines Nichterfüllungsanspruchs – durch vertragliche Vereinbarung bereits an die Stellung eines Insolvenzantrags oder an einen anderen Zeitpunkt vor der Eröffnung des Insolvenzverfahrens geknüpft werden können. Von dem Urteil seien „die im Finanzmarkt üblichen Rahmenvertragsmuster für die Zusammenfassung und Abwicklung von Finanzmarktkontrakten und damit nahezu alle derzeit bestehenden Finanzmarktkontrakte betroffen, auf die im Insolvenzfall deutsches Insolvenzrecht anwendbar wäre“. Die Rahmenvertragsmuster sähen u.a. vor, dass die Erfüllungsansprüche der einbezogenen Geschäft-

te bereits bei Ereignissen vor Verfahrenseröffnung, wie insbesondere der Stellung eines Insolvenzantrags, beendet werden und dass die hieraus resultierenden Nichterfüllungsansprüche zu einer einheitlichen Gesamtforderung zu saldieren sind (sog. Liquidationsnetting, close-out netting). Für die Berechnung der Nichterfüllungsansprüche sähen die Vertragsmuster Methoden und Verfahren vor, die in § 104 Abs. 3 InsO nicht erwähnt seien. Sie seien daher nach der Rechtsprechung des BGH insoweit unwirksam. Jedoch seien die Rahmenvertragsmuster u.a. auf die bankaufsichtsrechtlichen Anforderungen zugeschnitten, denen Vereinbarungen zur Abwicklung von Finanzkontrakten genügen müssen, „um in den Genuss geringerer Eigenkapitalanforderungen und geringerer Anrechnungsbeträge auf Großkreditgrenzen zu kommen“. Das Urteil des BGH werfe folglich die Frage auf, ob die von ihm betroffenen Rahmenverträge den bankaufsichtsrechtlichen Anforderungen genügen. Sollte dies nicht der Fall sein, könne das Urteil bei betroffenen Instituten zu einer „erheblichen Erhöhung der Eigenkapitalanforderungen und gegebenenfalls auch zur Überschreitung von Großkreditgrenzen“ führen. Dies wiederum könne „aufsichtsrechtliche Maßnahmen sowie Marktreaktionen nach sich ziehen, in deren Folge einzelne Institute, sonstige Marktteilnehmer und das deutsche Finanzsystem nicht nur im internationalen Wettbewerb erheblich benachteiligt, sondern sogar destabilisiert werden könnten“. Zur effektiven Abwehr der aus dem Urteil des BGH resultierenden „Gefahren für die internationale Wettbewerbsfähigkeit deutscher Institute und Marktteilnehmer und für die Stabilität des deutschen Finanzsystems“ bedürfe es gesetzlicher Regelungen zur Klarstellung der Insolvenzfestigkeit von Liquidationsnettingklauseln.¹⁷

Ebenso sah dies offenbar die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), die deshalb bereits am Tag der Urteilsverkündung eine Allgemeinverfügung nach § 4a WpHG erließ,¹⁸ aufgrund derer die Parteien von Rahmenverträgen diese während der (für den Erlass eines Reparaturgesetzes voraussichtlich benötigten) Zeit v. 10.6.2016 –

10 Vgl. § 104 Abs. 3 Satz 1 („oder das Regelwerk einer zentralen Gegenpartei im Sinne von § 1 Absatz 31 des Kreditwesengesetzes“) und HK-InsO/Marotzke (Fn. 4), § 104 Rn. 18 ff.

11 Begr. des RegE eines Dritten Gesetzes zur Änderung der InsO, BT-Drucks. 18/9983 v. 17.10.2016, S. 13.

12 S.o. Fn. 8.

13 BGH, Urt. v. 9.6.2016 – IX ZR 314/14, BGHZ 210, 321 ff. = ZInsO 2016, 1299 ff.

14 Entwurfsbegründung (Fn. 11), S. 1, 8.

15 So in der Tat der BGH, Urt. v. 9.6.2016 – IX ZR 314/14, BGHZ 210, 321 ff. = ZInsO 2016, 1299 ff., Entscheidungsgründe Rn. 76 ff.

16 Amtlicher Leitsatz des BGH, Urt. v. 9.6.2016 – IX ZR 314/14, BGHZ 210, 321 ff. = ZInsO 2016, 1299 ff.: „Treffen Parteien von Aktienoptionsgeschäften, die dem deutschen Recht unterliegen, für den Fall der Insolvenz einer Partei eine Abrechnungsvereinbarung, die § 104 InsO widerspricht, ist diese insoweit unwirksam und die Regelung des § 104 InsO unmittelbar anwendbar“.

17 Entwurfsbegründung (Fn. 11), S. 1, 8.

18 BaFin, Allgemeinverfügung zu Nettingvereinbarungen im Anwendungsbereich des deutschen Insolvenzrechts, ED WA-Wp 1000-2016/0001, abrufbar unter: https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Aufsichtsrecht/Verfuegung/vf_160609_allgvfg_nettingvereinbarungen.html.

31.12.2016 „vereinbarungsgemäß“¹⁹ – also ungeachtet des Urteils des BGH²⁰ – abzuwickeln hatten. Der Begriff „abwickeln“ sollte, wie die Allgemeinverfügung unter I 2 (vi) klarstellt, auch „die Beendigung der in das Netting einbezogenen Einzelgeschäfte, die Ermittlung der Marktwerte für die Geschäfte und die Zusammenfassung zu einer einheitlichen Ausgleichsforderung“ umfassen.

Bei der kurz vor Ablauf des aufsichtsbehördlichen Moratoriums in Kraft getretenen Änderung des § 104 InsO handelt es sich im Kern um eine eiligst²¹ und z.T. sogar mit Rückwirkung²² ausgestattete Maßnahme zur Rettung systemrelevanter Banken²³ und ihrer riskanten²⁴ Geschäftsmodelle. Einige andere Wirtschaftskreise, wie etwa der Energiehandel,²⁵ sind auf den von der Bankenlobby²⁶ in Gang gesetzten Zug aufgesprungen und im Laufe des Gesetzgebungsverfahrens, sehr zu Unrecht,²⁷ ebenfalls bedient worden.²⁸ Das wurde bereits an anderer Stelle kritisiert und ist hier nicht weiter zu vertiefen. Der vorliegende Beitrag beschränkt sich auf den Versuch einer zutreffenden Beschreibung der durch die aktuelle Fassung des § 104 InsO neu gestalteten Rechtsfolgen der insolvenzbedingten Auflösung (§ 104 Abs. 1 Satz 2 InsO) von Finanzterminkontrakten. Geregelt sind diese Rechtsfolgen in § 104 Abs. 2 InsO, der an die Stelle des bisherigen § 104 Abs. 3 InsO getreten ist, und in den beiden Folgeabsätzen der Vorschrift.

2. Für Finanzterminkontrakte relevante Inhalte im Überblick

Zentraler, wenn auch nicht alleiniger²⁹ Regelungsort der Rechtsfolgen einer insolvenzbedingten Auflösung von Finanzterminkontrakten ist § 104 Abs. 2 InsO. Dieser trat am 29.12.2016 an die Stelle des bisherigen § 104 Abs. 3 InsO, der seinerseits im Wesentlichen dem § 18 Abs. 2 KO entsprach. Voraussetzung des neuen § 104 Abs. 2 InsO ist das Vorliegen eines Geschäfts über die Lieferung von Waren oder über Finanzleistungen, welches aufgrund seines Inhalts und des Zeitpunkts der Eröffnung des Insolvenzverfahrens von § 104 Abs. 1 Satz 1 InsO oder § 104 Abs. 1 Satz 2 InsO erfasst wird mit der Konsequenz, dass fortan „nicht [mehr] Erfüllung verlangt, sondern nur eine Forderung wegen Nichterfüllung geltend gemacht werden“ kann. Dies ist der Fall, wenn die Lieferung von Waren, die einen Markt- oder Börsenpreis haben, genau³⁰ zu einer festbestimmten Zeit oder innerhalb einer festbestimmten Frist vereinbart war und die Zeit oder der Ablauf der Frist erst nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens eintritt (§ 104 Abs. 1 Satz 1 InsO). Gleiches gilt für Geschäfte über Finanzleistungen, die einen Markt- oder Börsenpreis haben³¹ und für die eine bestimmte Zeit oder eine bestimmte Frist vereinbart war, die nach der Eröffnung des Verfahrens eintritt oder abläuft (§ 104 Abs. 1 Satz 2 InsO). Damit sind auch Finanzterminkontrakte angesprochen.

§ 104 Abs. 3 Satz 1 InsO regelt den Fall, dass „Geschäfte nach Absatz 1“ (zu denen auch Finanzterminkontrakte gehören) durch einen Rahmenvertrag oder das Regelwerk einer zentralen Gegenpartei i.S.v. § 1 Abs. 31 KWG zu einem einheitlichen Vertrag zusammengefasst werden, der vorsieht, dass die einbezogenen Geschäfte bei Vorliegen bestimmter

Gründe nur einheitlich beendet werden können (sog. vertragliches Liquidationsnetting oder close-out netting). In diesen Fällen „gilt“, so § 104 Abs. 3 Satz 1 InsO, die Gesamtheit der einbezogenen Geschäfte als „ein“ Geschäft i.S.d. § 104 Abs. 1 InsO. Der finanzwirtschaftliche Gag der auf diese Weise gebildeten fiktiven Vertragseinheit besteht darin, dass eine „Forderung wegen Nichterfüllung“ nicht in Bezug auf

19 Original-Wortlaut der BaFin-Allgemeinverfügung, Gliederungspunkt I: „Die in Art. 295 der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26.6.2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 („CRR“) (ABl. L 321 vom 30.11.2013, S. 6 ff.) beschriebenen vertraglichen Nettingvereinbarungen, für die vereinbart ist, dass das Institut oder sein Vertragspartner bei Ausfall einer der beiden Parteien nur auf den Saldo der positiven und negativen Marktwerte der erfassten Einzelgeschäfte einen Anspruch hat oder zu dessen Zahlung verpflichtet ist, sind von den Vertragspartnern – einschließlich solcher Personen, die als Partei kraft Amtes für und gegen einen Vertragspartner handeln – vereinbarungsgemäß abzuwickeln“.

20 So auch die Interpretation der Bundesregierung; vgl. Entwurfsbegründung (Fn. 11), S. 1, 8.

21 Vgl. *Lehmann/Flöther/Gurlit*, WM 2017, 597.

22 Vgl. Art. 5 Abs. 2 des in Fn. 8 erwähnten Änderungsgesetzes.

23 *Marotzke*, Risikobeteiligung und Verantwortung als notwendige Machtkorrektive, 2017, Kap. 3, S. 21 f. Fn. 40; vgl. auch *Lehmann/Flöther/Gurlit*, WM 2017, 597 ff.; *Obermüller*, ZInsO 2018, 1769, 1774.

24 Vgl. *BaFin*, Allgemeinverfügung zu Nettingvereinbarungen im Anwendungsbereich des deutschen Insolvenzrechts (Fn. 18), Gliederungspunkt II.2.c: „Eine besondere Gefährdung der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte liegt darin, dass die Transaktionen unter den Rahmenverträgen von den Instituten und Unternehmen laufend und in hoher Frequenz abgeschlossen werden. Ein abrupter Stillstand dieser Aktivitäten aufgrund der beschriebenen Rechtsunsicherheit hätte derzeit nicht abschätzbare Konsequenzen für die Liquidität der Märkte und letztlich auch für die Infrastrukturen der Finanzmärkte“. Zu den Besonderheiten und Gefahren des hier angesprochenen Hochfrequenzhandels vgl. auch *Kasiske*, WM 2014, 1933 ff.; *Deutsche Bundesbank*, Monatsbericht Oktober 2016, S. 37 ff.

25 S.o. Fn. 5.

26 Deutliche Worte in diese Richtung bei *Paulus*, ZIP 2016, 1233 ff.

27 Treffend *Köndgen* in seiner öffentlichen Anhörung vor dem BT-Rechtsausschuss am 9.11.2016 (Wortprotokoll-Nr. 18/119, S. 23, abrufbar unter: www.bundestag.de/blob/529272/39a6b7c58cd6732a1c80b0cfef7df65c/wortprotokoll-data.pdf): Der einzige belastbare Normzweck der geplanten (und inzwischen erfolgten) Neufassung des § 104 InsO sei „die systemische Qualität von Finanzinstituten“. Im Energiehandel könne von „systemrelevant“ keine Rede sein. Kritisch bis ablehnend auch *Lehmann/Flöther/Gurlit*, WM 2017, 597, 604.

28 Vgl. *Behrens/Glück*, ZInsO 2016, 2321 ff.; *Fried/Voelcker*, DB 2017, 300 f.; *Wesche/Harder*, NZI 2017, 246 ff., 250 ff.; *FK-InsO/Bornemann*, 9. Aufl. 2018, § 104 Rn. 2 f., 19, 42, 46 f., 76.

29 Vgl. § 104 Abs. 3, 4 InsO und den folgenden Text.

30 So jedenfalls der Wortlaut des § 104 Abs. 1 Satz 1 InsO. Ob dies auch heute noch uneingeschränkt gilt, steht auf einem anderen Blatt (Näheres unter IV.2.a) und in der dort angefügten Fn. 66).

31 Bezugspunkt des Wortes „die“ sind m.E. die „Finanzleistungen“. Auf diese und nicht auf die „über“ sie geschlossenen „Geschäfte“ bezieht sich also das Erfordernis eines „Markt- oder Börsenpreises“ (ebenso *FK-InsO/Bornemann* (Fn. 28), § 104 Rn. 52 f.; *BeckOK-InsO/Berberich*, Stand: 28.1.2019, § 104 Rn. 28). Allerdings kann man das, denkt man an die Terminologie des neuen Abs. 2 Satz 2 („Markt- oder Börsenwert des Geschäfts“, „Markt- oder Börsenpreis für ein Ersatzgeschäft“), vielleicht auch anders sehen. So bezieht etwa *Obermüller* (in: *FS Pape*, 2019, S. 267, 270, 271, 272, 274, 278) das Erfordernis eines Markt- oder Börsenpreises *so wohl* auf die Finanzleistungen selbst *als auch* auf die über sie geschlossenen „Geschäfte“. Wieder anders *Uhlenbruck/Knof*, InsO, 15. Aufl. 2019, § 104 Rn. 47 Satz 1, wo das Erfordernis eines Markt- oder Börsenpreises zumindest sprachlich nicht auf die Finanzleistung, sondern nur auf das „über“ sie geschlossene „Geschäft“ bezogen wird.

jeden einzelnen der rahmenvertraglich zusammengefassten Verträge, sondern nur in Bezug auf die durch den Rahmenvertrag gebildete fiktive Vertragseinheit entsteht,³² was im Ergebnis auf eine erhebliche³³ Reduzierung des Risikos der Beteiligten und damit zugleich der aufsichtsrechtlichen Anforderungen an das vorzuhaltende Eigenkapital hinausläuft. Inhaber der auf die fiktive Vertragseinheit bezogenen „Forderung wegen Nichterfüllung“ ist die Vertragspartei, zu deren Gunsten ein Vergleich des Gesamtbetrags aller Nichterfüllungsforderungen, die ohne § 104 Abs. 3 Satz 1 InsO in Bezug auf jeden einzelnen Vertrag *ihr* zustehen würden, mit dem Gesamtbetrag aller Nichterfüllungsforderungen, die ohne § 104 Abs. 3 Satz 1 InsO der *Gegenseite* zustehen würden, zu einem *positiven* Saldo führt. Die Höhe der Forderung ist identisch mit dem Betrag des positiven Saldos. Liegt die Forderungsinhaberschaft bei der jetzt insolventen Vertragspartei, gehört die Forderung zur Insolvenzmasse. Liegt sie beim Vertragspartner, handelt es sich um eine Insolvenzforderung (§ 104 Abs. 5 InsO). Die wirtschaftlichen Folgen dieser eigentlich sehr konsequenten (§ 38 InsO) insolvenzrechtlichen Qualifikation können durch die rechtzeitige Hereinnahme von Sicherungsrechten abgemildert werden.³⁴

Auch stehen die in § 104 Abs. 1, 2 und 3 InsO formulierten Vorgaben unter dem Vorbehalt der Gestaltungsmöglichkeiten, die der als Reaktion auf die erwähnte BGH-Entscheidung³⁵ geschaffene § 104 Abs. 4 InsO den Beteiligten heute garantiert. Der neue Abs. 4 hat folgenden Wortlaut:

(4) ¹Die Vertragsparteien können abweichende Bestimmungen treffen, sofern diese mit den wesentlichen Grundgedanken der jeweiligen gesetzlichen Regelung vereinbar sind, von der abgewichen wird. ²Sie können insbesondere vereinbaren,

1. dass die Wirkungen nach Absatz 1 auch vor der Verfahrenseröffnung eintreten, insbesondere bei Stellung des Antrags einer Vertragspartei auf Eröffnung eines Insolvenzverfahrens über das eigene Vermögen oder bei Vorliegen eines Eröffnungsgrundes (vertragliche Beendigung),
2. dass einer vertraglichen Beendigung auch solche Geschäfte nach Absatz 1 unterliegen, bei denen die Ansprüche auf die Lieferung der Ware oder die Erbringung der Finanzleistung vor der Verfahrenseröffnung, aber nach dem für die vertragliche Beendigung vorgesehenen Zeitpunkt fällig werden,
3. dass zwecks Bestimmung des Markt- oder Börsenwerts des Geschäfts
 - a) der Zeitpunkt der vertraglichen Beendigung an die Stelle der Verfahrenseröffnung tritt,
 - b) die Vornahme des Ersatzgeschäfts nach Absatz 2 Satz 2 Nummer 1 bis zum Ablauf des 20. Werktags nach der vertraglichen Beendigung erfolgen kann, soweit dies für eine wertschonende Abwicklung erforderlich ist,
 - c) anstelle des in Absatz 2 Satz 2 Nummer 2 genannten Zeitpunkts ein Zeitpunkt oder Zeitraum zwischen der vertraglichen Beendigung und dem Ablauf des fünften darauf folgenden Werktags maßgeblich ist.

In diesen Formulierungen findet der Hinweis der Entwurfsverfasser, die Aufnahme des Begriffs „vertragliches Liquidationsnetting“ in die Überschrift des § 104 InsO n.F. solle verdeutlichen, „dass der Gesetzgeber vertragliche Vereinbarungen zum Liquidationsnetting in Kenntnis der gängigen Finanzmarktp Praxis und der bankaufsichtsrechtlichen Anforderungen an diese Vereinbarungen grundsätzlich anerkennt, solange diese mit dem Zweck des gesetzlichen Lösungs- und Abwicklungsmechanismus vereinbar sind“,³⁶ ihren mächtigen normativen Widerhall. Im Fokus der folgenden Ausführungen stehen jedoch nicht primär die den Beteiligten durch § 104 Abs. 4 InsO eröffneten Gestaltungsspielräume, sondern die in den ersten drei Absätzen des § 104 InsO geregelten Grundvoraussetzungen für das Erlöschen der Erfüllungsansprüche (Abs. 1 Sätze 1 und 2), für die Umwandlung des Geschäfts in eine „Forderung wegen Nichterfüllung“ (Abs. 1 Sätze 1 und 2) und für die Bestimmung des Inhalts dieser Forderung (Abs. 2 und Abs. 3).

III. Umwandlung des Geschäfts in eine „Forderung wegen Nichterfüllung“

1. Bisheriges Recht (zuletzt § 104 Abs. 3 InsO a.F.): Umwandlung in eine Differenzforderung

Im Kern ist § 104 InsO, wie zuvor § 18 KO, noch immer eine Sondervorschrift mit dem Ziel, das Recht des Insolvenzverwalters, zwischen Erfüllung und Nichterfüllung des Vertrags zu wählen (§ 17 KO/§ 103 InsO), in bestimmten Fällen auszuschalten und auf diese Weise eine rasche Fixierung der Rechtslage zu erreichen. Die angeordnete Rechtsfolge ist eine negative: „so kann nicht Erfüllung verlangt, sondern nur eine Forderung wegen Nichterfüllung geltend gemacht werden“ (§ 18 Abs. 1 KO/§ 104 Abs. 1 InsO). Insbesondere bei „Finanzleistungen“ (§ 104 Abs. 1 Sätze 2 ff. InsO), aber nicht nur dort, wird man sich künftig jedoch an den Gedanken gewöhnen müssen, dass mithilfe des § 104 InsO vielleicht auch einige jenseits des § 103 InsO liegende Methoden des Cherry Picking ausgeschaltet werden können.³⁷

32 Vgl. v. Wilmowsky, WM 2002, 2264, 2270; Jaeger/Jacoby, InsO, 1. Aufl. 2014, § 104 a.F. Rn. 55; Uhlenbruck/Knof (Fn. 31), § 104 Rn. 85.

33 Harte Fakten und Zahlen bei Paulus, ZIP 2014, 2774, 2381 (Abschn. 6.2.4 und Fn. 78); ders., öffentliche Anhörung vor dem BT-Rechtsausschuss am 9.11.2016 (Wortprotokoll Nr. 18/119, S. 18, 21, 26, 87 (www.bundestag.de/blob/529272/39a6b7c58cd6732a1c80b0cfef7df65c/wortprotokoll-data.pdf); vgl. auch Uhlenbruck/Knof (Fn. 31), § 104 Rn. 7.

34 Näheres unter IV.3.

35 S.o. II.1. bei Fn. 13 ff.

36 Entwurfsbegründung (Fn. 11), S. 13.

37 Vgl. FK-InsO/Bornemann (Fn. 28), § 104 Rn. 35 ff.; Uhlenbruck/Knof (Fn. 31), § 104 Rn. 17; vgl. auch Jaeger/Jacoby (Fn. 32), § 104 a.F. Rn. 33 ff.; v. Wilmowsky, in: Kübler/Prütting/Bork, InsO, 2016, § 104 a.F. Rn. 66 ff., 75; HK-InsO/Marotzke, 10. Aufl., voraussichtlich Frühjahr 2020, § 104 Rn. 15 f. (plus/minus 2). Anders noch HK-InsO/Marotzke (Fn. 4), § 104 a.F. Rn. 4; vgl. auch Piekenbrock/Ludwig, WM 2014, 2197, 2206 (V.2.); Obermüller, Insolvenzrecht in der Bankpraxis, 9. Aufl. 2016, Rn. 8.116a ff.; Uhlenbruck/Lüer, InsO, 14. Aufl. 2015, § 104 (a.F.) Rn. 5, 19; FK-InsO/B. Wegener, 8. Aufl. 2015, § 104 a.F. Rn. 5, 13; BankenK-InsR/Kaiser, 3. Aufl. 2016, § 104 a.F. Rn. 7.; KK-InsO/Cymutta, 1. Aufl. 2016, § 104 Rn. 11, 35. Die Rechtslage seit § 104 InsO n.F. als ungeklärt betrachtend Obermüller, FS Pape, 2019, S. 267, 271 f., 279.

Die in § 104 Abs. 1 InsO und allen Vorgängerfassungen erwähnte „Forderung wegen Nichterfüllung“ richtete sich bis einschließlich 28.12.2016 auf den „Unterschied zwischen dem vereinbarten Preis und dem [für einen näher bestimmten Zeitpunkt zu ermittelnden] Markt- oder Börsenpreis“ (§ 18 Abs. 2 KO, § 104 Abs. 3 InsO a.F.). In Anlehnung an eine auf § 18 KO gemünzte Formulierung der KO-Motive³⁸ pflegte man die Wirkungsweise des § 104 InsO a.F. dahin gehend zu beschreiben, dass bereits die Verfahrenseröffnung als solche das „Lieferungsgeschäft in ein Differenzgeschäft auflös[e]“. ³⁹ „Unterschied“ und „Differenz“ waren die Schlüsselbegriffe der bisherigen gesetzlichen Regelung. Da die durch sie gekennzeichnete Rechtsfolge unmittelbar kraft Gesetzes eintrat, bedurfte es keiner Aufrechnungserklärung.⁴⁰ Die durch § 104 InsO bewirkte Umwandlung des Lieferungsgeschäfts in ein Differenzgeschäft galt nicht nur für die Dauer des Insolvenzverfahrens, sondern wirkte auch darüber hinaus.⁴¹

2. Neues Recht (§ 104 Abs. 2 InsO n.F.): Umwandlung in eine Forderung auf den „Wert des Geschäfts“

a) Grundsätzliche Unterschiede zum bisherigen Recht

Durch die nunmehr in § 104 Abs. 2 InsO verortete Neufassung des früheren § 104 Abs. 3 InsO hat sich an der soeben beschriebenen automatischen und endgültigen Umwandlung des Vertragsverhältnisses insofern nichts geändert, als die vertraglichen Erfüllungsansprüche auch nach neuem Recht grds. bereits im Zeitpunkt der Eröffnung des Insolvenzverfahrens, u.U. sogar schon früher (vgl. § 104 Abs. 4 Satz 2 Nr. 1 InsO), automatisch und endgültig⁴² in etwas anderes verwandelt werden. Doch in was verwandelt sich das Vertragsverhältnis nach neuem Recht? Nimmt man § 104 Abs. 2 InsO beim Wort, so ist der Dogmatik von der Umwandlung des Lieferungsgeschäfts in ein *Differenzgeschäft*⁴³ mit Inkrafttreten der aktuellen Textfassung, also am 29.12.2016, die gesetzliche Grundlage abhandengekommen.⁴⁴ Denn nach dem klaren Wortlaut des § 104 Abs. 2 Satz 1 InsO bestimmt sich die „Forderung wegen Nichterfüllung“ künftig nicht mehr nach einem wie immer auch zu bemessenden „Unterschiedsbetrag“, sondern nach dem „Markt- oder Börsenwert des Geschäfts“. Die Begriffe „Unterschied“ oder „Differenz“ kommen in § 104 Abs. 2 InsO nicht vor.

b) Hintergründe und Motive der Neuregelung

Die Nichterwähnung der Begriffe „Unterschied“ oder „Differenz“ in der aktuellen Fassung des § 104 InsO beruht nicht auf einem Redaktionsversehen, sondern geschah mit Absicht. Die Motive und Konsequenzen dieser gesetzgeberischen Entscheidung werden in der Begründung des RegE eines Dritten Gesetzes zur Änderung der InsO⁴⁵ wie folgt beschrieben:

Der neue § 104 Abs. 2 InsO übernehme und konkretisiere den Regelungsgehalt des früheren Abs. 3, nicht aber dessen Wortlaut, der – historisch bedingt⁴⁶ – auf die Besonderheiten des in § 104 Abs. 1 InsO a.F. (jetzt § 104 Abs. 1 Satz 1 InsO n.F.) ge-

regelten Fixhandelskaufs zugeschnitten sei. *Bei derivativen Instrumenten wie z.B. Optionen und Swaps* könne der auf die Besonderheiten des Fixhandelskaufs fokussierte Wortlaut des § 104 Abs. 3 InsO a.F. zu Auslegungsschwierigkeiten und Unklarheiten führen,⁴⁷ z.B. wenn der „vereinbarte Preis“ mit dem Preis des Referenzaktivums verwechselt werde.⁴⁸ Bei einem *Optionsgeschäft* komme es nicht auf den Preis des Referenzaktivums, sondern auf den Wert der Option selbst an.⁴⁹ Dies werde nunmehr dadurch klargestellt, dass § 104 Abs. 2 InsO n.F. nicht mehr auf die Differenz zwischen dem vereinbarten Preis und dem Markt- oder Börsenpreis, sondern auf den „Markt- oder Börsenwert des Geschäfts“ abstelle.⁵⁰ Was genau mit „Markt- oder Börsenwert des Geschäfts“ gemeint ist und welche Konsequenzen sich hieraus nicht nur für Geschäfte über Finanzleistungen (§ 104 Abs. 1 Sätze 2 ff. InsO), sondern auch für Fixgeschäfte über Waren (§ 104 Abs. 1 Satz 1 InsO) ergeben, wird weiter unten⁵¹ zu klären sein.

IV. Praktische Handhabung des neuen Rechts

1. Vorbemerkung

Meine erste Stellungnahme zu § 104 Abs. 2 InsO n.F. war strikt ablehnend.⁵² Sie gipfelte in der Feststellung, dass der Gesetzgeber die in allen Vorgängerfassungen des heutigen § 104 Abs. 2 InsO enthaltene Differenzformel den Begehrlichkeiten der „ihre eigenen Produkte nicht mehr rechtssicher be-

38 „Motive zu dem Entwurf einer Konkursordnung und dem Entwurf eines Einführungsgesetzes“, in: Verhandlungen des Deutschen Reichstages, 2. Legislaturperiode, II. Session 1874/75 Aktenstück zu Nr. 200, S. 71 = S. 90 in der Dokumentation von *Hahn*, Die gesammelten Materialien zur Konkursordnung und dem Einführungsgesetz zu derselben, herausgegeben von *C. Hahn* auf Veranlassung des Justizamts, Bd. IV, Konkursordnung, 1881.

39 HK-InsO/*Marotzke* (Fn. 4), § 104 (a.F.) Rn. 3.

40 *Anders Benzler*, ZInsO 2000, 1, 7; wie hier aber wohl v. *Wilmowsky*, WM 2002, 2264, 2265 f. ad II 1, der dem § 104 zwar aufrechnungsähnliche Wirkungen zuschreibt, ihren Eintritt jedoch nicht von der Abgabe einer Willenserklärung abhängig macht. Unklar *Ehrliche*, ZIP 2003, 273, 277 f.

41 Vgl. *Marotzke*, Gegenseitige Verträge im neuen Insolvenzrecht, 3. Aufl. 2001, Rn. 5.122 mit Fn. 420 (www.jura.uni-tuebingen.de/professoren_und_dozenten/marotzke/zur%20person/habilitationsschrift-1/view).

42 So auch BeckOK-InsO/*Berberich* (Fn. 31), § 104 Rn. 42.

43 S.o. III.1. bei Fn. 39.

44 Unrichtig deshalb *Andres/Leithaus/Andres*, InsO, 4. Aufl. 2018, § 104 Rn. 6. Auch bei FK-InsO/*Bornemann* (Fn. 28), § 104 Rn. 82 findet sich noch immer der Satz, dass sich das Geschäft „kraft Gesetzes in ein Differenzgeschäft“ umwandle.

45 Entwurfsbegründung (Fn. 11), S. 19 f. (*Kursivsetzungen* nicht im Original).

46 Entwurfsbegründung (Fn. 11), S. 19. Zur Historie des § 104 InsO s.o. II.1.

47 Entwurfsbegründung (Fn. 11), S. 19 f. mit Bezugnahme auf *Kieper*, Abwicklungssysteme in der Insolvenz, 2004, S. 67 ff.; *Piekenbrock/Ludwig*, WM 2014, 2197, 2205; *Reiner*, Derivative Finanzinstrumente, 2002, S. 187 ff.

48 Entwurfsbegründung (Fn. 11), S. 20.

49 So auch das in Entwurfsbegründung (Fn. 11), S. 20 als Belegstelle zitierte BGH, Urt. v. 9.6.2016 – IX ZR 314/14, BGHZ 210, 321 ff. = ZInsO 2016, 1299 ff., Entscheidungsgründe Rn. 73. Vgl. zum Thema „Optionen“ auch unten IV.2.c) bei Fn. 72 ff., 83 ff.

50 Entwurfsbegründung (Fn. 11), S. 20.

51 Vgl. Gliederungspunkt IV.2.

52 *Marotzke*, KTS 2018, 413, 423 ff.

herrschenden“ Finanzwirtschaft geopfert und bei der konkreten Ausgestaltung sogar die Regeln der Logik missachtet habe. Diese Kritik erweist sich nach erneuter Prüfung⁵³ als unberechtigt. Die folgenden Ausführungen werden zeigen, dass der neue § 104 Abs. 2 InsO in punkto Logik auf der sicheren Seite steht und bei richtiger Handhabung sowohl bei Warentermingeschäften⁵⁴ (§ 104 Abs. 1 Satz 1 InsO) als auch bei Finanzterminkontrakten⁵⁵ (§ 104 Abs. 1 Satz 2 InsO) zu sinnvollen Ergebnissen führen kann.

2. Markt- oder Börsenwert „des Geschäfts“ als neue Bemessungsgrundlage

a) Normative Vorgaben im Überblick

Gem. § 104 Abs. 2 Satz 1 InsO bestimmt sich die auch schon in Abs. 1 Satz 1 erwähnte Forderung wegen Nichterfüllung „nach dem Markt- oder Börsenwert des Geschäfts“.

Das für die Bestimmung des Markt- oder Börsenwerts maßgebliche Verfahren ergibt sich, vorbehaltlich abweichender Vereinbarungen i.S.d. § 104 Abs. 4 Satz 2 Nr. 3 InsO, aus § 104 Abs. 2 Sätze 2 und 3 InsO. Danach „gilt“ als Markt- oder Börsenwert des Geschäfts „der Markt- oder Börsenpreis für ein Ersatzgeschäft“,⁵⁶ das unverzüglich, spätestens jedoch am fünften Werktag nach der Eröffnung des Verfahrens abgeschlossen wird“ (Abs. 2 Satz 2 Nr. 1 – sog. „reales“ Ersatzgeschäft), oder, falls kein Ersatzgeschäft nach Satz 2 Nr. 1 abgeschlossen wird, „der Markt- oder Börsenpreis für ein Ersatzgeschäft, das am zweiten Werktag nach der Verfahrenseröffnung hätte abgeschlossen werden können“ (Abs. 2 Satz 2 Nr. 2 – sog. „fiktives“ Ersatzgeschäft). Sofern das Marktgeschehen den Abschluss eines Ersatzgeschäfts nach Abs. 2 Satz 2 Nr. 1 oder Nr. 2 nicht zulässt, ist der Markt- und Börsenwert „nach Methoden und Verfahren zu bestimmen, die Gewähr für eine angemessene Bewertung des Geschäfts bieten“ (Abs. 2 Satz 3); in solchen Fällen kommt auch ein Rückgriff auf „synthetische“ Markt- oder Börsenpreise in Betracht.⁵⁷

Doch was genau ist unter „Markt- oder Börsenwert des Geschäfts“, unter „Ersatzgeschäft“ und unter Markt- oder Börsenpreis „für“ ein Ersatzgeschäft zu verstehen? Bevor auf diese Fragen näher eingegangen wird,⁵⁸ ist zunächst der gegenständliche Anwendungsbereich des § 104 Abs. 2 InsO in den Blick zu nehmen:

Nicht nur für Geschäfte über Finanzleistungen (§ 104 Abs. 1 Sätze 2 ff. InsO), sondern für alle Fälle des § 104 Abs. 1 InsO und folglich auch für Fixgeschäfte über die Lieferung von Waren (§ 104 Abs. 1 Satz 1 InsO) hat der Gesetzgeber an die Stelle der Differenzformel des § 104 Abs. 3 InsO a.F. die Geschäftswertformel des § 104 Abs. 2 InsO n.F. gesetzt. In der Entwurfsbegründung findet sich der Hinweis, dass sich der Markt- oder Börsenwert „des Geschäfts“ hier wie dort nach dem Preis eines hypothetischen Ersatzgeschäfts und damit nach dem Wert der Position richte, die durch das in Wegfall geratene Geschäft vermittelt wurde.⁵⁹ Im Fall eines „Terminkaufs“, also eines Warenfixgeschäfts i.S.d. § 104 Abs. 1

Satz 1 InsO, richte sich dieser Wert nach der Differenz zwischen dem Markt- und dem vereinbarten Kaufpreis. Deshalb ändere sich auch in diesen Fällen allein dadurch, dass der Text des § 104 Abs. 2 InsO n.F. im Unterschied zu allen Vorgängerefassungen nicht mehr auf die Differenz zwischen dem ursprünglich vereinbarten Preis und dem aktuellen Markt- oder Börsenpreis, sondern auf den aktuellen „Markt- oder Börsenwert des Geschäfts“ abstelle, in der Sache nichts.⁶⁰ Wenn das zutreffen sollte,⁶¹ stellt sich freilich die Frage nach der Sinnhaftigkeit einer Regelung, die nicht nur für Finanzterminkontrakte, für die sie primär gedacht ist,⁶² sondern auch für Warenfixgeschäfte die – bei den Letzteren meist auf einfacherem Wege zum richtigen Ergebnis führende – Differenzformel der Vorgängerefassung über Bord wirft. Wurde hier vielleicht das Gute zu viel getan? Das kann man in der Tat so sehen.⁶³ Es spricht aber nicht zwingend gegen die vom Gesetzgeber gewollte und in der weiten Fassung des § 104 Abs. 2 InsO auch klar zum Ausdruck gebrachte Anwendbarkeit der Geschäftswertformel auf *alle* Fälle des § 104 Abs. 1 InsO, einschließlich der von § 104 Abs. 1 Satz 1 InsO erfassten Geschäfte über die Lieferung von *Waren*. Denn für Kaufverträge über

53 Vgl. unten IV.2.c) (insbesondere Fn. 76).

54 Dazu sogleich unter IV.2.a).

55 Auf diesen liegt der *Schwerpunkt* der folgenden Ausführungen.

56 Ausführungen zu Inhalt und Funktion der Formulierung „Markt- oder Börsenpreis für ein Ersatzgeschäft“ folgen sogleich unter IV.2.c).

57 Dies geschieht sogleich unter IV.2.b), c).

58 Dazu unten IV.2.d).

59 Entwurfsbegründung (Fn. 11), S. 20 mit Bezugnahme auf *Kieper* (Fn. 47), S. 67 ff.

60 Entwurfsbegründung (Fn. 11), S. 20.

61 Dass dies i.d.R. tatsächlich so ist, bestätigen die folgenden Überlegungen: Hätte sich der Gesetzgeber im Jahr 2016 entschieden, die Differenzformel des § 104 Abs. 3 InsO a.F. zumindest für Kaufverträge über „Waren“ (§ 104 Abs. 1 Satz 1 InsO) beizubehalten, würde sich die „Forderung wegen Nichterfüllung“ bei durch § 104 Abs. 1 Satz 1 InsO eingefrorenen Warenfixgeschäften auf die „Differenz“ zwischen dem ursprünglich vereinbarten Preis und dem aktuellen (genauer: § 104 Abs. 2 Satz 2, Abs. 4 Satz 2 Nr. 3 InsO) Markt- oder Börsenpreis der „Ware“ richten. Auszugleichen wäre der Nachteil, der einer Vertragspartei dadurch entsteht, dass sie für die Erfüllung eines Ersatzgeschäfts – das in den Kommentierungen des § 104 InsO a.F. meist als „Deckungsgeschäft“ bezeichnet wurde (z.B. Jaeger/*Jacoby* (Fn. 32), § 104 a.F. Rn. 5, 69) – ein größeres Vermögensopfer erbringen müsste als für die wegen § 104 Abs. 1 Satz 1 InsO nicht mehr in Betracht kommende Erfüllung des Ursprungsgeschäfts. Forderungsinhaber wäre der Käufer, wenn der Markt- oder Börsenpreis, den er für Waren gleicher Art und Güte heute (genauer: § 104 Abs. 2 Satz 2, Abs. 4 Satz 2 Nr. 3 InsO) bieten müsste, höher ist als der ursprünglich vereinbarte Preis, bzw. der Verkäufer, wenn der Markt- oder Börsenpreis, zu dem er heute (genauer: § 104 Abs. 2 Satz 2, Abs. 4 Satz 2 Nr. 3 InsO) anderweitig verkaufen könnte, niedriger ist als der ursprünglich vereinbarte Preis (vgl. Jaeger/*Henckel*, KO, 9. Aufl. 1980, § 18 Rn. 4; Jaeger/*Jacoby* (Fn. 32), § 104 a.F. Rn. 73). Diese Ergebnisse entsprechen, jedenfalls bei nicht mit wertbeeinflussenden Nebenbestimmungen gespickten Verträgen (dazu sogleich im Text), im Wesentlichen denen, die bei Zugrundelegung des auf die Differenzformel des bisherigen Rechts komplett verzichtenden § 104 Abs. 2 InsO n.F. herauskommen (vgl. unten IV.2.b) und IV.2.c) bei Fn. 79).

62 S.o. III.2.b).

63 Irritierend ist zudem, dass Bezugspunkt des Markt- oder Börsenpreises bei § 104 Abs. 1 Satz 1 InsO die im Kaufvertrag bezeichnete „Ware“, Bezugspunkt des in § 104 Abs. 2 InsO thematisierten Markt- oder Börsenwerts hingegen das über die Ware geschlossene „Geschäft“, also der Kaufvertrag ist. Eine ähnliche Asymmetrie findet sich bei Geschäften über „Finanzleistungen“ (§ 104 Abs. 1 Satz 2 InsO, s.o. Fn. 31).

Waren gilt die Geschäftswertformel des § 104 Abs. 2 InsO ja auch dann, wenn das Kaufobjekt der besonderen Warenklasse der „Edelmetalle“ angehört und das Vertragsverhältnis deshalb (§ 104 Abs. 1 Satz 3 Nr. 1 InsO) nicht § 104 Abs. 1 Satz 1 InsO, sondern den Verträgen über Finanzleistungen, also § 104 Abs. 1 Satz 2 InsO, zuzuordnen ist. Zudem können sowohl in Geschäften über Finanzleistungen als auch in Warendermingeschäften (§ 104 Abs. 1 Satz 1 InsO) Nebenbestimmungen enthalten sein (z.B. Preisänderungsvorbehalte, Rücktrittsvorbehalte, aufschiebende oder auflösende Bedingungen), die den Markt- oder Börsenwert des „Geschäfts“ derart stark beeinflussen, dass der Hinweis der Entwurfsbegründung,⁶⁴ beim Terminkauf sei der aktuelle Markt- oder Börsenwert *des Geschäfts* (§ 104 Abs. 2 InsO n.F.) identisch mit der in § 104 Abs. 3 InsO a.F. für maßgeblich erklärten Differenz zwischen dem ursprünglich vereinbarten Preis und dem aktuellen Markt- oder Börsenpreis *des Kaufobjekts*, in diesen Fällen den tatsächlichen Gegebenheiten nicht gerecht wird. Vor dem Hintergrund dieser Eventualitäten, die nicht in allen Fällen die Umwandlung des Geschäfts in eine Geschäftswertforderung verhindern⁶⁵ (was die Bewertungsfrage gegenstandslos machen würde), ist die Entscheidung des Gesetzgebers, die neue Vorschrift über die Berechnung der „Forderung wegen Nichterfüllung“ auch auf die in der Entwurfsbegründung als „Terminkauf“ oder „Fixhandelskauf“ bezeichneten Fälle des § 104 Abs. 1 Satz 1 InsO zu erstrecken, vielleicht etwas überkonstruiert, aber nicht unlogisch. Vielleicht handelt es sich sogar um die konsequente Fortschreibung eines mit § 104 Abs. 1 Satz 3 Nr. 1 InsO („Lieferung von Edelmetallen“) begonnenen und durch § 104 Abs. 1 Satz 3 Nr. 5 InsO („Optionen und andere Rechte auf Lieferungen nach Satz 1 ...“) vollendeten juristischen Dammbruchs zwischen Finanzleistungs- und Warendermingeschäften. Das jedoch ist ein anderes Thema.⁶⁶

b) Was bedeutet „Markt- oder Börsenwert des Geschäfts“ (§ 104 Abs. 2 Satz 1 InsO)?

Der Wortlaut des § 104 Abs. 2 InsO legt nahe, als „Markt- oder Börsenwert des Geschäfts“ (§ 104 Abs. 2 Satz 1 InsO) sowohl in Fällen des § 104 Abs. 1 Satz 1 InsO als auch in Fällen des § 104 Abs. 1 Satz 2 InsO den Preis anzusehen, zu dem der zwischen den Beteiligten bestehende *Vertrag* (das „Geschäft“), wäre seine Erfüllung nicht durch § 104 Abs. 1 InsO eingefroren worden, markt- oder börsengängig gehandelt werden könnte. Richtiger ist aber wohl, den Begriff „Markt- oder Börsenwert“ hier wie dort nicht auf den Vertrag als solchen, sondern auf die *aus* dem Vertrag resultierenden Rechte der Beteiligten zu beziehen. Dies gilt insbesondere dann, wenn es sich um einen beiderseits noch nicht vollständig erfüllten gegenseitigen Vertrag i.S.d. § 103 InsO handelt (was aber nicht als unabdingbare Anwendbarkeitsvoraussetzung des § 104 InsO angesehen werden sollte⁶⁷). In solch einem Fall sind in einem ersten Schritt *zwei* Markt- oder Börsenwerte in den Blick zu nehmen: der Markt- oder Börsenwert der Rechte, die das Geschäft dem *Käufer* vermittelt (wenn das Geschäft ein Kaufvertrag ist), und der Markt- oder Börsenwert der Rechte, die das Geschäft dem *Verkäufer* vermittelt.⁶⁸ Da jedoch nur ein *positiver* Markt- oder Börsenwert zu einer „For-

derung“ führen kann, zählt im Ergebnis nur einer dieser beiden Markt- oder Börsenwerte. Ist der Markt- oder Börsenwert der vertraglichen Rechte des *Käufers* positiv,⁶⁹ steht die Forderung wegen Nichterfüllung dem Käufer zu. Haben die Rechte des *Verkäufers* einen positiven Markt- oder Börsenwert,⁷⁰ ist der Verkäufer Forderungsinhaber. Ein *negativer* Markt- oder Börsenwert der Rechte der jeweils anderen Vertragspartei bleibt unberücksichtigt. Gleiches gilt, wenn der Markt- oder Börsenwert auf beiden Seiten des Geschäfts Null beträgt.

64 S.o. bei Fn. 60 f.

65 Die Kraft, die Umwandlung des Liefergeschäfts in eine Forderung wegen Nichterfüllung zu verhindern, haben nur solche Vertragsklauseln, die in Konflikt mit der aus § 104 Abs. 1 Satz 1 InsO ersichtlichen Voraussetzung geraten, dass die Lieferung vereinbarungsgemäß „genau zu einer festbestimmten Zeit oder innerhalb einer festbestimmten Frist“ erfolgen muss und „die Zeit oder der Ablauf der Frist erst nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens“ eintritt.

66 Deshalb hier nur einige kurze Anmerkungen: Die Vermögenswerte, die durch § 104 Abs. 1 Satz 3 Nr. 5 InsO als „Finanzleistungen“ ausgewiesen werden (nämlich „Optionen und andere Rechte auf Lieferungen nach Satz 1 [also Options- und andere Rechte auf Lieferung von Waren] oder auf Lieferungen, Geldleistungen, Optionen und Rechte im Sinne der Nummern 1 bis 5“), sind eigentlich überhaupt keine „Leistungen“, sondern nur Rechte „auf“ Leistungen. Geschäfte „über“ (§ 104 Abs. 1 Satz 2 InsO) Finanzleistungen sind in solchen Fällen nicht die Geschäfte, durch welche die erwähnten „Optionen und andere[n] Rechte“ *geschaffen*, sondern nur die Geschäfte, durch welche als bestehend oder künftig entstehend vorausgesetzte „Optionen und andere Rechte“ *weitergehandelt* werden. Wendete man § 104 Abs. 1 Satz 2 InsO gleichwohl auch auf die Verträge an, durch welche die zu Finanzleistungen erklärten Rechte (unter die sich auch Ansprüche aus § 433 Abs. 1 BGB subsumieren lassen!) überhaupt erst *geschaffen* werden, müsste man *alle (!)* Kaufverträge über „Waren“ (§ 104 Abs. 1 Satz 1 InsO) zugleich als Geschäfte über „Finanzleistungen“ (§ 104 Abs. 1 Satz 2, Satz 3 Nr. 5, 1. Alt. InsO) ansehen mit der Konsequenz, dass diese Geschäfte, um kraft Gesetzes in „Forderungen wegen Nichterfüllung“ verwandelt zu werden, keine Fixgeschäfte i.S.d. § 104 Abs. 1 Satz 1 InsO zu sein bräuchten, sondern lediglich den weicher formulierten zeitlichen Vorgaben des § 104 Abs. 1 Satz 2 InsO entsprechen müssten. Hätte der Gesetzgeber das gewollt, hätte er § 104 Abs. 1 Satz 1 InsO ersatzlos streichen, an die Stelle der in § 104 Abs. 1 Satz 3 Nr. 1 InsO erwähnten „Edelmetalle“ das Wort „Waren“ setzen, die in § 104 Abs. 1 Satz 3 Nr. 5 InsO verwendete Formulierung „Lieferungen nach Satz 1“ durch „Lieferung von Waren“ ersetzen und die zzt. noch in § 104 Abs. 1 Satz 1 InsO verortete Rechtsfolge, dass „nicht Erfüllung verlangt, sondern nur eine Forderung wegen Nichterfüllung geltend gemacht werden“ kann, unmittelbar in § 104 Abs. 1 Satz 2 InsO (der nach dem Wegfall des Abs. 1 Satz 1 dessen Stelle einnehmen würde) zum Ausdruck bringen können.

67 Wie hier v. Wilmowsky (Fn. 37), § 104 (a.F.) Rn. 66 ff., 75; FK-InsO/Bornemann (Fn. 28), § 104 Rn. 35 ff.; Uhlenbruck/Knof (Fn. 31), § 104 Rn. 17; HK-InsO/Marotzke, 10. Aufl., voraussichtlich Frühjahr 2020, § 104 Rn. 16 f. (plus/minus 2). **Anders** noch HK-InsO/Marotzke (Fn. 4), § 104 (a.F.) Rn. 4; vgl. auch Piekenbrock/Ludwig, WM 2014, 2197, 2206 (V.2.); Obermüller, Insolvenzrecht in der Bankpraxis, 9. Aufl. 2016, Rn. 8.116a ff.; Uhlenbruck/Lier, InsO, 14. Aufl. 2015, § 104 (a.F.) Rn. 5, 19; FK-InsO/B. Wegener (Fn. 37), § 104 (a.F.) Rn. 5, 13; BankenK-InsR/Kaiser (Fn. 37), § 104 (a.F.) Rn. 7; KK-InsO/Cymutta (Fn. 37), § 104 Rn. 11, 35.

68 Recht nahe kommen diesem juristischen Befund der bei Fn. 59 erwähnte Hinweis der Entwurfsbegründung und die Formulierungen von FK-InsO/Bornemann (Fn. 28), § 104 Rn. 83 (Nach § 104 Abs. 2 InsO zu ersetzen sei „der für eine Wiederbeschaffung der weggefallenen Position aufzuwendende Markt- oder Börsenwert des Geschäfts.“) und § 104 Rn. 82 (Das Leistungsprogramm werde „auf eine Nichterfüllungsforderung in Geld zugunsten der Partei reduziert, aus deren Sicht das Geschäft einen positiven Markt- oder Börsenwert hatte.“).

69 Dazu sogleich unter IV.2.c).

70 Auch hierzu sogleich IV.2.c).

c) Was bedeutet „Markt- oder Börsenpreis für ein Ersatzgeschäft“ (§ 104 Abs. 2 Satz 2 InsO)?

Bekanntlich hat der Gesetzgeber die Differenzformel des bisherigen Rechts insgesamt, also auch für die Fälle des Terminkaufs (§ 104 Abs. 1 Satz 1 InsO),⁷¹ aufgegeben und an ihre Stelle Formulierungen gesetzt, nach denen sich die Forderung wegen Nichterfüllung nach dem Markt- oder Börsenwert des Geschäfts richtet (§ 104 Abs. 2 Satz 1 InsO) und als Markt- oder Börsenwert des *Geschäfts* der Markt- oder Börsenpreis für ein unverzüglich, spätestens jedoch am fünften Werktag nach Eröffnung des Verfahrens abgeschlossenes „Ersatzgeschäft“ gilt (§ 104 Abs. 2 Satz 2 Nr. 1 InsO).

Der Begriff „Ersatzgeschäft“ wird in den Gesetzesmaterialien⁷² einigermaßen substanzreich nur für den Fall erläutert, dass das nicht mehr zur Durchführung gelangende Ursprungsgeschäft ein Geschäft über Finanzleistungen (§ 104 Abs. 1 Satz 2 InsO) war.⁷³ Als Ersatzgeschäft i.S.d. § 104 Abs. 2 Satz 2 Nr. 1 InsO soll in diesen Fällen ein Geschäft anzusehen sein, „das einen Anspruch auf dieselbe Finanzleistung vermittelt, die zum gleichen Ausübungs- oder Terminpreis und zur selben Leistungszeit oder nach Ablauf derselben Leistungsfrist zu erbringen“ sei, sodass „z.B. das Ersatzgeschäft für ein Optionsgeschäft“⁷⁴ auf denselben Basiswert bezogen sein, denselben Ausübungszeitpunkt oder -zeitraum vorsehen und denselben Ausübungspreis haben“ müsse.

Überträgt man diese Definition auf die vergleichsweise einfach gelagerten, weil keine⁷⁵ Finanzleistungen, sondern nur Waren betreffenden Fälle des § 104 Abs. 1 Satz 1 InsO, so wird man als „Ersatzgeschäft“ für einen durch diese Vorschrift abgebrochenen Kaufvertrag einen Vertrag anzusehen haben, der einen Anspruch auf gleichartige Waren vermittelt, die zum selben Preis und zur selben Zeit bzw. innerhalb derselben Frist zu liefern sind.

Ausschlaggebend für die Höhe der Forderung wegen Nichterfüllung ist jedoch nicht das Ersatzgeschäft als solches, sondern sein Markt- oder Börsenpreis, genauer: der Markt- oder Börsenpreis „für“ ein Ersatzgeschäft (§ 104 Abs. 2 Satz 2 InsO). Die Formulierung „Markt- oder Börsenpreis für ein Ersatzgeschäft“ ist nicht völlig neu, sondern klingt wie eine modernere Version der bereits in § 104 Abs. 3 Satz 1 InsO a.F. enthaltenen Formulierung „Markt- oder Börsenpreis [...] für einen Vertrag mit der vereinbarten Erfüllungszeit“. Mit der letztgenannten Formulierung konnte nach dem damaligen Sinnzusammenhang (Differenz zwischen ursprünglich vereinbartem Preis des Geschäftsgegenstands und aktuellem Markt- oder Börsenpreis des Geschäftsgegenstands = Betrag der Forderung wegen Nichterfüllung) nur der aktuelle Markt- oder Börsenpreis der mit dem Vertrag gehandelten *Waren oder Finanzleistungen* gemeint sein. Das lässt sich nicht ohne Weiteres auf das neue Recht übertragen. Denn nach § 104 Abs. 2 Satz 1 InsO n.F. richtet sich die Forderung wegen Nichterfüllung nicht mehr auf den Unterschied zwischen dem im Ursprungsgeschäft vereinbarten Preis und dem aktuellen Markt- oder Börsenpreis der nach dem Inhalt des Geschäfts zu liefernden Waren oder Finanzleistungen, sondern auf den

ohne eine solche Differenzbetrachtung zu ermittelnden „Markt- oder Börsenwert des Geschäfts“. Sinnvolle Ergebnisse sind von einer Anwendung des § 104 Abs. 2 InsO n.F. nur dann zu erwarten, wenn man unter „Markt- oder Börsenpreis für ein Ersatzgeschäft“ (§ 104 Abs. 2 Satz 2 InsO) nicht mehr den Markt- oder Börsenpreis der mit dem Ursprungsgeschäft gehandelten Waren oder Finanzleistungen,⁷⁶ sondern den Preis versteht, den jemand nach der aktuellen⁷⁷ Marktlage für das *Recht (!)* bieten würde, die den Gegenstand des Ursprungsgeschäfts bildende Ware oder Finanzleistung zur im Ursprungsgeschäft vereinbarten Zeit und zum im Ursprungsgeschäft vereinbarten Preis zu erwerben bzw. gegen zeitgerechte Lieferung der im Ursprungsgeschäft beschriebenen Ware oder Finanzleistung einen Geldbetrag in Höhe des im Ursprungsgeschäft vereinbarten Preises zu erhalten. Erst in *diesem* Zusammenhang kommt auch nach neuem Recht wieder der aktuelle Markt- oder Börsenpreis der *Ware* (bzw. der *Finanzleistung*) ins Spiel.

Liegt der aktuelle⁷⁸ Markt- oder Börsenpreis mit dem Ursprungsgeschäft verkaufter Waren *über* dem ursprünglich vereinbarten Preis, wird für das Recht, Waren gleicher Art und Güte zum ursprünglich vereinbarten Preis zu erwerben, i.d.R. ein *positiver* Preis in Höhe der Differenz⁷⁹ zu erzielen sein. Die „Forderung wegen Nichterfüllung“ steht dann der Partei zu, die im Ursprungsgeschäft die Rolle des *Käufers* innehatte.

Liegt der aktuelle⁸⁰ Markt- oder Börsenpreis der verkauften Waren *unter* dem im Ursprungsgeschäft vereinbarten Preis, wird für das Recht, Waren gleicher Art und Güte zum ursprünglich vereinbarten Preis zu erwerben, i.d.R. nur ein *negativer* Preis⁸¹ zu erzielen sein, also eine Zuzahlung erforderlich werden. Ein *positiver* Preis wird dann aber für das Recht zu erzielen sein, einen Geldbetrag in Höhe des im Ursprungsgeschäft vereinbarten Kaufpreises zu erhalten und im Gegenzug nur Waren liefern zu müssen, deren aktueller Markt- oder Börsenwert *unter* dem im Ursprungsgeschäft vereinbarten Kaufpreis liegt. Folglich steht die Forderung wegen Nicht-

71 S.o. IV.2.a).

72 Entwurfsbegründung (Fn. 11), S. 20.

73 Zugleich auf die Fälle des „Terminkaufs“, also auf § 104 Abs. 1 Satz 1 InsO, zielt lediglich der bereits bei Fn. 59 erwähnte Hinweis, dass auch bislang davon auszugehen gewesen sei, dass es im Ergebnis auf den Preis eines hypothetischen „Ersatzgeschäfts“ und damit auf „den Wert der Position ankommt, die durch das in Wegfall geratene Geschäft vermittelt wurde“.

74 Dazu weiter unten bei Fn. 86 ff.

75 So jedenfalls die im vorliegenden Beitrag vertretene Auslegung des § 104 Abs. 1 InsO (vgl. die letzten beiden Sätze des Gliederungspunkts IV.2.a) und die dort angefügte Fn. 66).

76 Anders noch Marotzke, KTS 2018, 413, 423 ff.

77 Genauer: § 104 Abs. 2 Satz 2, Abs. 4 Satz 2 Nr. 3 InsO.

78 Genauer: § 104 Abs. 2 Satz 2, Abs. 4 Satz 2 Nr. 3 InsO.

79 Vgl. auch die unter IV.2.a) (bei Fn. 59 f.) erwähnte Passage der Entwurfsbegründung (BT-Drucks. 18/9983, S. 20). Zu möglichen Grenzen dieser Differenzbetrachtung s.o. IV.2.a) (bei Fn. 64 f.).

80 Genauer: § 104 Abs. 2 Satz 2, Abs. 4 Satz 2 Nr. 3 InsO.

81 Auf dem *Energiemarkt* sind „negative Preise“ selbst dann keine Seltenheit, wenn keiner der Beteiligten insolvent ist und eine Anwendung des § 104 InsO deshalb überhaupt nicht in Betracht kommt (vgl. Fn. 5).

erfüllung in diesem Fall der Partei zu, die im Ursprungsgeschäft die Rolle des *Verkäufers* innehatte.

Dies alles wurde hier mit Blick auf Warentermingeschäfte näher ausgeführt und konkretisiert. Im Titel des vorliegenden Beitrags ist allerdings nicht von Warentermingeschäften, sondern von „Finanzterminkontrakten“ die Rede. Ein Terminkauf über „Waren“ (§ 104 Abs. 1 Satz 1 InsO) liegt deshalb, folgt man den Ausführungen in Fn. 66, jenseits der Themenstellung. Das ändert sich jedoch schlagartig, wenn man sich als Gegenstand des Kaufvertrags keine Waren i.S.d. § 104 Abs. 1 Satz 1 InsO, sondern Edelmetalle denkt. Denn die Lieferung von Edelmetallen wird in § 104 Abs. 1 Satz 3 Nr. 1 InsO als „Finanzleistung“ ausgewiesen. Dies hat zur Konsequenz, dass der Kaufvertrag, weil die besondere Warengattung „Edelmetalle“ betreffend, plötzlich zu einem Geschäft über „Finanzleistungen“ wird, für das § 104 Abs. 1 Satz 1 InsO nicht unmittelbar gilt, sondern erst auf dem Umweg über den auf ihn verweisenden (aber hinsichtlich der Bestimmtheit der vereinbarten Leistungszeit nicht ganz so strengen)⁸² § 104 Abs. 1 Satz 2 InsO zur Anwendung kommt. Wenn sich ein auf die Lieferung von Edelmetallen, also auf Finanzleistungen, gerichteter Kaufvertrag nach § 104 Abs. 1 Satz 1 InsO i.V.m. § 104 Abs. 1 Satz 2 InsO in eine „Forderung wegen Nichterfüllung“ verwandelt, gelten für deren Berechnung dieselben Regeln, die soeben für „normale“ Terminkäufe beschrieben wurden. Nicht ganz so einfach liegen die Dinge aber wohl bei (Options-⁸³ und anderen) Geschäften über als bestehend oder künftig entstehend vorausgesetzte Optionen (§ 104 Abs. 1 Satz 3 Nr. 5 InsO) und deren Unteroptionen oder bei Geschäften über auf „Klimavariablen, Frachtsätze, Inflationsraten oder andere makroökonomische Variable“ bezogene sonstige Derivate;⁸⁴ in solchen Fällen wird der Markt- oder Börsenwert des Geschäfts notfalls mithilfe der in § 104 Abs. 2 Satz 3 InsO erwähnten „Methoden und Verfahren“ bestimmt werden müssen.⁸⁵

In Bezug auf Optionsgeschäfte ist bisher nicht zweifelsfrei geklärt, ob sie überhaupt zu den Geschäften gehören, die bei Vorliegen der übrigen Voraussetzungen des § 104 Abs. 1 Satz 1 (oder Satz 2) InsO eingefroren und in eine Forderung wegen Nichterfüllung verwandelt werden.⁸⁶ Geht man versuchsweise davon aus, dass eine solche Umwandlung grds. möglich und nach Lage des Falls tatsächlich erfolgt ist, stellt sich die Frage, wie ein Ersatzgeschäft beschaffen sein muss, damit dessen „Preis“ gem. § 104 Abs. 2 Satz 2 InsO als „Markt- oder Börsenwert des Geschäfts“ – hier also des Optionsgeschäfts – gelten kann. Zu Recht führt die Entwurfsbegründung aus, dass ein „Ersatzgeschäft für ein Optionsgeschäft auf denselben Basiswert bezogen sein, denselben Ausübungszeitpunkt oder -zeitraum vorsehen und denselben Ausübungspreis haben“ müsse.⁸⁷ Darüber hinaus wird aber auch das Thema „Optionsprämie“ ins Kalkül gezogen werden müssen.⁸⁸ In der Praxis mag dieser Aspekt keine große Rolle spielen, da die Fälle, in denen eine Optionsprämie zwar geschuldet aber im Zeitpunkt der Verfahrenseröffnung noch nicht wirksam und unanfechtbar gezahlt war (sodass die Forderung wegen Nichterfüllung u.U. sogar dem *Stillhalter* zustehen könnte),⁸⁹ selten sein dürften.⁹⁰ Nachdenken könnte man aber immerhin über einen dem

Optionsberechtigten zustehenden, im Fall des § 104 Abs. 5 InsO allerdings nur eine Insolvenzforderung darstellenden Anspruch auf Rückabwicklung⁹¹ seiner Prämienzahlung, da der mit der Zahlung verfolgte Zweck durch das spätere Einfrieren der Option vereitelt wurde. Vorzugswürdig dürfte jedoch sein, den Schlüssel zum richtigen Ergebnis im Zusammenhang mit den Anforderungen zu suchen, denen in solchen Fällen ein „Ersatzgeschäft“ (§ 104 Abs. 2 Satz 2 InsO) genügen muss, mit anderen Worten als Ersatzgeschäfte für gem. § 104 Abs. 1 InsO erloschene Optionen nur solche Optionen zu akzeptieren, deren Prämien bereits endgültig und rechtsbeständig erbracht wurden. Auf diese Weise findet die im eingefrorenen Ursprungsgeschäft gezahlte Optionsprämie Eingang in den für ein Ersatzgeschäft aufzuwendenden Preis⁹² und damit zugleich in die Berechnung der dem (ehemals) Optionsberechtigten zustehenden „Forderung wegen Nichterfüllung“.⁹³

d) Methoden und Verfahren für schwierige Fälle (§ 104 Abs. 2 Satz 3 InsO)

Nicht immer bietet der Markt während der aus § 104 Abs. 2 Satz 2 InsO oder einer abweichenden Vereinbarung (§ 104 Abs. 4 Satz 2 Nr. 3 InsO) ersichtlichen Zeiträume die Möglichkeit zum Abschluss eines geeigneten⁹⁴ Ersatzgeschäfts. An dieser Möglichkeit fehlt es z.B. dann, wenn der oder die rele-

82 Vgl. Uhlenbruck/*Knof* (Fn. 31), § 104 Rn. 48; BeckOK-InsO/*Berberich* (Fn. 31), § 104 Rn. 29.

83 Näheres zum Thema „Optionen“ sogleich im nächsten Absatz.

84 Als Beispiele für Finanzleistungen (§ 104 Abs. 1 Satz 3 InsO) erwähnt in Entwurfsbegründung (Fn. 11), S. 10 f., 18.

85 Näheres unter IV.2.d).

86 Die Frage bejahend v. *Wilmowsky* (Fn. 37), § 104 a.F. Rn. 75 ff. und FK-InsO/*Bornemann* (Fn. 28), § 104 Rn. 41. Auch in BGH, Urt. v. 9.6.2016 – IX ZR 314/14, BGHZ 210, 321 ff. = ZInsO 2016, 1299 ff., wurde § 104 InsO auf Optionsverträge angewandt. Wie selbstverständlich vorausgesetzt wird die Anwendbarkeit auf Optionsgeschäfte in der Entwurfsbegründung zu § 104 InsO n.F. (s.o. IV.2.c) bei Fn. 74). Kritische Töne finden sich jedoch bei *Piekenbrock/Ludwig*, WM 2014, 2197 ff.; *Obermüller*, FS Pape, 2019, S. 267, 272; demnächst auch bei HK-InsO/*Marotzke*, 10. Aufl., voraussichtlich Frühjahr 2020, Erläuterungen zu § 104. Zum Thema „Optionen“ vgl. auch Fn. 66.

87 Entwurfsbegründung (Fn. 11), S. 20.

88 Vorbildlich BGH, Urt. v. 9.6.2016 – IX ZR 314/14, BGHZ 210, 321 ff. = ZInsO 2016, 1299 ff., Entscheidungsgründe Rn. 75: „Da die Optionsprämien von den Klägerinnen bereits vereinnahmt waren, schulden die Klägerinnen der Beklagten den vollen Marktwert der Optionen zum Insolvenzzeitpunkt“.

89 Ähnlich wie dem Verkäufer einer sodann im Wert massiv gefallenen Ware (s.o. bei Fn. 79).

90 Denn die Zahlung der Optionsprämie wird „in der Regel sofort“ fällig (v. *Wilmowsky* [Fn. 37], § 104 a.F. Rn. 74). Nicht unbekannt sind der Praxis allerdings auch „periodisch“ fällig werdende Prämienzahlungen (vgl. v. *Wilmowsky* [Fn. 37], § 104 a.F. Rn. 78).

91 Zum Thema „Berücksichtigung von Teil- und Vorleistungen“ vgl. HK-InsO/*Marotzke* (Fn. 4), § 104 (a.F.) Rn. 11 ff.

92 Denn die Höhe des für die *Übertragung* einer Option realisierbaren Preises hängt nicht zuletzt davon ab, ob der Erwerber die Option sofort oder erst nach Zahlung der dem Stillhalter versprochenen aber noch nicht gezahlten Prämie ausüben darf. Im zweiten Fall kann sich u.U. sogar ein negativer Preis ergeben.

93 Vgl. auch Fn. 88 und unten IV.5. bei Fn. 119.

94 Zu den Eignungsvoraussetzungen s.o. IV.2.c) (bei Fn. 72 ff.; 87 ff.).

vanten Märkte inaktiv sind oder wenn die sich auf ihnen bildenden Preise die unter marktüblichen Bedingungen sich gewöhnlich bildenden Preise nicht angemessen repräsentieren.⁹⁵ Um auch in solchen Fällen eine betragsmäßig bestimmbare „Forderung wegen Nichterfüllung“ begründen zu können und die insolvenzbedingte Auflösung (§ 104 Abs. 1 InsO) des Geschäfts nicht nach dem Vorbild des § 18 Abs. 3 KO⁹⁶ an einer Unaufklärbarkeit der Forderungshöhe scheitern lassen zu müssen,⁹⁷ weist § 104 Abs. 2 Satz 3 InsO folgenden Ausweg: „Sofern das Marktgeschehen den Abschluss eines Ersatzgeschäfts nach Satz 2 Nr. 1 oder 2 nicht zulässt, ist der Markt- und Börsenwert nach Methoden und Verfahren zu bestimmen, die Gewähr für eine angemessene Bewertung des Geschäfts bieten.“ Neben dem Rückgriff auf ein *reales*⁹⁸ Ersatzgeschäft i.S.d. § 104 Abs. 2 Satz 2 Nr. 1 InsO oder auf ein *hypothetisches*⁹⁹ Ersatzgeschäft i.S.d. § 104 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2 InsO eröffnet das Gesetz den Beteiligten nun also auch noch einen subsidiären Rückgriff auf die in § 104 Abs. 2 Satz 3 InsO erwähnten „Methoden und Verfahren“.

Ob diese Methoden und Verfahren zwingend die Modellierung eines synthetischen¹⁰⁰ Ersatzgeschäfts erfordern oder ob auch andere Wege beschritten werden dürfen, lässt sich dem Wortlaut des § 104 Abs. 2 Satz 3 InsO nicht mit Sicherheit entnehmen. Die Entwurfsbegründung¹⁰¹ lässt immerhin eine starke Tendenz zu der großzügigeren Auslegungsvariante erkennen. Zwar geht auch sie davon aus,¹⁰² dass zu den in § 104 Abs. 2 Satz 3 InsO erwähnten Methoden und Verfahren *in erster Linie* der Rückgriff auf „synthetische Marktpreise“ gehöre, also¹⁰³ die „Ableitung des Preises aus dem Markt- oder Börsenwert anderer Geschäfte, auf die sich das fragliche Geschäft finanzmathematisch zurückführen lässt“. Für denkbar hält die Entwurfsbegründung aber auch die „Ermittlung eines Preises im Rahmen einer Auktion [...], sofern die Zugangs- und Teilnahmebedingungen ein offenes, transparentes und diskriminierungsfreies Verfahren gewährleisten und damit Voraussetzungen für die Preisbildung schaffen, die mit dem gewöhnlichen Marktgeschehen vergleichbar sind“,¹⁰⁴ sowie eine Preisbestimmung „auf der Grundlage von Modellen zur Messung von Marktrisiken“, sofern „die dem Modell zugrunde liegenden Annahmen und Methoden sowie dessen statistische Grundlagen Gewähr für eine angemessene Wertbestimmung bieten“ und die Modelle „sämtliche für die Preisbildung relevanten Faktoren einbeziehen und mit den anerkannten ökonomischen Verfahrens- und Berechnungsweisen für die Bewertung von Finanzinstrumenten übereinstimmen“, sich dabei „auf tatsächliche im Marktgeschehen beobachtbare Preise“ stützen oder zumindest „anhand solcher Preise kalibriert und regelmäßig überprüft werden“.¹⁰⁵ Die mit diesen Formulierungen zum Ausdruck gebrachten Vorstellungen der Gesetzesverfasser wird man bei der praktischen Anwendung des § 104 Abs. 2 Satz 3 InsO im Blick behalten müssen.

3. Anspruchsinhaber, insolvenzrechtliche Qualifikation, Sicherungsrechte

Inhaber der „Forderung wegen Nichterfüllung“ ist, wie gezeigt, die Vertragspartei, für die das „Geschäft“ (beim Netting: die durch § 104 Abs. 3 Satz 1 InsO geschaffene künstliche Ver-

tragseinheit)¹⁰⁶ einen *positiven* „Markt- oder Börsenwert“ hat.¹⁰⁷ Ist dies der jetzt insolvente Schuldner,¹⁰⁸ gehört die Forderung zur Insolvenzmasse. Steht die Forderung dem Vertragspartner zu, handelt es sich um eine Insolvenzforderung. Letzteres wird in § 104 Abs. 5 InsO mit den Worten zum Ausdruck gebracht, dass „der andere Teil“ die Forderung wegen Nichterfüllung „nur als Insolvenzgläubiger“ geltend machen könne. Diese Formulierung kann, darf aber nicht dahin missverstanden werden, dass vor Eröffnung des Insolvenzverfahrens bestellte Sicherungsrechte nicht ausgeübt werden dürfen. Denn die Ausübung von Sicherungsrechten, die „für“ eine Insolvenzforderung bestellt wurden, ist nicht dasselbe wie die Geltendmachung „der“ Insolvenzforderung. Auf dieser Unterscheidung beruht auch § 52 InsO. Nach dieser Vorschrift sind Insolvenzgläubiger, die aufgrund eines Sicherungsrechts (§§ 50 ff. InsO) abgesonderte Befriedigung verlangen können, zur anteilmäßigen Befriedigung aus der Insolvenzmasse „nur berechtigt, soweit sie auf eine abgesonderte Befriedigung aus dem Sicherungsgut verzichten oder bei ihr ausgefallen sind“. Dass jemand eine bestimmte Forderung „nur“ als Insolvenzgläubiger geltend machen kann, schließt also die Geltendmachung „für“ diese Forderung bestellter Sicherungsrechte nicht aus.¹⁰⁹ Ein Grund, weshalb das im Fall der § 104 Abs. 5 InsO anders sein sollte, ist nicht ersichtlich. Wie der vergleichbar formulierte § 103 Abs. 2 Satz 1 InsO will auch § 104 Abs. 5 InsO den Forderungsinhaber im Verhältnis zu anderen Insolvenzgläubigern nicht benachteiligen, sondern nur eine Besser-

95 Entwurfsbegründung (Fn. 11), S. 16.

96 Wörtlich wiedergegeben oben II.1.

97 Zu dieser auch schon früher verfolgten Tendenz s.o. II.1. bei Fn. 4.

98 S.o. IV.2.a) bei Fn. 56 f.

99 S.o. IV.2.a) bei Fn. 56 f.

100 Ähnlich Entwurfsbegründung (Fn. 11), S. 16: „synthetische Marktpreise“.

101 Entwurfsbegründung (Fn. 11), S. 16 f. (für den Fall des Vorliegens einer wirksamen Vereinbarung über die Anwendung der genannten „Methoden und Verfahren“) in Verbindung mit S. 20 f. (In der Sache übernehme § 104 Abs. 2 Satz 3 InsO die nur übergangsrechtlich relevante Regelung, „nach welcher die Parteien diese Methoden und Verfahren vereinbaren können, sofern das Marktgeschehen den Abschluss von Ersatzgeschäften zu Markt- oder Börsenpreisen nicht zulässt. Die Maßgeblichkeit von Methoden und Verfahren, die eine angemessene Wertbestimmung erlauben, [sei] auch für die Bestimmung des Markt- oder Börsenwerts der Geschäfte angemessen, die dem gesetzlichen Beendigungs- und Abwicklungsmechanismus unterliegen“. Deshalb, so ist sinngemäß zu ergänzen, ermöglicht § 104 Abs. 2 Satz 3 InsO die Anwendung der erwähnten „Methoden und Verfahren“ jetzt auch bei Fehlen einer diesbezüglichen Vereinbarung.).

102 Entwurfsbegründung (Fn. 11), S. 16.

103 Entwurfsbegründung (Fn. 11), S. 16.

104 Entwurfsbegründung (Fn. 11), S. 16 unter Bezugnahme auf Ehricke, ZInsO 2009, 547 ff.

105 Entwurfsbegründung (Fn. 11), S. 16 f. mit weiteren, hier aus Platzgründen weggelassenen Konkretisierungen.

106 S.o. II.2. (bei Fn. 32 f.).

107 S.o. IV. 2.b) (bei Fn. 68 ff.), IV.2.c).

108 Kritisch Häsemeyer, InsO, 4. Aufl. 2007, Rn. 20.36.

109 Wie hier – allerdings zum vergleichbar formulierten § 103 Abs. 2 Satz 1 InsO – HK-InsO/Marotzke (Fn. 4), § 103 Rn. 170; Tintelnot, in: Kübler/Prütting/Bork, InsO, 2011, § 103 Rn. 325; MünchKomm-InsO/Huber, 3. Aufl. 2013, § 119 Rn. 58; Uhlenbruck/Sinz (Fn. 31), § 119 Rn. 5 sowie speziell für Doppeltreuhandkonstellationen Bork, NZI 1999, 337, 339 ff.; anderer Ansicht FK-InsO/Wegener, 9. Aufl. 2018, § 119 Rn. 9 (für Fälle des § 103 Abs. 2 Satz 1 InsO); bei § 104 noch von Sicherbarkeit ausgehend FK-InsO/Wegener, 8. Aufl. 2015, § 104 a.F. Rn. 31.

stellung vermeiden. Auch spricht nichts dagegen, den Schutz von Pfand- und anderen Vorzugsrechten, die nach dem Wortlaut des Bestellungsakts Ansprüche „aus“ einem Vertrag sichern sollen, auf die „Forderung wegen Nichterfüllung“ zu erstrecken, die in Fällen des § 104 InsO ersatzweise an die Stelle der ursprünglichen Erfüllungsansprüche tritt.

4. Aufrechnungsmöglichkeiten

Bestehen zwischen der jetzt insolventen Vertragspartei und dem anderen Teil mehrere von § 104 InsO erfasste, aber nicht die Voraussetzungen einer fiktiven Vertragseinheit (§ 104 Abs. 3 InsO) erfüllende und deshalb auch nicht die Vorzüge des vertraglichen Liquidationsnetting genießende Verträge, so kann ein dem Netting¹¹⁰ vergleichbares Ergebnis, wenn überhaupt, nur im Wege der Aufrechnung erzielt werden. Voraussetzung ist, dass *beiden* Vertragsparteien „Forderungen wegen Nichterfüllung“ zustehen, die logischerweise niemals auf einem und demselben Vertrag beruhen können, sondern aus verschiedenen Verträgen resultieren müssen. Die §§ 95, 96 InsO scheinen einer Aufrechnung in solchen Fällen nicht entgegenzustehen, wenn und soweit die durch § 104 InsO bewirkte Umwandlung der vertraglichen Leistungsprogramme in einseitige Forderungen wegen Nichterfüllung¹¹¹ bei allen betroffenen Verträgen gleichzeitig mit Verfahrenseröffnung oder vielleicht sogar zu einem zulässigerweise (§ 104 Abs. 4 Satz 2 Nr. 1 InsO) vereinbarten früheren Zeitpunkt eintritt. Allerdings ist die Aufrechnung mit einer Insolvenzforderung und folglich (§ 104 Abs. 5 InsO) auch diejenige mit einer der nicht insolventen Vertragspartei zustehenden Forderung wegen Nichterfüllung unwirksam, wenn diese Forderung später fällig wird als die zur Insolvenzmasse gehörende gleichartige Gegenforderung (§ 95 Abs. 1 Satz 3 InsO). In diesem Zusammenhang können die unterschiedlich langen Fälligkeitsschübe bzw. Durchsetzbarkeitshindernisse Bedeutung erlangen, die sich nach allgemeinen Grundsätzen¹¹² aus der Tatsache ergeben, dass eine genaue Bezifferung der Nichterfüllungsforderung eines aufrechnungswilligen Gläubigers nicht bereits am Tag der Verfahrenseröffnung, sondern erst nach realem Abschluss eines Ersatzgeschäfts (§ 104 Abs. 2 Satz 2 Nr. 1, Abs. 4 Satz 2 Nr. 3b InsO), ab dem hilfsweise maßgeblichen Datum eines hypothetischen Ersatzgeschäfts (§ 104 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2, Abs. 4 Nr. 3c InsO) oder nach fachgerechter Anwendung der in § 104 Abs. 2 Satz 3 InsO erwähnten „Methoden und Verfahren“ möglich ist. Auch andere Aufrechnungshindernisse sind denkbar, aber in der Praxis eher fernliegend.¹¹³

5. Berücksichtigung erbrachter Leistungen

Die bisher nur im Geltungsbereich des § 104 InsO a.F. und des noch älteren § 18 KO diskutierte Frage, ob und ggf. wie bereits erbrachte Vorleistungen im Fall der insolvenzbedingten Auflösung eines Rechtsverhältnisses (jetzt § 104 Abs. 1 InsO n.F.) zu behandeln sind,¹¹⁴ stellt sich auch im Geltungsbereich des neuen Rechts. Wohin die Richtung gehen wird, muss einer gesonderten Untersuchung¹¹⁵ vorbehalten bleiben. Soweit sich im Geltungsbereich des § 104 InsO a.F. ein Anspruch aus §§ 812 ff. BGB konstruieren ließ,¹¹⁶ wird das vermutlich

auch im Geltungsbereich des § 104 InsO n.F. möglich sein. Denkbar ist ferner, der Tatsache, dass eine der Vertragsparteien auf das durch § 104 Abs. 1 InsO eingefrorene Geschäft bereits vorher Leistungen (z.B. Zahlung einer Optionsprämie)¹¹⁷ erbracht hatte, bei der Definition der inhaltlichen Anforderungen an ein – notfalls nach § 104 Abs. 2 Satz 3 InsO zu modellierendes *synthetisches*¹¹⁸ – Ersatzgeschäft (§ 104 Abs. 2 Satz 2 InsO) Rechnung zu tragen und sie auf diese Weise in die Berechnung der „Forderung wegen Nichterfüllung“ einfließen zu lassen.¹¹⁹

V. Fazit

1. Rechtsgrundlage der insolvenzbedingten Auflösung von Finanzterminkontrakten ist § 104 Abs. 1 Satz 2 InsO. Die in dieser Vorschrift aufgestellten Voraussetzungen sind disponibel nach Maßgabe des neuen § 104 Abs. 4 InsO.

2. Infolge der insolvenzbedingten Auflösung verwandelt sich der Finanzterminkontrakt in eine „Forderung wegen Nichterfüllung“ (§ 104 Abs. 1 Sätze 1 und 2 InsO). Diese Forderung richtet sich auf Zahlung des aktuellen¹²⁰ Markt- oder Börsenwerts „des Geschäfts“ (§ 104 Abs. 2 InsO). Die für die Forderungsberechnung zugelassenen Methoden (§ 104 Abs. 2 InsO mit Möglichkeit abweichender Vereinbarungen nach Maßgabe des § 104 Abs. 5 InsO) sind nicht immer leicht zu handhaben, führen aber i.d.R. zu sachgerechten Ergebnissen.¹²¹

3. Inhaber der Forderung wegen Nichterfüllung ist die Vertragspartei, für die das „Geschäft“ einen positiven¹²² Markt- oder Börsenwert hat. Je nach Lage des Falls ist das entweder die jetzt insolvente Vertragspartei oder ihr Vertragspartner. In ersten Fall gehört die Forderung zur Insolvenzmasse, im zweiten kann sie nur als Insolvenzforderung (§ 104 Abs. 5 InsO) geltend gemacht werden. Die Qualifikation als Insolvenzforderung schließt die Geltendmachung rechtzeitig bestellter Sicherungsrechte nicht aus.¹²³

4. Die 2016 in Kraft getretenen Änderungen und Ergänzungen des § 104 InsO wurden im Rahmen der aus dem Aufsatztitel ersichtlichen Themenstellung berücksichtigt.

5. Hauptziel der 2016 vorgenommenen Änderungen und Ergänzungen des § 104 InsO war die schnellstmögliche Abwehr

¹¹⁰ Zum Netting s.o. II.2.

¹¹¹ S.o. II.2., III, IV.2.

¹¹² Vgl. Staudinger/Bittner, BGB, 2014, § 271 Rn. 24; MünchKomm-BGB/Krüger, 8. Aufl. 2019, § 271 Rn. 20 (aber auch Rn. 19).

¹¹³ Vgl. auch Obermüller, FS Pape, 2019, S. 267, 283 f.

¹¹⁴ Dazu HK-InsO/Marotzke (Fn. 4), § 104 (a.F.) Rn. 11 ff.

¹¹⁵ Voraussichtlich in der 10. Aufl. des HK-InsO.

¹¹⁶ Vgl. etwa HK-InsO/Marotzke (Fn. 4), § 104 (a.F.) Rn. 11 ff.

¹¹⁷ S.o. IV.2.c) bei Fn. 86 ff.

¹¹⁸ S.o. IV.2.d) bei Fn. 100 ff.

¹¹⁹ S.o. IV.2.c) bei Fn. 93.

¹²⁰ Genauer: § 104 Abs. 2 Satz 2, Abs. 4 Satz 2 Nr. 3 InsO.

¹²¹ S.o. IV.2.

¹²² S.o. IV.2.b).

¹²³ S.o. IV.3.

einer – vielleicht realen, vielleicht aber auch nur vermuteten – Gefahr einer unmittelbar bevorstehenden Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise.¹²⁴ Dieses Ziel wurde mithilfe einer sehr weitgehenden insolvenzrechtlichen Anerkennung der üblichen Erscheinungsformen des vertraglichen Liquidationsnetting (§ 104 Abs. 3 InsO)¹²⁵ und der Eröffnung flankierender Gestaltungsspielräume (§ 104 Abs. 4 InsO)¹²⁶ bis auf Weiteres erreicht.

6. Angemessener als eine immer wieder neue Nachjustierung der insolvenzrechtlichen Rahmenbedingungen wäre es, wenn Banken und andere Finanzmarktakteure bei ihren kreditfinanzierten Eigengeschäften endlich wieder zu den soliden Eigen-

kapitalquoten zurückfänden, deren Nachweis sie von potenziellen Kreditnehmern aus der Realwirtschaft zu Recht erwarten. Da diese Art der Krisenprävention leichter zu fordern¹²⁷ als durchzusetzen ist, wird das letzte Kapitel der finanzwirtschaftlichen Vereinnahmung¹²⁸ des § 104 InsO noch nicht geschrieben sein.

124 S.o. II.1.

125 S.o. II.2.

126 S.o. II.2.

127 *Marotzke* (Fn. 23), Kap. 3.3, S. 23 ff.

128 S.o. II.1.