

### 3. Kapitel: Insolvenzrecht

Das Insolvenzrecht ist ein weiterer Bereich des Zivilrechts mit besonderen, auf Derivate und derivateähnliche Verträge zugeschnittenen Regelungen. Diese beziehen sich auf die Behandlung laufender, bei Eröffnung des Insolvenzverfahrens noch nicht voll abgewickelter Verträge.<sup>1</sup> Damit reagiert der Insolvenzgesetzgeber auf die Besonderheit, dass die Ansprüche und Verbindlichkeiten aus derivativen Verträgen trotz der Unsicherheiten bezüglich des zukünftigen Leistungsinhalts zu jedem Zeitpunkt während ihrer Laufzeit einen genau bestimmbaren Marktwert aufweisen. Gegenüber Problemen, die sich aus der finanzwirtschaftlichen Gleichwertigkeit natürlicher und synthetischer Positionen ergeben könnten, scheint das Insolvenzrecht dagegen mit seiner an die formalistischen Strukturen des Sachen- und Schuldrechts anknüpfenden Ratio weitgehend immun zu sein. Die Frage des Ansatzes und der Bewertung von Derivaten in der insolvenzrechtlichen Überschuldungsbilanz (§ 19 II InsO) bzw. Vermögensübersicht (§ 153 InsO) bleibt außer Betracht.<sup>2</sup> Die zivilrechtliche Verbindlichkeit der Instrumente entsprechend den im vorausgehenden Kapitel behandelten Kriterien wird für die folgenden Betrachtungen vorausgesetzt.

#### A. Bestandsaufnahme

In der nationalen und internationalen Kautelarpraxis außerbörslicher Derivate und derivateähnlicher Geschäfte kommt es häufig zum Abschluss nicht nur eines Geschäfts, sondern einer Vielzahl von Geschäften zwischen denselben Vertragsparteien. Der Grund hierfür ist nicht zuletzt die beschränkte Anzahl an ausreichend kreditwürdigen Geschäftspartnern. Regelmäßig vereinbart man dann einen schriftlichen „Rahmenvertrag“ („Master Agreement“) auf der Grundlage international üblicher Musterverträge. Zweck dieses Vorgehens ist neben der Rationalisierung des Dokumentations- und Abwicklungsaufwands für die Einzeltransaktionen durch Bezugnahme auf den Rahmenvertrag die weitere Reduzierung des Kreditrisikos (Ausfallrisikos). Dazu dienen neben der Zusammenfassung aller Einzeltransaktionen zu einem „einheitlichen“, bei Leistungsstörungen einheitlich zu beendenden Vertrag (Einheitlichkeitsklausel) die Bestimmungen zur gegenseitigen Aufrechnung fälliger oder noch nicht fälliger, jedenfalls der Höhe nach bereits konkretisierter Zahlungsverpflichtungen (sog. „Payment Netting“, „Netting by Novation“<sup>3</sup>). Vor allem zu nennen sind hier die Klauseln zum Liquidations-Netting

1 Zum Begriff des „laufenden“ Vertrags s.o. 1. Kapitel, B.I.1. (a.E.), Fn. 145.

2 Zur Handelsbilanz, die mit der Insolvenzbilanz nicht identisch ist (siehe nur BGH 2.4.2001 - II ZR 261/99, WM 2001, 959), s.u. 5. Kapitel, S. 253 ff.

3 Vgl. als Beispiel für eine entsprechende Klausel die Vorschrift des § 2(c) ISDA-MA. Hierzu *Rei-*

(„Close-out Netting“) der gegenseitigen stochastisch bedingten und deshalb noch nicht miteinander aufrechenbaren Ansprüche bei Eröffnung des Insolvenzverfahrens über das Vermögen einer Vertragspartei. Für diesen Fall bestimmen sie die automatische Beendigung oder Kündbarkeit sämtlicher gegenseitiger Einzeltransaktionen unter dem Rahmenvertrag und deren Abrechnung über einen einheitlichen Ausgleichsanspruch auf der Basis ihrer aktuellen, in eine einheitliche Währung umgerechneten positiven und negativen Marktwerte.<sup>4</sup>

Bis Mitte 1994 bestand in Deutschland allerdings eine allgemeine Rechtsunsicherheit über die insolvenzrechtliche Zulässigkeit des vertraglichen „Close-out Netting“, das sich gegen das grundsätzlich nicht abdingbare Konkursverwalterwahlrecht des § 17 KO (jetzt: § 103 InsO) für schwebende Verträge richtete. Hintergrund war die Befürchtung, der Konkursverwalter könne auf der Grundlage dieses Rechts nur für solche laufende Derivate die Fortführung verlangen, die angesichts ihres gegenwärtigen positiven Marktwertes einen zukünftigen Gewinn für die Insolvenzmasse versprechen, bei Geschäften mit negativem Marktwert die weitere Erfüllung aber ablehnen. Eine derartige Selektion der für die Masse vorteilhaften Verträge durch den Konkursverwalter - allgemein getadelt unter dem Begriff des „cherry picking“ (auch: „Rosinenpicken“) - wurde als unerwünschte Benachteiligung des betroffenen Konkursgläubigers betrachtet.<sup>5</sup> Denn der vertragstreue Vertragspartner, so die Überlegung, würde zwar als Gläubiger eines schwebenden derivativen oder derivateähnlichen Vertrags bei Erfüllungsablehnung nach allgemeinem Leistungsstörungsrecht einen Schadensersatzanspruch wegen Nichterfüllung erwerben; dieser würde sich als sekundärer Leistungsanspruch aber nach den §§ 26 S. 2, 61 KO (jetzt: § 103 II 1 InsO) lediglich im Rang einer einfachen, in der Regel nur mit einer niedrigen Erfüllungsquote behafteten Konkursforderung befinden. Zugleich müsste der Vertragspartner seinerseits seine Leistung in vollem Umfang auf die vom Konkursverwalter fortgesetzten, verlustreichen Verträge erbringen. Bei Derivaten bedeutet dies die Pflicht zur einseitigen Bezahlung eines Barausgleichs und bei Geschäften mit Erfüllung in Natur der Zwang zu einem nachteiligen Leistungsaustausch, an dessen fehlender Äquivalenz auch die bevorzugte Behandlung des eigenen Leistungsanspruchs nach §§ 59 I Nr. 2, 57 KO (jetzt: §§ 55 I Nr. 2, 53 InsO) nichts zu ändern vermag. Dadurch könnte der vertragstreue Vertragspartner aufgrund der Besonderheiten des Insolvenzverfahrens unter Umständen einen Ausfallverlust erleiden, obwohl seine Nettoposition gegenüber dem insolventen Schuldner, wie sie sich aus einer Saldierung des Marktwertes aller bestehenden gegenseitigen derivativen oder derivateähnlichen Verträ-

ner, MünchVhb, Anm. 7.

4 Vgl. als Beispiel die §§ 5, 6 ISDA-MA; hierzu *Reiner*, MünchVhb, Anm. 14(b)(gg), 16, 18-20. Zu den Unschärfen des aus der internationalen Wirtschafts- und Bankpraxis in die deutsche Rechtsprache übernommenen „Netting“-Begriffs, der bald i.S. von Aufrechnung mit Verfügungswirkung, bald i.S. einer bloßen Anrechnung von Rechnungsposten verwendet wird, siehe *Berger*, S. 19-35.

5 Grundlegend *BIS* 1990, Tz. 2.19; *Global Derivatives Study Group*, S. 16 („Recommendation 13: Master Agreements“); siehe z.B. auch *Wegener*, in: FK-InsO, § 104, Rz. 5; *Bosch*, WM 1995, 365, 367; *Ebenroth/Messer*, ZVglRWiss 87 (1988), I, 16.

ge ergibt, negativ ist. Für den Nettogläubiger sah man die Gefahr einer künstlichen Erhöhung des Ausfallbetrags durch das „cherry picking“.

Eine weitere Sorge der Vertragspraxis betraf die Frage, ob die Verrechnung der positiven und negativen Marktwerte aus den Einzeltransaktionen zu einem einheitlichen Ausgleichsanspruch im Anschluss an deren vertragliche Beendigung auf den Insolvenzfall gegen die Vorschriften über die Insolvenzaufrechnung verstieß. Der Gesetzgeber antwortete einem internationalen Trend folgend<sup>6</sup> auf das Bedürfnis der Kapitalmärkte nach Rechtssicherheit für „Finanztermingeschäfte“ mit Inkraftsetzen des Art. 15 des 2. FinMFG<sup>7</sup> am 1.8.1994 und des identischen Art. 105 EGInsO<sup>8</sup> am 19.10.1994. Diese Vorschriften nahmen die nunmehr seit dem 1.1.1999 geltende, bis auf redaktionelle Unterschiede ebenfalls gleichlautende Regelung des § 104 II, III InsO noch unter der Herrschaft der alten KO vorweg.<sup>8a</sup> In die Betrachtung einzubeziehen ist ferner § 104 I InsO („Fixgeschäfte“), der weitgehend dem alten § 18 KO entspricht. Für den Fall der Insolvenz eines Vertragspartners bestimmen § 104 I und II InsO als *lex specialis*<sup>9</sup> zu § 103 InsO die gesetzliche *Beendigung* von „Fix“- und „Finanztermingeschäften“ verbunden mit einem abstrakten Schadensausgleich. Beide Tatbestände knüpfen an gegenseitige Verträge an, bei denen die Leistung zumindest einer Seite erst zu einem zukünftigen Zeitpunkt zu erbringen ist und über einen „Markt- oder Börsenpreis“ verfügt. Speziell für Finanztermingeschäfte bewirkt § 104 II 3 InsO zusätzlich die gesetzliche Anerkennung von Rahmenverträgen als einheitliche Verträge i.S. des § 104 II InsO, sofern sie eine Klausel zur einheitlichen Beendigung aller erfassten Einzeltransaktionen enthalten. Diese Regelung dient der Sicherstellung der gegenseitigen *Verrechnung* der Ausgleichsansprüche aus einzelnen Transaktionen. Nachstehend sollen diese Sonderregeln für Finanztermin- und Fixgeschäfte näher analysiert werden.

### I. Finanztermingeschäfte

Der Regelungszweck des § 104 II InsO ist ausweislich der Gesetzgebungsmaterialien

6 Zu vergleichbaren Regelungen in den Rechtsordnungen anderer Staaten siehe *ISDA*, Status of netting legislation, Stand: Juni 1999, <http://www.isda.org/c6.html>, Abruf v. 5.3.2000; siehe auch die Länderüberblicke bei *Reiner*, MünchVhb, Anm. 18(b)(dd), und *Benzler*, S. 223-236; vgl. ferner den 1996 ISDA Model Netting Act (<http://www.isda.org/netact.pdf>, Abruf v. 14.5.2000).

7 BGBl 1994 I, S. 1749.

8 BGBl 1994 I, S. 2911.

8a Siehe hierzu den Bericht der Abgeordneten *Bachmaier, Gres, Kleinert, Dr. Pick* und *Frhr. von Stetten*, in: Beschlussempfehlung und Bericht des Rechtsausschusses zum RegE des EGInsO, BT-Drucks. 12/7303 v. 18.4.1994, unter C.II., Nr. 53: Im Hinblick darauf, dass die InsO „erst am 1.1.1997“ in Kraft treten solle und „die beabsichtigte Neuregelung der Finanztermingeschäfte *dringend geboten*“ sei, habe der Ausschuss eine zusätzliche Vorschrift aufgenommen, „in der die Problematik für die Zwischenzeit bis zum Inkrafttreten der Reform geregelt“ werde [Hervorhebung durch den *Verf.*].

9 *Marotzke* in HK-InsO, § 104, Rz. 1; *Köndgen*, in: Kübler/Prütting, § 104 InsO, Rz. 8 (Stand: 8/1998).

dreifacher Natur. *Erstens* soll durch die vorzeitige Beendigung laufender Finanztermingeschäfte die „Kurspekulation“ des Insolvenzverwalters ebenso ausgeschlossen werden wie bei „echten Fixgeschäften über Waren mit Markt- und Börsenpreis“ (§ 104 I InsO, § 18 KO).<sup>10</sup> Die Anwendbarkeit des bisherigen § 18 KO auf sonstige Liefergeschäfte oder sogar auf Derivate (mit Barausgleich) war umstritten.<sup>11</sup> *Zweitens* soll „sichergestellt werden, dass im Insolvenzfall *alle* noch nicht erfüllten Ansprüche aus zwischen zwei Parteien bestehenden Finanztermingeschäften saldiert werden können (»Netting«)“ [Hervorhebung durch den Verf.]. Dadurch soll das „Risiko aus derartigen Geschäften gemindert“ werden.<sup>12</sup> Und *drittens*, damit zusammenhängend, soll der Finanzplatz Deutschland gefördert werden. Dies ergibt sich aus dem zeitlichen Zusammenhang der Verabschiedung der InsO mit dem Erlass des 2. „Finanzmarktförderungsgesetzes“ (FinMFG) und dem Umstand, dass Art. 15 des zuletzt genannten Gesetzes die Regelung des § 104 II, III InsO de facto bereits vorzeitig in Kraft setzte.<sup>13</sup> Der vor allem von der Praxis im Vorfeld der gesetzgeberischen Maßnahmen stark hervorgehobene Gesichtspunkt der Vermeidung einer selektiven Fortführung vorteilhafter Verträge durch den Insolvenzverwalter zum Nachteil des Gläubigers („cherry picking“<sup>14</sup>) wird in den Gesetzesmaterialien selbst nicht ausdrücklich aufgegriffen. Im Schrifttum wird er zum Teil ebenfalls dem Grundgedanken des § 104 InsO zugerechnet.<sup>15</sup> Die folgende Einzelbetrachtung des Tatbestands des § 104 II InsO beginnt zunächst mit der isolierten Behandlung einzelner Finanzleistungen (§ 104 II 1, 2 InsO). Anschließend wendet sie sich den Besonderheiten beim Vorliegen von Rahmenverträgen mit Einheitlichkeitsklausel zu (§ 104 II 3 InsO).

10 Bericht der Abgeordneten *Bachmaier, Gres, Kleinert, Dr. Pick* und *Frhr. von Stetten*, in: Beschlussempfehlung und Bericht des Rechtsausschusses zum RegE der InsO, BT-Drucks. 12/7302 v. 19.4.1994, S. 149, 167 f.; vgl. bereits Begr. des RegE, BT-Drucks. 12/2443 v. 15.4.1992, S. 145: Bei Geschäften über „Geldleistungen“ (vom Rechtsausschuss in „Finanzleistungen“ geändert) sei es sachgerecht, das Wahlrecht des Verwalters auszuschließen, „um Unsicherheiten und Spekulationen über die künftige Entwicklung zu vermeiden“.

11 Siehe Begr. zu § 118 II RegE InsO, BT-Drucks. 12/2443, S. 145: Bisher sei zweifelhaft, ob § 18 KO auf „Devisen- und Finanztermingeschäfte (sog. Swap-Geschäfte)“ Anwendung finde; *Hess*, § 18 KO, Rz. 3: Entsprechende Anwendung des § 18 auf Devisentermingeschäfte sowie auf die Lieferung von „Wertpapieren gleich welcher Art“; *K. Schmidt*, FS Merz (1992), 533, 537, der Geldschulden nicht als Sachschulden betrachtet, aber eine analoge Anwendung des § 18 KO auf Devisentermingeschäfte befürwortet; *Ebenroth/Messer*, ZVglRWiss 87 (1988), 1, 24: Alle Swap-Verträge seien Fixgeschäfte nach § 18 KO.

12 Bericht des Rechtsausschusses, BT-Drucks. 12/7302, S. 149, 167.

13 Siehe auch den Bericht des Rechtsausschusses (BT-Drucks. 12/7302, S. 149, 168), wo das „erhebliche Interesse“ betont wird, das „auch im internationalen Geschäftsverkehr“ an der generellen Saldierungsmöglichkeit bestehe, nicht ohne gleichzeitig auf die „entsprechende Änderung“ des US-amerikanischen BC zu verweisen; vgl. ferner *Köndgen* (Fn. 9), Rz. 6: Der Normzweck des § 104 II sei „sehr viel vordergründiger“ als derjenige des § 104 I. Hier sei es dem Gesetzgeber „in erster Linie um eine Anpassung des deutschen Rechts an die Vertrags- und Börsenunsancen - einschließlich deren insolvenzrechtlicher Behandlung - an wichtigen ausländischen Finanzplätzen“ gegangen.

14 S.o. vor I., S. 185 f.

15 Z.B. *FK-Wegener*, § 104, Rz. 4: Das allgemeine Wahlrecht des Verwalters habe „zwingend eine unbillige Belastung des Vertragspartners zur Folge, da der Verwalter nur im Fall des Vorteils für

## 1. Einzelne Finanzleistungen

Nach § 104 II 1 InsO werden bei Finanztermingeschäften Erfüllungsansprüche, die bei Eröffnung des Insolvenzverfahrens über das Vermögen eines der Vertragspartner noch nicht fällig und auf die Erbringung einer „Finanzleistung“ gerichtet sind, mit Verfahrenseröffnung automatisch beendet und über einen Ausgleichsanspruch in Geld („Forderung wegen der Nichterfüllung“) abgerechnet. Diese an Stelle des vereinbarten Erfüllungsanspruchs tretende, sofort fällige „Forderung wegen der Nichterfüllung“ richtet sich nach § 104 III 1 InsO „auf den Unterschied zwischen dem vereinbarten Preis und dem Markt- oder Börsenpreis, der am zweiten Werktag nach der Eröffnung des Verfahrens am Erfüllungsort für einen Vertrag mit der vereinbarten Erfüllungszeit maßgeblich ist“. Diese Formulierung ist irreführend und bedarf einer Erklärung. Der „Markt- oder Börsenpreis“ bezeichnet nicht den Marktwert des *gesamten Vertrags*, denn dieser Wert wäre mit den Kosten für den Abschluss eines Ersatzgeschäfts identisch, und dann wäre nicht verständlich, warum hiervon noch der ursprünglich „vereinbarte Preis“ abgezogen werden soll. Gemeint ist vielmehr der (theoretische oder empirische) Terminpreis des *Basiswertes* zwei Tage nach Verfahrenseröffnung. Dieser Regelung liegt die Erkenntnis zugrunde, dass nicht nur der Kassa-, sondern auch der Terminpreis stochastischen Schwankungen unterworfen ist. Darauf deutet auch der systematische Zusammenhang der Norm hin. In § 104 I und II InsO bezieht sich der Begriff des „Markt- oder Börsenpreises“ auf die zu liefernde Ware bzw. Finanzleistung, nicht aber auf den gesamten Vertrag. Der Ausgleichsanspruch berechnet sich demgemäß nach dem Unterschied zwischen dem vereinbarten Terminpreis und dem Terminpreis zum genannten Zeitpunkt, und zwar, so muss man sich in § 104 III InsO hinzudenken, multipliziert mit dem jeweils zugrunde liegenden Nennwert (Anzahl der Aktien, Nennbetrag der Anleihe etc.). Der so errechnete Betrag drückt damit die Wertveränderung aus, welche der Anspruch auf die zukünftige Finanzleistung seit Vertragsbeginn erfahren hat.<sup>16</sup> Er kann, im Gegensatz zur „Forderung“ des Gläubigers „wegen der Nichterfüllung“ bei Erfüllungsverweigerung (§ 103 II InsO, 26 S. 2 KO), einen negativen Wert annehmen (Umkehrschluss aus § 104 III 2 InsO). Nicht zu überzeugen vermag es, wenn man die Wirkung des § 104 III InsO dahingehend interpretiert, dass der Vertrag „in ein Differenzgeschäft“ umgestaltet wird.<sup>17</sup> Denn der Gedanke der Umwandlung von Termingeschäften mit Erfüllung in Natur in Geschäfte mit Barausgleich erklärt noch nicht, warum der Barausgleich nicht zum vertraglichen Fälligkeitszeitpunkt, sondern *vorzeitig*, nämlich zwei Tage nach Verfahrenseröffnung ermittelt wird. Schon gar nicht passt diese Erklärung

---

die Masse sein Wahlrecht ausüben würde“.

16 S.u. bei B.I.1.c.bb., S. 215 ff.

17 So *Köndgen* (Fn. 9), Rz. 36, 14; *Marotzke*, in: HK-InsO, § 104, Rz. 2, 8; ebenso bereits zu § 18 KO K. *Schmidt*, FS Merz (1992), 533, 536, sowie die Begr. des RegE KO, S. 71 (bei *Hahn*, S. 90): Es sei „naturgemäß, dass der vorher eingetretene Konkurs das Liefergeschäft in ein Differenzgeschäft“ auflöse.

auf solche Geschäfte, die bereits von vornherein auf Barausgleich gerichtet sind.

Den Begriff des „Finanztermingeschäfts“ definiert das Gesetz als solchen nicht; er wird im Gesetz überhaupt nur an einer einzigen Stelle verwendet, nämlich im Titel des § 104 InsO. Der Wortlaut des § 104 II 1 InsO orientiert sich am Prototyp des Terminkaufs mit Erfüllung in Natur, während aus § 104 II 2 InsO sowie aus der Entstehungsgeschichte deutlich wird, dass auch Terminkäufe mit Barausgleich und Swaps gemeint sind. Insgesamt ergibt sich folgendes Bild: Finanztermingeschäfte sind zweiseitige Verträge, welche mindestens einen der Vertragspartner dazu verpflichten, zu einem zukünftigen Zeitpunkt eine „Finanzleistung“ zu erbringen, die einen „Markt- oder Börsenpreis“ hat oder, soweit die Leistung auf Geld in inländischer Währung gerichtet ist, deren Betrag in Abhängigkeit von einem Markt- oder Börsenpreis bestimmt wird.<sup>18</sup>

Indes werden nach dem Willen des Gesetzgebers nur solche Finanztermingeschäfte von § 104 II 1 InsO erfasst, die auf beiden Seiten noch nicht vollständig erfüllt worden sind<sup>19</sup> und die deshalb nach der h.M. ansonsten dem Insolvenzverwalterwahlrecht (§ 103 InsO) zugerechnet würden (sog. „schwebende“ Verträge).<sup>20</sup> Asymmetrische Derivate in Gestalt bereits bezahlter Optionen mit Barausgleich bzw., nach der Trennungstheorie,<sup>21</sup> auch mit Erfüllung in Natur fallen danach aus dem Anwendungsbereich des § 104 InsO heraus. Symmetrische Termingeschäfte mit einseitiger Differenzzahlung (Futures, Forwards, Swaps) sind zwar genau genommen ebenfalls nur auf einer Seite noch nicht voll erfüllt, weil eine unbedingte Zahlungsverpflichtung hier nämlich überhaupt nur auf einer Seite entstehen kann,<sup>22</sup> bei Swaps mit periodischen Zahlungsterminen muss man den Vertrag insofern gedanklich nach den einzelnen Zahlungsterminen aufteilen (vgl. den Rechtsgedanken des § 105 InsO). Würde man aber diese eigentlich nicht i.S. des § 103 I InsO schwebenden Verträge ebenfalls dem Tatbestand des § 104 II InsO entziehen, würde die Norm praktisch leerlaufen. Das kann der Gesetzgeber nicht gewollt haben.

Der Begriff der „Finanzleistung“ mit „Markt- oder Börsenpreis“ wird in § 104 II 2 InsO in einer beispielhaften, bewusst „nicht abschließenden“ und damit für „künftige

18 *Bosch*, Kölner Schrift, Rz. 7, spricht griffig von „marktpreisorientierten fristgebundenen Finanzleistungen“.

19 Ausdrücklich der Bericht des Rechtsausschusses (BT-Drucks. 12/7302, S. 149, 168, 1. Sp.): § 118 RegE InsO (Vorläufer des heutigen § 104 InsO) setze „einen von beiden Seiten noch nicht voll erfüllten Vertrag“ voraus; *Benzler*, S. 254, unter Hinweis auf die Verweisung in § 104 II 3 InsO auf § 103 InsO; a.A. *Köndgen* (Fn. 9), Rz. 33, 13, zu § 104 I InsO: Das systematische Argument sei fragwürdig, weil § 104 I InsO sowohl seinem Wortlaut als auch seinem Zweck nach „alleine stehen“ könne. Zweck der Vorschrift sei es nämlich, die „infolge des Insolvenzeintritts bestehende Unsicherheit über die Erfüllung“ „durch die inhaltliche Umgestaltung des Vertrages in ein Differenzgeschäft“ (zur Kritik oben bei Fn. 17) zu beheben. Inwiefern außerhalb des Anwendungsbereichs des § 103 InsO eine solche „Unsicherheit“ aber überhaupt bestehen kann, bleibt unklar.

20 Vgl. bereits zum entsprechenden Verhältnis zwischen § 18 KO und § 17 KO *Jaeger-Henckel*, § 18 KO, Rz. 3.

21 So der Standpunkt des Insolvenzgesetzgebers, siehe weiter unten im Text, S. 191 bei Fn. 25.

22 S.u. B.I.1.b.bb., S. 205, dazu, dass solche Geschäfte tatsächlich gar keine schwebenden i.S. des § 103 InsO sind.

Entwicklungen auf dem Gebiet der Finanzgeschäfte“ offenen<sup>23</sup> Aufzählung („insbesondere“) konkretisiert. Dies kann die Lieferung von liquiden Gegenständen mit empirisch messbarem, Schwankungen unterworfenem Marktwert (Sachen und Geld in Fremdwährung; vgl. § 104 II 2 Nr. 1, 2 und 3 InsO) oder die Zahlung von Geld in einheimischer Währung sein, sofern der Betrag stochastisch vom Wert einer Schwankungen unterworfenen Referenzgröße (Kurs einer Fremdwährung, Zinssatz, Preis von Gütern oder Leistungen) abhängt.<sup>24</sup> Das Merkmal des „Markt- oder Börsenpreises“ ist nach dem Willen des Gesetzgebers „weit zu verstehen“.<sup>24a</sup> Ferner ist das Einräumen von „Optionen oder anderen Rechten“ auf die vorgenannten Finanzleistungen seinerseits wiederum Finanzleistung (§ 104 II 2 Nr. 5 InsO). Der Gesetzgeber der InsO hielt diesen Zusatz für notwendig, weil er offensichtlich von der Trennungstheorie für Optionen mit Erfüllung in Natur ausgegangen ist.<sup>25</sup>

Zwischen Finanztermingeschäften und Derivaten bzw. derivateähnlichen Geschäften besteht ein enger Zusammenhang. Dies ergibt sich bereits aus der Entstehungsgeschichte des § 104 InsO. Schließlich gab der immer weiter zunehmende internationale Handel mit OTC-Derivaten den Anstoß zu dieser Regelung. Die Begründung der Bundesregierung<sup>26</sup> betrachtet § 118 II RegE, der Geschäfte über „Geldleistungen“ neben den Waren und Wertpapieren des § 118 I RegE in die Beendigungs- und Ausgleichsregelung einbezieht, als eine „ergänzende Regelung für Devisen- und Finanztermingeschäfte (sog. Swap-Geschäfte)“. Diese etwas seltsam wirkende begriffliche Verkürzung der tatbestandlich erfassten Termingeschäfte auf Swaps erklärt sich, wie der Bericht des Rechtsausschusses des Bundestags erhellt, mit dem Umstand, dass sich die Neuregelung am Vorbild des US-amerikanischen § 362(b)(17) Bankruptcy Code (BC) orientiert, der sog. „swap agreements“ ausdrücklich von der Konkursperre („automatic stay“) und dem Verbot der vorzeitigen Beendigung („close out“) auf den Insolvenzfall ausnimmt. Der Begriff des „swap agreement“ wird in § 101(53B) BC sehr weit definiert und schließt neben Swaps Terminkäufe und Optionen über Zinssätze, Zinstitel, Devisen und Waren ein.<sup>26a</sup> Rechtsprechung zur Anwendung des § 104 InsO allgemein und auf Deri-

23 So ausdrücklich der Bericht des Rechtsausschusses zu § 118 RegE InsO, BT-Drucks. 12/7302, S. 168.

24 *Obermüller*, in: Obermüller/Hess, Rz. 1552-1554, spricht anschaulich von „fremdbestimmten Geldleistungen“.

24a Bericht des Rechtsausschusses zu § 118 RegE InsO, BT-Drucks. 12/7302, S. 168. Entscheidend sei, dass „die Möglichkeit“ bestehe, „sich anderweitig einzudecken“; „dass nicht alle Angebote im Preis“ übereinstimmen, sei „unschädlich“.

25 Vgl. Bericht des Rechtsausschusses (Fn. 24a), der von Erfüllung in Natur ausgeht: § 104 II 2 Nr. 5 InsO erfasse „nur das Geschäft, durch das die Option erworben“ werde; „für das Geschäft, das durch die Ausübung der Option zustande“ komme, sei „gesondert zu prüfen, ob es die Voraussetzungen des § 118 [RegE InsO]“ erfülle.

26 BT-Drucks. 12/2443, S. 145, zu § 118 RegE InsO.

26a Derzeit arbeitet der US-amerikanische Bundesgesetzgeber an einer Reform des Insolvenzrechts („Bankruptcy Reform Act of 2001“). In deren Zuge soll u.a. die Definition des „swap agreement“ auf eine ganze Reihe weiterer, z.T. auch nichtderivative Termingeschäfte ausgedehnt werden, um die Rechtssicherheit beim Close-out Netting von Finanzgeschäften noch mehr zu erhöhen. Näheres

vate im Besonderen existiert bislang noch nicht. Im Schrifttum wird aber darauf hingewiesen, dass § 104 II 2 Nr. 4 InsO an das für „Derivate“ angeblich „wesentliche“ Merkmal der „Preisabhängigkeit von zugrundeliegenden Basiswerten“ anknüpft.<sup>27</sup> Damit umfasst dieser ohnehin nur beispielhafte Tatbestand in Verbindung mit den entsprechenden Optionen nach § 104 II Nr. 5 InsO bereits ausdrücklich jede Art von stochastischen Ansprüchen aus Devisen-, Zinssatz-, Wertpapier- und Warenderivaten<sup>28</sup> und geht mit der Einbeziehung des „Preises anderer Leistungen“ als zulässigen Basiswert sogar noch darüber hinaus.<sup>29</sup> Die Fallgruppen des § 104 II Nr. 1-3 InsO erfassen ihrerseits derivateähnliche Geschäfte.<sup>30</sup> Für (sonstige) „Waren“ gilt jedoch § 104 I InsO als speziellere Norm.<sup>31</sup> Daneben rechnet man dem § 104 II 2 InsO im Schrifttum Ansprüche aus sonstigen, weder derivativen noch derivateähnlichen Geschäften zu. In diesem Zusammenhang werden Wertpapierleihgeschäfte genannt.<sup>32</sup> Nicht anwendbar soll § 104 II InsO auf Sekundärgeschäfte mit verbrieften Forderungen aus Derivaten sein.<sup>33</sup> In der Tat weisen Geschäfte über die Veräußerung von Derivaten nicht den in § 104 II 1 InsO vorausgesetzten hinausgeschobenen Erfüllungszeitpunkt für die Finanzleistung auf.

Da sich § 104 II, III InsO trotz seiner Entstehungsgeschichte nicht etwa damit begnügt, marktübliche Gestaltungen zur Abwicklung von Finanztermingeschäften im Insolvenzfall pauschal für wirksam zu erklären, sondern auch eigene materielle Regelungen enthält, stellt sich die Frage nach deren Abdingbarkeit und der rechtlichen Behandlung abweichender Vereinbarungen. Aus § 119 InsO ergibt sich, dass die §§ 103 bis 118 InsO nach dem Willen des Gesetzgebers durchaus zwingenden Charakter haben. Wie weit und in welche Richtung dieser allerdings geht, muss § 104 InsO selbst entnommen werden.<sup>34</sup> Man kann davon ausgehen, dass diese Norm anderweitigen Gestaltungen

---

bei *Reiner*, Anm. 18(b)(dd)(4).

- 27 *Benzler*, S. 241, der allerdings von einem weiten Derivatebegriff (ohne Optionsrechte, die er gesondert behandelt) ausgeht und sich im Gegensatz zum hier vertretenen Verständnis nicht an der Reproduzierbarkeit orientiert, sondern jede Art „messbarer“ Basiswerte für möglich erachtet.
- 28 Ähnlich *Schäfer*, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), § 17, Rz. 33: „Sämtliche in Deutschland gehandelten“ Financial Futures [gemeint sind: Aktienindex-, Zins- und Devisen-Futures] würden vom Begriff der „Finanzleistungen“ nach § 104 III 2 Nr. 4 InsO erfasst; *Berger*, Kölner Schrift, Rz. 46: § 104 II InsO erfasse mit Nr. 4 und 5 [gemeint ist anscheinend: sämtliche] „innovative[n], derivative[n] Finanzterminkontrakte“ (verstanden i.S. der Definition der *Global Derivatives Study Group*, s.o. Einleitung, Fn. 2). Zu Warentermingeschäften mit Erfüllung in Natur siehe § 104 I InsO.
- 29 *Benzler*, S. 242, nennt als Beispiel für andere Leistungen „Dividendenzahlungen“ und „Kurssteigerungen“. Kurse als Basiswerte dürften, sofern sie sich auf Wertpapiere oder andere Güter beziehen, allerdings bereits unter das Merkmal der „Preise anderer Güter“ fallen.
- 30 Näheres noch unter B.I., Abschn. 1.c.aa.α., S. 212 ff.
- 31 Hierzu unten II., S. 196 ff.
- 32 FK-InsO/*Wegener*, § 104, Rz. 21; a.A. wohl *Obermüller*, Rz. 8.149, der § 103 InsO bei Insolvenzeröffnung nach Abschluss des Darlehensvertrags für unanwendbar hält und § 104 InsO gar nicht erwähnt.
- 33 Siehe *Köndgen*, in: Kübler/Prütting, § 104 InsO, Rz. 26 (Stand: 8/1998), speziell zum Optionscheinwerb: Dieser sei „nach herrschender Meinung“ [gemeint ist: zum Börsentermineinwand] Kassageschäft und falle deshalb nicht unter die Optionsgeschäfte nach Nr. 5.
- 34 Insofern unergiebig *Marotzke*, in: HK-InsO, § 104, Rz. 15, der sich mit dem Verweis auf § 119 InsO begnügt.



nicht entgegensteht, sofern jene ihrem Zweck der Vermeidung der Kursspekulation und der Ermöglichung einer Saldierung entgegenkommen oder ihn jedenfalls nicht gefährden. In diesem Sinne sind Abreden über die Kündigungsrechte oder über die automatische Beendigung von Finanztermingeschäften selbst dann wirksam, wenn sie nicht auf die Verfahrenseröffnung, sondern auf den Eintritt der Insolvenz abstellen und damit den Zeitpunkt der Vertragsbeendigung im Vergleich zu § 104 II InsO *vorverlegen*.<sup>35</sup> Diese Auffassung liegt auf der Linie der bisherigen Rechtsprechung zu §§ 17, 18 KO.<sup>36</sup> Auf der anderen Seite muss man den Vertrag wegen des zwingenden Charakters der §§ 103-118 InsO (vgl. § 119 InsO) *spätestens* mit Eröffnung des Insolvenzverfahrens als beendet betrachten. Insofern geht § 104 II InsO der vertraglichen Bestimmung eines späteren Beendigungszeitpunktes vor.

## 2. Rahmenvertrag

Mit der Regelung des § 104 II 3 InsO will der Gesetzgeber eine möglichst umfassende Saldierung der Ansprüche aus noch nicht vollständig abgewickelten Finanztermingeschäften bei Insolvenz ermöglichen.<sup>37</sup> Danach werden mehrere Geschäfte über Finanzleistungen „als ein gegenseitiger Vertrag“ i.S. der §§ 103, 104 InsO behandelt, d.h. einheitlich beendet und über einen einheitlichen Ausgleichsanspruch abgerechnet, wenn sie „in einem Rahmenvertrag zusammengefasst“ sind, „für den vereinbart ist, dass er bei Vertragsverletzungen nur einheitlich beendet werden kann“ (sog. „Gesamtbeendigungsklausel“<sup>37a</sup>). Die sich bei sinngemäßer Anwendung des § 104 II 1 InsO auf Rahmenverträge ergebende einheitliche „Forderung wegen Nichterfüllung“ ist durch Addition der Marktwerte aller offenen Finanzleistungen aus den Einzelgeschäften zu bestimmen, wie sie sich zwei Tage nach Verfahrenseröffnung darstellen.<sup>38</sup> Dies ergibt sich zwar nicht

35 *Reiner*, MünchVhb, Anm. 18(b)(dd)(1.3.); *Jahn*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bd. 3, § 114, Rz. 122 („im Hinblick auf die Entstehungsgeschichte der InsO“); *Bosch*, WM 1995, 413, 424, 425; *Obermüller* in: Obermüller/Hess, Rz. 1578; v. *Dryander/Meier*, IFLR, July 1994, 43, 44; vgl. auch die vom Rechtsausschuss im Laufe des Gesetzgebungsverfahrens gestrichene Vorschrift des § 137 II 1 RegE InsO (§ 137 I RegE InsO entspricht dem heutigen § 119 InsO), nach der „Vereinbarungen, die für den Fall der Eröffnung des Insolvenzverfahrens die Auflösung eines gegenseitigen Vertrags vorsehen oder der anderen Partei das Recht geben, sich einseitig vom Vertrag zu lösen,“ ausdrücklich unwirksam sein sollten.

36 BGH 26.9.1985 - VII ZR 19/85, BGHZ 96, 34, unter II.1.c., zur Wirksamkeit der Kündigungsklausel des § 8 Nr. 2 VOB/B (m.w.N.): Der Verwalter müsse „Bestand der Masse (also auch einen beiderseitig nicht voll erfüllten Vertrag) in dem Zustand hinnehmen, in dem sie sich zur Zeit der Konkurseröffnung“ befinde; BGH 11.11.1993 - IX ZR 257/92, BGHZ 124, 76, unter B.I.2.b. (obiter).

37 Siehe den Bericht des Rechtsausschusses, BT-Drucks. 12/7302, S. 168: Mit § 118 II 3 der Neufassung des RegE InsO (= § 104 II 3 InsO) solle „sichergestellt werden, dass im Insolvenzfall alle noch nicht erfüllten Ansprüche aus zwischen den Parteien bestehenden Finanzgeschäften saldiert werden können (»Netting«)“.

37a So z.B. *Bosch*, Kölner Schrift, Rz. 14.

38 Ungenau angesichts der Beendigung der ursprünglichen, stochastisch bedingten Erfüllungsansprüche *Kündgen* (Fn. 33), Rz. 41: „Gesamtsaldierung sämtlicher wechselseitiger Ansprüche“ aus

unbedingt aus § 104 III InsO, der insofern auf Rahmenverträge gar nicht passt, aber aus dem ausgewiesenen Normzweck der Gewährleistung von Saldierungsmöglichkeiten. Durch die Fiktion eines einheitlichen Vertrages verlieren die nach Verfahrenseröffnung noch verbleibenden Ansprüche aus den einzelnen Transaktionen ihren selbständigen Charakter als Forderungen und werden zu bloßen Rechnungsposten im Rahmen eines einheitlichen Schadensersatzanspruchs wegen Nichterfüllung des Gesamtvertrags gibt. Für eine Aufrechnung ist damit kein Platz mehr.

Erfasst werden von § 104 II 3 InsO nach allgemeiner Meinung nicht nur schwebende i.S. des Abs. 2 S. 1, sondern alle Finanztermingeschäfte, bei denen gegenseitig noch irgendwelche fällige oder nicht fällige Forderungen ausstehen.<sup>39</sup> Hierdurch sollen Probleme vermieden werden, die sich im Hinblick auf die Vorschriften über die Insolvenzaufrechnung ergeben könnten, wenn die Einzeltransaktionen nach § 114 II 1 InsO liquidiert bzw., bei einseitig erfüllten Geschäften, nach allgemeinem Insolvenzrecht abgewickelt und die verbleibenden gegenseitigen Forderungen miteinander verrechnet werden.<sup>40</sup> Der unterschiedliche Wortlaut von § 104 II 1 InsO („Finanzleistungen, die einen Markt- oder Börsenpreis haben“) einerseits und § 104 II 3 InsO („Geschäfte über Finanzleistungen“) andererseits wird vereinzelt<sup>41</sup> dahingehend interpretiert, die gesetzliche Anerkennung einheitlicher Rahmenverträge erstrecke sich selbst auf Finanzleistungen ohne „Markt- oder Börsenpreis“ i.S. des § 104 II 1, 2 InsO, d.h. auf Leistungen, deren Wert keinen stochastischen Schwankungen unterworfen ist. Rahmenverträge über „nicht marktpreisorientierte oder nicht fristgebundene Finanzleistungen“ sollen danach einheitlich unter § 103 InsO fallen.<sup>41a</sup> Dies würde bedeuten, dass der Gesetzgeber in solchen Fällen den in der Gesamtbeendigungsklausel zum Ausdruck gelangenen Parteiwillen dadurch bewusst konterkariert, dass er die rahmenvertraglich zusammengefassten Einzelabschlüsse dem Wahlrecht des Insolvenzverwalters aussetzt. Diese Auslegung kann eigentlich schon deshalb nicht richtig sein, weil die Gesetzesreform der Vertragspraxis ja nicht entgegenwirken, sondern ihr dort die notwendige Rechtssicherheit verleihen wollte, wo sie bislang noch fehlte. Davon sind z.B. laufende Darlehensverträge, um den Prototyp eines Vertrags über eine Finanzleistung außerhalb des Anwendungsbe-

---

„schwebenden Derivatgeschäften“.

39 Der Rechtsausschuss hat nach eigenem Bekunden (BT-Drucks. 12/7302, S. 149, 168, 1. Sp.) den neuen Satz 3 in § 118 II RegE InsO (entspricht § 104 II 3 InsO) eingefügt, um das „Anliegen“ der Gewährleistung der „Saldierungsmöglichkeit“ „insbesondere in den Fällen“ zu verwirklichen, „in denen einige der zwischen zwei Parteien geschlossenen Finanzgeschäfte von einer Partei schon voll erfüllt sind“; siehe auch *Jahn*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bd. 3, § 114, Rz 121: Der Rahmenvertrag könne auch einseitig erfüllte Geschäfte über Finanzleistungen („z.B. Optionen mit Barausgleich, deren Prämie schon bezahlt worden ist“) einbeziehen. Unzutreffend ist allerdings der Zusatz des *Autors*, dadurch könne der Rahmenvertrag diese Geschäfte auch „vom Wahlrecht des Konkursverwalters nach § 17 KO ausschließen“, denn einseitig erfüllte Geschäfte werden von § 103 InsO (§ 17 KO) ohnehin nicht erfasst.

40 Hierzu noch B.I.2.a., S. 218 ff.

41 *Bosch*, WM 1995, 413, 421, zur Anwendung des § 104 II 3 InsO (bzw. Art. 105 I 3 EGIInsO) auf Wertpapierleihgeschäfte.

41a *Bosch*, Kölner Schrift, Rz. 15.

reichs des § 104 II 1 InsO zu wählen, gerade nicht betroffen; isoliert betrachtet waren sie unter der KO und sind jetzt unter der InsO dem Verwalterwahlrecht entzogen.<sup>41b</sup> Hinzu kommen unüberwindbare Rechtsanwendungsschwierigkeiten bei gemischten Rahmenverträgen (sog. „Cross-Product“ MA), die Verträge über Finanzleistungen i.S. des § 104 I 1 InsO und sonstige Finanzgeschäfte gleichermaßen erfassen. In der Entstehungsgeschichte des § 104 II InsO finden sich ebenfalls keinerlei Anhaltspunkte für eine bewusst abweichende Wortwahl in S. 1 und S. 3. Im Gegenteil: Der Gesetzgeber hat bei der Formulierung des § 104 InsO offensichtlich keine besondere Sorgfalt geübt. Dies zeigt nicht zuletzt der Umstand, dass der Tatbestand des Abs. 2 an „Finanzleistungen“ anknüpft, „die einen Markt- oder Börsenwert haben“, obwohl dieses Merkmal begrifflich gar nicht auf reine Geldleistungen in einheimischer Währung (vgl. § 104 II 2 Nr. 4) passt.

Der Begriff des Rahmenvertrags wird nach dem Wortlaut des § 104 II 3 InsO bestimmt durch seine vertragsrechtliche Funktion, alle von ihm erfassten Einzelgeschäfte einheitlich zu beenden. Nicht erforderlich ist es demnach, dass er die Einzeltransaktionen neben der gemeinsamen Beendigung in allen anderen denkbaren und der Parteidisposition überlassenen rechtlichen Hinsichten zu einer rechtlichen Einheit zusammenfasst. Ebenfalls nicht notwendig ist, dass der Rahmenvertrag über die Beendigungsklausel hinaus die Funktion einer die Einzeltransaktionen inhaltlich ausgestaltenden Rahmenregelung übernimmt.<sup>42</sup> Die einheitliche Beendigung wird in der Praxis der Rahmenverträge, auf die sich die Entstehungsgeschichte bezieht, regelmäßig begleitet von entsprechenden Verrechnungsklauseln. Warum der Gesetzgeber nur auf die einheitliche Beendigung, nicht aber auf die Verrechnung abstellt ist unklar, zumal sich die von ihm zweifelsohne gewünschte Rechtsfolge der Saldierung der Einzelausgleichsansprüche nicht bereits aus einer einfachen Subsumtion des insoweit nicht unpassenden Wortlauts des § 104 III InsO, auf den § 104 II 3 InsO verweist, ableiten lässt.

Rahmenvertragliche Regelungen zur Berechnung eines einheitlichen Ausgleichsanspruchs anlässlich der gemeinsamen Beendigung einer Gesamtheit von Finanztermingeschäften sind gegenüber § 104 II 3, III InsO grundsätzlich vorrangig.<sup>43</sup>

---

41b Siehe Jaeger-Henckel, § 17 KO, Rz. 12: Der Darlehensvertrag sei vom Darlehensgeber i.S. des § 17 KO erfüllt, wenn er die Darlehensvaluta ausgezahlt habe; danach sei für das Konkursverwalterwahlrecht „kein Raum mehr“; ebenso für die neue Rechtslage Wegener, in: FK-InsO, § 103, Rz.6.

42 Vgl. allgemein zum Begriff des Rahmenvertrags von der Crone, S. 247 ff.

43 Reiner, MünchVhb, Anm. 19(b); Jahn, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bd. 3, § 114, Rz. 122; Ebenroth/Benzler, ZVglRWiss 95 (1996), 335, 364. Nicht nachgiebig dürfte § 104 III InsO allerdings gegenüber einseitigen Klauseln sein, welche die vertragstreue Seite von vornherein von der Verpflichtung zum Wertausgleich freistellen (sog. Walk-away-Klauseln; hierzu noch unten B.I.1.b.cc., S. 209).

## II. Fixgeschäfte

Parallel und in Ergänzung zu § 104 II InsO bestimmt § 104 I InsO die vorzeitige Beendigung und Abrechnung von Termingeschäften mit Erfüllung in Natur über die „Lieferung von Waren, die einen Markt- oder Börsenpreis haben“. Derivateähnlich sind diese Geschäfte, wenn die zu liefernde (insb. verkaufte oder getauschte) Ware lagerfähig und ausreichend liquide ist.<sup>44</sup> Die Ermittlung des Ausgleichsanspruchs richtet sich ebenso wie bei den Finanztermingeschäften<sup>45</sup> nach § 104 III InsO. Der Wortlaut des § 104 I InsO entspricht im Wesentlichen demjenigen des § 104 II 1 InsO, wobei anstelle des Begriffs der „Finanzleistungen“ das Tatbestandsmerkmal der „Lieferung von Waren“ zu finden ist. Ein weiterer, zumindest äußerlicher<sup>46</sup> Unterschied besteht darin, dass die vereinbarte Leistungszeit bzw. -frist nicht nur wie bei Finanzleistungen „bestimmt“, sondern „festbestimmt“ und „genau“ vereinbart sein muss. Darin<sup>47</sup> sowie in der Paragraphenüberschrift („Fixgeschäfte. Finanztermingeschäfte“) kommt der Fixcharakter der in § 104 I InsO tatbestandlich umschriebenen Waretermingeschäfte zum Ausdruck.<sup>48</sup> Gleichzeitig ist der Tatbestand des § 104 I InsO inhaltlich identisch und bis auf die sprachliche Modernisierung wortgleich mit demjenigen der Vorgängerregelung des § 18 I KO. Auch die den Fixgeschäften des § 104 I InsO mit den Finanztermingeschäften des § 104 II<sup>49</sup> gemeinsame Rechtsfolge des § 104 III InsO ist bis auf redaktionelle Anpassungen gleich wie in § 18 II KO. Wenn anstatt von „Kaufpreis“ vom „vereinbarten Preis“ die Rede ist, erklärt sich dies damit, dass § 104 III InsO nicht nur für Fixgeschäfte, sondern auch für Finanztermingeschäfte gilt.

Die in § 18 KO noch enthaltene Bezugnahme auf den „maßgebenden Handelsplatz“ für die Bestimmung des Markt- oder Börsenpreises dürfte entfallen sein, weil Preisunterschiede auf unterschiedlichen Handelsplätzen angesichts der modernen Kommunikationsmittel inzwischen kaum mehr eine Rolle spielen,<sup>50</sup> und - hiermit verbunden - der Handel in Waren und Finanzinstrumenten angesichts der eingetretenen Globalisation (bzw. „Globalisierung“) heute immer weniger an bestimmte Handelsplätze gebunden ist. Normzweck des Ausschlusses des Verwalterwahlrechts in § 104 I InsO ist ausweislich der Gesetzesmaterialien wie bei § 104 II InsO (sowie schon beim alten §

44 S.u. B.I.1.c.aa., S. 211 ff., zum Zusammenhang zwischen dem Kriterium des „Markt- oder Börsenpreises“ und der Liquidität der Ware.

45 Oben I.1., S. 189 f.

46 Zur Kritik s.u. unter B.I., Abschn. 1.c.aa.α., S. 214.

47 Vgl. den entsprechenden Wortlaut in §§ 361 BGB, 376 I 1 HGB.

48 Siehe *Marotzke*, HK-InsO, § 104, Rz. 3; siehe auch Begr. zu § 118 RegE InsO, BT-Drucks. 12/2443, S. 145: Bei einem „Fixgeschäft i.S. von § 361 BGB und § 376 HGB“ erscheine das Wahlrecht des Insolvenzverwalters nicht sinnvoll. Der Vertragspartner sei hier „besonders an einer schnellen Klärung der Rechtslage interessiert“; der Verwalter habe, wenn er die Ware „zur Fortführung des Unternehmens des Schuldners“ benötige, „ohne Schwierigkeiten die Möglichkeit, sich anderweitig einzudecken“.

49 Oben I.1., S. 189 f.

50 *Bosch*, WM 1995, 413, 419.

18 KO<sup>51</sup>) die Vermeidung einer Kursspekulation des Konkursverwalters<sup>52</sup> und das Interesse des Vertragspartners „an einer schnellen Klärung der Rechtslage“ in Verbindung mit der Möglichkeit des Verwalters, sich „ohne Schwierigkeiten“ „anderweitig einzudecken“, wenn er „die Ware zur Fortführung des Unternehmens“ benötigt.<sup>53</sup> Die zu § 18 KO noch lebhaft diskutierte Frage, ob das Tatbestandsmerkmal der „Waren“ Devisen und Wertpapiere erfasst, bzw. ob die Norm auf andere Termingeschäfte analog angewandt werden kann,<sup>54</sup> ist obsolet geworden, weil § 104 II InsO für Geschäfte über diese Basiswerte nunmehr *lex specialis* ist.<sup>55</sup> Eine Anerkennung einheitlicher Rahmenverträge wie bei Finanztermingeschäften (§ 104 II 3 InsO) ist für die Fixgeschäfte des § 104 I InsO nach dem Gesetzeswortlaut nicht vorgesehen.<sup>56</sup>

## B. Stellungnahme

Finanztermin- und Fixgeschäfte sind nach Wortlaut und Sinnzusammenhang des § 104 II InsO gegenseitige Verträge, die mindestens auf einer Seite entweder auf die Zahlung eines von Marktpreisschwankungen abhängigen Geldbetrags oder auf die Erbringung einer über einen Marktpreis<sup>57</sup> verfügenden, liquiden Sachleistung in Natur zu einem zukünftigen Zeitpunkt gerichtet sind. Sie erfüllen damit alle Definitionsvoraussetzungen des Derivats (bei Barausgleich) bzw. des derivateähnlichen Geschäfts (bei Erfüllung in Natur), vorausgesetzt der Basiswert bzw. Liefergegenstand ist seiner Natur nach lagerfähig.<sup>58</sup> Der folgende Abschnitt (I.) untersucht deshalb, ob es einen rechtssystematischen Zusammenhang gibt zwischen der dargestellten rechtlichen Sonderbehandlung von Finanztermin- und Fixgeschäften mit der Werthaltigkeit derivativer und derivateähnlicher

51 Grund für die Sonderbehandlung des Fixgeschäfts in § 18 KO war, dass kein anderer Vertrag „so regelmäßigen und so erheblichen Preisschwankungen seines Gegenstands“ unterliegt (Begr. des RegE KO, S. 70, bei *Hahn*, S. 88). Siehe z.B. auch *Jaeger-Henckel*, § 18 KO, Rz. 2; *Kuhn/Uhlenbruck*, § 18 KO, Rz. 1.

52 Bericht des Rechtsausschusses, BT-Drucks. 12/7302, S. 149, 167 f.; Begr. des RegE, BT-Drucks. 12/2443, S. 145 (oben I., vor 1., Fn. 10); siehe auch (nach eigener Aussage gegen die h.M.) *Köndgen*, in: *Kübler/Prütting*, § 104 InsO, Rz. 5 (Stand: 8/1998): Das Wahlrecht des Verwalters würde bei Termingeschäften entgegen ihrem „typischen“ Charakter als „Risikogeschäfte“ (Begriff wird nicht erläutert) einen [gemeint ist: vertragswidrigen] „Ausweg eröffnen“, „das geschäftstypische Risiko einseitig der Gegenpartei zuzuweisen“.

53 Begr. des RegE, BT-Drucks. 12/2443, S. 145.

54 Siehe hierzu *Ebenroth/Messer*, *ZVglRWiss* 87 (1988), 1, 23 f.; *Erne*, S. 109 f.; *Obermüller*, FS Merz (1992), 423, 433 f., jeweils zu Zins- und Währungsswaps; vgl. auch oben, 2. Kapitel, A.I.2.b., zur parallelen Diskussion um den Warenbegriff des § 764 BGB.

55 Oben vor I., bei Fn. 9. Vgl. aber noch den regelungstechnischen Ansatz des § 118 I 2 RegE InsO, BT-Drucks. 12/2443, S. 27: „Als Waren i.S. des Satzes 1 gelten auch Wertpapiere“.

56 Die „Möglichkeit der Analogie“ ansprechend *Marotzke* in *HK-InsO*, § 104, Rz. 6; hierzu unten B.I.2.b. (a.E.), S. 222.

57 Der Börsenpreis ist ein Sonderfall des Marktpreises. Der Einfachheit halber ist deshalb im Folgenden nur noch von Marktpreis die Rede.

58 S.o. I. Kapitel, A.V.1., S. 22, zur Lagerfähigkeit des Basiswertes als Voraussetzung für die jeder-

Positionen. Der zweite Abschnitt (II.) betrachtet die rechtliche Behandlung von Derivaten unter dem Gesichtspunkt der Gleichbehandlung natürlicher und synthetischer Positionen.

### ***I. Finanztermin- und Fixgeschäfte***

Die Überlegungen beginnen mit der rechtlichen Beurteilung einzelner, laufender Derivate bei Eröffnung des Insolvenzverfahrens (1.). Danach wird der Sonderfall einer Mehrheit in einem Rahmenvertrag zusammengefasster Derivate behandelt (2.).

#### *1. Einzelne Geschäfte*

Notwendig ist zunächst eine Auseinandersetzung mit der herkömmlichen Deutung des § 104 InsO (a.). Dieser wird anschließend eine eigene Deutung der insolvenzrechtlichen Sonderbehandlung von Fix- und Finanztermingeschäften (b.) gegenübergestellt, aus der dann bestimmte Folgerungen abzuleiten sind (c.).

##### *a. Herkömmliche Deutung*

Als Normzweck der gesetzlichen Beendigung von Verträgen über einzelne Finanzleistungen wird die Befürchtung genannt, der Insolvenzverwalter könne sein Wahlrecht zu „Kurspekulationen“ ausnutzen bzw. den Vertragspartner des Insolvenzschuldners durch selektives Fortsetzen der für die Insolvenzmasse vorteilhaften Verträge ungebührlich benachteiligen („cherry picking“). Beiden Gesichtspunkten ist gemeinsam, dass sie unterstellen, der Insolvenzverwalter wolle derivative Verträge nur dann fortführen, wenn er sich bei Fälligkeit einen Gewinn erwartet. Beide unterscheiden sich in der Art des angeblich verletzten Interesses. Während ein „spekulierender“ Insolvenzverwalter der Insolvenzmasse zu schaden scheint, zielt der Vorwurf des „cherry picking“ auf den Schutz des angeblich durch die Ausübung des Wahlrechts benachteiligten Gläubigers. Beide Argumente verkennen die finanzwirtschaftlichen Eigenschaften von Finanztermingeschäften, soweit es sich um Derivate oder derivateähnliche Geschäfte handelt.

*aa. Kursspekulation*

Entgegen der Auffassung des historischen Gesetzgebers<sup>59</sup> rechtfertigt sich der Ausschluss des Insolvenzverwalterwahlrechts bei Finanztermin- und Fixgeschäften nicht mit dem Gesichtspunkt der Vermeidung der „Spekulation“ durch den Insolvenzverwalter. Der Insolvenzverwalter bedarf zum Spekulieren angesichts seiner Kompetenz zur Fortführung des Geschäfts und zum Abschluss von Neugeschäften nicht der Fortführung laufender, gewinnversprechender (in-the-money) Positionen in Derivaten (oder derivateähnlichen Geschäften). Marktrisikopositionen dieser Art sind nicht etwa unersetzlich, sondern im Falle ihrer insolvenzbedingten Beendigung definitionsgemäß<sup>60</sup> jederzeit auf dem Kassa-, häufig auch zusätzlich auf dem Terminmarkt reproduzierbar. Umgekehrt lassen sich bestehende verlustträchtige (out-of-the-money) Positionen am Kassa- oder Terminmarkt glattstellen, ohne sie förmlich zu beenden. Darüber hinaus kann es durchaus sein, dass der Insolvenzverwalter gar kein Interesse daran hat, out-of-the-money-Positionen glattzustellen. Das gilt insbesondere für Finanztermingeschäfte, die zu Hedge-Zwecken oder im Rahmen des Financial Engineering abgeschlossen wurden. In diesen Fällen kann man dem Insolvenzverwalter selbst dann keine „Spekulation“ vorwerfen, wenn diese Positionen im Augenblick der Fortführungsentscheidung gerade gewinnträchtig sein sollten. Im Gegenteil wäre es „spekulativ“, die Position mit Eintritt der Insolvenz zu liquidieren, ohne gleichzeitig für Ersatz zu sorgen. Im Übrigen steht mit der Haftung des Insolvenzverwalters (§ 60 InsO) ein ausreichendes rechtliches Sanktionsmittel gegenüber masseschädigendem, spekulativem Verhalten zur Verfügung.

*bb. „Cherry picking“*

Die Ausübung des Insolvenzverwalterwahlrechts bei Derivaten (und derivateähnlichen Geschäften) führt, sollte es überhaupt bestehen,<sup>61</sup> entgegen der allgemeinen Auffassung nicht zu einer unerwünschten Benachteiligung des Vertragspartners. Die Gefahr des „Herauspickens“ günstiger Verträge wird darin gesehen, dass der Gläubiger die Verluste aus den fortgeführten, für ihn nachteiligen Geschäften in voller Höhe an die Insolvenzmasse bezahlen zu muss, obwohl er gleichzeitig mit seinen eigenen Ansprüchen gegen die Masse aus den beendeten, für ihn vorteilhaften Geschäften als einfacher Insolvenzgläubiger (§ 103 II 1 InsO, 26 S. 2 KO) auszufallen droht.<sup>62</sup> In der Gesamtschau aller schwebenden gegenseitigen (derivativen oder derivateähnlichen) Verträge drohe der Gläubiger, so die Befürchtung, hierdurch schlechter zu stehen als es eigentlich dem saldierten Marktwert aller Einzelpositionen bei Verfahrenseröffnung entspreche, und zwar,

59 S.o. unter A.I., vor 1., S. 187 (Finanztermingeschäfte); A.II., S. 197 (Fixgeschäfte).

60 Oben 1. Kapitel, A.V.1., S. 21 ff.

61 Hierzu noch unten b.bb., cc., S. 205 ff.

62 S.o. A., vor I., S. 185 f.

sollte dieser Saldo positiv sein, selbst unter Berücksichtigung der Konkursquote.

Vereinzelt wird in diesem Ergebnis sogar ein Verstoß gegen die vertragliche Risikoverteilung bei Termingeschäften gesehen. Das Wahlrecht des Insolvenzverwalters eröffne bei solchen Geschäften entgegen ihrem „typischen“ Charakter als „Risikogeschäfte“ einen „Ausweg“, „das geschäftstypische Risiko einseitig [gemeint ist: vertragswidrig] der Gegenpartei zuzuweisen“.<sup>63</sup> Diesem Argument lässt sich bereits entgegen, dass das Risiko dem Gläubiger durch die Entscheidung über Fortführung oder Erfüllungsablehnung nicht etwa „zugewiesen“ wird, sondern dieser das Risiko der Fortführung der aus seiner Sicht verlustträchtigen Geschäfte bewusst übernommen hat. Die vorzeitige Beendigung gewinnträchtiger schwebender Geschäfte ist eine normale Reaktion des funktionellen Synallagma auf die Insolvenz des Vertragspartners<sup>64</sup> und benachteiligt den Gläubiger nicht, weil er, zumindest bei Derivaten und derivateähnlichen Geschäften, die Möglichkeit hat, die Position jederzeit am Markt zu prolongieren. Wäre das Insolvenzverwalterwahlrecht wirklich per se mit der vertraglichen Risikoverteilung bei Risikoverträgen unvereinbar, müsste der Tatbestand des § 104 InsO einerseits neben Derivaten auch sonstige Risikoverträge aus dem Anwendungsbereich des Wahlrechts herausnehmen, dürfte aber andererseits mit den Fixgeschäften keine nichtaleatorischen Umsatzgeschäfte einbeziehen.

Die übrigen Argumente gegen das „cherry picking“ überzeugen ebenfalls nicht. Wenn der Insolvenzverwalter kein Wahlrecht ausüben kann und alle Geschäfte einheitlich beendet oder aber einheitlich fortgeführt werden, ist allein dadurch noch keineswegs gewährleistet, dass das, was am Ende dem Gläubiger nach der Abwicklung sämtlicher Geschäfte verbleibt bzw. was er noch zu bezahlen hat, auch wirklich dem objektiven Nettowert seiner Gesamtposition gegenüber dem insolventen Schuldner entspricht. Das hängt in erster Linie davon ab, inwieweit gegenseitige Ansprüche aus der Abwicklung gegeneinander aufgerechnet werden dürfen. Soweit nämlich eine „Selbstexekution“ im Wege der Aufrechnung möglich ist, spielt der insolvenzrechtliche Rang der Forderung keine Rolle mehr.<sup>65</sup> Hinzu kommt noch ein weiterer Gesichtspunkt: Die Marktlage kann sich im Zeitraum von der Verfahrenseröffnung bis zur Fälligkeit der einzelnen Verträge ohne weiteres umdrehen. Verträge, die bei Verfahrenseröffnung aus der Sicht des Schuldners „in-the-money“ sind, können sich später als verlustbringend erweisen. Auch von daher stimmt also die Prämisse des „cherry-picking“- Vorwurfs nicht, wonach der Insolvenzverwalter sein Wahlrecht zwangsläufig zum Nachteil des Gläubigers aus-

63 So (angeblich gegen die h.M.) *Köndgen*, in: Kübler/Prütting, § 104 InsO, Rz. 5 (Stand: 8/1998), zum Normzweck des § 104 I InsO. Den Begriff des „Risikogeschäfts“ erläutert der *Autor* dabei nicht.

64 Vgl. BGH 21.11.1991 - IX ZR 290/90, BGHZ 116, 156, 159, unter I.2.b.: Die Vorschrift des § 17 KO wolle [gemeint ist: soweit es um die Interessen des Vertragspartners geht] den Vertragspartner allein davor schützen, an die Masse leisten zu müssen, als Gegenleistung aber nur eine Konkursforderung zu erhalten. Dem werde durch die Bestimmung des § 59 I Nr. 2 KO Rechnung getragen; *Medicus*, Rz. 233: Die §§ 17 KO, § 103 I InsO bedeuteten eine „Fortwirkung des Synallagma in den Konkurs oder das Insolvenzverfahren hinein“.

65 Zur Aufrechenbarkeit s.u. 2. a. S. 218 ff.



üben werde.<sup>66</sup>

Nachdem die Schwächen der beiden gängigsten herkömmlichen Argumente gegen das Insolvenzverwalterwahlrecht bei Finanztermin- und Fixgeschäften aufgedeckt wurden, soll nunmehr ein eigener Erklärungsansatz entwickelt werden.

### b. Eigene Deutung

Die rechtliche Bedeutung des § 104 InsO erschließt sich am besten aus einem Vergleich mit dem allgemeinen Insolvenzrecht und seiner Reaktion auf die besonderen finanzwirtschaftlichen Eigenschaften derivativer bzw. derivateähnlicher Instrumente. Der eigentliche Grund, warum Finanztermin- und Fixgeschäfte durch § 104 InsO im Ergebnis zu Recht vom Wahlrecht des Insolvenzverwalters (§ 103 InsO) ausgenommen werden, wird deutlich, wenn man sich die Funktion und den Zweck dieses Wahlrechts vor dem Hintergrund des (durch das Insolvenzrecht teilweise verdrängten) allgemeinen Leistungsstörungsrechts vergegenwärtigt (aa.) und betrachtet, wie laufende Derivate und derivateähnliche Geschäfte insolvenzrechtlich zu behandeln wären, wenn es § 104 InsO nicht gäbe (bb., cc.).

#### aa. Insolvenzverwalterwahlrecht

Die insolvenzrechtliche Behandlung laufender, zumindest auf einer Seite noch nicht vollständig erfüllter gegenseitiger Verträge ist eine Konsequenz des Spannungsverhältnisses zwischen dem allgemeinem Leistungsstörungsrecht und dem insolvenzrechtlichen Ziel der proportional gleichmäßigen und zugleich möglichst umfangreichen Befriedigung der Insolvenzgläubiger.<sup>67</sup> Bei den vom Schuldner vollständig erfüllten Verträgen erzeugt die Insolvenz aus Sicht des Leistungsstörungsrechts von vornherein keine Probleme. Interessant sind deshalb nur die vom Schuldner noch nicht oder zumindest nicht vollständig erfüllten Verträge.

Die vom Schuldner nicht oder nur teilweise, vom *Gläubiger* aber *vollständig* erfüllten Verträge liegen nicht im Anwendungsbereich des § 103 InsO. Im Lichte des allgemeinen Leistungsstörungsrechts gibt es hier, vorbehaltlich dessen insolvenzrechtlicher Anwendbarkeit, grundsätzlich drei Möglichkeiten:

(1) Der Gläubiger könnte sich darauf beschränken, die Forderung zur Insolvenztat-

66 Ähnlich *Köndgen* (Fn. 63): Es bestehe die Gefahr, dass der Insolvenzverwalter, wenn er sich für Erfüllung entscheide, im Falle einer „Fehlspekulation“ die Masse mit noch viel größerem Schaden belaste. Der *Autor* versteht diese Aussage allerdings nicht als Einwand gegen die „cherry-picking“-Argumentation, sondern als Bestätigung des angeblichen Bedarfs nach Vermeidung von Kursspekulationen durch den Verwalter (oben aa., S. 199 f.).

67 Näher zu den einzelnen „Wechselwirkungen“ zwischen Insolvenzrecht und Bürgerlichem Recht siehe den Überblick bei *Gerhardt, AcP 200 (2000) 426 ff.*

belle (§ 175 InsO) anzumelden, und den mit dem Verbot der Einzelzwangsvollstreckung (§ 89 I InsO) und der Reduktion seiner Forderung (gegebenenfalls nach Umrechnung in eine Geldforderung, § 45 InsO) auf die Konkursquote verbundenen Ausfall einfach hinnehmen.

(2) Der Gläubiger könnte Schadensersatz wegen Nichterfüllung verlangen, und zwar, sollte die Primärforderung nicht auf Geld gerichtet sein, unter dem Gesichtspunkt der (rechtlichen) Unmöglichkeit der Erfüllung in Natur, oder, sollte die Forderung auf Geld gerichtet sein und man den Gedanken einer „finanziellen“ Unmöglichkeit aus schuldrechtssystematischen Gründen ablehnen, unter dem Gesichtspunkt der pFV.<sup>68</sup> Für die Berechnung des Schadensersatzes kommt jeweils nur die Austauschtheorie in Betracht, weil der Gläubiger seinerseits bereits Leistungen erbracht hat.<sup>69</sup> Da der Schadensersatzanspruch ebenso wie der primäre Leistungsanspruch dem Verbot der Einzelzwangsvollstreckung unterfällt und unter dem Vorbehalt der Konkursquote steht (vgl. § 103 II 1 InsO), bringt er dem Gläubiger im Vergleich zur bloßen Anmeldung seiner Forderung nichts.

(3) Schließlich könnte der Gläubiger nach § 325 I 1 BGB bzw. pFV vom Vertrag zurücktreten. Sein Ziel, die von ihm erbrachten Vorleistungen zurückzuerhalten, stößt allerdings an die Grenzen des insolvenzrechtlichen Gleichbehandlungsgrundsatzes und des Verbots der Einzelzwangsvollstreckung (vgl. § 105 S. 2 InsO; vgl. bereits § 26 S. 1 KO). Dies sieht man auch daran, dass Insolvenzforderungen grundsätzlich nur in Geld geltend gemacht werden können (§§ 45 i.V.m. 38, 87 InsO) und außerdem auf die Insolvenzquote reduziert werden. Das allgemeine Leistungsstörungsrecht gerät insofern also in einen Konflikt mit den insolvenzrechtlichen Prinzipien.<sup>70</sup> Dementsprechend bleibt nur die erste Möglichkeit, nämlich die Forderung anzumelden und den Ausfall zu dulden wie andere Insolvenzgläubiger auch. Die Nichtanwendbarkeit des Insolvenzverwalterwahlrechts nach § 103 InsO auf die vom Gläubiger bereits vollständig erfüllten Verträge entspricht de lege lata dieser Wertung.

Die vom Schuldner nicht oder nur teilweise und vom *Gläubiger* ebenfalls *nicht*

68 Vgl. RG 1.2.1932 - VI 472/31, RGZ 135, 167, 170: Die Weigerung des Konkursverwalters nach § 17 KO, einen zur Zeit der Konkurseröffnung beiderseitig noch nicht vollständig erfüllten Vertrag fortzusetzen, sei „regelmäßig eine positive Vertragsverletzung“ und begründe deshalb einen „Schadensersatzanspruch wegen Nichterfüllung“; die Frage nach der Rechtsgrundlage des Schadensersatzanspruchs bei Erfüllungsablehnung offen lassend BGH 5.5.1977 - VII ZR 85/76, BGHZ 68, 379, unter I.1.: Es spiele „keine entscheidende Rolle, ob dieser Schadensersatzanspruch auf bürgerlich-rechtlichen Vorschriften“ beruhe „oder auf konkursrechtlichen Bestimmungen“.

69 Vgl. BGH 25.3.1983 - V ZR 168/81, BGHZ 87, 156, 159; Palandt-*Heinrichs*, § 325 BGB, Rz. 13; a.A. Soergel-Wiedemann, § 325, Rz. 35.

70 Vgl. zum *insofern* bestehenden Vorrang des Insolvenzrechts und indirekt zur Unanwendbarkeit der §§ 275 ff., §§ 325 auf die „finanzielle Unmöglichkeit“ BGH 28.2.1989 - IX ZR 130/88, BGHZ 107, 92, 101 f., unter II.1.d. (m.w.N.): „Nach dem Prinzip der unbeschränkten Vermögenshaftung, das aus dem Grundgedanken des § 279 BGB und dem geltenden Zwangsvollstreckungs- und Konkursrecht abzuleiten“ und „Kehrseite der Vertragsfreiheit“ sei, habe „jedermann für seine finanzielle Leistungsfähigkeit einzustehen“, und zwar selbst dann, „wenn sie auf unverschuldeter Ursache“ beruhe; vgl. aber andererseits die oben (Fn. 68) zitierte Rspr., die den Schadensersatzanspruch aus

vollständig erfüllten Verträge (sog. schwebende Verträge) erfahren durch § 103 InsO eine insolvenzrechtliche Sonderbehandlung, die sich als Ausprägung des vertraglichen Synallagma begreifen lässt. Dieses kann nämlich bei schwebenden Verträgen im Unterschied zu den vom Gläubiger bereits erfüllten Verträgen teilweise seine Wirkung entfalten, ohne mit dem Grundsatz der Gleichbehandlung in Konflikt zu geraten. Das gilt *insoweit*, wie nicht etwa bereits erbrachte Leistungen aus der Insolvenzmasse heraus gefordert, sondern nur eigene Leistungen zurückgehalten oder quotengekürzte Ausgleichsansprüche in Geld gegen die Masse erhoben werden. Je nach Interessenlage und je nachdem, ob er bereits Teilleistungen erbracht hat, wird sich der Gläubiger hierbei auf die Einreden des nichterfüllten Vertrags und - bei Vorleistungspflicht - der Vermögensverschlechterung (§§ 320, 321 BGB), auf das Rücktrittsrecht oder auf Schadensersatz nach der Differenzhypothese nach § 325 BGB bzw. aus pFV berufen. Das Rücktrittsrecht ist nur interessant, wenn der Vertrag nicht vorteilhaft ist und noch keine Teilleistungen erbracht sind; wegen des Vorrangs des insolvenzrechtlichen Gleichbehandlungsgrundsatzes ist die Rückforderung erbrachter Teilleistungen des Gläubigers nicht möglich.<sup>71</sup> Der Schadensersatz kommt in Betracht, wenn der Vertrag vorteilhaft ist und noch keine Teilleistungen erfolgt sind; die Verpflichtung zur Gegenleistung entfällt dann.<sup>72</sup>

Im Ergebnis entspricht die vorgetragene Interpretation der insolvenzrechtlichen Rechtsprechung,<sup>73</sup> wenn diese - ohne Begründung<sup>74</sup> - davon ausgeht, dass die synallagmatischen Leistungsansprüche mit Verfahrenseröffnung beendet werden und dem Gläubiger ein Schadensersatzanspruch zusteht. Die Rechtsprechung lässt sich insoweit i.S. einer tatsächlichen Vermutung zugunsten der Ausübung der genannten, nicht mit dem insolvenzrechtlichen Gleichbehandlungsgebot in Konflikt stehenden, aus dem Synallagma erwachsenden Rechtsbehelfe des allgemeinen Leistungsstörungsrechts interpretieren.<sup>75</sup> Die frühere Theorie, wonach der Vertrag durch die Ablehnungserklärung des

---

§ 26 S. 2 KO auf den allgemeinen Grundsatz der pFV stützt.

71 Siehe hierzu nach geltendem Insolvenzrecht *Marotzke*, in: HK-InsO, § 103, Rz. 38.

72 Palandt-*Heinrichs*, § 325 BGB, Rz. 10.

73 BGH 20.12.1988 - IX ZR 50/88, BGHZ 106, 236, unter II.3.a., zu § 17 KO: Sei ein „vor Konkursöffnung geschlossener Vertrag weder vom Gemeinschuldner noch von seinem Vertragspartner erfüllt“, falle „der ursprüngliche Erfüllungsanspruch mit der Konkursöffnung weg. Durch die Konkursöffnung sei „das Rechtsverhältnis zwischen dem Gemeinschuldner und seinem Vertragspartner umgestaltet“, „anstelle des gegenseitigen Schuldverhältnisses“ trete, sofern der Konkursverwalter nicht die Erfüllung wähle, „der einseitige Anspruch des Vertragsgegners des Gemeinschuldners auf Schadensersatz wegen Nichterfüllung, der nach § 26 KO nur als Konkursforderung geltend gemacht werden könne; ebenso BGH 21.11.1991 (Fn. 54), unter I.2.a.; BGH 4.3.1993 - IX ZR 169/92, ZIP 1993, 600, 601, unter II.1.; vgl. sinngemäß bereits BGH 11.2.1988 - IX ZR 36/87, BGHZ 103, 250, unter I. Kritisch zu dieser Rspr. *Tintelnot*, ZIP 1995, 616, 618.

74 Die Entscheidung BGH 11.2.1988 (Fn. 73), unter II.3, wo dieser Ansatz zum ersten Mal vertreten wird, verweist statt einer Begründung zu Unrecht auf BGH 29.1.1987 - IX ZR 205/85, NJW 1987, 1702, 1703, m.w.N.. Dort heißt es aber unter II.2. im Gegenteil unter Berufung auf die bisherige „feststehende Rechtsprechung des BGH“, mit der Erfüllungsablehnung (!) wandle sich „das Vertragsverhältnis in der Weise um, dass an die Stelle des gegenseitigen Schuldverhältnisses der einseitige Anspruch des Vertragsgegners auf Schadensersatz wegen Nichterfüllung“ trete.

75 Vgl. ansatzweise BGH 14.12.1983 - VIII ZR 352/82, BGHZ 89, 189, unter II.1.b.aa.: § 17 KO

Insolvenzverwalters untergeht,<sup>76</sup> ist zu Recht aufgegeben worden.

Grundlegend anders ist die Lage, wenn aus ex-ante-Sicht sichergestellt ist, dass der Schuldner trotz Insolvenz seine Leistungen vollständig erfüllen wird; hier besteht kein Anlass für die Anwendung des allgemeinen Leistungsstörungsrechts. Deshalb ist es aus dessen Sicht ganz normal, dass der Insolvenzverwalter in diesen Fällen Verträge fortführen kann. Die Privilegierung der Gegenforderungen des Gläubigers als Masse-schulden (§§ 53, 55 I Nr. 2 i.V.m. § 103 I InsO) trägt diesem Umstand Rechnung. Sollte der Insolvenzverwalter Erfüllung verlangen, obwohl es für ihn bereits zu diesem Zeitpunkt absehbar ist, dass die Masse nicht einmal ausreichen wird, um die Masseverbindlichkeiten voll abzudecken, ist er dem Gläubiger gegenüber nach § 60 I InsO zum Schadenersatz verpflichtet.<sup>77</sup> Man sieht daran, dass die insolvenzrechtlichen Sonderregeln des § 103 InsO ganz auf dem Boden des allgemeinen Leistungsstörungsrechts stehen. Der Gläubiger wird durch die Fortführungsentscheidung nicht anders behandelt, als es seinem vertragsmäßigen Willen entspricht.

Die Bedeutung des Insolvenzverwalterwahlrechts besteht darin, dass es dem Insolvenzverwalter die Macht gibt, bestimmte Gläubiger unter bestimmten Voraussetzungen nicht der Insolvenzquote zu unterwerfen, sondern als Massegläubiger zu privilegieren. Das ist jedoch nur eine formelle Durchbrechung des Gleichbehandlungsgrundsatzes, nicht aber eine materielle Diskriminierung gegenüber den anderen Insolvenzgläubigern. Im Gegenteil: Dadurch, dass der privilegierte Gläubiger durch die Fortführungsentscheidung aus der Gruppe der Insolvenzgläubiger ausscheidet, erfahren die übrigen Insolvenzgläubiger einen Gewinn in Form einer erhöhten Quote. Denn der Insolvenzverwalter darf von seinem Wahlrecht nur dann Gebrauch machen, wenn er nach pflichtgemäßen Ermessen (vgl. § 60 I 2 InsO) davon überzeugt ist, dass die Masse aus der Durchführung des Vertrags einen Vorteil erzielt - entweder weil der Vertrag per se einen Gewinn einbringt oder weil er in Verbindung mit weiteren Geschäften hierzu beiträgt.<sup>78</sup>

---

erhalte „lediglich dem Vertragspartner des Gemeinschuldners die bei gegenseitigen Verträgen typische Position, seine vertragsmäßige Leistung nur erbringen zu müssen, wenn ihm auch die noch ausstehende Gegenleistung ungeschmälert und nicht nur in Höhe einer Konkursquote“ zufließe. Inkonsequent aus der Sicht des allgemeinen Leistungsstörungsrechts ist es allerdings, wenn der BGH den Insolvenzverwalter für berechtigt hält, bereits erbrachte Teilleistungen des Schuldners selbst dann vom Gläubiger zurückzufordern, wenn deren Wert den Nichterfüllungsschaden des Gläubiger übersteigt (z.B. BGH 3.12.1954 - V ZR 96/53, BGHZ 15, 333; BGH 25.2.1983 - V ZR 20/82, NJW 1983, 1619).

- 76 Siehe nur BGH 14.12.1983 (Fn. 75), zu § 17 KO (unter Verweis auf BGH 5.5.1977 [Fn. 68], BGHZ 68, 379, 380): Lehne der Konkursverwalter die Erfüllung ab, so werde der gegenseitige, von keiner Partei vollständig erfüllte Vertrag nicht aufgehoben, das Rechtsverhältnis erfahre aber „eine Umgestaltung in der Weise, dass an die Stelle des gegenseitigen Schuldverhältnisses der einseitige Anspruch des Vertragsgegners des Gemeinschuldners auf Schadenersatz wegen Nichterfüllung“ trete, den er nach § 26 KO nur als Konkursgläubiger geltend machen kann.“; zuletzt wohl BGH 29.1.1987 (Fn. 74).
- 77 Vgl. *Gerhardt*, AcP 200 (2000), 426, 443, m.w.N.: Der Verwalter trage die persönliche Verantwortung dafür, wenn er in einen Vertrag eintrete, ohne sich vorher davon überzeugt zu haben, diesen auch „materiell, technisch und personell“ erfüllen zu können.
- 78 Vgl. BGH 21.11.1991 (Fn. 54), unter I.2.b.: § 17 KO diene „dem Interesse der zur gleichmäßigen

Die Möglichkeit der Vertragsfortführung nach § 103 I InsO entspricht also nicht nur dem allgemeinen Leistungsstörungsrecht. Sie liegt auch ganz auf der Linie des insolvenzrechtlichen Ziels einer prozentual gleichmäßigen, möglichst umfangreichen Befriedigung der Gläubiger.

In den folgenden beiden Abschnitten wird vor dem Hintergrund der vorstehenden Interpretation des Insolvenzverwalterwahlrechts dargelegt, wie Derivate und derivate-ähnliche Geschäfte insolvenzrechtlich zu behandeln wären, wenn es § 104 InsO nicht gäbe. Daraus ergeben sich interessante Erkenntnisse im Hinblick auf die Deutung und Auslegung dieser Sondernorm für Finanztermingeschäfte (bb.) und Fixgeschäfte (cc.).

### bb. Derivate

Derivate sind zwar synallagmatische Geschäfte mit gegenseitigem Leistungsaustausch,<sup>79</sup> aber keine „gegenseitigen“ Verträge i.S. von § 103 InsO (bzw. § 17 KO). § 103 InsO stellt auf den Sonderfall gegenseitig verpflichtender Verträge ab, wie sie auch den §§ 320 ff. BGB zugrunde liegen.<sup>80</sup> Das ergibt sich aus dem Wortlaut, der offensichtlich zwischen Verpflichtungs- und Erfüllungsgeschäft unterscheidet. Und es entspricht dem Normzweck der Regelung, die sich wie oben dargestellt aus der funktionellen Verknüpfung von Leistungs- und Gegenleistungsanspruch heraus erklärt.

Bei Derivaten mit der Struktur eines auf Differenzausgleich gerichteten *Terminkaufs* (Futures, Forwards) bzw. eines Bündels solcher Terminkäufe (Swaps) stehen demgegenüber die gegenseitigen stochastisch bedingten Leistungsverpflichtungen<sup>81</sup>, nicht aber die unsicheren Erfüllungsleistungen zueinander im Synallagma. Der Austauschzweck hat sich bereits mit der wechselseitigen Begründung der stochastischen Leistungspflichten erledigt, so dass diese Instrumente aus dem Anwendungsbereich des § 103 InsO herausfallen. Bei *Optionen* sind die stochastisch bedingte Leistungsverpflichtung auf der einen und die Zahlung der Prämie auf der anderen Seite synallagmatisch miteinander verbunden. Wurde die Prämie bereits geleistet, hat sich der synallagmatische Leistungsaustausch insofern komplett verwirklicht; wurde sie noch nicht bezahlt, besteht ebenfalls kein Ansatzpunkt für die funktionellen Wirkungen des Synallagma, weil der Stillhalter mit dem Eingehen der Zahlungsverpflichtung seine Leistung in Hinsicht auf das Synallagma bereits vollständig erbracht hat.<sup>82</sup> Das bedeutet, dass §

---

Befriedigung der Konkursgläubiger bestimmten Masse“. Dem Konkursverwalter solle auf diese Weise die Möglichkeit verschafft werden, „den Wert, den der gegenseitige Vertrag noch“ verkörpere, zur Masse zu ziehen, wenn er die dem Vertragsgegner noch geschuldete Gegenleistung“ übersteige.

79 S.o. 2. Kapitel, B.I.2.a.aa., S. 147 ff.

80 Vgl. Marotzke, in: HK-InsO, § 103, Rz. 5.

81 Im Folgenden wird zur sprachlichen Vereinfachung der Darstellung immer nur im Singular von *einer* (stochastisch bedingten) Forderung die Rede sein. Die Gedankenführung gilt aber ganz entsprechend für die periodischen (stochastisch bedingten) Forderungen bei Swaps.

82 S.o. aa., S. 201 ff., zu den vom Schuldner nicht oder nur teilweise, vom Gläubiger aber vollständig

103 InsO auf Derivate auch ohne § 104 InsO generell nicht anwendbar wäre - unabhängig davon, ob im Einzelfall nur stochastisch bedingte oder auch der Höhe nach fest bestimmte Zahlungen offen sind.

Andererseits passen die allgemeinen insolvenzrechtlichen Vorschriften zur Behandlung der Aktiva und Passiva des Schuldnervermögens zum Teil ebenfalls nicht auf Derivate. Bei Derivaten mit der symmetrischen Risikostruktur eines *Terminfestgeschäfts* (mit Differenzausgleich) ist bereits unklar, ob man die stochastisch bedingten Positionen den Insolvenzforderungen oder der Insolvenzmasse zurechnen soll. Denn ob sich für den Gläubiger bei Fälligkeit ein Zahlungsanspruch oder eine Zahlungspflicht ergibt, hängt vom Betrag des Basiswertes bei Fälligkeit ab und lässt sich vorher gar nicht ermitteln. Damit unterscheiden sich diese Positionen von (aufschiebend oder auflösend) bedingten Forderungen aus nicht aleatorischen Verträgen grundlegend. Bei den Forderungen aus Derivaten mit asymmetrischer Struktur (Optionen) gelingt zwar die Zuordnung der wechselseitigen Forderungen als Aktiva bzw. Passiva. Für den Fall, dass der vertrags-treue Vertragspartner Gläubiger des stochastisch bedingten Zahlungsanspruchs ist, erscheint aber die Anwendung der insolvenzrechtlichen Vorschriften über aufschiebend bedingte Forderungen gleichermaßen fragwürdig.<sup>83</sup> Denn nach § 191 InsO berechtigen aufschiebend bedingte Forderungen bei der Abschlags- und bei der Schlussverteilung nur zur Sicherstellung (Zurückbehaltung) durch Hinterlegung (§ 198 InsO), nicht aber zur Befriedigung. Dieses Ergebnis entspricht, sollte die Forderung einen Marktwert größer als null haben, nicht der besonderen Interessenlage, die sich bei Derivaten infolge der Reproduzier- und Bewertbarkeit der ihnen eigenen Unsicherheit im Vergleich zu sonstigen unsicheren Forderungen ergibt. Für den *Insolvenzgläubiger* wäre es unsinnig, wenn er bis zur Fälligkeit des Vertrages warten müsste, um hilflos mit anzusehen, wie sein Gewinn auf die Insolvenzquote gekürzt wird. Stattdessen entspricht es seinem Interesse, seine Position mit Verfahrenseröffnung auf der Basis einer Ausgleichszahlung in Höhe des gegenwärtigen Marktwertes (Marktpreises) der Position zum gegenwärtigen Stand und unter Berücksichtigung der bereits erbrachten Zahlungen abzurechnen (liquidieren). So wird er vorbehaltlich der Insolvenzquote in die Lage versetzt, sich unter Zuhilfenahme des Liquidationserlöses am Markt für die Restlaufzeit des Vertrages Ersatz zu beschaffen. Denn der Wertgewinn entspricht, zumindest theoretisch bei vollkommenen Märkten und abgesehen von Transaktionskosten, den Ersatzbeschaffungskosten - vorausgesetzt der ursprüngliche Vertrag wurde zu marktgerechten Konditionen abgeschlossen. War das vertragliche Äquivalenzverhältnis ausnahmsweise bei Abschluss des Geschäfts objektiv nicht ausgeglichen, war also die Risikoposition der einen Seite objektiv mehr oder weniger wert als die Gegenleistung, ist der (positive oder negative) Unterschiedsbetrag in den Ausgleich des Wertgewinns mit einzuberechnen. Für die *Insolvenzmasse* stellt die Liquidation des Vertrages auf der Basis des aktuellen, aus ihrer

---

erfüllten Verträgen.

83 Siehe oben 1. Kapitel, A.IV., Fn. 42, dazu, dass man bei Derivaten nicht von *auflösend* bedingten Forderungen (vgl. § 42 InsO) ausgehen kann.

Sicht negativen Marktpreises ebenfalls keinen insolvenzrechtlich berücksichtigungswürdigen Nachteil gegenüber einer Fortführung des Geschäfts dar. Schließlich kann sich im Grundsatz auch der Insolvenzverwalter zu diesem (negativen) Preis am Markt neu eindecken, sofern er das für notwendig befinden sollte, sei es, weil durch die Liquidation offene Marktrisikopositionen in der Masse entstehen, oder sei es, weil er auf zukünftige Gewinne spekuliert. Tatsächlich wird der Insolvenzverwalter bei der Ersatzbeschaffung eines Festgeschäfts oder einer Short Option zwar regelmäßig einen schlechteren, vom theoretischen Marktwert abweichenden (negativen) Preis vereinbaren. Der neue Vertragspartner wird sich nämlich sein trotz der Bevorrechtigung als Massegläubiger (§§ 53, 55 I Nr. 2 InsO) erhöhtes Risiko, mit einem insolventen Unternehmen zu kontrahieren, bezahlen lassen, sofern keine Kreditsicherheiten gestellt werden. Dieser Umstand für sich vermag jedoch ein Festhalten der ursprünglichen Gegenseite am Vertrag nicht zu rechtfertigen, weil dies auf einen gezielten Eingriff in das synallagmatische Gefüge des Vertrags und damit auf eine sachlich nicht gerechtfertigte Ungleichbehandlung gegenüber den übrigen Insolvenzgläubigern hinauslaufen würde. Und nicht zuletzt liegt die Liquidation auf der Basis des Marktwerts ähnlich wie auch die Vorfälligstellung und Abzinsung inhaltlich bestimmter Forderungen nach § 41 InsO „im Interesse der durch das Verfahren bezweckten umfassenden Schuldenbereinigung“.<sup>84</sup>

Ist der Marktwert der stochastisch bedingten Forderung bei Verfahrenseröffnung aus der Sicht des Gläubigers null oder negativ, besteht für diese Vertragspartei bei einer Liquidation des Vertrags kein Bedarf nach einer Ausgleichszahlung, denn dann kann er sich kostenlos Ersatz beschaffen bzw. erhält von seinem neuen Vertragspartner sogar noch Geld ausbezahlt. Dementsprechend ist es interessengerecht, wenn nach § 191 II InsO eine aufschiebend bedingte Forderung nicht bei der Schlussverteilung berücksichtigt wird, sofern sie wegen der geringen Wahrscheinlichkeit des Bedingungseintritts „zur Zeit der Verteilung keinen Vermögenswert hat“. Speziell bei negativem Marktwert sollte aber der Insolvenzmasse eine Ausgleichzahlung des Gläubigers zustehen, um auch den Insolvenzverwalter in die Lage zu versetzen, Ersatz zu beschaffen. Der dabei zu entrichtende Kreditrisikozuschlag muss wiederum unberücksichtigt bleiben.

Das Problem, dass man bei symmetrischen stochastisch bedingten Positionen wegen ihrer Ambivalenz bei Verfahrenseröffnung nicht einmal weiß, ob sie bei Fälligkeit die Gestalt einer Forderung oder einer Verbindlichkeit annehmen werden, findet in der vorzeitigen Liquidation auf der Basis des aktuellen Marktwertes ebenfalls eine sachgerechte Lösung. Positive Marktwerte aus der Sicht einer Partei führen zu Forderungen aus der Sicht derselben Partei, negative zu Verbindlichkeiten. Im Ergebnis wird der derivative Vertrag damit entsprechend der jederzeitigen Reproduzierbarkeit seiner aus den zukünftigen Marktbewegungen resultierenden Gewinne oder Verluste auf das abstrahiert und reduziert, was ihn für die Parteien unersetzlich macht: den Austausch (symmetrische Risikostruktur) bzw. die Übertragung (asymmetrische Risikostruktur) des Markt-

84 So zu § 41 InsO *Eickmann*, in: *HK, § 41 Rz. 1*.  
Open Access –  <https://www.nomos-elibrary.de/agb>

risikos in der Vergangenheit und die während der bereits abgelaufenen Vertragsdauer produzierte Wertschöpfung, wie sie sich gleichermaßen im gegenwärtigen Marktwert der stochastisch bedingten Position und des gesamten Vertrags im Vergleich zum Zeitpunkt des Vertragsschlusses reflektiert. Das entspricht der latenten, bei bestimmten Interessenlagen<sup>85</sup> zum Vorschein kommenden *Werthaltigkeit* der Ansprüche und Verbindlichkeiten aus derivativen Verträgen, die sie von gewöhnlichen zweiseitig verpflichtenden Austauschverträgen mit aufschiebender oder auflösender Bedingung abgrenzt.

Die Regelung des § 104 II, III InsO lässt sich in ihren Grundzügen mit den vorstehenden, auf den Zielen des Insolvenzverfahrens und den finanzwirtschaftlichen Eigenschaften derivativer Instrumente aufbauenden Überlegungen rechtfertigen. Denn sie führt bei Insolvenz einer der Vertragsparteien zur vorzeitigen Beendigung sämtlicher Zahlungsverpflichtungen aus Derivaten sowie zum Wertausgleich entsprechend der Ersatzbeschaffungskosten. Tatbestand und Rechtsfolge des § 104 InsO werden gleich im Detail an den hier entwickelten Vorgaben zu messen sein (unten c.). Zuvor aber sind noch die derivateähnlichen Geschäfte zu erörtern (cc.).

### cc. Derivateähnliche Geschäfte

Die derivateähnlichen Geschäfte des § 104 I sowie § 104 II 2 Nr. 1-3, 5 InsO sind anders als Derivate echte gegenseitig verpflichtende Verträge und wären ohne § 104 InsO an sich unter den Wortlaut des § 103 InsO subsumierbar. Bei Optionen (mit Erfüllung in Natur) gilt dies zumindest für die Einheitstheorie. Folgt man wie der Insolvenzgesetzgeber<sup>86</sup> der Trennungstheorie, lässt sich diese Aussage nur für das Ausübungsgeschäft treffen, falls dieses nicht gerade selbst ein Derivat ist (z.B. bei einer sog. „Swaption“, also einer Option auf einen Swap). Der Optionsvertrag selbst kann bei separater Betrachtung hingegen wie ein Optionsgeschäft mit Differenzausgleich nicht als gegenseitig verpflichtender Vertrag i.S. des § 103 InsO betrachtet werden. Denn das mit Abschluss des Vertrags begründete Optionsrecht ist Gegenleistung der Prämie. Insofern sind dann die vorstehenden Überlegungen zu Derivaten auf den separaten Optionsvertrag übertragbar.<sup>87</sup>

Die finanzwirtschaftliche Verwandtschaft derivateähnlicher Verträge mit Derivaten bewirkt allerdings, dass es bei diesen Verträgen nicht des Insolvenzverwalterwahlrechts bedarf, um der Masse trotz Insolvenz und der damit verbundenen Störung des

85 Siehe auch unten für die Bilanzierung 5. Kapitel, C.I., S. 273 ff.

86 S.o.A.I.I., S. 191, bei Fn. 25.

87 In diesem Punkt widerspricht sich die herkömmliche Ansicht: Man kann nicht gleichzeitig von der optionsrechtlichen Trennungstheorie ausgehen und den Optionsvertrag als „schwebenden“, d.h. in der insolvenzrechtlichen Terminologie beidseitig unvollständig erfüllten Vertrag i.S. des § 103 InsO betrachten. Der Bericht des Rechtsausschusses (a.a.O., S. 168) geht demgegenüber wie selbstverständlich davon aus, dass § 104 InsO und damit entsprechend der Logik des Gesetzgebers auch § 103 InsO „nur das Geschäft“ erfasst, „durch das die Option erworben wird“.



Synallagma die bis zum Zeitpunkt der Insolvenzeröffnung angesammelten Vorteile laufender Geschäfte zu sichern. Denn wie bei Derivaten (oben bb.) lässt sich bei derivateähnlichen Geschäften ebenfalls der während der bisherigen Vertragslaufzeit erzielte Wertgewinn aus der stochastisch bedingten Position bei Verfahrenseröffnung genau beziffern und in Geld ausgleichen. Die durch die Vertragsbeendigung verlorene Chance auf weitere, noch unsichere, durch Glattstellung der Liefer- bzw. Abnahmeverpflichtung in Geld umwandelbare Vorteile kann der Insolvenzverwalter im Wege der Ersatzbeschaffung am Kassa- bzw. Terminmarkt sicherstellen. Sollte es dem insolventen Schuldner dagegen auf die Lieferung oder Abnahme in Natur ankommen und er keine Glattstellung geplant haben, entsteht ihm wegen der definitionsgemäßen Liquidität des Kassamarktes bei derivateähnlichen Geschäften durch die Vertragsbeendigung ebenfalls kein Nachteil.

Der Gedanke der Reduktion des laufenden Vertrags in der Insolvenz auf das, was ihn für die Parteien unersetzlich macht, führt bei derivateähnlichen Geschäften somit zum gleichen Ergebnis wie bei Derivaten. Wie dem stochastisch bedingte Zahlungsanspruch, so kann auch dem unbedingten, aber in Bezug auf den Wert des zukünftigen Leistungsgegenstands unbestimmten Lieferanspruch aus einem derivateähnlichen Geschäft jederzeit ein eindeutig bestimm- und sofort realisierbarer Marktwert zugeordnet werden. Der finanzielle Ausgleich der zurückliegenden Wertveränderungen und der hierdurch bewirkte Ersatz der (positiven oder negativen) Wiederbeschaffungskosten lässt sich aus der Sicht des Insolvenzgläubigers mit dem vereinbarten, was vom funktionalen Synallagma angesichts des insolvenzrechtlichen Gleichbehandlungsgrundsatzes und dem damit verbundenen Ausschluss der ungekürzten Rückforderung erbrachter Teilleistungen noch übrig bleibt. Die Ausgleichsforderung des Gläubigers ist danach ebenso „sekundärer“ Leistungsanspruch („Schadensersatzanspruch“) wie die „Forderung wegen der Nichterfüllung“ nach § 103 II InsO. Eine Besonderheit besteht darin, dass der Wertersatz zeitlich nur bis zur Gegenwart und nicht darüber hinaus reicht. Das erscheint sachgerecht, da sich der Gläubiger für die Zukunft durch Ersatzbeschaffung in zumutbarer Weise selbst helfen kann (vgl. § 254 I BGB). Der Schuldner wird durch die Verpflichtung zur Ausgleichszahlung in keiner Weise über seine (primären) Vertragspflichten hinaus belastet. Dem Insolvenzverwalter steht es frei, gegen Erhalt eines entsprechenden Geldbetrags wieder eine identische (out-of-the-money-) Position mit einem Dritten einzugehen bzw. eine neue Position mit „günstigerem“ (marktnäherem) Terminpreis aufzubauen, vorausgesetzt, er findet geeignete Vertragspartner.

Der Umstand, dass nach dem hier entwickelten Modell, vor allem aber auch nach dem Gesetz (§ 104 III 2 InsO im Umkehrschluss) bei gegenläufigem Marktverlauf umgekehrt dem insolventen Schuldner ein Anspruch gegenüber dem vertragstreuen Gläubiger auf Wertausgleich zustehen kann,<sup>88</sup> könnte Anlass dazu geben, das herkömmliche

88 Vgl. allerdings die vor allem früher verbreitete Vertragspraxis der „Walk-away“- oder „One-way-payment“-Klauseln (§ 6(e)(i) ISDA-MA: „first method“) sowie die Diskussion über deren zivil- und insolvenzrechtliche Zulässigkeit. Dazu Reiner, MünchVhb, Anm. 20(b), (c)(aa).

Verständnis des Ausgleichsanspruchs bei Erfüllungsablehnung (§ 103 II InsO), vielleicht sogar der vertraglichen Sekundärhaftung insgesamt als gesetzliche Sanktion eines (moralisch) missbilligten Verhaltens der Vertragspartner neu zu überdenken. Möglicherweise liegt der Grund dafür, dass der Schadensersatz nach der Differenzmethode im Rahmen des § 325 BGB nicht negativ werden kann,<sup>89</sup> nicht in der Vertragstreue des Gläubigers der unmöglichen Leistung, sondern im Vertragswillen der Parteien selbst. Es könnte also sein, dass zwischen primären und sekundären Leistungsansprüchen ein engerer Zusammenhang besteht als gemeinhin angenommen. Diese Überlegungen können hier nicht weiter vertieft werden.

### c. Folgerungen

Wie vorstehend dargelegt, führt die Beendigung und Liquidation derivativer und derivatähnlicher Geschäfte bei Insolvenz eines Vertragspartners wegen der besonderen finanzwirtschaftlichen Eigenschaften dieser Instrumente zu Ergebnissen, die mit der Systematik des allgemeinen Schuld- und Insolvenzrechts vereinbar sind. Im Folgenden ist zu untersuchen, wie die Vorschrift des § 104 InsO aus dieser Perspektive zu bewerten ist. Dies betrifft zum einen den Kreis der von der vorzeitigen Beendigung erfassten Verträge (aa.) und zum anderen die Ausgestaltung des Ausgleichsanspruchs (bb.). Vorweg ist bereits festzustellen, dass die Beschränkung der Anwendung des § 104 InsO auf „schwebende“, „von beiden Seiten noch nicht voll erfüllte“ Geschäfte<sup>90</sup> sachlich nicht zu rechtfertigen ist. Sie entspricht zwar dem ausdrücklichen Willen des historischen Gesetzgebers; dieser beruht aber, wie dargelegt, auf einem Irrtum über Funktion und systematische Bedeutung der Regelung. Es wäre deshalb widersinnig, diesen „Willen des Gesetzgebers“ unbesehen zur „bindenden Richtschnur“ für den Rechtsanwender zu machen.<sup>91</sup> Da die Beschränkung auf schwebende Geschäfte außerdem im Gesetzeswortlaut nicht bzw. nicht in unüberwindlicher Weise verankert ist, sollte sie aufgegeben

89 Das zeigt sich daran, dass die monetären Gegenwerte der Leistung und der Gegenleistung nicht gegenseitig aufgerechnet werden, sondern vielmehr der Wert der Gegenleistung des vertragstreuen Gläubigers lediglich auf den Wert der unmöglich gewordenen Leistung des Schuldners bis zu dessen Höhe angerechnet wird (vgl. BGH 29.9.1958 - VII ZR 181/57, NJW 1958, 1915, zu § 326 BGB; ebenso OLG Karlsruhe 19.12.1996 - 8 U 222/95, OLGR Karlsruhe 1998, 17).

90 S.o. A.I.1., S. 190.

91 Vgl. allgemein zur Bedeutung der „Zwecke und Normvorstellungen des historischen Gesetzgebers“ für die Gesetzesauslegung *Larenz*, S. 329: Die Meinungen der Verfasser des Gesetzestextes und der Mitglieder beratender Kommissionen seien zwar „von erheblichem Wert für die Auslegung“, stellten jedoch „keine bindende Richtschnur für den Ausleger“ dar. Dieser werde „vielmehr nicht selten“, z.B. bei einer „falschen Einschätzung der Normsituation“, von ihnen abweichen. Bestätigend BVerfG 11.6.1980 - 1 PBvU 1/79, BVerfGE 54, 277: Die Auslegung dürfe den „Vorstellungen und Erwartungen“, die den „Äußerungen während des Gesetzgebungsverfahrens“ zum Ausdruck gekommen seien, „zuwiderlaufen“ (unter C.III.1.); die verfassungsrechtlichen Grenzen der Auslegung würden durch den „Wortlaut und die *prinzipielle* Zielsetzung des Gesetzes“ gebildet (unter C.III.3.b.) [Hervorhebung durch den Verfasser].

werden.

### aa. Fix- und Finanztermingeschäfte

Die Vorschrift des § 104 InsO gliedert sich äußerlich in zwei unterschiedliche Tatbestände: die Warenfixgeschäfte des Abs. 1 und die Finanztermingeschäfte des Abs. 2. Während Abs. 1 die Vorgängervorschrift des alten § 18 KO aufnimmt, enthält Abs. 2 die Erweiterungen des Tatbestands auf Finanzinstrumente, die im Zuge der Insolvenzrechtsreform hinzugetreten sind. Die Unterscheidung zwischen Fix- und Finanztermingeschäften erklärt sich rechtshistorisch, hat aber sachlich keine Bedeutung. In § 104 I InsO wird wie bereits in § 18 KO zu Unrecht auf den (relativen) Fixcharakter der Warentermingeschäfte mit Erfüllung in Natur abgestellt. Zwar sind solche Geschäfte, soweit sie sich auf liquide Produkte mit täglich schwankendem Marktwert beziehen, in der Regel Fixgeschäfte, wenn es den Parteien auf die Glattstellung der Liefer- bzw. Abnahmeverpflichtung ankommt.<sup>92</sup> Auch die Finanztermingeschäfte des § 104 II InsO über Edelmetalle, Wertpapiere oder Devisen können dementsprechend durchaus Fixgeschäfte i.S. der §§ 361 BGB, 376 HGB sein, soweit sie auf Erfüllung in Natur gerichtet sind.<sup>93</sup> Mit der Ausdehnung des Tatbestands des § 104 InsO auf Finanztermingeschäfte und dem Verzicht auf das Kriterium des Fixcharakters in diesem Zusammenhang hat der historische Gesetzgeber die fehlende insolvenzrechtliche Bedeutung des Fixcharakters aus der Sicht seines Regelungsziels, der Vermeidung der Insolvenzverwalterspekulation,<sup>94</sup> selbst zugegeben.<sup>95</sup> Rechtssystematisch verläuft die Trennlinie nicht zwischen Fix- und Finanztermingeschäften, sondern zwischen den Termingeschäften mit Erfüllung in Natur ( $\alpha$ .) und denen mit Barausgleich ( $\beta$ ).<sup>96</sup>

92 Vgl. zu den entsprechenden Überlegungen für Börsentermingeschäfte oben 2. Kapitel, A.I., Abschn. 1.a.cc.B., S. 94.

93 BGH 22.10.1984 - II ZR 262/83, BGHZ 92, 317, 320 f.; hierzu bereits oben 2. Kapitel, A.I., Abschn. 1.a.cc.B., bei Fn. 37.

94 Zur Kritik oben a.aa., S. 199.

95 Begr. zu § 118 RegE InsO, BT-Drucks. 12/2443, S. 145: Auch bei „Devisen- und Finanztermingeschäften (sog. Swap-Geschäften)“ sei es „sachgerecht, das Wahlrecht des Verwalters auszuschließen, um Unsicherheiten und Spekulationen über die künftige Entwicklung zu vermeiden“. Dies gelte auch dann, wenn diese Geschäfte „keine Fixgeschäfte in dem Sinne“ seien, dass sie „ihren Zweck“ verfehlten, „wenn sie nicht pünktlich erbracht“ würden. Abweichend von Abs. 1 werde deshalb in Abs. 2 nicht verlangt, dass die Leistung „genau“ zu einer „fest“ bestimmten Zeit oder innerhalb einer „fest“ bestimmten Frist zu erbringen sei.

96 Vgl. den Mittelweg des § 118 RegE InsO (Vorläufer des heutigen § 104 InsO), der in Abs. 1 „Fixgeschäfte“ über Waren und Wertpapiere mit Erfüllung in Natur regelte und in Abs. 2 „Devisentermingeschäfte“ mit Erfüllung in Natur sowie „Finanztermingeschäfte“ mit Barausgleich (BT-Drucks. 12/2443, S. 27).

### α. Geschäfte mit Erfüllung in Natur

Inwieweit die in Natur erfüllten Waretermingeschäfte nach § 104 I InsO sowie die Finanztermingeschäfte nach den Fallgruppen des § 104 II Nr. 1-3, 5 InsO derivateähnliche Verträge beschreiben, hängt davon ab, ob der zu liefernde bzw. abzunehmende Basiswert ausreichend liquide und lagerfähig ist, also die derivatetypische Ersetzbarkeit der Position auf dem Kassamarkt garantiert.<sup>97</sup> Für Edelmetalle, (frei konvertible) Devisen und Rechnungseinheiten<sup>98</sup> nach § 104 II Nr. 1, 3 InsO sind beide Voraussetzungen ohne weiteres erfüllt. Auch Wertpapiere und „vergleichbare Rechte“ nach § 104 I, 104 II Nr. 2 InsO eignen sich grundsätzlich als Basiswerte derivateähnlicher Geschäfte, es sei denn, sie würden mit einer extrem kurzen Laufzeit ausgegeben, welche eine Verlängerung der Kassaposition auf revolvierender Basis von vornherein unrentabel macht. Waren sind insoweit lagerfähig, als man den Begriff auf körperliche Gegenstände beschränkt und von unkörperlichen Dienstleistungen (z.B. Stromlieferung) abgrenzt. Die Liquidität der Wertpapiere, vergleichbaren Rechte und Waren i.S. des § 104 InsO ergibt sich aus dem zusätzlichen Tatbestandsmerkmal der Existenz eines „Markt- oder Börsenpreises“. Beim Börsenpreis folgt dies bereits aus Wesen und Zweck der Börsennotierung. Der Begriff des Marktpreises ist, wie aus dem Zusammenhang mit dem „Börsenpreis“ zu ersehen ist, ebenfalls i.S. einer Maßgröße für die sofortige Veräußerbarkeit bzw. Erwerbsmöglichkeit zu verstehen. Er ist nach den Gesetzesmaterialien zwar „weit zu verstehen“,<sup>98a</sup> aber - ebenso wie der „Börsen- oder Marktpreis“ nach §§ 385, 764, 1221, 1235, 1295 BGB - enger als der „Marktwert“ i.S. des schadensersatzrechtlichen Vermögensbegriffs.<sup>99</sup> Der historische Gesetzgeber ging davon aus, dass es dem Insolvenzverwalter bei Finanztermingeschäften „ohne Schwierigkeiten“ möglich ist, „sich anderweitig einzudecken“.<sup>100</sup> So erklärt es sich, dass Termingeschäfte über Wertpapiere oder vergleichbare Rechte dann aus dem Anwendungsbereich des § 104 II InsO ausgeschlossen sind, wenn sie auf den „Erwerb einer Beteiligung an einem Unternehmen zur Herstellung einer dauernden Verbindung zu diesem Unternehmen“ gerichtet sind (§ 104 II 2 Nr. 2 InsO). Für den Handel unternehmerisch bedeutender Beteiligungen besteht im Gegensatz zu einzelnen Aktien *kein* liquider Markt. Somit sind grundsätzlich alle Fixgeschäfte des § 104 I InsO sowie alle in § 104 II InsO *ausdrücklich* genannten Finanztermingeschäfte (Nr. 1-3) derivateähnlich.

97 Oben 1. Kapitel, A.V., S. 21 f.

98 Gemeint sind „Rechnungseinheiten zur Denominierung von Geldforderungen“ wie das Sonderziehungsrecht des IWF und die ECU. Deren Gleichstellung mit ausländischen Währungen entspreche der „Sachlogik“ (Stellungnahme des Bundesrats zu §§ 52 und 118 II RegE, zit. nach *Balz/Landfermann*, S. 258).

98a S.o. bei Fn. 24a, S. 191.

99 Zum Schadensersatzrecht BGH 9.7.1986 - GSZ 1/86, BGHZ 98, 212, 222; BGH 22.11.1988 - VI ZR 126/88, BGHZ 106, 28, 31: Der Schaden müsse sich in der Vermögenssphäre als geldwerter Verlustposten konkret niedergeschlagen haben. Dies spiegele sich „gegebenenfalls darin wider, dass sich nach objektiven Bemessungskriterien ein »Marktwert« ermitteln“ lasse.

100 Begr. des RegE (BT-Drucks. 12/2443, S. 145) sowie Bericht des Rechtsausschusses (Fn. 24a).

Allerdings ist die Aufzählung der Basiswerte für Finanztermingeschäfte in § 104 II 2 InsO nur beispielhaft. Denkbar sind nach Abs. 1 der Vorschrift weitere Geschäfte über Finanzleistungen mit Lieferung in Natur. Diese müssen zwar wegen des Merkmals des „Markt- oder Börsenpreises“ ebenfalls liquide sein. Ob die Geschäfte damit aber auch *derivateähnlich* i.S. ihrer Reproduzierbarkeit am Kassamarkt sind, hängt von ihrer Lagerfähigkeit ab. *Derivateähnliche*, von § 104 II InsO erfasste Finanztermingeschäfte außerhalb der Fallgruppen des Satzes 2 sind z.B. Termingeschäfte auf unverbriefte, aber liquide Derivate (standardisierte und börsengehandelte Futures oder Swaps), sofern man davor zurückschreckt, solche Basiswerte wegen ihrer symmetrischen Risikoposition als „vergleichbare Rechte“ i.S. des § 104 II Nr. 2 Fall 2 InsO zu betrachten. Ob im Rahmen des § 104 II InsO darüber hinaus *nichtderivateähnliche* Geschäfte über nichtlagerfähige Finanzleistungen denkbar sind, hängt davon ab, was genau man unter Finanzleistung zu verstehen hat. Eine entsprechende Definition enthält das Gesetz nicht. Aus den in den Gesetzesmaterialien ausgewiesenen Normzwecken der Vermeidung der Kursspekulation bzw. des „cherry picking“ lassen sich über die Marktwertvolatilität hinaus keine Anhaltspunkte für den Begriff der Finanzleistung ableiten, ganz abgesehen von der grundsätzlichen Kritik, denen sich die Normzwecke aussetzen.<sup>101</sup> Die beispielhaften Fallgruppen des § 104 II 2 InsO betreffen außer den Geldleistungen der Nr. 3, 4 bzw. Nr. 5 die Lieferung von Edelmetallen und Finanzinstrumenten.<sup>102</sup> Insofern liegt es nahe, „Finanzleistungen“ zu definieren als Leistungen in Geld, geldnahen Werten oder in (liquiden) Finanzinstrumenten, also in Verträgen oder Rechten, die selbst auf die Leistung von Geld oder geldnahen Werten gerichtet sind.<sup>103</sup> Bei dieser Auslegung ist neben der Liquidität die Lagerfähigkeit des Basiswertes sichergestellt. Finanztermin- und Fixgeschäfte i.S. des § 104 InsO sind dann, soweit sie in Natur erfüllbar sind, *immer* *derivateähnliche* Geschäfte. Ihre Beendigung und Liquidation ist im Grundsatz - vorbehaltlich der unten noch zu entwickelnden Kritik der Details der Ausgleichsregelung - aus allgemeinen insolvenz- und schuldrechtlichen Erwägungen gerechtfertigt.

Auf der anderen Seite sind *derivateähnliche* Geschäfte, die unter diesem Gesichtspunkt zu Unrecht von § 104 InsO nicht erfasst würden, nach dem gegenwärtigen Stand der Marktentwicklung nicht ersichtlich. Denken könnte man hier zwar an Optionen auf Warengeschäfte, da in Abs. 1 des § 104 InsO eine dem Abs. 2 Nr. 5 InsO vergleichbare Regelung fehlt. Tatsächlich dürften asymmetrische, potestativ bedingte Termingeschäfte in Waren mit Erfüllung in Natur bereits durch den Wortlaut des § 104 I InsO gedeckt sein. Das Kriterium „innerhalb einer festbestimmten *Frist*“ [Hervorhebung durch den Verf.] macht schließlich für Festgeschäfte keinen Sinn; es kann sich nur auf Optionen

101 S.o. Abschn. a.aa., a.bb., S. 199 f., 199 ff.

102 Vgl. noch § 118 RegE zur InsO (BT-Drucks. 12/2443, S. 27), wo statt von Finanzleistungen von „Geldleistungen“ die Rede war. Die Leistung von Wertpapieren wurde danach den Warentermingeschäften zugeordnet.

103 Finanztermingeschäfte sind demnach auch selbst Finanzinstrumente. Zum Begriff des Finanzinstruments oben Einleitung, S. 1, Fn. 1.

beziehen, und zwar solche amerikanischen Typs.<sup>104</sup>

### ß. Geschäfte mit Barausgleich

Die Nähe der Finanztermingeschäfte mit Barausgleich nach § 104 II 2 Nr. 4 bzw. Nr. 5 (Optionen) InsO zum Derivat wurde bereits oben<sup>105</sup> herausgestellt. Ob Geschäfte über die Leistung von Zahlungsströmen, „deren Höhe unmittelbar oder mittelbar“ durch den „Kurs einer ausländischen Währung oder einer Rechnungseinheit, durch den Zinssatz von Forderungen oder durch den Preis anderer Güter oder Leistungen“ bestimmt wird, allerdings wirklich immer Derivate sind, hängt wiederum von der Liquidität und Lagerfähigkeit des zugrunde liegenden Basiswertes ab. Bei Devisen und auf Devisen basierenden Rechnungseinheiten sind beide Voraussetzungen ohne weiteres erfüllt. Bei den Zinsforderungen sowie „anderen Gütern oder Leistungen“ ist die Liquidität nicht bereits per se sichergestellt. Wie bei Finanztermingeschäften mit Erfüllung in Natur und bei Fixgeschäften ist hier aber wieder der Umstand zu berücksichtigen, dass Finanzleistungen nach § 104 II 1 InsO einen „Markt- oder Börsenpreis“ haben. Da die Finanzleistung aber anders als bei Liefergeschäften nicht auf den Basiswert selbst, sondern auf einen Geldbetrag gerichtet ist, dessen Höhe vom Preis des Basiswertes abhängt, bezieht sich das Kriterium des „Markt- oder Börsenpreises“ auf eben diesen Geldbetrag und nicht auf den Basiswert selbst. Geldleistungen haben wegen der Funktion des Geldes als gesetzlichem Zahlungsmittel immer einen „Marktpreis“ in Höhe ihres Nennwertes - unabhängig davon, nach welchen Kriterien ihre Höhe berechnet wird. Deshalb kann man bei Geschäften mit Barausgleich aus dem „Markt- oder Börsenpreis“ nicht ohne weiteres auf die notwendige Liquidität des Basiswertes schließen.

Der in den Gesetzesmaterialien hervorgehobene Normzweck der Vermeidung der Kursspekulation durch den Insolvenzverwalter würde dafür sprechen, § 104 II 2 Nr. 4 bzw. 5 InsO auf jede Art von stochastisch bedingten Geldforderungen unabhängig von der Liquidität des Basiswertes und der Reproduzierbarkeit der zukünftigen Zahlungsströme anzuwenden. Demnach wären *nichtderivative* Termingeschäfte mit Barausgleich ebenso tatbestandsmäßig wie *derivative*. Dies würde z.B. die sog. „Versicherungsderivate“<sup>106</sup> betreffen, vorausgesetzt, man geht davon aus, dass die Höhe der Geldleistung bei diesen Instrumenten „unmittelbar oder mittelbar“ nach „dem Preis anderer Güter oder Leistungen“ i.S. des § 104 II 2 Nr. 4 a.E. InsO bestimmt wird. Immerhin berechnet sich der Zahlungsanspruch bei Versicherungsderivaten nach einem Schadensindex auf der Grundlage der Ersatzleistungen einer Gesamtheit von Versicherern in einem bestimmten Zeitraum. Insofern könnte man möglicherweise das Kriterium des „Preises anderer Leistungen“ für erfüllt halten. Diese Auslegungsfrage soll hier nicht weiter vertieft werden.

104 Zum Begriff s.o. 1. Kapitel, A.III., S. 13.

105 Siehe A.I.1., S. 191.

106 S.o. 1. Kapitel, A.V.2.b, S. 27.

Da die Intention des historischen Gesetzgebers bezüglich des Gesichtspunkts der Kurspekulation wie gezeigt auf einer offensichtlichen Fehlvorstellung beruht,<sup>107</sup> muss dieser Gesetzeszweck bei der gebotenen objektiven Auslegung der Norm zugunsten der inneren Systematik des Insolvenz- und Schuldrechts zurücktreten.<sup>108</sup>

Vor dem Hintergrund des oben<sup>109</sup> entwickelten Erklärungsmodells aber lässt sich die vorzeitige Beendigung und Liquidierung nichtderivativer Termingeschäfte nur dann rechtfertigen, soweit diese Verträge trotz ihrer fehlenden Reproduzierbarkeit am Kassamarkt einen kontinuierlich feststellbaren Marktwert aufweisen, zu dem sie veräußert bzw. erworben werden können oder zu dem sich gleichwertige Neuverträge abschließen lassen (Möglichkeit der Ersatzbeschaffung). Die Anforderungen an die Liquidität des Terminmarktes sind insofern dieselben wie bei der Befreiung nichtderivativer Termingeschäfte vom Spieleinwand.<sup>110</sup>

Ferner sollten Bargeschäfte, deren Zahlungsströme *nicht ausschließlich* stochastisch bedingt und die deshalb keine Derivate sind, aus dem Anwendungsbereich des § 104 II Nr. 4, 5 InsO ausgeschlossen werden. Für sie besteht ebenfalls nicht ohne weiteres die Möglichkeit der Ersatzbeschaffung. Keine insolvenzrechtliche Sonderbehandlung nach § 104 InsO verdienen demnach Fremdwährungsdarlehen oder Darlehen mit variablem Zinssatz<sup>111</sup> oder Wertpapierleihgeschäfte.<sup>112</sup>

#### *bb. Forderung wegen Nichterfüllung*

Der Unterschiedsbetrag nach § 104 III InsO drückt die Wertveränderung aus, die der Anspruch auf die zukünftige Finanzleistung seit Vertragsbeginn erfahren hat.<sup>113</sup> Der Differenzbetrag zwischen ursprünglichem und aktuellem Terminpreis, multipliziert mit dem Nennwert des Geschäfts (Anzahl der Aktien, Nennbetrag der Anleihe etc.), entspricht dem bisherigen (noch nicht realisierten) Gewinn oder Verlust aus dem Vertrag infolge der Schwankungen des Basiswertes. Dieser Betrag ist mit dem aktuellen Marktwert der Gesamttransaktion zwei Tage nach Verfahrenseröffnung identisch, wie er sich aus einer Saldierung des Marktwertes der stochastisch bedingten Leistung zum genannten Zeitpunkt mit den ebenfalls noch offenen Gegenleistungsansprüchen des Schuldners der Finanzleistung ergibt.<sup>114</sup> Die Regelung des § 104 III InsO führt insofern zum Ersatz

107 S.o. Abschn. a.aa., S. 199.

108 S.o. Abschn. c., vor aa., S. 210.

109 Abschn. b., S. 201 ff.

110 S.o. 2. Kapitel, B.I.2. und 4., S. 146 ff., 165 ff.

111 *Zweifelnd* Bosch, WM 1995, 413, 417.

112 Hierzu oben A.I.1., S. 192, bei Fn. 32.

113 Hierzu auch oben A.I.1., S. 189.

114 Vgl. als Bsp. aus der Vertragspraxis für eine Ausgleichsregelung, die *unmittelbar* an den Marktwert der Gesamttransaktion anknüpft, die „Market Quotation“ nach §§ 6, 14 ISDA-MA: Danach wird für jede Transaktion der Marktwert der Gesamtheit der bei Vertragsbeendigung noch nicht fälligen Forderungen ermittelt (über die Preisangaben der vier führenden Marktteilnehmer).

der zumindest theoretischen Wiederbeschaffungskosten, also des Betrags, der ohne Berücksichtigung der Transaktionskosten<sup>115</sup> rechnerisch erforderlich ist, um eine gleichwertige Position aufzubauen. Sie ist damit im Einklang mit den Vorgaben, die oben für Derivate und derivativeähnliche Geschäfte aus dem allgemeinen Insolvenz- und Schuldrecht entwickelt wurden.<sup>116</sup>

Dies gilt allerdings nur unter drei Voraussetzungen: *Erstens* muss der ursprüngliche Terminpreis aus damaliger Sicht marktgerecht gewesen sein. War er aus der Sicht einer der Parteien billiger oder teurer, ist der objektive Wert der beendeten Position höher bzw. niedriger als der Betrag der Marktwertveränderung bis zwei Tage nach Verfahrenseröffnung. Der Ausgleichsbetrag nach § 104 III InsO ist dann, soll er die Ersatzbeschaffungskosten (quotengekürzt) reflektieren, um den entsprechenden Differenzbetrag nach oben oder unten zu korrigieren. *Zweitens* dürfen noch keine Teilleistungen erfolgt sein. Andernfalls muss deren Wert mit dem Ausgleichsanspruch verrechnet werden,<sup>117</sup> um rechnerisch einen Ausgleichsanspruch in Höhe der Ersatzbeschaffungskosten zu erlangen. Dies ergibt sich nicht aus dem Wortlaut des § 104 III InsO,<sup>118</sup> es entspricht aber dem Willen des historischen Gesetzgebers zur Saldierung „aller noch nicht erfüllten Ansprüche“ aus dem Geschäft.<sup>119</sup> War der insolvente Schuldner Empfänger, wird eine Rückabwicklung von Teilleistungen im Übrigen durch den insolvenzrechtlichen Gleichbehandlungsgrundsatz ausgeschlossen.<sup>120</sup> *Drittens* taugt die Formel des § 104 III InsO nur dann, wenn zum Berechnungszeitpunkt tatsächlich entsprechende Terminpreise empirisch ermittelbar sind, wenn also Geschäfte dieser Art laufend neu und mit gleicher Fälligkeit abgeschlossen werden. Dies setzt eine entsprechende Standardisierung des Terminmarktes voraus. Andernfalls ist nicht etwa auf die Durchführung des Ausgleichs zu verzichten. Vielmehr ist der aktuelle Wert der marktrisikoabhängigen Terminposition oder, je nach Berechnungsart, auch des gesamten Geschäfts<sup>121</sup> in einer alternativen Weise zu ermitteln.<sup>122</sup> Wegen des Bausteineffekts derivater bzw. derivativeähn-

115 Wegen Marktunvollkommenheiten und Transaktionskosten entsprechen die theoretischen allerdings nicht immer den tatsächlichen Ersatzbeschaffungskosten. Vgl. für die Vertragspraxis § 6(e)(i) ISDA-MA („Events of Default“) mit der Wahlmöglichkeit zwischen „Market Quotation“ (abstrakte Schadensberechnung) und „Loss“ (konkrete Schadensberechnung: Wiederbeschaffungskosten, vgl. die Definitionen in § 14 ISDA-MA).

116 Abschn. b.bb., b.cc., S. 205 ff., 208 ff.

117 So auch *Marotzke*, HK-InsO, § 104, Rz. 11: Anzahlungen, die von der einen oder anderen Seite vor Verfahrenseröffnung geleistet worden seien, würden auf die Differenzforderung angerechnet (unter Hinweis auf die entsprechende Ansicht zu § 18 KO bei *Jaeger-Henckel*, § 18 KO, Rz. 4).

118 *Marotzke*, HK-InsO, § 104, Rz. 10: Der Wortlaut des § 104 III 1 InsO gehe auf den Fall bereits vor Verfahrenseröffnung erbrachter Teilleistungen nicht ein.

119 S.o. A.I.2., S. 193, bei Fn. 37.

120 Hierzu oben unter b.aa., S. 203, bei Fn. 71.

121 Legt man den Wert des gesamten Vertrages zugrunde, sind noch nicht erfüllte Gegenleistungsansprüche abzuziehen.

122 So auch *Wegener*, in: FK-InsO, § 104, Rz. 5: Es reiche aus, wenn der Preis nicht auf einem Markt oder einer Börse festgestellt sei, sondern „anhand anderer Kriterien ermittelt werden“ könne; *Köndgen*, in: Kübler/Prütting, § 104 InsO, Rz. 17 (Stand: 8/1998): Entscheidend sei nur, „ob zu jeder Zeit ein Deckungsgeschäft i.S. von Abs. 3 getätigt werden“ könne; *Bosch*, WM 1995, 413,



licher Geschäfte wird zumindest immer eine Berechnung über eine theoretische Glattstellung/Ersatzbeschaffung am Kassamarkt möglich sein. Mit dem Wortlaut des § 104 III 1 InsO lässt sich eine solche Auslegung dann vereinbaren, wenn man für den „Markt- oder Börsenpreis, der am zweiten Werktag nach der Eröffnung des Verfahrens am Erfüllungsort für einen Vertrag mit der vereinbarten Erfüllungszeit maßgeblich ist“, keinen empirisch ermittelbaren Wert verlangt, sondern stattdessen einen theoretischen, insbesondere aufgrund der Kassa-Arbitrage errechneten Terminpreis gelten lässt.<sup>123</sup>

Der Umstand, dass § 104 III InsO auf den Markt- oder Börsenpreis nicht bei Verfahrenseröffnung, sondern *am zweiten Werktag danach* abstellt, ist mit dem Modell des wertneutralen Wertausgleichs bei Beendigung des Anspruchs auf die stochastischen Wertschwankungen unterworfenen Finanzleistung vereinbar. Damit wird berücksichtigt, dass es den Parteien in der Regel trotz immer effektiverer Kommunikationswege (noch) nicht zumutbar ist, bereits am Tag der Insolvenzeröffnung selbst Ersatz zu beschaffen. Würde man die Ersatzbeschaffungskosten also auf der Grundlage des Marktpreises bei Verfahrenseröffnung berechnen, bestünde die Gefahr, dass dieser Betrag infolge der Marktbewegungen nicht mehr den tatsächlichen Ersatzbeschaffungskosten entspricht, selbst wenn sich die Parteien bemühen, die durch die Beendigung der Geschäfte nunmehr offenen Position so schnell wie möglich wieder zu schließen.<sup>124</sup> Die Ausgleichsforderung nach § 104 III InsO ist wie bei § 103 II InsO nicht bevorzugt. Denn zu einer Bevorzugung des Vertragspartners gegenüber den übrigen Insolvenzgläubigern besteht kein Anlass, da er anders als bei der Fortführung schwebender Geschäfte nicht zu Leistungen in die Masse nach Insolvenzeröffnung gezwungen wird, die seiner Rechtsstellung aus dem Synallagma widersprechen würden. Man kann dies auch anders ausdrücken: Die jederzeitige Realisierbarkeit des Marktwertes gilt nur in Bezug auf das Markt-, nicht aber in Bezug auf das Kreditrisiko.

## 2. Rahmenvertrag

Die Regelung des § 104 II 3 InsO dient dem zweiten, in der Entstehungsgeschichte der Norm nachweisbaren Normzweck, nämlich der Gewährleistung der Möglichkeit einer Saldierung „aller noch nicht erfüllten Ansprüche aus zwischen zwei Parteien bestehenden Finanztermingeschäften“.<sup>125</sup> Sie beschränkt sich nach ihrem Wortlaut auf Finanztermingeschäfte, ist also nicht auf Waretermingeschäfte mit Erfüllung in Natur

418; anders noch § 18 III KO speziell für Fixgeschäfte.

123 Siehe aus der Vertragspraxis § 6(e)(i) 1992 ISDA-MA: Danach können die Parteien vereinbaren, dass die beendeten Einzeltransaktionen entsprechend ihrem jeweiligen Marktwert (sog. „Market Quotation“, § 14 ISDA-MA) ausgeglichen werden; hierzu *Reiner*, MünchVhb, Anm. 19(a).

124 De lege ferenda für eine Fristverkürzung *Bosch*, in: Kölner Schrift, Rz. 114: Der solventen Partei könne „ein zweitägiges Warten nicht zugemutet werden“. Sie werde sich i.d.R. „gleichzeitig eindenken“.

125 S.o. A.I., vor 1., S. 187.

anwendbar (hierzu weiter unten).

### a. Funktion der gesetzlichen Regelung

Durch die Anerkennung der Einheitlichkeit von Rahmenverträgen ermöglicht das Gesetz die Verrechnung der gegenseitigen Einzelausgleichsforderungen aus den laufenden Finanztermingeschäften zu einem einheitlichen Gesamtanspruch. Damit wird dasselbe Ergebnis erreicht, wie wenn die einzelnen Geschäfte rechtlich selbständig und die Einzelausgleichsansprüche miteinander aufrechenbar wären. Durch die Regelung des § 104 II 3 InsO mit ihrer erkennbaren Orientierung an der gängigen einschlägigen Kautelarpraxis<sup>126</sup> erspart sich der Gesetzgeber einen offenen (klarstellenden bzw. konstitutiven) Eingriff in die Vorschriften zur Insolvenzaufrechnung.<sup>127</sup>

Der Sache nach aber beeinflusst der gesetzestechnische Umweg dennoch, wenn auch nur implizit, die gegenseitige Aufrechenbarkeit der Ausgleichsansprüche aus laufenden Finanztermingeschäften in der Insolvenz. Ohne § 104 II 3 InsO stünde die Wirksamkeit rahmenvertraglicher Einheitlichkeitsklauseln nämlich unter dem Vorbehalt der Vorschriften über die Insolvenzaufrechnung. Es ist anerkannt, dass diese Regeln zwingenden Charakters, also nicht abdingbar sind.<sup>128</sup> Diese Aussage bezieht sich primär auf Klauseln, die die Aufrechnung ausdrücklich zulassen und die daher in direktem Widerspruch zu den insolvenzrechtlichen Aufrechnungsbeschränkungen (siehe jetzt §§ 95 f. InsO; früher: §§ 54 f. KO) stehen. Letztere würden praktisch aber leerlaufen, wenn sie nicht darüber hinaus Wirkung auf Vertragsklauseln entfalten würden, die, ohne die Aufrechnung ausdrücklich zuzulassen, in anderer, indirekter Weise zu vergleichbaren, die Masse schädigenden und den Gleichbehandlungsgrundsatz verletzenden Ergebnissen führen. Rahmenvertragliche Einheitsklauseln zielen de facto auf eine Verrechnung nicht

126 Als deutliches Zeichen dieser Praxisorientierung verlangt das Gesetz nicht einfach nur, dass der Rahmenvertrag *im Insolvenzfall* „nur einheitlich beendet“ werden kann, sondern dass darüber hinaus nach dem Inhalt des Vertrags - wie in der Praxis üblich - die isolierte Beendigung von Einzeltransaktionen auch bei sonstigen „Vertragsverletzungen“ nicht möglich sein darf (vgl. § 6[a] ISDA-MA: „Right to Terminate Following Event of Default“). Damit greift das Gesetz unnötigerweise über seinen insolvenzrechtlichen Regelungszweck hinaus.

127 Die Frage der *Insolvenzanfechtung* (§§ 129 ff. InsO), die im Schrifttum (z.B. *Benzler*, ZInsO 2000, 1, 9-12) in Zusammenhang mit rahmenvertraglichen Beendigungs- und Verrechnungsklauseln immer wieder problematisiert wird, kann sich schon aus systematischen Gründen nicht stellen. Die Regeln über die Insolvenzaufrechnung stellen den spezielleren und deshalb vorrangigen Gläubigerschutzmechanismus dar, soweit es um die Verringerung der Insolvenzmasse durch Aufrechnung der gegenseitigen Ausgleichsansprüche geht. Vertragsbestimmungen zur vorzeitigen Beendigung der Transaktionen sind allein an § 104 zu messen. Für eine Insolvenzanfechtung fehlt es hier im Übrigen wegen der damit verbundenen Ausgleichsansprüche und der jederzeitigen Möglichkeit des Abschlusses von Ersatzgeschäften auch schon an einer Gläubigerbenachteiligung. A.A. *Benzler*, a.a.O., S. 9 (sinngemäß): Der Insolvenzverwalter könne den Rahmenvertrag wegen gläubigerbenachteiligenden Wirkung des Liquidationsnetting anfechten.

128 BGH 3.6.1981 - VIII ZR 171/80, BGHZ 81, 15, 18, unter III.2.b.aa; *Berger*, S. 303 f., m.w.N., zu den Aufrechnungsverboten des § 55 KO.

aufrechenbarer Forderungen, ohne gleichzeitig eine Veränderung der für die Auslegung der §§ 94 ff. InsO maßgeblichen Interessenlage zu bewirken. Das ist der Grund, weshalb diese Klauseln ohne die Sonderregelung des § 104 II 3 InsO an den insolvenzrechtlichen Aufrechnungsbeschränkungen zu messen wären.<sup>129</sup> Weil das so ist, entfaltet § 104 II 3 InsO Rückwirkung für die Auslegung der Vorschriften über die Insolvenzaufrechnung in Bezug auf Finanztermingeschäfte. Daraus ergibt sich, dass die Regelung des § 104 II 3 InsO aus drei Gründen überflüssig ist.<sup>130</sup>

*Erstens:* Forderungen auf Finanzleistungen aus einseitig bereits voll erfüllten, nicht „schwebenden“ Finanztermingeschäften, die nicht durch § 104 II, III InsO abgedeckt sind und die deshalb nicht mit Verfahrenseröffnung liquidiert werden, kann es entgegen der Auffassung des historischen Gesetzgebers<sup>131</sup> sowie der herkömmlichen Literaturmeinung gar nicht geben. Die Anwendung des § 104 InsO wird zu Unrecht auf „schwebende“ Verträge beschränkt.<sup>132</sup> Denn alle Finanztermingeschäfte, deren stochastisch bedingte Zahlung bzw. stochastisch wertschwankende Lieferung noch nicht erfüllt sind, rechtfertigen eine Beendigung und Liquidierung im Rahmen eines einheitlichen Ausgleichsanspruchs auf der Grundlage der Ersatzbeschaffungskosten. Ob der Gläubiger dieser Ansprüche seinerseits bereits ganz oder teilweise erfüllt hat, spielt nur insofern eine Rolle, als erbrachte Teilleistungen bei der Berechnung des Ausgleichsanspruchs berücksichtigt werden.

*Zweitens:* Die gegenseitige Aufrechnung von bei Verfahrenseröffnung fälligen und nach allgemeinem Zivilrecht (§§ 387 ff. BGB) aufrechenbaren Forderungen aus bereits abgewickelten Finanztermingeschäften wird durch das Insolvenzrecht keineswegs behindert. Das ergibt sich aus § 94 InsO.

*Drittens:* Die Einzelausgleichsansprüche nach § 104 III InsO sind nach allgemeinem Insolvenzrecht ebenfalls untereinander (sowie gegen fällige Forderungen aus ab-

129 Vgl. *Berger*, S. 301-305, allgemein zum Widerstreit zwischen der „parteiautonomen Gestaltungsfreiheit und dem daraus fließenden Recht zur vertraglichen Krisenvorsorge“ und dem „absoluten Geltungsanspruch des Konkursrechts im Interesse des Masseschutzes und der Gewährleistung der Gleichbehandlung der Konkursgläubiger“.

130 So auch *Jahn*, in: *Schimansky/Bunte/Lwowski*, Bd. 3, § 114, Rz. 121, zur Verrechnung der „Schadensersatzansprüche“ des Art. 105 EGIInsO (= § 104 InsO) aus schwebenden Geschäften nach den §§ 53 ff. KO; *Bosch*, WM 1995, 413, 419: Der Bestimmung des Art. 105 I 3 EGIInsO (= § 104 II 3 InsO) habe es mit Bezug auf die beiderseits noch nicht voll erfüllten Finanztermingeschäfte nicht bedurft. Die Beendigungs- und Ausgleichsregelung (des § 104 I InsO) gelte für diese auch ohne Bestehen eines Rahmenvertrages.

131 Vgl. *Beschlussempfehlung und Bericht des Rechtsausschusses*, BT-Drucks. 12/7302, S. 149, 168, zu § 118 RegE, der noch keine dem § 104 II 3 InsO entsprechende Vorschrift für Rahmenverträge enthielt: „Der Wortlaut des RegE“ gewährleiste die Saldierungsmöglichkeit insb. in den Fällen nicht, „in denen einige der zwischen zwei Parteien geschlossenen Finanzgeschäfte von einer Partei schon voll erfüllt“ seien, „so dass bei einer getrennten Betrachtung dieser Geschäfte“ § 118 RegE [= § 104 I InsO], der wie § 117 RegE [= § 103 InsO] einen von beiden Seiten noch nicht voll erfüllten Vertrag voraussetze, nicht eingreife. Dann könnten „nicht fällige oder nicht auf Geld gerichtete Einzelforderungen bestehen, bei denen nach § 107 des Entwurfs [= § 95 I InsO] eine Aufrechnung nicht möglich“ sei.

132 S.o. B.I.1.c., S. 210. <https://doi.org/10.5771/9783845287164-183>, am 05.08.2024, 18:43:30

gewickelten Geschäften) aufrechenbar. Dies entspricht der in § 104 II 3 InsO enthaltenen Wertung, welche die §§ 94-96 InsO überlagert. Rahmenverträge, die bei Insolvenz einer Vertragspartei die Verrechnung der aktuellen Marktwerte aller von ihnen umfassten Finanztermingeschäfte zu einem einheitlichen Ausgleichsanspruch anordnen, sind nach § 104 II 3 InsO insolvenzrechtlich wirksam. Wegen der oben erläuterten Ausdehnung des zwingenden Charakters der insolvenzrechtlichen Aufrechnungsbeschränkungen auf gleichwertige indirekte Gestaltungen folgt hieraus, dass nach der Wertung des Gesetzes die unmittelbare Aufrechnung entsprechender Einzelausgleichsansprüche nach § 104 III InsO ohne Rahmenvertrag durch Erklärung nach § 388 BGB ebenfalls nicht an den §§ 95 f. InsO scheitern kann. Versucht man, diese Erkenntnis in die Systematik der §§ 94-96 InsO einzuordnen, ist nur eine einzige Interpretation möglich: Das Gesetz betrachtet die Ausgleichsansprüche nach § 104 III InsO zwar als erst *nach* Verfahrenseröffnung (zwei Werktage, vgl. § 104 III 1 InsO) fällig, aber als schon *davor* (bedingt) entstanden. Dann nämlich wird § 95 I InsO auf die Ausgleichsansprüche des Gläubigers anwendbar, ohne dass für die Ausgleichsansprüche des insolventen Schuldners das Aufrechnungsverbot des § 96 I Nr. 1 InsO greifen würde. Sollten die gegenseitigen Ausgleichsansprüche nach § 104 III InsO auf unterschiedliche Währungen lauten, stellt dies nach § 95 II InsO kein Problem für die Aufrechenbarkeit dar.<sup>133</sup> Die Deutung des Ausgleichsanspruchs als mit Vertragsschluss aufschiebend bedingt entstanden entspricht im Übrigen der Auffassung des historischen Insolvenzgesetzgebers<sup>134</sup> sowie der allgemeinen Rechtsprechung zum Schadensersatzanspruch des Insolvenzgläubigers (§ 103 II InsO bzw. § 26 S. 2 KO) bei Ablehnung der Vertragserfüllung durch den Insolvenz- bzw. Konkursverwalter.<sup>135</sup>

133 Mangels besonderer vertraglicher Regelung muss die Währung der Ausgleichsforderung in Anlehnung an die Vertragswährung ermittelt werden. Vgl. Staudinger- *K. Schmidt*, § 244 BGB, Rz. 17, zum vertraglichen Schadensersatzanspruch. Siehe auch *Grothe*, S. 318, gegen die „Neutralitätsthese“ des BGH: Geldwertschulden seien währungsrechtlich nicht neutral. Die Währung des Schadensersatzes richte sich „als Konsequenz des Restitutionsgedanken“ nach der Währung des Schadens.

134 Vgl. Begr. des RegE, BT-Drucks. 12/2443, S. 145 (a.E.): Seien „mehrere Swap-Geschäfte zwischen dem Schuldner und dem anderen Teil geschlossen worden“, so könnten „die gegenseitigen Ausgleichsforderungen regelmäßig gegeneinander aufgerechnet werden“; vgl. indirekt auch die Stellungnahme des Rechtsausschusses (BT-Drucks. 12/7302, S. 149, 168, 1. Sp.), oben A.I., vor 1., Fn. 13; ebenso noch zur alten Rechtslage *Jahn*, in: *Schimansky/Bunte/Lwowski*, Bd. 3, § 114, Rz. 121: Die Verrechnung der aus Art. 105 EGIInsO [= § 104 InsO] entstehenden „Schadensersatzansprüche“ sei nach den §§ 53 ff. KO möglich; a.A. v. *Dryander/Meier*, ILFR July 1994, 43, 44 (ohne Begründung); ebenfalls ablehnend, zumindest unsicher der Standpunkt des BAKred im Schreiben an den Zentralen Kreditausschuss des Bundesverbands deutscher Banken e.V. v. 17.5.1996: Keine Anerkennung der riskomindernden Wirkung des Art. 105 EGIInsO ohne Netting-Vereinbarung.

135 Vgl. BGH 10.5.1978 - VIII ZR 152/77, WM 1978, 883, unter I.1.: Das (in der InsO nicht mehr aufgegriffene) Aufrechnungsverbot nach § 55 I Nr. 2 KO stehe einer Aufrechnung der Schadensersatzforderung *des Gläubigers* aus der Erfüllungsablehnung des ersten Auftrags gegen eine offene Kaufpreisforderung der Gemeinschuldnerin aus einem zweiten Auftrag nicht entgegen, weil die Forderung der Beklagten „aufschiebend bedingt bei der Konkurseröffnung *schon entstanden*“ sei und daher eine Aufrechnung nach § 54 I KO [vgl. § 95 I InsO] zulässig sei; BGH 3.12.1954 - V

Letztlich bestätigt sich damit für den Bereich der Insolvenzaufrechnung eine Beobachtung, die bereits bei der Beendigung und Liquidation des Vertrags zu machen war: Die auf ihrer objektiven Werthaltigkeit<sup>136</sup> beruhende rechtliche Verkürzung reproduzierbarer, stochastisch bedingter bzw. stochastisch wertschwankender Positionen aus laufenden (nicht notwendigerweise „schwebenden“) derivativen oder derivateähnlichen Verträgen auf eine Forderung bzw. Verbindlichkeit in Höhe ihres jeweils aktuellen Marktwertes.<sup>137</sup>

### b. Folgerungen

Die Anerkennung rahmenvertraglicher Vereinbarungen zur einheitlichen Verrechnung der Liquidationswerte aller gegenseitigen stochastisch bedingten Forderungen aus Finanztermingeschäften durch § 104 II 3 InsO liegt ebenso wie die vorzeitige Beendigung und Liquidation nach § 104 II, III InsO in der Konsequenz der finanzwirtschaftlichen Eigenschaften von Finanztermingeschäften. Daraus ergeben sich die folgenden Erkenntnisse:

Es ist nicht sachgerecht, dass § 104 InsO die privatautonome Verrechnung der Marktwerte („Netting“) mehrerer Finanztermingeschäfte zwischen zwei Vertragspartnern nicht unmittelbar anerkennt, etwa durch ausdrückliche (klarstellende bzw. konstitutive) Befreiung vom Verbot der Insolvenzaufrechnung, sondern nur mittelbar dadurch, dass sie auf die rechtliche Einheit dieser Geschäfte abstellt und hierzu konsequenterweise den Abschluss eines Rahmenvertrags verlangt. Auf diesem Wege vermeidet der Gesetzgeber die direkte Auseinandersetzung mit dem Aufrechnungsrecht. Der Sache nach wirkt § 104 II 3 InsO, wie oben (a.) festgestellt, trotzdem wie eine Befreiung vom Aufrechnungsverbot, da die entscheidenden insolvenzrechtlichen Wertungsgesichtspunkte nicht davon abhängen können, ob die Parteien einen Rahmenvertrag abgeschlossen haben oder nicht. Für die Vertragspraxis ist das Erfordernis eines Rahmenvertrags aller-

---

ZR 96/53, BGHZ 15, 333, 336: Lehne der Konkursverwalter die Erfüllung eines Kaufvertrags ab und habe der Gemeinschuldner vor der Konkurseröffnung eine Kaufpreiszahlung geleistet, so habe die Rückzahlungsschuld des Verkäufers schon vor der Eröffnung als bedingte bestanden.

136 S.o. 1.b.bb., S. 208.

137 Vgl. demgegenüber für das kanadische Recht die Identität des Ausgleichsanspruchs mit den ursprünglichen Forderungen ablehnend die Entscheidung des Ontario Court of Justice (General Division) in der Sache *Citibank Canada v. Confederation Life Insurance et. al.* (1996), 42 CBR (3d) 288 (Ont. Ct. (Gen. Div.)), aff'd, (1998), 37 OR (3d) 226, zu einer Bond Option sowie zu Swaps unter dem ISDA-MA: Citibank Canada versuchte, einen sich aus der Vertragsbeendigung ergebenden positiven Ausgleichssaldo gegen die insolvente Confederation Life Insurance Company sowie die Confederation Treasury Services Ltd. mit sonstigen („unrelated“) Bankguthaben dieser Gesellschaften aufzurechnen. Das Gericht (Justice Blair) ließ die Aufrechnung weder nach Common Law noch nach Equity zu. Die Voraussetzungen eines „legal set-off“ seien nicht erfüllt. Die Ansprüche aus den Swap-Vereinbarungen seien keine zum Zeitpunkt der Eröffnung des Insolvenzverfahrens liquidierten (aber bereits zuvor bestehenden, ursprünglichen) Vertragsansprüche, sondern Schadensersatzansprüche.

dings keine große Belastung, da sie ohnehin auch schon aus anderen Gründen Rahmenverträge abschließt und die einschlägigen Musterverträge den Anforderungen des § 104 II 3 InsO genügen.

Einzelgeschäfte, die nach dem Willen der Vertragsparteien Bestandteil eines Rahmenvertrages sind, aber selbst *nicht* die Voraussetzungen eines „Geschäfts über Finanzleistungen“ (§ 104 II InsO) erfüllen, dürfen nicht in den Gesamtausgleichsanspruch eingerechnet werden. Für sie bestimmt sich die Aufrechenbarkeit nach den allgemeinen Vorschriften der § 387 BGB, §§ 94-96 InsO. *Waretermingeschäfte* weisen dieselben insolvenzrechtlich relevanten finanzwirtschaftlichen Eigenschaften auf wie Finanztermingeschäfte. Deshalb werden sie in Bezug auf die vorzeitige Beendigung und Liquidierung in § 104 InsO wie Finanztermingeschäfte behandelt. Ihre Ungleichbehandlung hinsichtlich der Saldierungsmöglichkeit in § 104 II 3 InsO ist sachlich nicht zu rechtfertigen. Nicht zuletzt widerspricht sie der gängigen Vertragspraxis.<sup>138</sup> Eine entsprechende Analogie erscheint möglich.<sup>139</sup>

## II. Bausteineffekt

Die vorzeitige Beendigung und Liquidation derivativer und derivateähnlicher Verträge unabhängig von der Existenz eines liquiden Terminmarktes rechtfertigt sich mit der jederzeitigen Realisierbarkeit ihres objektiven Marktwertes am Kassamarkt als Folge ihrer finanzwirtschaftlichen Zerlegbarkeit in Kassainstrumente. Die darin zum Ausdruck kommende *Anerkennung der Werthaltigkeit* derivativer und derivateähnlicher Positionen erfasst nicht nur statisch duplizierbare, sondern auch dynamisch anzupassende Positionen. Die maßgebliche Betrachtung erfolgt nämlich punktuell auf den zweiten Tag nach Verfahrenseröffnung, so dass die Frage, ob die Marktteilnehmer die finanzwirtschaftlich notwendigen Anpassungen in Zukunft auch tatsächlich vornehmen werden, keine Rolle spielt.

Für die rechtliche Anerkennung des Bausteineffekts lässt sich keine generelle insolvenzrechtliche *Gleichbehandlung* zwischen natürlichen und synthetischen Finanztermin- bzw. Fixgeschäften feststellen. Nur in ganz bestimmten Fällen führt die Regelung des § 104 InsO im Ergebnis zu einer automatischen Gleichbehandlung. Voraussetzung hierfür ist, dass sämtliche Bausteine der synthetischen Position ebenfalls Finanztermin- oder Fixgeschäfte sind. Dann werden sie automatisch einzeln ebenso mit Verfahrenseröffnung liquidiert wie die duplizierten Termingeschäfte. Die Verrechnung der sich ergebenden Einzelausgleichsansprüche<sup>140</sup> ergibt dann einen Gesamtbetrag - von

138 Siehe nur ISDA-MA i.V.m. 1993 ISDA Commodity Derivatives Definitions (z.B. § 7.2(c)(iii): „Delivery Date“), die Waretermingeschäfte mit Erfüllung in Natur in den Rahmenvertrag mit einschließen.

139 S.o. bei A.II., S. 197 Fn. 56 zu einer im Ergebnis dahingehenden Überlegung im Schrifttum.

140 Zur Verrechenbarkeit s.o. I.2., S. 217 ff.

Marktunvollkommenheiten abgesehen - etwa in Höhe des Ausgleichsanspruchs aus dem natürlichen Instrument. Darüber hinaus gibt es keine systematische (automatische oder bewusste) Gleichbehandlung.

Der Anwendungsbereich des § 104 InsO lässt sich insbesondere nicht im Wege einer bewussten Integration, etwa durch eine extensive, an einer „wirtschaftlichen“ Betrachtungsweise<sup>141</sup> orientierte Wortlautinterpretation oder über eine Analogie, auf synthetische Finanz- oder Warendermingeschäfte ausdehnen. Ebenso wenig lässt sich die Vorschrift bei „synthetischen“ Nichtderivaten, die aus der gedanklichen Zusammenfassung eines Derivats mit einem Nichtderivat resultieren können, teleologisch restringieren. Dies gilt selbst dann, wenn die kombinierte Position im Zweierverhältnis besteht (symmetrischer Bausteineffekt<sup>142</sup>) und zudem von beiden Parteien bewusst zur Duplizierung eines Finanztermingeschäfts aufgebaut wurde. Eine „sinngemäße“ Anwendung des § 104 InsO auf kombinierte Kassapositionen würde unter Umständen (ex nunc) zur Rückabwicklung bereits ausgeführter dinglicher Übertragungsgeschäfte (Kassageschäfte) führen. Damit läge ein sachlich nicht zu rechtfertigender Eingriff in die Systematik des Insolvenzrechts vor, das primär auf die zivilrechtliche Gestaltung und nicht den wirtschaftlichen Gehalt abstellt.<sup>143</sup> Für dieses Rechtsgebiet ist es von entscheidender Bedeutung, ob Schuldner bzw. Insolvenzgläubiger dingliches Eigentum besitzen oder nur Inhaber schuldrechtlicher Ansprüche sind. Das entspricht der Aufgabe des Insolvenzrechts, Güter zuzuordnen.

Die insolvenzrechtliche Anerkennung der Rechtsfigur des „wirtschaftlichen Eigentums“ oder allgemeiner der „wirtschaftlichen Inhaberschaft“ an Rechten, wie sie insbesondere im Aussonderungsrecht (§ 47 InsO) des Treugebers bei Insolvenz des Treuhänders zum Ausdruck kommt,<sup>143a</sup> widerspricht dieser Einschätzung nur scheinbar. Denn dort geht es nicht etwa darum, dass die „wirtschaftliche“ Inhaberschaft dieselben finanzwirtschaftlichen Effekte (Zahlungsströme) erzeugt wie die dingliche; für das Bestehen eines Aussonderungsrechts spielt es keine Rolle, wer das finanzielle Risiko der Früchte oder Wertänderungen des betreffenden Gegenstands trägt. Da sich mithilfe von Derivaten die Risiken nicht nur von der Inhaberschaft trennen, sondern auch beliebig vervielfältigen lassen, könnte andernfalls die absurde Situation eintreten, dass bezüglich ein und desselben Gegenstands mehrere Personen aussonderungsberechtigt sind. Entscheidend für die Berechtigung zur Aussonderung ist allein die vermögensmäßige *Zuordnung* eines konkret existierenden, nicht nur finanzwirtschaftlich simulierten Gegenstands.<sup>143b</sup> Somit ist das Aussonderungsrecht des Treugebers eigentlich gar kein Fall des

141 Hierzu oben 1. Kapitel, E.II.3., S. 79 ff.

142 S.o. 1. Kapitel, D.II., S. 66.

143 Hierzu bereits oben vor A., S. 183.

143a Siehe stellvertretend für alle *Hess*, in: Obermüller/Hess, Rz. 408; noch zur entsprechenden Vorgängervorschrift des § 43 KO siehe *Gottwald*, in: Gottwald, Insolvenzrechts-Handbuch, § 41, Rz. 25 (m.w.N.), zur „uneigennütigen“ Treuhand (z.B. Inkassozession); § 41, Rz. 34-36 (m.w.N.), zur „eigennütigen“ Treuhand (z.B. Sicherungsübereignung).

143b Vgl. unten 6. Kapitel, B.II., S. 313, bei Fn. 48, zu dem insofern ähnlichen Verständnis des „wirt-

„wirtschaftlichen Eigentums“, sondern des echten, also rechtlichen Eigentums in Verbindung mit einer - wenn man so will - „wirtschaftlichen“ oder präziser gesagt insolvenzrechtlich wertenden Analyse des letzten Aktes, durch den der Gegenstand in das Vermögen des Insolvenzschuldners gelangt ist. Die Übereignung vom Treugeber an den Treuhänder ist insofern trotz ihrer formellen Wirksamkeit *inter partes* eben doch keine echte Vollrechtsübertragung i.S. einer unbedingten und endgültigen Zuweisung. Der dinglichen Verfügungen eigene Verkehrsschutz nach außen wirkt sich erst dann aus, wenn der Treuhänder seinerseits über die Sache weiter verfügt hat.

Der Fall des Scheingeschäfts, wenn also die kombinierte Position aus Kassageschäften ein Finanztermingeschäft verdecken soll, stellt keine Ausnahme von der Erkenntnis der Unmöglichkeit einer bewussten Integration im Anwendungsbereich des § 104 InsO dar, denn nach § 117 II BGB gilt hier das wirklich Gewollte bereits zivilrechtlich. Asymmetrisch synthetische Termingeschäfte, die nur aus der Sicht entweder des insolventen Schuldners oder eines Insolvenzgläubigers bestehen, scheiden darüber hinaus bereits deshalb für eine Anwendung des § 104 InsO aus, weil die vertraglichen Beziehungen zwischen Gemeinschuldner und Insolvenzgläubiger im Insolvenzrecht wie grundsätzlich auch im Vertragsrecht für beiden Seiten nur einheitlich behandelt werden können.<sup>144</sup>

Umgekehrt bleibt die Anwendbarkeit von § 104 II 1, 3 InsO erhalten, wenn ein Finanz- oder Warentermingeschäft Teil einer (symmetrischen) kombinierten Anlagestrategie ist und zusammen mit weiteren Bausteinen ein Instrument dupliziert, das seinerseits nicht im Anwendungsbereich des § 104 InsO liegt (synthetisches Nicht-Finanztermingeschäft). Ein Beispiel hierfür ist die Konstruktion eines synthetischen Darlehens zu festem Zinssatz durch die Kombination eines variabel verzinslichen Darlehens mit einem Zinsswap. Bei asymmetrischem Bausteineffekt ergibt sich diese Erkenntnis wiederum aus dem schon erwähnten Gebot der einheitlichen insolvenzrechtlichen Behandlung von Verträgen auf beiden Seiten des Vertrages. Aber selbst wenn der Darlehensgeber für den Darlehensnehmer gleichzeitig der Partner des Swapvertrags, der Bausteineffekt also symmetrischer Natur ist, kann nichts anderes gelten, solange die Vertragsparteien beide Geschäfte tatsächlich als selbständige Verträge gewollt haben und die Zahlungen aus dem „Swap“ nach dem Willen der Parteien nicht in Wirklichkeit (§ 117 II BGB) Teil der Gegenleistung für die Überlassung der Darlehensvaluta sein sollen.<sup>145</sup>

---

schaftlichen“ Eigentums im Steuerrecht.

144 S.o. 1. Kapitel, D.II., S. 68.

145 So auch für das US-amerikanische Recht die Entscheidung des US Bankruptcy Court v. 5.8.1997, *In re Thrifty Oil Co.*, 212 B.R. 147 (Bankr. S.D. Cal. 1997). Im genannten Fall lehnt es das Gericht ab, eine kombinierte, symmetrische Position als synthetisches Darlehen zu festem Zinssatz zu betrachten und dementsprechend die - zukünftigen - Swapzahlungen als Zinsen und den vertraglich vereinbarten Ausgleichsanspruch für die insolvenzbedingt vorzeitige Beendigung des Derivats (§ 6 ISDA-MA) als Vorfälligkeitsentschädigung zu qualifizieren. Die praktische Bedeutung dieser Bewertung liegt darin begründet, dass nach US-Insolvenzrecht Ausgleichsansprüche aus Derivaten privilegiert werden, während Vorfälligkeitsentschädigungen unzulässig sind; siehe die Kommentie-



### Ergebnis zu 3.

Laufende Derivate sind keine „schwebenden“ Geschäfte i.S. des § 103 InsO, weil sich bei ihnen der synallagmatische Austausch mit der Begründung der stochastisch bedingten Leistungspflichten sowie bei Optionen mit der Bezahlung der Prämie bereits vollständig verwirklicht hat.

Die sachliche Rechtfertigung der Beendigung und Liquidierung laufender Positionen aus Marktrisikogeschäften mit Barausgleich oder Erfüllung in Natur (Finanztermin- und Fixgeschäften) bei Eröffnung des Insolvenzverfahrens nach § 104 InsO liegt nicht in der Vermeidung der Spekulation oder des „cherry picking“ durch den Insolvenzverwalter. Vielmehr besteht sie in der jederzeitigen Reproduzierbarkeit der zukünftigen stochastisch bedingten Zahlungsströme bzw., bei Erfüllung in Natur, der stochastischen Wertschwankungen des geschuldeten Leistungsgegenstands. Das Insolvenzrecht reduziert den rechtlichen Gehalt laufender derivativer und derivateähnlicher Verträge für die Zwecke des Insolvenzverfahrens entsprechend deren finanzwirtschaftlichen Gehalt auf eine sofort fällige Forderung bzw. Verbindlichkeit in Höhe des aktuellen Marktwertes der Position zwei Tage nach Verfahrenseröffnung. Die „Forderung wegen der Nichterfüllung“ nach § 104 III InsO verkörpert die positiven bzw. negativen Ersatzbeschaffungskosten unter Anrechnung bereits erbrachter Teilleistungen der Parteien. Darin liegt die rechtliche Anerkennung der gegenwärtigen (latenten) Werthaltigkeit von Ansprüchen auf zukünftige, wertunsichere Zahlungs- bzw. Leistungsströme und die gleichzeitige Verkürzung des Anspruchsinhalts auf einen sofort zahlbaren Geldbetrag in Höhe ihres Wertes.

Deshalb werden alle Derivate und derivateähnlichen Geschäfte vom Anwendungsbereich des § 104 InsO abgedeckt. Sofern sie nicht Fixgeschäfte (Waretermingeschäfte) nach Abs. 1 dieser Vorschrift sind, sind sie Finanztermingeschäfte nach Abs. 2. Darüber hinaus ist § 104 II InsO auf nichtderivative, ausschließlich aleatorische Termingeschäfte (mit Barausgleich) anwendbar, sofern für sie ein liquider Terminmarkt besteht.

Die rechtliche Anerkennung von Rahmenverträgen mit einheitlicher Beendigung nach § 104 II 3 InsO ist i.S. der grundsätzlichen insolvenzrechtlichen Zulässigkeit der Aufrechnung gegenseitiger Einzelausgleichsansprüche aus unterschiedlichen Transaktionen zwischen denselben Vertragspartnern zu deuten. Aus Sicht der allgemeinen Vorschriften zur Insolvenzaufrechnung werden diese Ausgleichsansprüche im Ergebnis so behandelt, wie wenn sie bereits vor Verfahrenseröffnung entstanden wären. Das lässt sich wiederum als insolvenzrechtliche *Anerkennung der Werthaltigkeit* derivativer bzw. derivateähnlicher Positionen deuten. Die Beschränkung des § 104 II 3 InsO auf Finanztermingeschäfte und Ausschluss der Waretermingeschäfte des § 104 I InsO lässt sich sachlich nicht rechtfertigen.

Was die rechtliche *Anerkennung des Bausteineffekts* im Anwendungsbereich des § 104 InsO betrifft, ergibt sich eine automatische insolvenzrechtliche Gleichbehandlung natürlicher und synthetischer Derivate bzw. derivateähnlicher Geschäfte in den Fällen, wo die Bausteine der gleichwertigen synthetischen Position ihrerseits ebenfalls Fix- oder Finanztermingeschäfte sind. Eine darüber hinaus gehende, bewusste Gleichbehandlung im Wege einer von zivilrechtlichen Kategorien losgelösten, „finanzwirtschaftlichen Betrachtung“ der Tatbestandsmerkmale des § 104 I, II InsO verbieten die Eigenheiten des Insolvenzrechts.