

Das große Geld und der Standort Deutschland

BGH ärgert Finanzaufsicht mit Schuss gegen Netting-Vereinbarungen

Von Martin Göbel

Einleitung

In seiner Entscheidung vom 09.06.2016 (IX ZR 314/14) nahm der BGH zu Netting-Vereinbarungen bei Aktienoptionsgeschäften Stellung. Die sofortige Beendigung eines Aktienoptionsgeschäfts bei Insolvenz einer Partei ist – im Gegensatz zur Regel des § 103 InsO – durch § 104 Abs. 2 InsO gesetzlich angeordnet. Dies soll die Masse vor Spekulationsgeschäften des Insolvenzverwalters schützen. In Frage stand aber die Rechtsfolge bei Abwicklung des automatisch beendeten Vertrags. Die Parteien hatten in einem Rahmenvertrag eine von § 104 Abs. 3 InsO abweichende Abrechnungsmethode gewählt (Netting).

Die Entscheidung des BGH

Im vorliegenden Fall hatten die Kläger der Beklagten Kaufoptionen auf Aktien eingeräumt. Soweit der Kurs zu einem bestimmten Stichtag höher sei als der festgesetzte Kaufpreis in der Option, sollten die Optionen als ausgeübt gelten, andernfalls verfallen.

Durch den Eintritt der Insolvenz während der Laufzeit der Optionsgeschäfte wurden diese gemäß der Rahmenvereinbarung – insoweit noch in Parallele zur gesetzlichen Regel des § 104 Abs. 2 InsO – sofort beendet. Die Abwicklung und die Ausgleichszahlung wurden in dem Rahmenvertrag jedoch abweichend von § 104 Abs. 3 InsO geregelt.

Netting-Vereinbarungen sind ein wichtiges Instrument im Finanzsektor – BGH-Urteil überzeugt inhaltlich nicht.

Das Gesetz sieht für die Abwicklung eine Schadensersatzforderung der kaufenden Partei wegen Nichterfüllung vor. Diese Forderung besteht in Höhe des Unterschieds zwischen dem vereinbarten Preis und dem Markt- oder Börsenpreis zum Stichtag. Der Stichtag liegt spätestens fünf Tage nach Insolvenzeröffnung, auch wenn die Parteien einen späteren Zeitpunkt gewählt haben. Der Rahmenvertrag sah dagegen als Referenzwert die Kosten der von der solventen Partei unverzüglich mit Dritten abzuschließenden Ersatzgeschäfte vor. Diese waren von der insolventen Partei zu erstatten. Soweit umgekehrt die Beendigung für die solvente Partei vorteilhaft war, hatte sie der insolventen Partei höchstens diesen Vorteil herauszugeben, in jedem Fall jedoch nur den tatsächlich von der insolventen Partei erlittenen Schaden.

Seine Ausführungen aus dem „Energieförderungsurteil“ (BGH, Urteil vom 15.11.2012 – IX ZR 169/11) heranziehend, stellte der BGH eine Parallele zwischen insolvenzbedingten Lösungsklauseln und insolvenzbedingten Berechnungsklauseln her. Die für die Unwirksamkeit von an den Insolvenzantrag anknüpfenden Kündigungsklauseln gemäß §§ 103, 119 InsO angeführten Argumente könnten auch für die Unwirksamkeit von Berechnungsklauseln herangezogen werden. § 104 InsO diene dem Masseschutz. Eine Beschränkung des Anspruchs der insolventen Partei auf den von ihr erlittenen Schaden sei daher unzulässig. ▶



Beurteilung der Entscheidung

Die Bedeutung der Entscheidung für die Praxis wird durch die noch am Tag der Verkündung ergangene Allgemeinverfügung der BaFin deutlich. Die Abrechnungsvereinbarungen (Netting) nach den gängigen Rahmenverträgen seien trotz des Urteils des BGH auch weiterhin anzuwenden. Justiz- und Finanzministerium hatten als Reaktion auf das Urteil bereits gesetzgeberische Maßnahmen angekündigt. Augenscheinlich befürchten BaFin und Ministerien erhebliche Störungen für den Finanzplatz Deutschland, sollten die bisherigen Netting-Vereinbarungen nicht wie bislang durchgeführt werden können.

Ungeachtet dieser praktischen Erwägungen der Verwaltung vermag das Urteil des BGH inhaltlich nicht zu überzeugen.

Ein Optionsgeschäft ist für beide Parteien eine Wette. Die Geschäftsgrundlage einer Wette ist der Ausschluss einseitiger Abänderungen auf der Grundlage zeitlich späterer Erkenntnisse. Die zukünftige Wertentwicklung einer Aktie kann nicht vorausgesagt werden. Die Parteien verlassen sich auf ihre Einschätzung der Marktentwicklung. Durch ein Wahlrecht des Insolvenzverwalters würde die Entscheidung zum Abschluss der Wette (oder umgekehrt zu deren Abbruch) unzulässigerweise an den Zeitpunkt des der Wette zugrundeliegenden Ereignisses herangerückt und somit die insolvente Partei mit einem unerreichbaren Wissensvorsprung ausgestattet. Daher sind anders als in § 103 Abs. 1 InsO in § 104 Abs. 2 InsO die sofortige Beendigung und kein Wahlrecht des Insolvenzverwalters angeordnet.

Durch § 104 Abs. 3 InsO wird die Wette so durchgeführt, als habe man die Insolvenzeröffnung zum Stichtag

erklärt, obwohl dies nie Grundlage der Entscheidung der Parteien und ihrer Markteinschätzung war. Die solvente Partei gewinnt höchstens eine Insolvenzforderung, die insolvente aber eine vollwertige Forderung. Die Abrechnungsmodalitäten des § 104 Abs. 3 InsO stellen nichts anderes als eine möglichst pragmatische Behandlung eines unlösbaren Problems dar. Man weiß nun einmal nicht, wie es gewesen wäre.

„Ministerialbürokratie und BaFin haben ihren eindeutigen Willen bekundet, trotz des vorliegenden BGH-Urteils auch künftig den an internationalen Standards ausgerichteten Netting-Vereinbarungen in Rahmenverträgen Wirksamkeit zubilligen zu wollen.“

Bei Abschluss der Wette ist nicht absehbar, welche Partei insolvent wird. Für beide führt die gesetzliche Lösung aus der Ex-ante-Perspektive zu einem unbefriedigenden Ergebnis, weshalb eine andere Regelung durch eine Rahmenvereinbarung interessengerecht ist und daher möglich sein muss.

Durch die Insolvenz kann die Wette nicht mehr wie vereinbart durchgeführt werden. Die Verantwortung hierfür liegt bei der insolventen Partei. Die am Kapitalmarkt gebräuchlichen Rahmenvereinbarungen versuchen die Folgen des § 104 Abs. 3 InsO für die solvente Partei dahingehend zu mildern, dass diese ein Ersatzge-

schäft abschließen und dann die daraus entstehenden Nachteile bei der insolventen Partei als Schadensersatzanspruch geltend machen kann, auch wenn es sich hierbei lediglich um eine Insolvenzforderung handelt. Umgekehrt ist nur ein tatsächlich erworbener Vorteil an die insolvente Partei auszukehren, höchstens jedoch deren Schaden auszugleichen.

Warum die Begrenzung des Anspruchs der insolventen Partei auf den von ihr erlittenen Schaden durch die Netting-Vereinbarung unwirksam sein soll, kann der BGH nicht überzeugend erklären. § 104 InsO dient dem Schutz der Masse, indem er Spekulationen des Insolvenzverwalters verhindert. Die Masse soll durch die Abwicklung des Optionsgeschäfts nicht benachteiligt werden. Umgekehrt erhält sie jedoch durch § 104 Abs. 3 InsO einen nicht zu rechtfertigenden Vorteil, kann sie einen Wettgewinn – der gegebenenfalls durch den von ihrer Insolvenz verursachten neuen Stichtag entsteht – voll realisieren, ohne dass dieser auf einen entstandenen Schaden begrenzt wäre. Aus der Nachteilsvermeidung wird folglich eine gesetzliche Vorteilsgewährung.

Wer zum regulären Stichtag auch gewonnen hätte: Die solvente Partei hätte immer nur eine Insolvenzforderung gewinnen können. Sie trägt bereits den erheblichen Nachteil aller Insolvenzgläubiger. Die Masse hat durch die Vorverlegung auf den von ihr selbst verursachten Zeitpunkt jedoch die Chance, eventuell doch noch zu gewinnen. Und zwar eine vollwertige Forderung nicht nur auf Schadensersatz, sondern auf Erfüllung.

Konsequenzen für die Praxis

Ministerialbürokratie und BaFin haben ihren eindeutigen Willen bekundet, trotz des vorliegenden BGH- ►

Urteils auch künftig den an internationalen Standards ausgerichteten Netting-Vereinbarungen in Rahmenverträgen Wirksamkeit zubilligen zu wollen. Mit diesem Schritt werden die § 104 InsO unterfallenden Verträge praktisch nicht mehr vom Insolvenzrecht berührt. Ihre sofortige Beendigung und Abwicklung ist in Gesetz und Rahmenvereinbarungen ohnehin vorgesehen.

Und auch die in § 104 Abs. 3 InsO angeordneten Rechtsfolgen stellen wohl lediglich eine Auffanglösung für jene Fälle dar, in denen eine Berechnungsmethode für den Fall der vorzeitigen Beendigung schlicht nicht vereinbart wurde. Damit vollzieht die Verwaltung aus praktischen Gründen, was aus inhaltlichen Gründen geboten ist. Es bleibt abzuwarten, ob der Gesetzgeber in der von der BaFin angeordneten Verfügungsfrist eine Gesetzesänderung auf den Weg bringt. ◀



Martin Göbel,
Rechtsanwalt, anchor Rechtsanwälte
Partnerschaftsgesellschaft mbH, Stuttgart

martin.goebel@anchor.eu
www.anchor.eu



The Transatlantic Marketplace 2016: Leadership in a Challenging World

10. Transatlantische Jahreswirtschaftskonferenz

Erfahrungsaustausch, Strategien und Impulse für die wirtschaftliche und politische Partnerschaft

9./10. November 2016

Commerzbank Tower, Frankfurt am Main • Hilton Frankfurt Airport, Frankfurt am Main

Als Referenten
begrüßen wir u.a.:



Sabine Bendiek
Vorsitzende der Geschäftsführung, Microsoft Deutschland GmbH



Jonas Prising
Chairman & CEO, ManpowerGroup



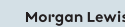
Prof. h.c. Martin Richenhagen
Vorsitzender, Präsident & CEO, AGCO Corporation



VERANSTALTER



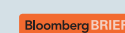
PARTNER



HAUPTMEDIENPARTNER



MEDIENPARTNER



Weitere Informationen und Anmeldung unter: www.transatlantikkonferenz.de