

# Inhaltsverzeichnis

Einleitung	17
A. Close-out Netting für Finanzunternehmen und andere insolvenzrechtliche Privilegien	21
I. Close-out Netting für Finanzunternehmen und andere insolvenzrechtliche Privilegien	22
a. Close-out Netting für Finanzunternehmen	22
b. Insolvenzzurechtliche Privilegien und der Grundsatz der Gläubigergleichbehandlung	25
1.) Der Grundsatz der Gläubigergleichbehandlung	26
(i) Gläubigergleichbehandlung als Wirtschaftsfaktor in der Frühen Neuzeit	26
(ii) Gläubigergleichbehandlung und Verhaltensökonomie	27
(iii) Kritik am Grundsatz der Gläubigergleichbehandlung	28
2.) Gesicherte und ungesicherte Gläubiger	29
(i) Erheblich unterschiedliche Insolvenzquoten	29
(ii) Bedeutung des Kredits	30
(iii) Entwicklungen in der Beziehung zwischen gesicherten und ungesicherten Gläubigern	31
c. Andere insolvenzrechtliche Privilegien im weitesten Sinne	31
1.) Aufrechnungen im Insolvenzfall	31
2.) Bailouts	33
II. Kritische Analyse der ökonomischen Rechtfertigung des Close-out Nettings für Finanzunternehmen	34
a. Begründung des Close-out Nettings für Finanzunternehmen	35
1.) Sonderstellung von Finanzunternehmen	35
2.) Absicherung gegen systemische Risiken und Ansteckungsgefahren	36
3.) Befreiung von Investitionskapital	36

## Inhaltsverzeichnis

b. Negative Auswirkungen und Gefahren des Close-out Nettings für Finanzunternehmen	37
1.) Offene gesetzliche Formulierungen und mangelnde wissenschaftliche Auseinandersetzung	37
2.) Moral hazard	38
3.) Prüfung und Monitoring von Vertragspartnern	39
4.) Künstliche Steigerung von Repo und Derivatgeschäften	41
5.) Erhöhung des systemischen Risikos	43
6.) Panikverkäufe und Runs	44
7.) Verspätete Insolvenzanmeldungen	45
c. Fazit	45
III. Auswirkungen des Close-out Nettings für Finanzunternehmen auf Eigenkapitalanforderungen	46
a. Eigenkapitalanforderungen unter Außerachtlassung der globalen Systemrelevanz von Finanzunternehmen	46
1.) Eigenkapitalanforderungen nach europäischem Recht unter VO Nr. 575/2013	47
2.) Nullsummenspiel in Bezug auf systemische Risiken	48
b. Eigenkapitalanforderungen unter Einbeziehung der globalen Systemrelevanz von Finanzunternehmen	49
1.) Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht – G-SIB	49
2.) Deutschland	50
3.) Europäische Union	51
4.) Vereinigte Staaten	51
IV. Close-out Netting für Finanzunternehmen und andere insolvenzrechtliche Privilegien im deutschen Insolvenzrecht	52
a. Close-out Netting für Finanzunternehmen	54
1.) Entwicklung des Close-out Nettings für Finanzunternehmen im deutschen Insolvenzrecht	54
(i) Kein Close-out Netting in der Konkursordnung	54
(ii) Einführung des Close-out Nettings im Zuge der neuen Insolvenzordnung	56
(iii) Erweiterungen des Privilegs des Close-out Nettings durch Anpassungen des § 104 InsO	58

2.) Vom Urteil des Bundesgerichtshofs zu § 104 InsO	
hervorgerufene Änderungsvorschläge	60
(i) Bundesgerichtshof zu Vereinbarungen über	
Close-out Netting in Widerspruch zu § 104	
Abs. 2 S. 3, Abs. 3 InsO	60
(ii) Europarechtskonformität des Urteils	62
(iii) Kritik am Urteil des Bundesgerichtshofs	62
(iv) Änderungsvorschläge zu § 104 InsO	64
3.) Vertiefend zum Close-out Netting nach § 104 InsO	65
(i) Mangel an wissenschaftlicher	
Auseinandersetzung	65
(ii) Einschränkung des Wahlrechts des	
Insolvenzverwalters	66
(iii) Einschränkung der Anfechtungsmöglichkeiten	66
4.) Moratorien für Close-out Netting für	
Finanzunternehmen	67
(i) Moratorium nach § 13 KredReorgG	67
(ii) Moratorium nach § 46 KWG	69
b. Aussonderungsrechte	70
c. Absonderungsrechte	71
d. Aufrechnungen im Insolvenzfall	72
1.) Aufrechnungen bei vor und nach der	
Verfahrenseröffnung entstandenen	
Aufrechnungslagen	72
2.) Privilegierung von Aufrechnungsverboten	73
e. Fiskusprivileg und andere Vorrechte der	
Konkursordnung	73
f. Fazit	76
V. Close-out Netting für Finanzunternehmen und andere	
insolvenzrechtliche Privilegien im europäischen Recht	77
a. Gesetzgebungsinitiativen auf europäischer Ebene	78
1.) RL 2001/24/EG über die Sanierung und Liquidation	
von Kreditinstituten	78
2.) RL 2002/47/EG über Finanzsicherheiten	79
3.) RL 2009/138/EG Solvabilität II	80
4.) VO Nr. 848/2015 über Insolvenzverfahren	
(EuInsVO)	80
5.) VO Nr. 648/2012 über OTC-Derivate, zentrale	
Gegenparteien und Transaktionsregister (EMIR)	81

6.) VO Nr. 600/2014 über Märkte für Finanzinstrumente (MiFIR)	83
b. Fazit	83
VI. Gläubigergleichbehandlung, Close-out Netting für Finanzunternehmen und weitere insolvenzrechtliche Privilegien in den Insolvenzgesetzen anderer Rechtsordnungen	85
a. Vereinigte Staaten	85
1.) Gläubigergleichbehandlung und Priorities	86
2.) Privilegierungen für Finanzunternehmen	86
3.) Insbesondere Close-Out Netting für Finanzunternehmen	88
4.) Dodd-Frank Act	89
(i) Keine Veränderung der insolvenzrechtlichen Privilegien und Prioritäten	90
(ii) Financial Stability Oversight Council	90
(iii) Zentrale Clearingstelle	91
(iv) Schutz von Investoren	91
(v) Kritik	91
b. Vereinigtes Königreich	92
c. Frankreich	93
d. Österreich	93
e. Italien	95
f. Schweiz	95
g. Fazit	96
VII. Internationale Bestrebungen zur Sicherung und Ausweitung des Close-out Nettings und anderer insolvenzrechtlicher Privilegien für Finanzunternehmen	97
a. UNCITRAL	97
1.) UNCITRAL Model Law on Cross Border Insolvency	98
2.) UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law	98
b. UNIDROIT	99
1.) UNIDROIT Principles on Close-Out Netting	99
2.) UNIDROIT Convention on Substantive Rules for Intermediated Securities	101
c. International Swaps and Derivatives Association, Inc.	102
1.) Aktivitäten von ISDA	102
2.) ISDA Master Agreement	103

d. American Law Institute und International Insolvency Institute	104
e. Internationaler Währungsfonds	104
f. Weltbank	105
VIII. Ausgewählte andere Beispiele besonderer Sicherungsrechte und insolvenzrechtlicher Privilegien	105
a. Übereinkommen von Kapstadt	106
b. Vorrechte des IWF bei der Kreditgewährung an Staaten	107
IX. Close-out Netting und die Finanzkrise von 2008	108
a. Kredit und seine Bedeutung	108
b. Finanzkrise von 2008	109
1.) Allgemeine Ausbruchs- und Beschleunigungsfaktoren der Krise	109
2.) Lehman Brothers Inc.	110
3.) American International Group Inc.	111
4.) Bear Stearns Inc.	112
5.) Hypo Real Estate AG	113
c. Fazit	114
X. Fazit der wirtschaftlichen Rechtfertigung des Close-out Nettings für Finanzunternehmen	114
a. Wirtschaftliche Rechtfertigung des Close-out Nettings für Finanzunternehmen im Einklang mit dem Grundsatz der Gläubigergleichbehandlung	115
b. Größtmögliche Stabilität der Finanzmärkte	116
c. Kein Zurückdrehen des Privilegs des Close-out Nettings für Finanzunternehmen	117
B. Auswirkungen des Close-out Nettings für Finanzunternehmen und anderer insolvenzrechtlicher Privilegien auf den Wettbewerb	118
I. Verhältnis des Insolvenzrechts zum Wettbewerbsrecht	120
II. Allgemeine Konfliktfelder zwischen Wettbewerbs- und Insolvenzrecht	121
a. Kartellbußen, Insolvenzverwalter und Wettbewerbsverbote	121
b. Strategische Insolvenzen	122

III. Relevante Märkte und Wettbewerbsbeziehungen für vom Close-out Netting für Finanzunternehmen verursachte Konfliktfelder zwischen Wettbewerbs- und Insolvenzrecht	123
a. Markt des insolventen Unternehmens	123
b. Wettbewerbsbeziehungen zwischen den Gläubigern eines Unternehmens	124
c. Wettbewerbsbeziehungen zwischen auf demselben Markt tätigen Kreditnehmern aus der Realwirtschaft	124
d. Markt für das attraktivste Insolvenzrecht für Investoren	125
IV. Auswirkungen des Close-out Nettings für Finanzunternehmen auf den Wettbewerb	125
a. Auswirkungen auf den Markt der Kreditgeber	126
1.) Kreditintermediäres Shadow-Banking	126
2.) Disintermediäre Kreditgeber	128
b. Auswirkungen auf Wettbewerbsbeziehungen zwischen den Gläubigern eines Unternehmens	130
1.) Wettbewerbsbeziehungen zwischen den Gläubigern eines Unternehmens	131
2.) Wettbewerbsbeeinträchtigung durch insolvenzrechtliche Privilegien	132
c. Auswirkungen auf Wettbewerbsbeziehungen zwischen Vertragspartnern von Finanzunternehmen im Allgemeinen	133
d. Auswirkungen auf Drittmärkte unter Beteiligung kleiner und mittlerer Unternehmen	133
1.) Wettbewerbsrechtliche Privilegierung von kleinen und mittleren Unternehmen	134
(i) Kartellrecht	134
(ii) Missbrauch von Marktmacht	135
(iii) Fusionskontrolle	135
(iv) Vergaberecht	136
2.) Wettbewerbsnachteile für kleine und mittlere Unternehmen bei der Erlangung von (Bank-)Krediten und Investitionen	136
(i) Förderung bankfremder Kredite für kleine und mittlere Unternehmen im Aktionsplan der Europäischen Kommission zur Schaffung einer Kapitalmarktunion	137

(ii) Restriktion der Banken bei der Kreditvergabe an kleine und mittlere Unternehmen	137
(iii) Hindernisse für kleine und mittlere Unternehmen bei der Krediterlangung von bankfremden Investoren	139
(iv) Von Close-out Netting befreites Kapital steht kleinen und mittleren Unternehmen nicht zur Verfügung	140
(v) Privilegierung von Geschäften mit systemischen Risiken	141
(vi) Fazit	141
3.) Fazit der Vereinbarkeit des Close-out Nettings für Finanzunternehmen mit der wettbewerbsrechtlich privilegierten Behandlung kleiner und mittlerer Unternehmen	142
e. Wettbewerb der Staaten um das für Investoren attraktivste Insolvenzrecht	143
1.) Close-out Netting für Finanzunternehmen in Deutschland keine europarechtswidrige Beihilfe	143
(i) Keine Beihilfe im Sinne des Art. 107 Abs. 1 AEUV	144
(ii) Vereinbarkeit mit dem gemeinsamen europäischen Binnenmarkt	147
2.) Allgemeines zum Wettbewerb der Staaten um das für Investoren attraktivste Insolvenzrecht	148
f. Allokation von Ressourcen	148
g. Fazit	149
V. Auswirkungen anderer insolvenzrechtlicher Privilegien auf den Wettbewerb	150
a. Aufrechnungen im Insolvenzfall	150
b. Absonderungs- und Aussonderungsrechte	151
c. Strategische Insolvenzen	151
d. Übereinkommen von Kapstadt	152
e. Bailouts	153
f. Fazit	153
VI. Unterschiedliche Behandlung von Marktmacht im Wettbewerbsrecht und im Insolvenzrecht	153
a. Marktmacht und insolvenzrechtliche Privilegien	154
b. Marktmacht des Internationalen Währungsfonds	154

VII. Bedeutung rechtsvereinheitlichender Regelungen zur Erhaltung des fairen Wettbewerbs auf dem europäischen Binnenmarkt	155
a. Kollisionsrechtliche Absicherung des Close-out Nettings	155
b. Wettbewerbsverfälschungen durch forum shopping	156
c. Untergrabung nationaler Insolvenzrechte	157
VIII. Bedeutung internationaler Bestrebungen zur Harmonisierung des Close-out Nettings für Finanzunternehmen	158
IX. Besondere Auswirkung gesetzlicher Privilegien auf den Wettbewerb	159
a. Close-out Netting für Finanzunternehmen als gesetzliches Privileg	159
b. Besondere Wettbewerbsverfälschung durch gesetzliche Privilegien	160
c. Keine Regulierung der Ausweitung des Close-out Netting Privilegs für Finanzunternehmen durch Wettbewerb	161
X. Fazit der Auswirkungen des Close-out Nettings für Finanzunternehmen auf den Wettbewerb	162
C. Balance bei der Gewährung insolvenzrechtlicher Privilegien wie dem Close-out Netting für Finanzunternehmen	164
I. Exkurs: Über die Notwendigkeit besonderer Sicherungsrechte und Privilegien im Insolvenzfall	164
a. Eine Welt ohne insolvenzrechtliche Sicherungsrechte und Privilegien	164
1.) Massive Einschränkung der Kreditvergabe	165
2.) Erschwerungen und Hindernisse bei der Krediterlangung	165
3.) Wettbewerbsverfälschungen	165
4.) Auswirkungen auf Markt für Repos und Derivate	166
5.) Fazit	167
b. Sicherungsrechte und ihr Exzess	167
1.) Wettbewerbsverfälschungen auf dem Markt der Kreditgeber	168



2.) Wettbewerb der Staaten um investorenfreundlichstes Insolvenzrecht	168
3.) Steigerung der Gefahr von Runs	169
4.) Steigerung des moral hazard auf allen Seiten	170
5.) Allgemeine Nachteile gesetzlicher Privilegien	170
c. Die Notwendigkeit einer Balance	171
II. Alternativen und Änderungsvorschläge zum Close-out Netting für Finanzunternehmen	171
a. International einheitliches Moratorium für Netting- Vereinbarungen	171
b. Besteuerung von Insolvenzprivilegien	173
c. Prozentuale Beschränkung der Vorrechte	174
d. Einrichtung einer Repurchase Resolution Behörde	175
e. Blankogarantien der Staaten	176
III. Fazit	177
D. Schlusswort	178
Literaturverzeichnis	179