

**Anhörung im Finanzausschuss des Deutschen  
Bundestages zu Zinsswap-Geschäften  
deutscher Banken mit Gemeinden und  
mittelständischen Unternehmen  
-Erfahrungsbericht aus Sicht der Kommunen-**

**31. März 2011**

|                  |                  |                         |
|------------------|------------------|-------------------------|
| Ansprechpartner: | Wolf-Dieter Ihle | Tel.: 0341 / 355 929 10 |
|                  | Sven Petersen    | Tel.: 0341 / 355 929 40 |
|                  | Michael Hoyer    | Tel.: 0341 / 355 929 22 |

SAM Sachsen Asset Management GmbH  
Burgplatz 2  
04109 Leipzig  
[info@sachsen-am.de](mailto:info@sachsen-am.de)  
[www.sachsen-am.de](http://www.sachsen-am.de)

## Anhörung Finanzausschuss Deutscher Bundestag

### I. Praxis und Umfang der Geschäfte

Banken entdeckten in den letzten Jahren verstärkt Kommunen als Absatzmarkt für Finanzprodukte, die oft unter den Schlagwörtern „Zinssicherung“ oder „Zinsoptimierung“ vermarktet wurden. Die zu erwartenden Auszahlungen dieser Produkte erschienen auf den ersten Blick lukrativ, die Risiken hingegen waren auch auf den zweiten kaum zu erkennen. Das galt zumindest bei Abschluss, denn mittlerweile wurden zahlreichen Kommunen die Risiken durch den starken Zinsrückgang der vergangenen beiden Jahre mehr als deutlich vor Augen geführt. In der Diskussion sind dabei insbesondere sogenannte „CMS-Spread-Ladder-Swaps“, da hierzu die ersten Klagen bei Gericht anhängig sind. Daneben tauchen zunehmend Bezeichnungen wie „CMS-Memory-Swap“ oder „CMS-Spread-Sammler-Swap“ in der Presse auf. Die Palette undurchsichtiger Finanzkonstruktionen ist aber deutlich größer, und bei aller Namensvielfalt gibt es die Gemeinsamkeit der Verwendung von positiv besetzten Wörtern in der Bezeichnung des Produkts.

Mit dem Urteil des BGH vom 22.03.2011 wurden die Anforderungen an eine ordnungsgemäße Beratung bei Abschluss von Zinsderivaten klarer gefasst. Einer solchen Beratung geht oftmals eine individuelle „kommunale Verschuldungsdiagnose“ durch typischerweise die Hausbank voraus, in der Möglichkeiten zu einer vermeintlichen Verringerung der Schuldenlast mit Zinstermingeschäften vorgestellt werden. Das Spektrum der vermittelten Produkte ist ebenso wie die Resonanz der Kämmerer oder Geschäftsführer kommunaler Unternehmen sehr breit. Während einige solche Geschäfte grundsätzlich ablehnen oder allenfalls einfache Standardprodukte erwägen, gibt es auch Verantwortungsträger, die diese Instrumente umfänglich nutzen und dabei komplexe Wetten auf zukünftige Zinsentwicklungen eingehen, d.h. spekulieren. Nach unserer Erfahrung kann aber in den seltensten Fällen davon ausgegangen werden, dass Kommunen oder kommunale Unternehmen hinreichend über Wissen, Kapazitäten und Erfahrungen verfügen, um eine eigene fundierte Bewertung hochkomplexer Geschäfte vorzunehmen. Grundsätzlich können bei sorgfältiger Analyse und bestehender Konnexität von Grund- und Sicherungsgeschäft jedoch einfache Zinstermingeschäfte, z.B. als reine Tauschgeschäfte ausgestaltete Swaps, durchaus sinnvoll sein, um Zinsänderungsrisiken zu begrenzen. Für viele in die öffentliche Diskussion geratene Geschäfte wie die oben namentlich aufgeführten gilt dies allerdings nicht.

Die Motivation für den Abschluss auch komplexer Zinstermingeschäfte war grundsätzlich redlich, nämlich die Zinslast aus aufgenommenen Schulden zu mindern. Über das Einfallstor „Kommunale Verschuldungsanalyse“ gelang es den Banken auch vielfach, Zinstermingeschäfte zu verkaufen, die vordergründig diesem Ziel unter Einhaltung der kommunalrechtlich gebotenen Voraussetzungen (u.a. Konnexität bzw. Beachtung des Spekulationsverbotes) gerecht werden. Als Argumente wurden dabei zusätzlich Flexibilität und Unabhängigkeit von bestehenden, in der Regel langfristigen Finanzierungen der Kommunen angeführt. Mit Hilfe der Zinstermingeschäfte ließe sich somit neuer Handlungsspielraum eröffnen.

Chancen, hier die Verminderung von Zinslasten, werden aber bei Finanzprodukten durch die Übernahme von Risiken erkaufte. Letztere waren, um den kommunalrechtlichen Anforderungen gerecht zu werden, bei vielen nun in die Kritik geratenen Zinstermingeschäften versteckt, so dass auf kommunaler Seite oft eine völlig falsche

## Anhörung Finanzausschuss Deutscher Bundestag

Vorstellung von deren Wirkungsweise herrschte. Die Risiken waren dabei oftmals extrem einseitig zu Lasten der Kommunen ausgestaltet, während deren Chancen, d.h. die Risiken der kontrahierenden Banken, eng begrenzt wurden.

Das teils enorme Risikopotential dieser Zinstermingeschäfte soll an einem konkreten Beispiel eines typischen „CMS-Memory-Swap“, der eine Vereinfachung eines „CMS-Spread-Ladder-Swap“ darstellt, zwischen einer Bank und einer Kommune verdeutlicht werden.

Die Präsentation einer Bank zur Vorstellung der Grundstruktur des „CMS-Memory-Swaps“ würde in etwa wie folgt aussehen:

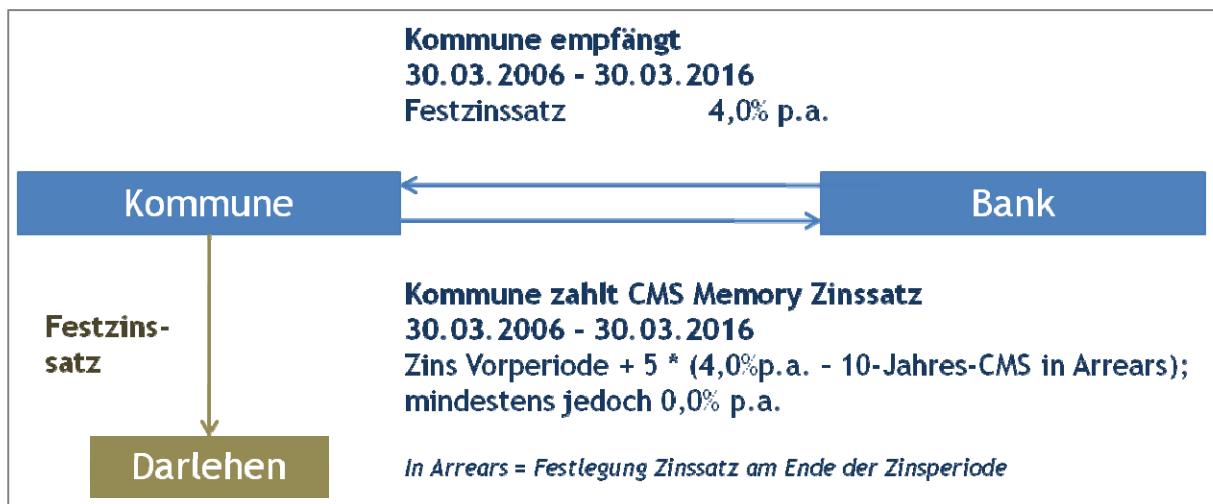


Abbildung 1: Beispiel CMS-Memory-Swap: Ausschnitt aus der Produktpräsentation. Die Zinsen werden am Ende jedes Quartals ausgetauscht. Der 10-Jahres-CMS (CMS: Constant Maturity Swap) ist dabei der in einem Standardzinsswap mit zehn Jahren Laufzeit zu vereinbarenden Festzinssatz (Swap Rate), bei dem dieser Standardzinsswap gerade einen Barwert von null hat. Swap Rates werden fortlaufend am Markt quotiert.

Die Kommune zahlt damit einen Zinssatz, dessen Höhe sich auch aus dem Zinssatz der vorhergehenden Zinsperiode bestimmt. Dies ist das als „Memory“ oder „Ladder“ bezeichnete Zinsgedächtnis. Schief wird das Chance-Risiko-Verhältnis, da der Zinssatz der Kommune nach unten auf 0 % p.a. begrenzt ist. Zum Nachteil der Kommune könnte also der „Memory-Zins“ quasi unbegrenzt anwachsen, wenn der in der Präsentation genannte variable Zinssatz (10-Jahres-CMS) nur hinreichend tief unter dem Schwellwert von 4 % p.a. notiert, ein Fallen in gleichem Maße ist jedoch ausgeschlossen. Der Zinssatz der Kommune kann damit, auch in Folge des fünffachen Hebels, leicht dreistellig werden und sich somit fast beliebig vom tatsächlichen Zinsniveau entfernen, wie nachfolgend demonstriert werden soll. Mit einer Gesamtlaufzeit von zehn Jahren hat das Geschäft jetzt gerade Halbzeit. In Abbildung 2 ist der bisherige Verlauf des 10-Jahres-CMS über die letzten fünf Jahre sowie drei mögliche Entwicklungen für die nächsten fünf Jahre dargestellt. Das Geschäft entwickelte sich demnach in den ersten zweieinhalb Jahren zum Vorteil und danach zum Nachteil der Kommune.

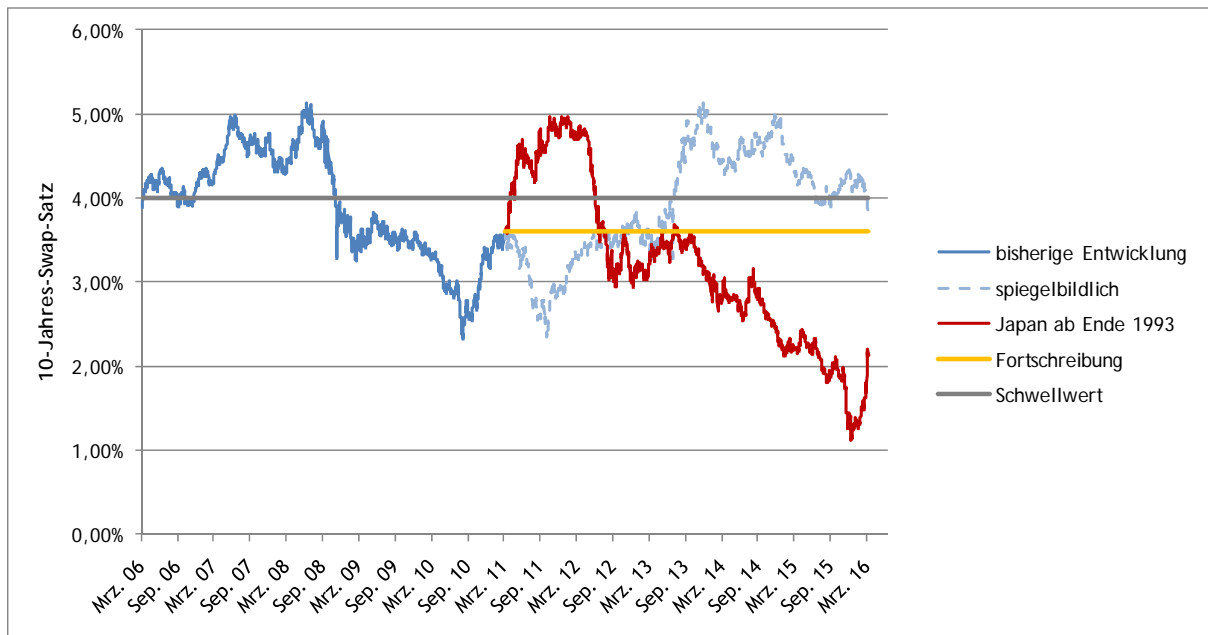


Abbildung 2: Bisherige Entwicklung der 10-Jahres-Swap-Rate während der ersten fünf Jahre Laufzeit des beispielhaften „CMS-Memory-Swap“ und drei mögliche weitere Entwicklungen. Notiert dabei die 10-Jahres-Swap-Rate über dem Schwellwert von 4 % p.a., so sinkt der Zinssatz für die Kommune, andernfalls steigt sie.

Die sich aus diesem Verlauf des 10-Jahres-CMS ergebenden Zinssätze für die Kommune sind in Abbildung 3 angegeben. Hiernach hat die Kommune bis März 2009 Nettozahlungen von der Bank erhalten, d.h. ihr Zinssatz lag unter den 4 % p.a. der Bank. Seitdem ist jedoch der Zinssatz der Kommune stark auf über 30 % p.a. angestiegen, so dass pro Euro Nennwert bisher netto 19 Cent an die Bank flossen. Das ganze Risiko wird vor allem deutlich, wenn man unterstellt, dass die 10-Jahres-Swap-Rate der nächsten fünf Jahre spiegelbildlich zu jener der letzten fünf Jahre verläuft. Dann kommen nicht einfach weitere Nettozahlungen von 19 Cent für die Kommune hinzu, sondern die Belastung steigt auf 2,28 EUR je Euro Nennbetrag. Bei den anderen Zinsszenarien wird es sogar noch teurer, wobei der Zinssatz der Kommune in der Spitze auf knapp 120 % p.a. steigt

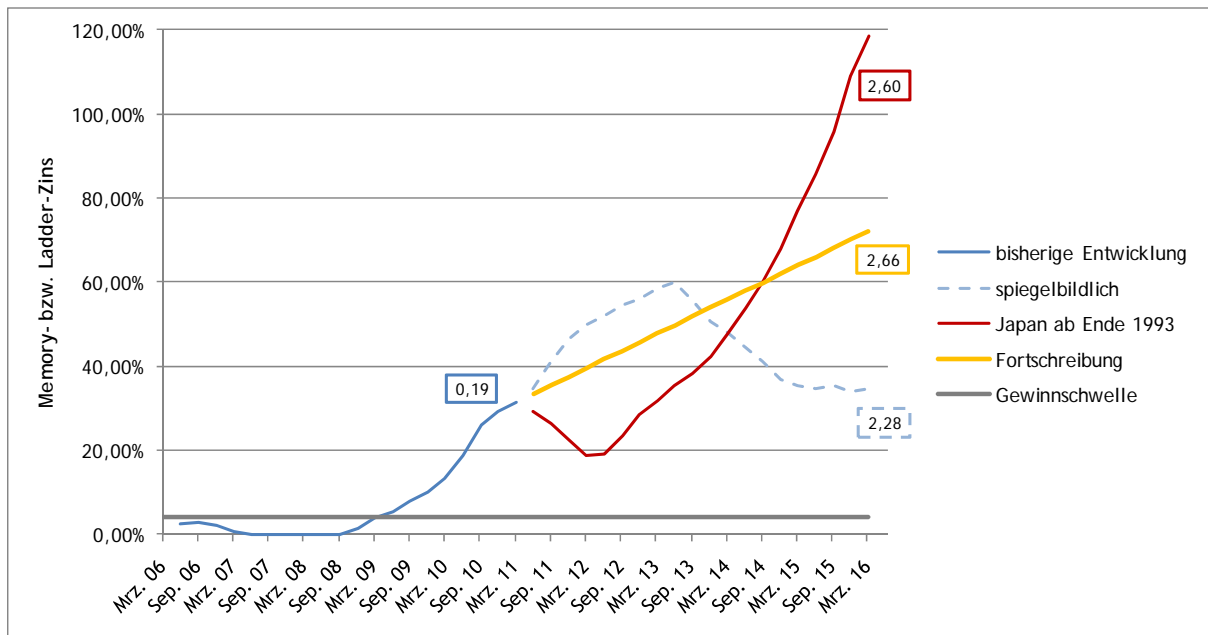


Abbildung 3: Entwicklung des von der Kommune aufzubringen „Memory-Zins“ im beispielhaften „CMS-Memory-Swap“ unter den Zinsverläufen aus Abbildung 2. Neben den Kurven sind die kumulierten Nettozahlungen der Kommune an die Bank je Euro Nennbetrag angegeben. Während der ersten fünf Jahre Laufzeit des Geschäfts wurden somit netto 19 Cent je 1 Euro Nennbetrag von der Kommune an die Bank gezahlt. Unter den drei Szenarien wächst diese Last in den nächsten fünf Jahren auf über 2 Euro je 1 Euro Nennbetrag an.

Ob und inwieweit über die tatsächlichen Risiken für die Kommunen und die bestehende Asymmetrie bei Chancen und Risiken vor Geschäftsabschluss hinreichend aufgeklärt wurde, bliebe natürlich einer genauen Prüfung des Einzelfalls überlassen. Allerdings wird aus den beiden Abbildungen mehr als deutlich, dass es bei ordnungsgemäßer Aufklärung wohl kaum zu einem Geschäftsabschluss gekommen wäre.

Wie das Beispiel illustriert, wurden Kommunen und kommunalen Unternehmen vielfach vom Chancen- und Risikoprofil für sie unvorteilhafte und oftmals auch gegen das Spekulationsverbot verstoßende Geschäfte angedient, die sie mangels hinreichender Fachkenntnisse und Ressourcen zur ursprünglichen und auch laufenden Beurteilung dieser Geschäfte schließlich auch abschlossen. Es stellt sich somit die Frage, welche Rahmenbedingungen geschaffen oder ausgefüllt werden müssen, um solche Fehleinschätzungen zukünftig von vornherein zu unterbinden, ohne den Kommunen den sinnvollen Einsatz von Sicherungsgeschäften grundsätzlich zu versagen.

## II. Rechtliche Grundlagen

Das Grundgesetz garantiert in Art. 28 Abs. 2 die kommunale Selbstverwaltung:

„Den Gemeinden muss das Recht gewährleistet sein, alle Angelegenheiten der örtlichen Gemeinschaft im Rahmen der Gesetze in eigener Verantwortung zu regeln. Auch die Gemeindeverbände haben im Rahmen ihres gesetzlichen Aufgabenbereiches nach Maßgabe der Gesetze das Recht der Selbstverwaltung. *Die Gewährleistung der Selbstverwaltung umfasst auch die Grundlagen der finanziellen Eigenverantwortung;* zu diesen Grundlagen gehört eine den Gemeinden mit Hebesatzrecht zustehende wirtschaftskraftbezogene Steuerquelle.“

## Anhörung Finanzausschuss Deutscher Bundestag

Auf diesen Grundsatz wird in Länderverfassungen Bezug genommen, am Beispiel Sachsen in Art. 82 Abs. 2 Sächsische Verfassung. Wesentlicher Teilbereich der garantierten Selbstverwaltung ist die kommunale Finanzhoheit. Sie sichert den Kommunen das Recht, selbstständig Abgaben zu erheben, zu verwalten und zu vereinnahmen sowie im Rahmen der kommunalen Haushaltswirtschaft eigenverantwortlich Haushaltspläne aufzustellen und die Verwendung der Mittel festzuschreiben.

Die Wahrnehmung dieser Finanzhoheit setzt u.a. eine geordnete Haushalts- und Wirtschaftsführung sowie Vermögensverwaltung voraus, die ihre nähere Ausgestaltung in den landesrechtlichen Regelungen (in Sachsen in den §§ 72 ff SächsGemO) findet.

Die übergeordnete Zielstellung ist die Sicherstellung und Schaffung der *dauerhaften finanziellen Basis* zur Erfüllung der vielfältigen hoheitlichen Aufgaben (siehe § 72 Abs. 1 SächsGemO).

Eine weitere Konkretisierung dieser Grundsätze erfolgt durch untergesetzliche Regelungen, in Sachsen u.a. seit 1999 durch Verwaltungsvorschriften des Innenministeriums, Stichwort: „Derivateerlass“, zuletzt aktualisiert mit der Verwaltungsvorschrift „Kommunale Haushaltswirtschaft“ vom 20.12.2010. Wesentlicher Inhalt ist die Sicherstellung eines aktiven Schulden- und Zinsmanagements unter Berücksichtigung des Spekulationsverbotes aus § 89 Abs. 3 S. 2 SächsGemO. Geregelt werden u.a. folgende Aspekte:

- organisatorische Vorkehrungen (angemessene Finanzverwaltungsstruktur, fachliche Kenntnisse/ Fortbildung der Bediensteten, Dienstanweisung...)
- verfahrensmäßige Vorkehrungen (Erfordernis der laufenden Marktbeobachtung und Überwachung der Geschäfte, Bonität des Geschäftspartners, Dokumentation, Informationen an Gremien, Zuständigkeitsvorbehalte...)
- inhaltliche Regelungen
  - ⇒ Begrenzung des Betätigungsfeldes der Kommunen, insbesondere durch das Spekulationsverbot, d.h. Zielstellung der Geschäfte darf nur die Zinssicherung oder Zinsoptimierung, also eine Verringerung der Zinslast sein, zudem
  - ⇒ Konnexität: Derivat muss in zeitlicher und sachlicher Weise bezugnehmen auf ein Grundgeschäft; dies muss laufend überprüfbar sein.

### III. Bewertung

Der vorgenannte rechtliche Rahmen ist am Beispiel des Freistaates Sachsen im Grundsatz geeignet und ausreichend zum Schutz der Kommunen vor Schäden aus Spekulationsgeschäften. Dieser Rahmen muss allerdings entsprechend ausgefüllt und die Einhaltung hinreichend überprüft werden. Aus unseren Erfahrungen der in Rede stehenden Geschäfte sind darüber hinaus folgende Klarstellungen sowie Ergänzungen angezeigt:

## Anhörung Finanzausschuss Deutscher Bundestag

- Es ist eine weitere Eingrenzung/ Klarstellung der zulässigen derivativen Zinsgeschäfte auf echte Zinssicherungsgeschäfte vorzunehmen und der unklare und schwer fassbare Begriff der „Zinsoptimierung“ zu vermeiden. Gerade damit wird seitens der Banken gern eine Erlaubnis zum Vertrieb spekulativer Geschäfte begründet, da diese Geschäfte Erträge generieren könnten und damit grundsätzlich zur „Optimierung“ der Zinslasten geeignet wären.
- Klarstellung, dass die Konsequenz des Konnexitätspostulats ist, dass ein Abschluss von derivativen Geschäften, die sich auf die Entwicklung von Fremdwährungen oder Waren beziehen, grundsätzlich nicht zulässig ist (ist in Sachsen mittlerweile klargestellt).
- Der Kontrahent muss regelmäßig, mindestens monatlich, eine Bewertung des Sicherungsgeschäftes bzw. der Bewertungseinheit liefern. Parallel dazu sollte auch die Kommune/ das kommunale Unternehmen diese Bewertungen als Kontrolle selbst vornehmen bzw. eine externe Partei zur Zweitbewertung zur Verfügung haben.
- Grundsätzlich sollten Geschäfte nur in solchen Finanzprodukten abgeschlossen werden, für die laufend mehrere Marktpartner zur Verfügung stehen, um:
  - ⇒ über diese Alternativangebote einholen zu können und
  - ⇒ bei Auflösungsbedarf nicht nur an einen Kontrahenten gebunden zu sein.

Anders stellt sich die Lage in der Anwendung der bestehenden Vorschriften dar. In der Praxis sind verschiedene und auch gewichtige Vollzugsdefizite festzustellen. Die kommunalen Kunden verließen sich in der Regel - jedenfalls in den uns bekannten Fällen - auf die mangelhafte Beratung ihrer Bank und übernahmen weitestgehend ohne wirkliche eigene Prüfung deren irreführende Angaben zur tatsächlichen und rechtlichen Qualifikation der Geschäfte. Hier liegen wesentliche Ursache und eigentlicher Beginn der unsachgemäßen Behandlung der Finanzgeschäfte durch die Kommunen, da aufgrund der nicht zutreffenden Erfassung der angebotenen Derivate eine korrekte Subsumtion unter den bestehenden Rechtsrahmen und die eigenen Anlageziele nicht erfolgen konnte. Diese Fehleinschätzung zieht sich dann quasi als Folgefehler durch den gesamten weiteren Vollzug der Geschäfte sowohl auf kommunaler Ebene als auch auf Ebene der staatlichen Rechtsaufsicht. Dies hat zur Folge, dass einerseits bereits im Ansatz die Kommune mögliche aufsichtsrechtliche Genehmigungserfordernisse nicht erkennt und dann andererseits die Rechtsaufsicht mit aufsichtsrechtlichen Maßnahmen zum Schutz der Kommune nicht konsequent und zutreffend gegensteuern kann.

### IV. Handlungsbedarf

- In Verbindung mit der Schaffung eines hinreichend konkreten Rechtsrahmens durch klare gesetzliche Regelungen sowie darauf aufbauender Verwaltungsvorschriften („Derivateerlasse“) ist vordringlich eine Verbesserung des Vollzugs in der kommunalen Verwaltungspraxis als auch durch die staatliche Rechtsaufsicht angezeigt. Dies beinhaltet unter anderem:

## Anhörung Finanzausschuss Deutscher Bundestag

- ⇒ Sicherstellung von ausreichendem Sachverstand in der Verwaltung durch Fortbildung und/ oder Einschaltung *unabhängiger* sachverständiger Dritter (Schulungen meist angeboten durch die Banken, die die Produkte vertreiben),
  - ⇒ konsequenterer Einsatz (bestehender) aufsichtsrechtlicher Mittel.
- Prüfung des zweck- und rechtmäßigen Vollzugs durch sachverständige Gremien sowie regelmäßige Prüfung durch unabhängige externe Fachspezialisten (Aufsichts- und Prüfungsinstanzen wie z.B. die Rechnungshöfe und/oder externe Spezialisten).
  - Konsequenterer bzw. klarstellende Übertragung des für Kommunen direkt geltenden Rechtsrahmens auf privatrechtlich organisierte kommunale Unternehmen der Daseinsvorsorge.
  - Aufnahme von Auffangregelungen zur Erfassung von Gestaltungsmissbrauch und Umgehungsgeschäften, da die Kreativität des Marktes zur Ausnutzung von regulatorischen „Schlupflöchern“ sehr hoch ist.
  - Umgehende Untersuchung des Bestandsgeschäfts auf riskante Derivategeschäfte. Schadensbegrenzung bei Identifizierung nachteiliger oder unzulässiger Geschäfte durch Prüfung und Einleitung rechtlicher Schritte. Hierbei kommen zivilrechtliche (Schadensersatz) als auch öffentlich-rechtliche Maßnahmen (Durchsetzung des Genehmigungsvorbehalts durch Rechtsaufsicht) in Betracht. Wegen der Gefahr eines Rechtsverlustes aufgrund kurzer Verjährung besteht Eilbedarf.

### V. Doppik als Lösung?

Nicht nur die Kommunen selbst, sondern auch ihre privatwirtschaftlich organisierten Unternehmen haben intransparente und nachteilige „Zinsoptimierungsgeschäfte“ abgeschlossen. Obwohl diese schon bilanzrechtlichen Vorschriften unterliegen, wurde vielfach Wirkung und Ausmaß dieser Geschäfte nicht hinreichend erfasst. Zum einen war dies einer mangelnden Informationsbasis und -transparenz geschuldet. Zum anderen konnten und wurden diese Geschäfte nicht laufend bewertet bzw. war von der veräußernden Bank von vornherein nicht vorgesehen, entsprechende Bewertungen zu liefern. Dies ist aber für einen korrekten Bilanzausweis unumgänglich, so dass diese Bewertung laufend verfügbar und auch extern überprüfbar sein muss.

Damit könnten zumindest in einem ersten Schritt die bereits schon eingegangenen Risiken transparent dargestellt werden, die bislang von der Kameralistik unentdeckt geblieben sind. Die Doppik kann allerdings nur symptomatisch Risiken und bereits realisierte Nachteile aufzeigen. Die eigentliche Ursache greift sie nicht an. Insoweit kann nur eine wirtschaftliche und rechtliche Prüfung des Einzelfalls aufzeigen, ob gegen den Bestand des Geschäfts selbst vorgegangen werden kann. In diesem Sinne bietet die Doppik auch gegen zukünftige riskante Geschäfte keinen direkten Schutz. Sie vermag allerdings aufgrund ihres vorwirkenden „Transparenzdrucks“ dahingehend zu disziplinieren, riskanten und intransparenten Geschäften von vornherein aus dem Weg zu gehen.



*Die SAM Sachsen Asset Management GmbH ist ein eigentümergeführtes und bankenunabhängiges Beratungsunternehmen mit umfangreicher Markterfahrung. Spezialisten auf dem Gebiet des Finanzmarktes und den dazugehörigen Rechtsgebieten beraten laufend öffentliche Kunden im Bezug auf strukturierte Finanzgeschäfte und Kapitalmarktfragen.*