



Stellungnahme  
zur öffentlichen Anhörung  
im Finanzausschuss des Bundestages  
am 6. April 2011

Ich bin gebeten worden, als juristischer Sachverständiger zum Thema „Zins-Swap-Geschäfte deutscher Banken mit Gemeinden und mittelständischen Unternehmen“ auszusagen. Gestatten Sie mir dazu folgende Bemerkungen:

**I. Verfassungsrecht**

1. Die Festlegung der Haushaltspolitik gehört zu dem in Art. 28 Abs. 2 GG verbürgten Recht der Gemeinden, alle Angelegenheiten der örtlichen Gemeinschaft im Rahmen der Gesetze in eigener Verantwortung zu regeln. Die Gewährleistung der kommunalen Selbstverwaltung umfasst nach Art. 28 Abs. 2 S. 3 GG auch die Grundlagen der finanziellen Eigenverantwortung. Ein Verbot des Abschlusses bestimmter Finanzmarktgeschäfte würde in dieses Recht eingreifen. Um verfassungsrechtlichen Anforderungen standzuhalten, müsste der Eingriff gerechtfertigt sein. Zweifelhaft ist einerseits seine Erforderlichkeit, da die Kommunen entsprechende Beschränkungen selbst einführen können. Andererseits bestehen Bedenken gegen seine Verhältnismäßigkeit, da auch andere Regelungen als ein Verbot – etwa ein Genehmigungsvorbehalt – genügen würden.
2. Problematisch ist darüber hinaus die Kompetenz des Bundes zur Regelung des Abschlusses solcher Geschäfte. Das Kommunalrecht gehört in die ausschließliche Gesetzgebungskompetenz der Länder. Eine Vorschrift, die nur die Kommunen betreffe, ließe sich mit guten Gründen dem Kommunalrecht zuordnen.
3. Die in Art. 109 Abs. 4 GG vorgesehene Kompetenz des Bundes, durch Gesetz gemeinsame Haushaltsgrundsätze für Bund und Länder festzulegen, deckt ein an die Kommunen gerichtetes Verbot nur dann ab, wenn sich Bund und Länder gleiche Bindungen auferlegten. Das ist bislang nicht der Fall. Im Gegenteil ist der Einsatz moderner Finanzierungsinstrumente für Bund und Länder zulässig. So können z.B. nach § 4 Abs. 1 Nr. 5 des Bundesschuldenwesengesetzes (BSchuWG) im Rahmen des

jeweiligen Haushaltsgesetzes „sonstige an den Finanzmärkten übliche Finanzierungsinstrumente“ durch den Bund und seine Sondervermögen abgeschlossen werden.

## II. Kommunalrecht

4. In Rechtsprechung und Literatur wird verbreitet von der Existenz eines allgemeinen Spekulationsverbots ausgegangen. Die genaue Rechtsgrundlage ist allerdings unklar. Das Grundgesetz enthält eine entsprechende Vorschrift ebenso wenig wie die Landesverfassungen. Für eine gewohnheitsrechtliche Geltung fehlt es an einer nachweisbaren Praxis.
5. Die Gemeindeordnungen enthalten den Begriff „Spekulation“ nicht. Stattdessen sehen sie – in Anlehnung an § 6 Abs. 1 des Gesetzes über die Grundsätze des Haushaltsrechts von Bund und Ländern (HGrG) – eine Bindung an die Grundsätze der Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit vor (siehe z.B. §§ 77 Abs. 2 GO BW, 75 Abs. 1 S. 2 GO NRW, 90 Abs. 2 GO LSA). Weiterhin enthalten sie Vorschriften zum pfleglichen und wirtschaftlichen Umgang mit dem Vermögen der Gemeinde (§ 90 Abs. 1 S. 2 GO NRW). Art. 74 Abs. 2 S. 2 BayGO schreibt vor: „Bei Geldanlagen ist auf eine ausreichende Sicherheit zu achten; sie sollen einen angemessenen Ertrag bringen.“ Daraus leitet man das sogenannte „Optimierungsgebot“ ab. Aus ihm folgt, dass das gemeindliche Vermögen nicht nur gegen Verlust zu schützen, sondern auch in angemessenem Rahmen zu vermehren ist. Dabei sind unangemessene Risiken zu vermeiden: Die Sicherheit hat Vorrang vor dem Ertrag.
6. Die Länder haben die Implikationen dieser Grundsätze für Finanzgeschäfte in zahlreichen sog. Derivateerlassen präzisiert. Sie erläutern die Wirkungsweise moderner Finanzinstrumente und geben Leitlinien und Empfehlungen für ihren Gebrauch. Ihrer Rechtsnatur nach sind diese Erlasse zwar nur bloße Verwaltungsvorschriften und haben keine Wirkung gegenüber Dritten. Ihre Existenz zeigt jedoch, dass nach Ansicht der Länderministerien den Gemeinden der Einsatz moderner Finanzinstrumente nicht generell verboten ist.
7. Die Derivateerlasse sehen verschiedene Arten von Bedingungen vor, die die Kommunen beim Abschluss von Finanzgeschäften zu beachten haben. Eine davon ist das Konnexitätsprinzip. Nach ihm dürfen derivative Geschäfte nicht losgelöst von konkreten Grundgeschäften abgeschlossen werden, sondern müssen eine gewisse Verbindung zu Risiken aufweisen, denen die Gemeinde ausgesetzt ist (siehe etwa Saarländisches Ministerium des Inneren, Derivative Finanzierungsinstrumente für Kommunen, insbesondere Swap-Geschäfte, Schreiben v. 12.11.1998, unter Nr. 3). Eine andere, prozedurale Bedingung ist die Forderung nach der Aufstellung eines „Liquiditätsplans“ und einer „Risikovorsorge“ durch die Kommune, welche als Teil des Haushaltssicherungskonzepts der Genehmigung der Rechtsaufsichtsbehörde bedürfen (siehe Innenministerium NRW, Haushaltssicherung – Zinsmanagement für Kassenkredite, Schreiben v. 30.8.2004). Es gibt also verschiedene Modelle, Gemeinden und kommunale Unternehmen vor Verlusten am Finanzmarkt zu schützen. Diese gelten allerdings bislang lediglich intern und entfalten keine Außenwirkung im Verhältnis zu Dritten.

### III. Rechtstechnik

8. Der Begriff der Spekulation ist äußerst vage. Die meisten Instrumente des Kapitalmarkts können sowohl zur Spekulation als auch zur Absicherung eingesetzt werden. Beides sind zwei Seiten derselben Medaille. Finanzinstrumente sind nicht an sich spekulativ, vielmehr kommt es auf den Zweck an, zu dem man sie einsetzt.
9. Um den Begriff der Spekulation rechtlich „operabel“ zu machen, bedarf er der Präzisierung. Es müsste genau definiert werden, welche Geschäfte in welchen Zusammenhängen als spekulativ angesehen werden und welche nicht. Angesichts des Erfindungsreichtums der Anbieter würde eine solche Definition allerdings zu Umgehungsgeschäften einladen.
10. Der Begriff des „Hebelprodukts“ ist ebenfalls nur bedingt hilfreich. Einerseits hat eine Vielzahl von Finanzinstrumenten Hebelwirkung (*leverage*). Dazu gehören nicht nur Optionen oder Futures, sondern auch als verhältnismäßig sicher erscheinende Zertifikate. Andererseits gewährleistet der Ausschluss von Instrumenten mit Hebelwirkung allein noch nicht, dass unnötige Gefahren vermieden werden. Auch Produkte ohne Hebelwirkung können aus Sicht der Gemeinde unangemessene Risiken darstellen, etwa solche, die nicht konnex zu anderen Geschäften sind.
11. Der Abschluss von Finanzinstrumenten ist nicht die einzige Gefahr für das gemeindliche Vermögen. Nicht weniger bedenklich sind andere Geschäfte, etwa riskante *cross-border leasing* Transaktionen.
12. Die durch Gesetz angeordnete Nichtigkeit von Geschäften führt stets zu großen Verwerfungen innerhalb der Rechtsordnung und im Einzelfall zu ungerechten Ergebnissen. Sie entspricht nicht den Methoden moderner Gesetzgebung, die sich stattdessen auf Informationspflichten stützt.

### IV. Rechtsvergleichung

13. In anderen Ländern hat es ebenfalls spektakuläre Fälle kommunaler Fehlinvestitionen am Kapitalmarkt gegeben. Bereits in den 1990er Jahren ist der kalifornische Orange County durch riskante Finanzmarktgeschäfte insolvent geworden. In Frankreich haben kürzlich äußerst verlustreiche Swap-Geschäfte von Kommunen wie St. Etienne Schlagzeilen gemacht. Die Reaktion in diesen Ländern war jedoch nicht, solche Geschäfte einzuschränken, sondern die verantwortlichen kommunalen Organe in die Haftung zu nehmen.
14. Die gesetzliche Vorgabe von Höchstzinssätzen nach dem Vorbild der *usury* Gesetzgebung ist aus rechtsvergleichender Sicht nicht empfehlenswert. Sie lassen sich durch Umgehungsgeschäfte wie gerade Derivate aushebeln und sind damit zur Lösung des vorliegenden Problems ungeeignet.

### V. Gesellschaftsrecht

15. Für die von kommunalen Unternehmen geschlossenen Geschäfte gelten die allgemeinen Regeln des Gesellschaftsrechts. Nach § 37 Abs. 2 GmbHG und § 82 Abs. 1 AktG haben Beschränkungen der Vertretungsbefugnisse der Geschäftsführer und des Vorstands gegenüber Dritten keine Wirkung. Zwar gibt es eine Ausnahme im

Falle des kollusiven Zusammenwirkens des Gesellschaftsorgans mit einem Dritten, doch haben sich deren Voraussetzungen in der gerichtlichen Praxis selten nachweisen lassen. Um ein allgemeines Verbot des Abschlusses riskanter Finanzmarktgeschäfte auch für kommunale Unternehmen wirksam werden zu lassen, müsste man die gesellschaftsrechtlichen Regeln entsprechend ändern und damit tief in das allgemeine Gesellschaftsrecht eingreifen.

16. Beschränkungen der Rechts- oder Geschäftsfähigkeit wegen Überschreitung des Handlungskreises der Gesellschaft (*ultra vires*-Lehre) sind national wie international gesehen auf dem Rückzug. Das Urteil des Bundesgerichtshofs v. 28.2.1956 (BGHZ 20, 119) stellt insoweit einen frühen Ausreißer dar. Die Mehrheit der Autoren des Gesellschaftsrechts steht solchen Einschränkungen ablehnend gegenüber.

## VI. Kapitalmarktrecht

17. Das Bundesfinanzministerium kann schon heute gemäß § 37g Abs. 1 WpHG durch Rechtsverordnung Finanztermingeschäfte verbieten oder beschränken, soweit dies zum Schutz der Anleger erforderlich ist. Zu den Finanztermingeschäften zählen unter anderem alle Derivate, § 37e S. 2, § 2 Abs. 2 WpHG. Unter diese Kategorie fallen gemäß § 2 Abs. 2 Nr. 1 c) WpHG auch Zinsswaps.
18. Das deutsche Kapitalmarktrecht geht vom Grundsatz der materialen Gleichheit aller Kapitalmarktteilnehmer aus. Der Schutz der Anleger erfolgt unabhängig von ihrer Rechtsform oder ihrem Eigentümer, allein abgestuft nach ihren Kenntnissen. Die Nichtigkeit der Geschäfte bestimmter Investoren würde diesem Grundsatz widersprechen.
19. Der Bundesgerichtshof hat in seinem Urteil v. 22. März 2011 entschieden, dass die Bank beim Abschluss von Zinsswaps auf einen bestehenden negativen Marktwert hinweisen muss und bei Verletzung dieser Pflicht zum Schadensersatz verpflichtet ist. Diese Entscheidung hilft Unternehmen sowie Kommunen, die mit solchen Geschäften in der Vergangenheit Verluste erlitten haben, soweit ihr Fall dem entschiedenen im ausschlaggebenden Punkt – dem negativen Marktwert – entspricht.
20. Auch soweit im Einzelfall kein negativer Marktwert des Produkts beim Abschluss vorlag, verlangt der BGH die Einhaltung strenger Beratungspflichten. Es müsse gewährleistet werden, dass der Kunde bezüglich des Risikos im Wesentlichen denselben Kenntnis- und Wissensstand habe wie die beratende Bank. Diese Pflichten kommen kleinen und mittleren Unternehmen ebenfalls zugute.
21. Ein Problem besteht jedoch darin, dass die Kommunen nach der Regierungsbegründung zu § 31a Abs. 2 Nr. 3 WpHG als „Stellen der öffentlichen Schuldenverwaltung“ gelten (BT-Drucks. 16/4028, S. 66, li. Sp.). Sie fallen damit zumindest nach herrschender Meinung in der Kommentarliteratur in die Kategorie der „professionellen Kunden“, denen gegenüber geringere Beratungspflichten bestehen. Eine Möglichkeit, dem abzuhelpen, wäre eine ausdrückliche Ausnahme von Kommunen von § 31a Abs. 2 Nr. 3 WpHG.

## VII. Internationales Privatrecht

22. Sollte ein Verbot bestimmter Finanzmarktgeschäfte eingeführt werden, könnten ausländische Kreditinstitute oder ausländische Töchter deutscher Institute versuchen, es durch die Wahl fremden Rechts auszuhebeln, vgl. Art. 3 Abs. 1 der Verordnung (EG) Nr. 593/2008 über das auf vertragliche Schuldverhältnisse anzuwendende Recht („Rom I“). Das Verbot ließe sich gegen eine solche abweichende Rechtswahl nur dann gerichtlich durchsetzen, wenn es die Qualität einer Eingriffsnorm nach Art. 9 Abs. 1 Rom I-VO hat, das heißt als tragend für die politische, soziale oder wirtschaftliche Organisation der Bundesrepublik Deutschland anzusehen ist. Ob diese Voraussetzungen erfüllt sind, entscheidet der Europäische Gerichtshof.



Halle, den 5. April 2011

Prof. Dr. Matthias Lehmann