

# **Öffentliche Anhörung zu „Zins-Swap-Geschäften deutscher Banken mit Gemeinden und mittelständischen Unternehmen“**

## **1. Entwicklung derivativer Geschäfte bei der Stadt Pforzheim**

Bereits seit der Jahrtausendwende war zu beobachten, dass zunehmend Kommunen und mittelständische Unternehmen Derivate, insbesondere so genannte Zinsswaps, für ihr Schuldenmanagement nutzten. Initiiert wurde dies durch eine massive Marketingkampagne der Bankenbranche; Unterstützung fand der Werbefeldzug in der Fachpresse, die die Nutzung dieser, seinerzeit im öffentlichen Sektor nicht in signifikantem Umfang eingesetzten Instrumente, sehr positiv begleitete. Kritische Stimmen blieben zunächst die Ausnahme.

Weder auf Bundes- noch auf Landesebene bestanden rechtliche Rahmenbedingungen, die dieser extensiven Geschäftsentwicklung mit völlig ungleicher fachlicher Kompetenz der Vertragspartner auch nur ansatzweise gerecht werden konnten. Diese unbefriedigende Situation blieb bis heute unverändert.

So versuchte auch die Stadt Pforzheim ihre erhebliche Zinsbelastung, die aus einem Kreditvolumen von annähernd 128 Mio. € resultierte, durch den Einsatz derivativer Geschäfte zu optimieren. Im Jahr 2003 schloss die Stadt Pforzheim ein erstes Swap Geschäft; hierbei handelte es sich um einen „klassischen“ Swap, also einen reinen Zins-tausch (fix/variabel) zwischen einem völlig konnexen Kreditgeschäft der Stadt Pforzheim und dem eines anderen Marktteilnehmers (so genannter „Plain Vanilla Swap“). Obwohl die Risikobereitschaft der Stadt Pforzheim gegenüber den Banken als gering angegeben worden war, strukturierte dann die Deutsche Bank in Folgegeschäften sukzessive weitere Risiken ein (Leiter, Hebeleffekte sowie Währungsrisiken; bis hin zu CMS Ladder Swaps); darüber hinaus löste man sich auch vom Konnexitätsprinzip. Bei einer profunden juristischen und finanzmathematischen Analyse dieser Geschäfte hätte man deutlich asymmetrische Risikoprofile zugunsten der Bank mit begrenzten Maximalzahlungen auf der einen Seite und ein völlig unbegrenztes Verlustrisiko auf der Seite des kommunalen Geschäftspartners realisieren müssen.

Als Köder für die tatsächlich hoch spekulativen und riskanten Geschäftsabschlüsse dienten garantierte Zinszahlungen in den ersten Jahren; daneben wurde mit zumindest fragwürdigen „Rechtsgutachten“ die Zulässigkeit dieser Geschäfte untermauert. Informationen über (bereits zum Vertragsschluss negative) Markt- oder Erwartungswerte der Geschäfte, aus denen nämlich auch ein kommunaler Verantwortlicher das wirkliche Risikoprofil hätte erkennen können, wurden nie gegeben. Erste Verluste kaschierte man

auf Vorschlag der Bank durch Umstrukturierungen der bestehenden Geschäfte; hierdurch erweckte man auf Seiten des kommunalen Partners den Eindruck, stets alle Risiken im Griff zu haben.

Auch die bei Restrukturierungen regelmäßig und banküblich anfallenden Provisionszahlungen verschwiegen man der Stadt Pforzheim; diese Zahlungen „strukturierte“ man bankseitig einfach in das finanzmathematische Risikoprofil des neuen Geschäfts ein, veränderte damit den Marktwert zu Lasten des Vertragspartners, ohne dies zu offenbaren.

Nachdem nun die Geschäfte mit der Deutschen Bank (Nominalwert 60 Mio. €) im Jahre 2006 innerhalb weniger Wochen erhebliche Zinsausgleichszahlungen zugunsten der Bank erforderten und zugleich der Marktwert um über 20 Mio. € ins Minus abgesackt war, versuchten die Verantwortlichen der Stadt Pforzheim das Risiko hieraus zu begrenzen und den bereits eingetretenen Verlust zu egalisieren. Eine Kündigung der Geschäfte gegenüber der Deutschen Bank war vertraglich nicht möglich.

Im Hinblick auf die desaströse Entwicklung der Geschäfte mit der Deutschen Bank war das Vertrauen auf Seiten der Stadt Pforzheim für eine weitere Zusammenarbeit zur Krisenbewältigung nicht mehr gegeben.

Nach Beratung mit der J.P. Morgan Chase, des nach eigener Darstellung größten Derivatehändlers weltweit, schloss man Spiegelswaps ab, die die Entwicklung der Deutschen Bank Swaps jeweils spiegelbildlich abbildeten. Damit waren die Zahlungsströme und somit auch die Risiken aus diesen Geschäften für die Stadt Pforzheim neutralisiert. Zu Finanzierung dieser Spiegelswaps schloss J.P. Morgan weitere Geschäfte mit der Stadt Pforzheim ab, die zum einen den negativen Marktwert abbildeten sowie das maximale Risiko begrenzten, die zum anderen aber Finanzterminoptionen (Call Optionen) beinhalteten mit denen am Ausübungstag Gewinne zum Ausgleich des negativen Marktwertes für die Stadt Pforzheim erzielt werden sollten. In den (negativen) Gesamtwert der Finanzierungsswaps, die in der Folgezeit auch mehrfach restrukturiert werden sollten, waren neben dem Marktwert der Spiegelswaps, Provisionszahlungen sowie die Stillhalterprämie zugunsten von J.P. Morgan für den Kauf der Finanzterminoptionen einkalkuliert, ohne dass die Stadt Pforzheim hierüber in irgend einer Weise informiert worden war.

**Mittlerweile konnten die Geschäfte mit der Deutschen Bank als auch mit J.P. Morgan geschlossen werden; der Stadt Pforzheim entstand hieraus ein Verlust von rund 56 Mio. €. Eine gütliche Einigung mit J.P. Morgan war nicht möglich; die Stadt Pforzheim hat aus diesem Grund Klage erhoben.**

## 2. Schlussfolgerungen aus dem Geschäftsgebaren der Banken

Die öffentliche Hand verwaltet, quasi treuhänderisch, die ihr zur Finanzierung öffentlicher Aufgaben überlassenen Abgaben der Bürgerinnen und Bürger, sie ist nicht insolvenzfähig, also ein optimales Ziel für Geschäfte mit hoch asymmetrischen Risikoprofilen und sie wird nicht in der Lage sein, dem Bankensektor fachlich auf Augenhöhe gegenüberzutreten. Die öffentliche Hand darf deshalb nicht dem freien Spiel dieser ungleichen Kräfte des Marktes preisgegeben werden, sie bedarf des besonderen Schutzes der Gesetzgebung.

Tatsächlich sind einzige Gewinner bei derivativen Geschäften, so sie über einen reinen Zinstausch hinausgehen, die Banken, die diese Verträge normaler Weise zeitgleich am Markt „hedgen“; die Banken treten damit nur in einer Art Vermittlerrolle auf. In dem sie Kunden am Markt jeweils gegenläufige Erwartungen verkaufen, bleiben die Banken selbst ohne Risiko; ihr Gewinn ergibt sich aus in die Geschäfte, in der Regel für den Kunden versteckt, eingerechneten Provisionen, Prämien etc., die den Markt- bzw. Erwartungswert der Geschäfte negativ belasten. Auch dieser Markt- bzw. Erwartungswert eines Geschäfts zum Zeitpunkt des Vertragsschlusses wird dem Kunden nicht offen gelegt; der Kunde selbst kann diesen Wert nicht errechnen.

Das Grundprinzip von Zinsswapgeschäften dieser Art besteht darin, dass der Gewinn der einen Seite quasi den spiegelbildlichen Verlust der anderen Seite ergibt. Für die Bank erweist sich ein derartiges Geschäft also insbesondere dann als günstig, wenn ihre Voraussagen zur Entwicklung des „Spreads“, also der Differenz zwischen kurz- und langfristigen Zinsen, gerade nicht eintritt, der Vertragspartner also Verluste hinzunehmen hat. Hieraus ergibt sich ein unauflösbarer Interessenkonflikt; der auch nicht durch die bereits zuvor beschriebene Weitergabe der Chancen und Risiken der Bank an einen anderen Marktteilnehmer in Form eines Hedge-Geschäftes beseitigt werden kann.

Allenfalls größte Kommunen sind überhaupt in der Lage Institutionen vorzuhalten, die über die klassischen Instrumente des Finanz- und Schuldenmanagements hinaus in der Lage sein könnten, der fachlichen Übermacht der Banken, die diese „besonderen“ Geschäftsmodelle selbst entwickeln, annähernd Paroli bieten zu können. Es darf unterstellt werden, dass ein wirklich fachliches Verständnis der hoch komplexen Geschäftsmodelle, deren Reaktion auf allgemeine Marktveränderungen, politische oder wirtschaftliche Krisen, Katastrophen jeder Art etc. sowie das ständige Monitoring dieser Entwicklungen, um rechtzeitig die richtigen Schlüsse zu ziehen und Entscheidungen treffen zu können, im kommunalen Umfeld oder auf Seiten kommunaler Unternehmen schlicht nicht vorhanden sein kann.

Die bestehenden gesetzlichen Regelungen sind unklar und von Bundesland zu Bundesland unterschiedlich. Den bestehenden Erlassen (Derivateerlasse) wird in der Literatur vielfach nur empfehlender Charakter zugesprochen, da es sich hierbei nur um Verwaltungsvorschriften der Landesregierungen im Rahmen der Rechtsaufsicht handelt (vgl. zum Begriff der Empfehlung im Rahmen der Kommunalaufsicht, *Pfeiffer*, Thür.VBl. 2007, 201 (205)). Banken und die sie beratenden Kanzleien greifen diese Regelungsunsicherheit dankbar auf, indem sie vorgesehene Geschäftsabschlüsse durch entsprechende Rechtsgutachten untermauern und über diesen Mantel der vermeintlichen Zulässigkeit auf Seiten des öffentlichen Kunden vertrauensbildend wirken, aber die immensen Risiken verschleiern.

Darüber hinaus sind die Regelungen wegen ihrer Generalität und Unbestimmtheit zwar geeignet alle heutigen und zukünftigen Geschäfte zu umfassen, bieten aber gerade deswegen für die betroffene Kommune nicht wirklich eine Hilfestellung bei der Prüfung der Zulässigkeit eines avisierten Geschäftes. Der Begriff des „Derivates“ ist nicht (und nirgends) eindeutig definiert. Ebenso wenig klar ist der jeweils geforderte Grad der Konnexität des Zins-Swaps zum Basisgeschäft, also die Frage, ob ein unmittelbarer zeitlicher und sachlicher Zusammenhang zu **einem** Basis(Kredit-)geschäft bestehen muss, oder ob eher eine gelockerte Konnexität im Sinne des Gesamtdeckungsprinzips zulässig sei.

**Fazit: Die gesetzlichen Regelungen auf Bundes- und Landesebene sind unzureichend. Die bestehenden Vorschriften sind der dynamischen Entwicklung der Finanzmärkte nicht gefolgt; zwischen den Banken als Anbieter und „Schöpfer“ von Produkten und den Kunden besteht ein erhebliches fachliches Gefälle, das von der Gesetzgebung zu regulieren ist.**

### **3. Handlungsempfehlungen für den Gesetzgeber**

Die Pflicht der Banken ist zur Anleger- und Objekt gerechten Beratung ist kundenorientiert auszuweiten; Markt- und/oder Erwartungswerte von Geschäften sind zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses verpflichtend aufzuzeigen und zu dokumentieren.

Provisionen, Prämien und sonstige den Wert des jeweiligen Geschäftes beeinflussende Parameter dürfen nicht, für den Vertragspartner nicht erkennbar, in die Geschäfte „einstrukturiert“ werden, sondern sind offenzulegen.

Im Rahmen einer erweiterten Beratungspflicht obliegt es den Banken, die kommunale Seite auf deren gesetzliche Verpflichtungen hinzuweisen. Diese Beratung ist zu dokumentieren; Fehleinschätzungen der Rechtslage sowie die unzureichende Dokumentation der Beratung ist verschuldensunabhängig von der Bank zu vertreten.

Geschäfte mit asymmetrischen Chancen-/Risikoprofilen sind als solche zu kennzeichnen und seitens der Bank dem Vertragspartner nach klaren Regeln und anhand von Beispielrechnungen (best-/worst-case Szenarien sowie value-at-risk Modellen) zu erläutern. Diese Beratung ist zu dokumentieren.

Unterstützt und bestätigt werden diese Forderungen durch das jüngste Urteil des Bundesgerichtshofs vom 22.03.2011. Der XI. Zivilsenat des Bundesgerichtshofs hat darin entschieden, dass die Deutsche Bank der Klägerin - einem mittelständischen Unternehmen - schadensersatzpflichtig ist, weil sie ihre Pflichten bei der Beratung über den Abschluss eines von ihr konstruierten Zinssatz-Swap-Vertrages (CMS Spread Ladder Swap-Vertrag) verletzt hat. Insbesondere wurden an die Beratungspflichten durch die Bank höchste Anforderungen gestellt, die in der Vergangenheit nicht oder nur unzureichend beachtet wurden.

Aus Sicht der Stadt Pforzheim sind an Geschäfte mit Gemeinden aufgrund der von den Kommunen verwalteten Geldern der Bürgerinnen und Bürger darüber hinaus gehende Anforderungen zu knüpfen. Hier müssen weitere Schutzmechanismen greifen und maßgebliche Hürden eingebaut werden. So sind beispielsweise auch Geschäfte mit lediglich einseitigen Kündigungsrechten auf Seiten der Bank im kommunalen Umfeld als unzulässig und von Anfang an unwirksam zu kategorisieren.

Die Zulässigkeit und der Umgang mit Derivaten ist für die gesamte Bundesrepublik klar und einheitlich zu regeln. Hierbei sind die zulässigen Geschäfte eindeutig zu beschreiben; dabei muss in Kauf genommen werden, dass nicht jede -auch für die kommunale Seite günstige- Produkterweiterung sofort ihren Niederschlag findet. Soweit für einzelne Geschäfte eine Konnexität zu anderen Geschäften erforderlich ist, sind auch hierfür unmissverständliche Regelungen aufzunehmen.

Jedenfalls im kommunalen Umfeld sind derivative Geschäfte, die Währungsrisiken beinhalten, durch den Gesetzgeber zu unterbinden; schon das Anbieten derartiger Risiken seitens der Banken ist zu untersagen.

Das Spekulationsverbot ist -als gesetzliches Verbot i.S.d. § 134 BGB- für den öffentlichen Sektor explizit zu regeln, die Interpretation allein aus dem Grundsatz der Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit ist nicht ausreichend.

Geschäfte, die zum Nachteil des Bankkunden verlaufen und bei deren Abschluss gegen eine Beratungs-, Aufklärungs- oder Dokumentationspflicht verstoßen wurde oder die gegen ein gesetzliches Verbot verstoßen, sind, verschuldensunabhängig, zu Lasten der das Geschäft schließenden Bank rückabzuwickeln.

Pforzheim, 23.03.2011

Gert Hager  
Oberbürgermeister der Stadt Pforzheim