

Gastbeitrag

Nr. 042

Einsatz von Derivaten in Sachsen-Anhalt

von
Dr. Jochen Weck,
Rechtsanwalt bei ROESSNER



Swap-Geschäfte in Sachsen-Anhalt - Landesrechnungshof deckt hohe Verluste auf

Der Landesrechnungshof Sachsen-Anhalt hat bei Prüfungen im Jahr 2018 vor allem bei einigen Abwasserverbänden teilweise hohe Verluste aus Swap-Geschäften festgestellt. Es sind eindeutige Parallelen zu den hohen Swap-Schäden anderer Kommunen in ganz Deutschland erkennbar, die seit Jahren immer wieder Anlass für viel beachtete Gerichtsverfahren und entsprechende Medienberichte bieten.

1. Was ist ein Swap?

Zunächst ist der Swap (engl. für *Tausch*) ein derivatives Finanzinstrument (im Folgenden Derivat). Ein Derivat wiederum leitet sich von einer Referenzgröße, z. B. Aktien, Währungen, Rohstoffen, Zinsen oder auch Indizes ab (sog. Basiswert). Bei den in den vergangenen Jahren entstandenen Schäden handelt es sich weit überwiegend um Schäden aus sog. Zinsswaps, deren tatsächliche Grundlage allerdings nicht nur Zins-, sondern auch Währungsentwicklungen waren.

Grundsätzlich sinnvoller Einsatz

Auch wenn Derivate mit Risiken verbunden sind und deswegen häufig in der Kritik stehen, sind sie berechtigterweise aus der heutigen Finanzwelt nicht mehr hinwegzudenken. So können mit einem einfachen und fair strukturierten Zinsswap während der Laufzeit eines konkret aufgenommenen Darlehens die Kreditkonditionen dieses Darlehens verändert (getauscht) werden. Das war die häufigste Zielrichtung, mit der die Banken den Abschluss von Swap-Geschäften empfohlen haben.

Die Veränderung der Kreditkonditionen erfolgt dabei nicht durch eine Auflösung des Darlehens (zur Vermeidung der Zahlung einer Vorfälligkeitsentschädigung), sondern durch einen parallel zum Kredit abgeschlossenen Zinstausch (Swap). Dabei vereinbaren die Vertragspartner des Swaps, zu bestimmten zukünftigen Zeitpunkten Zinszahlungen auf einen festgelegten Nennbetrag (der dem Darlehensbetrag aus dem parallel laufenden Darlehen entspricht) auszutauschen. Die Zinszahlungen werden dabei so getauscht, dass im Ergebnis ein beim Kunden bestehendes festverzinsliches Darlehen in ein „synthetisches“ variabel verzinstes Darlehen umgewandelt wird oder umgekehrt.

Preisbildung bei Derivaten

Derartige Derivate werden nicht an einem geregelten Markt gehandelt. Insofern findet keine transparente Preisbildung statt. Um trotzdem zu einer Handelbarkeit zu gelangen, bedarf es anderer Preisbildungsmechanismen. Dies sind finanzmathematische Bewertungsmodelle, die ausschließlich bei den diese Produkte handelnden Banken eingesetzt werden. Diese finanzmathematischen Bewertungsmodelle ermitteln Preise, auf deren Grundlage ausschließlich zwischen professionellen Finanzmarktteilnehmern ein echter Handel stattfindet. Dabei werden mehrere Gegebenheiten berücksichtigt. Der Preis eines Finanzderivats ändert sich, wenn sich die Marktsituation ändert. Aber auch durch die Strukturierung des Derivats wird Einfluss auf dessen Preis genommen. Werden Multiplikatoren (Hebelwirkung), Verstärkungen bei einer bestimmten Entwicklung oder sog. Strikes eingebaut, hat dies eine maßgebliche Auswirkung auf das Chancen-/Risikoverhältnis und damit auf den Preis.

Wird nun für einen solchen Swap auf der Grundlage der finanzmathematischen Bewertungsmodelle der Bank ein Preis, der sog. Marktwert, ermittelt, bedeutet ein anfänglicher (negativer) Marktwert zu Lasten des Kunden, dass die Bank zu diesem Betrag die von ihr geschaffenen eigenen Gewinnchancen aus dem Einzelabschluss im Rahmen eines Handels an einen anderen Marktteilnehmer verkaufen kann. Darüber wird der Kunde allerdings nicht informiert. Dieser Marktpreis entsteht also bereits zum Laufzeitbeginn und kann sich naturgemäß (je nach Entwicklung des zugrundeliegenden „Basiswerts“) während der Laufzeit ändern. Will ein Kunde vor Laufzeitende z. B. den Swap beenden (weil er z. B. sein Darlehen auflöst), erfolgt auf gleicher Grundlage eine Berechnung und ein Ausgleich in Form einer Zahlung dieses „inneren Wertes“ zwischen den Parteien.

Risikoerhöhung

Im Rahmen der Strukturierung sind die Banken dazu übergegangen, isolierte Risiken zu schaffen, die in keinem Zusammenhang mehr mit tatsächlich vorhandenen Risiken einer Zinsänderung bei einem Kunden stehen. Das Risiko des Derivats steht also in keinerlei inneren Zusammenhang mit einem beim Kunden vorhandenen Risiko (z. B. Risiko einer Zinserhöhung bei einem variabel finanzierten Darlehen). Die Strukturierung derartiger Derivate folgt nicht mehr dem Interesse eines Kunden an einer Zinssicherung oder Zinssteuerung, sondern nur noch dem eigenen Interesse der Bank, durch den Handel von Derivaten eigene Gewinne zu erzielen. Insofern wurden zusätzliche und teilweise sogar unbegrenzte Verlustrisiken geschaffen und dem Kunden unter Vorspiegelung falscher Umstände aufgebürdet. Dabei wurde das Chancen-/Risikoverhältnis eines Swaps einseitig zu Lasten des Kunden verändert, in dem zusätzliche Parameter (wie z. B. die Leiterwirkung, die Hebelwirkung oder die Höhe von Strikes oder Barrieren) zu Lasten des Kunden eingebaut oder faire Werte verändert wurden. So führten die Leiter- und Hebelwirkung beim wohl bekanntesten Swap, dem Spread-Ladder-Swap der Deutschen Bank, zu einer sogar unbegrenzten Erhöhung des Risikos für den Kunden.

Durch die Veränderung derartiger Parameter lassen sich beliebige Marktwerte zu Lasten der Kunden konstruieren. Das Besondere daran ist, dass nur die strukturierende Bank die Kenntnis über diese Marktwerte und den tatsächlichen Handel der Produkte auf dieser Grundlage hat und der Kunde zielgerichtet darüber im Unklaren gelassen wird.

2. Historie der Swap-Geschäfte in Deutschland

Seit dem Jahr 2004 haben insbesondere die Deutsche Bank und im kommunalen Bereich die ehemalige WestLB zusammen mit der ehemaligen SachsenLB grundsätzlich sinnvolle Finanzderivate in Form von Swaps zu sog. „toxischen Produkten“ mit hohen spekulativen Elementen und Risiken weiterentwickelt und diese an ihre Kunden unter Verschleierung der tatsächlichen Strukturen verkauft. Während der Finanzkrise sind die Risiken teilweise „explodiert“ und auf Kundenseite sind Schäden in Milliardenhöhe entstanden. Motivation auf Seiten der Bank für die Strukturierung und den Verkauf waren immense eigene Handelsgewinne, die beim Verkauf dieser Produkte von den Banken erzielt werden konnten. Häufig wurde das grundsätzlich bei einem Swap enthaltene symmetrische Risikoprofil in ein asymmetrisches Risikoprofil mit unbegrenzten Verlustrisiken für den Kunden umgestaltet. Der Kunde wurde über diesen für ihn maßgeblichen Umstand weder informiert, noch war die tatsächlich für ihn nachteilige Produktstruktur erkennbar. Vielmehr vertrauten die Kunden auf die vorgeschriebene Wahrung des Kundeninteresses bei der Empfehlung der Produkte durch die Banken.

2.1. Entwicklung der Swap-Rechtsprechung

Ab dem Jahr 2006 gab es eine regelrechte Klagewelle gegen zunächst die Deutsche Bank, die ihren Kunden derartige toxische Swaps angeboten hatte und die zu hohen Verlusten bei den Kunden führten. Für die Gerichte in Deutschland waren diese Prozesse „Neuland“. Insofern entwickelte sich eine sehr unterschiedliche und uneinheitliche Rechtsprechung bei den Landgerichten und Oberlandesgerichten in Deutschland. Selbst „Spezialkammern“ bei Landgerichten „und Spezialsenate“ bei Oberlandesgerichten hatten Probleme mit der zutreffenden Analyse der Swaps.

Erstmals wurde die konkrete Struktur derartiger Finanzderivate vom Oberlandesgericht Stuttgart in der mündlichen Verhandlung vom 03.02.2010 erkannt. In dieser Verhandlung hatten Mitarbeiter der Deutschen Bank freimütig die Einpreisung hoher, für den Kunden negativer Marktwerte und damit hoher Einnahmen für die Bank zugestanden. In dem folgenden Urteil des Oberlandesgerichts Stuttgart vom 27.10.2010 brachte das Oberlandesgericht Stuttgart die Struktur auf den Punkt:

„Diese Vorgehensweise hat den Charakter einer heimlichen Selbstbedienung der Bank am Vermögen des Kunden.“ (Urteil des Oberlandesgerichts Stuttgart vom 27.10.2010, Rdnr. 72).

Am 02.03.2011 befasste sich der Bundesgerichtshof in einer mündlichen Verhandlung erstmals mit einem Swap-Fall und stellte hohe Anforderungen an eine ausreichende Beratung. Der Bundesgerichtshof spricht in seinem richtungsweisenden Swap-Urteil vom 22.03.2011 (Az.: XI ZR 33/11, *Ille-Verfahren*) von einem schwerwiegenden Interessenkonflikt einer Bank. Grundlage ist das zwischen Bank und Kunde bestehende Beratungsverhältnis. Daraus ist die Bank verpflichtet, die Interessen des zu beratenden Kunden zu wahren. Sie verletzt diese Pflicht zur Interessenwahrung, wenn sie ein Produkt „heimlich“ im eigenen Interesse zu Lasten des Kunden strukturiert und dem Kunden den Abschluss dieses Produkts empfiehlt.

2.2. Weitere Gerichtsverfahren

Zahlreiche andere Banken hatten mit einer zeitlichen Verzögerung von ca. zwei bis drei Jahren ähnlich toxische Swaps wie den Spread-Ladder-Swap an ihre Kunden verkauft. Größte Aufmerksamkeit im kommunalen Bereich hatten die Gerichtsverfahren gegen die Erste Abwicklungsanstalt (EAA) als Rechtsnachfolgerin der ehemaligen WestLB. Die ehemalige WestLB hatte im großen Stil zahlreichen nordrhein-westfälischen Städten, Gemeinden und Kreisen toxische Swaps verkauft. Die Instanzgerichte in Deutschland wendeten überwiegend die Grundsätze aus dem Urteil des Bundesgerichtshofs vom 22.03.2011 auch auf die von der ehemaligen WestLB strukturierten Produkte an und verurteilten die EAA in zahlreichen Fällen zu Schadensersatzzahlungen.

2.3. Mittlerweile feststehende Beratungspflichten

Die beteiligten Banken haben unterschiedliche Swaps an gänzlich unterschiedliche Kundenkreise verkauft. Die Palette der Geschädigten umfasst Privatanleger, vermögende Privatkunden, institutionelle Kunden, kleine und mittelständische Unternehmen und Kommunen sowie kommunale Versorgungsunternehmen. Bereits daraus ist erkennbar, dass es zahlreiche zu berücksichtigende Facetten nicht nur bei den Produkten, sondern auch bei der Zielrichtung für deren Einsatz und bei den jeweils unterschiedlichen Kunden gibt. Während das Urteil des Bundesgerichtshofs vom 22.03.2011 ein mittelständisches Unternehmen betraf, haben sich die am 28.04.2015 und 22.03.2016 verhandelten Fälle vor dem Bundesgerichtshof (gegen die EAA als Rechtsnachfolgerin der ehemaligen WestLB) mit den kommunalen Besonderheiten befasst. Die Urteile vom 28.04.2015 und 22.03.2016 haben zahlreiche rechtliche Fragen beantwortet.

Aufklärungsbedürftiger Interessenkonflikt

Bei der Prüfung von Pflichtverletzungen im Rahmen des Beratungsverhältnisses zwischen Bank und Kommune hat der Bundesgerichtshof an seine bisherige Rechtsprechung angeknüpft. Wenn die beratende Bank zugleich auch Vertragspartner beim Swap-Geschäft des Kunden ist (wie üblich), gerät sie durch die Strukturierung des Swaps zu Lasten des Kunden in einen schwerwiegenden Interessenskonflikt. Dieser schwerwiegende Interessenkonflikt kommt im anfänglich negativen Marktwert zum Ausdruck. Deswegen verpflichtet der Bundesgerichtshof die beratende Bank, den anfänglich negativen Marktwert gegenüber dem Kunden offenzulegen. Eine fehlende Offenlegung führt zu Schadensersatzansprüchen gegenüber der beratenden Bank.

Sog. anlegergerechte Beratung

Im Rahmen der sog. anlegergerechten Beratung (hier sind Ziele des Kunden, dessen Erfahrungen, Kenntnisse und Risikobereitschaft zu berücksichtigen) hat der Bundesgerichtshof das (durch das kommunale Spekulationsverbot geprägte) Kundenprofil berücksichtigt. Wenn eine Bank in Kenntnis der fehlenden Risikobereitschaft eines kommunalen Kunden den Abschluss eines spekulativen Derivats empfiehlt, macht sich die beratende Bank schadenersatzpflichtig.

Sog. objektgerechte Beratung

Im Rahmen der sog. objektgerechten Beratung (hier sind die Besonderheiten des empfohlenen Produkts zu erläutern) muss nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs klar und unmissverständlich die Funktionsweise, die Risikostruktur und die Marktlage dargestellt werden. Bei unzureichender Aufklärung entsteht ebenfalls ein Schadensersatzanspruch der Kommune.

2.4. Fazit

Berücksichtigt man nun diese Umstände, wird schnell deutlich, dass die Banken ihre Kunden durch ihren Wissensvorsprung, durch die fehlende Transparenz der Produkte und durch die aktive und zielgerichtete Verschleierung der tatsächlichen Strukturen übervorteilt, geradezu „über den Tisch gezogen haben“. Der häufig in der Presseberichterstattung erhobene Vorwurf einer „Zockerei der Kommunen“ ist nicht nur ungerechtfertigt, vielmehr werden dadurch die "Opfer" einer Falschberatung zu „Tätern“ gemacht. Leider war die Solidarität der Betroffenen auf kommunaler Ebene nicht groß genug, um sich gemeinsam gegen diese unberechtigten Vorwürfe zu wehren.

3. Auswirkungen für Sachsen-Anhalt

Die nun aufgedeckten Swap-Verluste in Sachsen-Anhalt sind ohne Zweifel ein Teil der Swap-Historie in Deutschland. Die genauere Betrachtung zeigt eindeutige Parallelen zu den Swapgeschäften in Sachsen auf, bei denen es bereits in den Jahren 2013 und 2014 Schadenersatzprozesse gegen die LBBW als Rechtsnachfolgerin der ehemaligen SachsenLB und in diesem Zusammenhang zahlreiche außergerichtliche Vergleiche zur maßgeblichen Reduzierung der kommunalen Swap-Schäden gegeben hat. Dadurch konnte die LBBW Verurteilungen durch die Gerichte und eine damit verbundene negative Berichterstattung in der Presse weitgehend vermeiden.

3.1. Aktuell bestehende Schadenersatzansprüche

Anscheinend ist es der LBBW in Sachsen-Anhalt gelungen, während dieser Zeit mit Betroffenen Kommunen oder Abwasserverbänden in Sachsen-Anhalt sogenannte Restrukturierungen der bestehenden Swap-Geschäfte durchzuführen. Durch diese Restrukturierungen wurde allerdings nicht der Schaden vermindert, sondern lediglich in die Zukunft verlagert. Deswegen sind die jetzt aufgedeckten hohen Schäden erst zu einem späteren Zeitpunkt erkennbar geworden.

Wegen der eindeutigen Parallelen der jetzt entdeckten Fälle in Sachsen-Anhalt zu den Fällen anderer Kommunen in Deutschland ist davon auszugehen, dass den Kommunen und Abwasserverbänden in Sachsen-Anhalt grundsätzlich Schadenersatzansprüche gegen die beratenden Banken entstanden sind. Angesichts des Zeitablaufs könnten diese allerdings bereits verjährt und damit nicht mehr durchsetzbar sein. Ob durch die Umstrukturierung von Swapgeschäften in den Jahren 2013 und danach neue und eigenständige Pflichtverletzungen der beratenden Banken entstanden sind, kann nur nach Prüfung des Einzelfalls beurteilt werden. Denn häufig haben sich die beratenden Banken bei der Umstrukturierung verlustträchtiger Swap-Geschäfte erneut einen eigenen Vorteil in die neuen Swap-Geschäfte einstrukturiert. Sollte eine Prüfung der Swap-Geschäfte zu diesem Ergebnis kommen, bestehen noch nicht verjährte Schadenersatzansprüche, die mit guter Aussicht auf Erfolg geltend gemacht werden können.

3.2. Zukünftige Derivatgeschäfte

Bei dem Einsatz von Derivaten ist stets eine differenzierte Betrachtungsweise erforderlich. So vielfältig, wie die Struktur eines Derivats ist, so vielfältig sind die Zielrichtungen. Derivate können einen absichernden Charakter haben, sie können höchst spekulativ sein. Es verbietet sich damit von selbst, Derivate „über einen Kamm zu scheren“.

Insofern ist bei dem zukünftigen Einsatz von Derivatgeschäften einerseits zu beachten, dass ein sinnvoller Einsatz möglich bleibt. Andererseits sind Vorkehrungen zu schaffen, mit denen Auswüchse, wie sie in der Vergangenheit durch Intransparenz der Produkte, Falschberatung, fehlende Kenntnis auf Kundenseite und teilweise gieriges Gewinnstreben auf Bankenseite entstanden sind, vermieden werden.

Die Verhinderung der Auswüchse mit hohen Schäden auf kommunaler Seite ist dabei sehr einfach und im Kern seit jeher in den Kommunalverfassungen aller Bundesländer verankert. Länderübergreifend gilt das Gebot der sparsamen und wirtschaftlichen Haushaltsführung. Daraus abgeleitet wird das sogenannte Spekulationsverbot.

Dieses sich bisher nur aus einem Umkehrschluss ergebende Spekulationsverbot ist seit 2018 im Kommunalverfassungsgesetz des Landes Sachsen-Anhalt (KVG LSA), hier in § 98 Abs. 2 KVG ausdrücklich verankert. Es handelt sich insofern zwar um eine zu begrüßende Klarstellung. Aber das Spekulationsverbot, das bereits in der Vergangenheit jeder Bürgermeister oder jeder Kämmerer kannte, existierte auch vor dieser Klarstellung. Es konnte die Auswüchse nicht verhindern, weil durch die Verschleierung der spekulativen Strukturen durch die Banken der spekulative Charakter für die Handelnden auf kommunaler Ebene nicht erkennbar war. Die Geschäfte sind also trotz des allseits bekannten Spekulationsverbots im Vertrauen auf die richtige Empfehlung der Banken abgeschlossen worden.

Der einfachste und wirkungsvollste Weg zur Vermeidung von Schäden aus spekulativen Derivatgeschäften ist die Festlegung der rechtlichen Konsequenz aus einem Verstoß gegen das Spekulationsverbot. Der Landesgesetzgeber könnte nach der ausdrücklichen Verankerung des Spekulationsverbots in § 98 Abs. 2 KVG ergänzen: Spekulative Geschäfte sind nichtig. Damit trägt das Risiko aus dem Abschluss eines (möglicherweise ungewollten, weil falsch beschriebenen) Spekulationsgeschäfts die das Geschäft anbietende oder empfehlende Bank. Denn nichtige Rechtsgeschäfte sind in ihren Folgen rückabzuwickeln. Die Kriterien, nach denen der spekulative Charakter eines Derivatgeschäfts ermittelt wird, stehen unter dem Begriff „Konnexität“ fest. Fehlt bei einem Derivatgeschäft die Konnexität (zu dem zugrundeliegenden Darlehen), handelt es sich um ein spekulatives Geschäft. Da die Banken die Derivatgeschäfte strukturieren, können Sie unproblematisch die Konnexität herstellen. Sofern die Banken bei der Strukturierung des Derivats die Konnexität nicht herstellen, tragen Sie das Risiko einer Rückabwicklung bei einem negativen Verlauf. Damit wird das Risiko demjenigen aufgebürdet, der es strukturiert und nicht demjenigen, der es (ungewollt) übertragen bekommt.

Diese Konstellation würde den bestmöglichen Schutz nach sich ziehen. Denn eine Bank, die Derivatgeschäfte an Kunden verkauft, will nicht gegen den Kunden spekulieren. Das wäre der Bank selbst zu riskant. Die Bank will nicht mit einer Spekulation, sondern mit dem Handel der von ihr geschaffenen Risiken Geld verdienen. Wenn Sie also bei der Strukturierung eines spekulativen Geschäfts das Risiko einer Nichtigkeit und damit drohenden Rückabwicklung eingehen würde, würde sie bereits aus eigenem Interesse einem kommunalen Kunden ein derartiges Derivat gar nicht erst anbieten. Das eigene Risikomanagement der Banken würde insofern gleichzeitig den Schutz der kommunalen Kunden vor Spekulationsgeschäften nach sich ziehen.

Vor diesem Hintergrund wäre die seit 2018 in § 108 Abs. 5 KVG aufgenommene der Genehmigungspflicht für Derivate nicht erforderlich. Denn einerseits würden nur noch Derivate angeboten werden, die eine Konnexität zu den Grundgeschäften aufweisen. Würde - aus welchen Gründen auch immer - eine Konnexität fehlen, wäre dies andererseits gleichbedeutend mit einem spekulativen Charakter, sodass die Zahlungsflüsse aus diesem Geschäft aufgrund der Nichtigkeit rückabgewickelt werden könnten.

Die aktuelle Genehmigungspflicht führt voraussichtlich dazu, dass der Einsatz zulässiger und sinnvoller Derivate durch das Genehmigungsverfahren maßgeblich erschwert wird. Es handelt sich - zumindest aus Sicht des Verfassers - um eine „Überregulierung“, die darüber hinaus erheblichen kommunalverfassungsrechtlichen Bedenken unterliegt. Denn der Abschluss eines zulässigen Derivatgeschäfts unter Einhaltung der Grundsätze der Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit unterliegt der kommunalen Finanzhoheit. Die aktuell in § 108 Abs. 5 KVG enthaltene Genehmigungspflicht dürfte einen unzulässigen Eingriff in die kommunale Finanzhoheit darstellen.

Der Einsatz von Derivaten kann tückisch sein. Die Banken hatten in der Vergangenheit aus eigenem Gewinnstreben grundsätzlich sinnvolle Derivate zu „toxischen“ Derivaten mit hohen Verlustrisiken für Kunden weiterentwickelt. Die Intransparenz der Strukturen und der Risiken und das Vertrauen der kommunalen Kunden in die Empfehlungen gerade der Landesbanken führte zu hohen Verlusten (gleichzeitig aber auch zu Schadensersatzansprüchen der Kommunen gegenüber den Banken). Dabei ist der Einsatz sinnvoller Derivate keine Zauberei. Es bedarf lediglich der Kenntnis einiger prägender Kriterien des Derivateeinsatzes. Insofern kann auf die *Fünf Kriterien zum Einsatz strukturierter Derivate im kommunalen Bereich* verwiesen werden, die im Anlagenteil abgedruckt sind.

KNSA 042/2019 vom 21.02.2019 *jl-ru*