C. Aktuelle Fragen aus der Prüfungs- und Beratungstätigkeit

Rechtliche Vorgaben für Geldanlagen im kommunalen Bereich – erläutert an Fällen aus der Praxis –

Verfasser: Hugo **Dobler**

Inhaltsübersicht Seite

1 Vorbemerkung 16

2 Rechtliche Grundlagen 16

2.1 Rechtsvorschriften 16

2.2 Sonstige Regelungen 18

2.3 Grundsätze der Verwaltung von Geldanlagen 18

2.4 Keine gesetzliche Einlagensicherung 20

2.5 Abgrenzung Geldanlage – Beteiligung 22

2.6 Delegation von Anlageentscheidungen auf Dritte 22

3 Fälle aus der Praxis 23

4 Exkurs: Geldanlagen bei Stiftungen 31

4.1 Rechtsfähige, kommunale kommunal verwaltete Stiftungen 31

4.2 Sonstige rechtsfähige Stiftungen 31

4.3 Nicht-rechtsfähige (fiduziarische) Stiftungen 32

5 Schlussbemerkung 32

Anhang 33

1 Vorbemerkung

„Würden Sie das auch mit Ihrem eigenen Geld machen?“ „Selbstverständlich nicht.“[1]

„Je höher der Zins, desto höher ist auch das Risiko"[2]

Die beiden vorstehenden Aussagen spiegeln einige der Gesichtspunkte wider, die sich in der kommunalen Praxis bei Geldanlagen ergeben können: Bei den Geldern der kommunalen Körperschaften handelt es sich um Mittel von Dritten, die zur Verwaltung und Aufgabenerfüllung überlassen sind. Interessanterweise werden teilweise gerade mit solchen anvertrauten Mitteln Geldanlagen getätigt, die die meisten von uns mit dem privaten Vermögen nicht vornehmen würden. Hinter diesen Geldanlagen steht in der Regel das legitime Bestreben, einen möglichst hohen Ertrag für die kommunale Körperschaft zu erzielen. Die Grenze hierbei ist allerdings dann überschritten, wenn ein nicht mehr steuerbares Risiko eingegangen wird, d. h. wenn ein Spekulationsgeschäft vorliegt.

Wir möchten nach einigen einführenden Bemerkungen zu den Rechtsgrundlagen anhand von ausgewählten Fällen aus der Praxis darstellen und erläutern, warum nach unserer Beurteilung bestimmte Arten von Geldanlagen für kommunale Körperschaften ungeeignet oder kommunalrechtlich unzulässig sind, wobei im Einzelfall eine Grenzziehung schwierig sein kann. Zur Klarstellung ist ausdrücklich anzumerken, dass mit den folgenden Ausführungen keine Wertung von Anlageformen, Banken und Unternehmen sowie Geschäftsmodellen verbunden ist. Es geht lediglich um die Frage, ob die Vorgaben aus dem kommunalen Haushalts- und Wirtschaftsrecht bei den dargestellten Geldanlagen eingehalten werden. Im Hinblick auf die unübersichtliche Zahl sich ständig verändernder Anlageprodukte gehen wir in dem Beitrag nur auf einige ausgewählte Anlageformen ein.

2 Rechtliche Grundlagen

Neben den Vorschriften über die Vermögenswirtschaft im 3. Abschnitt der Gemeindeordnung und den Regelungen in den Kommunalhaushaltsverordnungen haben sich im Laufe der Zeit Grundsätze über die Verwaltung von Geldanlagen herausgebildet, die teilweise in ministeriellen Schreiben wiedergegeben sind. Die wichtigsten einschlägigen Vorschriften und Regelungen sollen im Folgenden kurz dargestellt werden.

2.1 Rechtsvorschriften

– Art. 74 Abs. 2 Satz 2 GO[3]: Sicherheit der Geldanlage, angemessener Ertrag

– § 21 Abs. 1 Satz 2 KommHV-Kameralistik: sichere und ertragbringende Anlegung von Rücklagemitteln

[1] Äußerung eines Kämmerers gegenüber dem Verfasser

[2] sprichwörtliche Faustregel, zitiert in Finanztest 12/2009, S. 43

[3] gleichlautende Regelungen in der Landkreis- sowie in der Bezirksordnung (Art. 68 Abs. 2 Satz 2 LKrO, Art. 66 Abs. 2 Satz 2 BezO)

– § 22 Abs. 2 Satz 1 KommHV-Doppik: sichere und ertragbringende Anlegung von liquiden Mitteln, die für Auszahlungen im Finanzhaushalt nicht benötigt werden

– § 57 Abs. 1 KommHV-Kameralistik/§ 53 Abs. 1 KommHV-Doppik: Verwaltung der Kassenmittel

– § 87 Nr. 16 KommHV-Kameralistik: Begriff der Geldanlagen

Nach der Legaldefinition des § 87 Nr. 16 KommHV-Kameralistik[4] handelt es sich bei einer Geldanlage um den Erwerb von Forderungen aus Mitteln des Kassenbestandes[5] oder aus den den Rücklagen zugewiesenen Mitteln.[6] Neben den Aspekten „Sicherheit“ und „angemessener Ertrag“, die Art. 74 GO vorgibt, sind bei der Wahl der Anlageform noch folgende Vorgaben zu beachten:

– Die Mittel der Rücklagen müssen für ihren Zweck rechtzeitig verfügbar sein (§ 21 Abs. 1 Satz 1 KommHV-Kameralistik).

– Vorübergehend nicht benötigte Kassenmittel sind so anzulegen, dass sie bei Bedarf[7] verfügbar sind (vgl. § 57 Abs. 1 Satz 1 KommHV-Kameralistik).

Die vorstehenden Regelungen gelten für die Gemeinden, Landkreise und Bezirke[8] und alle Zweckverbände auf der Grundlage des KommZG[9], Schulverbände[10] und kommunale kommunal verwaltete Stiftungen[11] (vgl. zu den Stiftungen Abschnitt 4). Für Kommunalunternehmen ist Art. 74 GO sinngemäß anzuwenden.[12] Die Vorschriften gelten jedoch nicht unmittelbar für kommunale Unternehmen in Privatrechtsform. Auch diese sind allerdings unter Beachtung des Grundsatzes der Sparsamkeit und Wirtschaftlichkeit so zu führen, dass der öffentliche Zweck erfüllt wird (Art. 95 Abs. 1 Sätze 1 und 2 GO).

---

4 Eine entsprechende Vorschrift fehlt in der KommHV-Doppik.

5 Nur die nicht für den laufenden Zahlungsverkehr benötigten und höher verzinslich angelegten Kassenmittel zählen zu den Geldanlagen, jedoch nicht der Kassenbestand, der dem laufenden Zahlungsverkehr dient (vgl. Schreml/Bauer/Westner, Kommunales Haushalts- und Wirtschaftsrecht in Bayern, Erl. 9 zu Art. 74 GO).

6 In der Folge wird nur auf die Regelungen der KommHV-Kameralistik eingegangen; die Ausführungen gelten jedoch sinngemäß auch für die Haushaltswirtschaft nach den Grundsätzen der doppelten kommunalen Buchführung, insbesondere für die Anlegung (vorübergehend) nicht benötigter liquider Mittel (vgl. § 22 Abs. 2 KommHV-Doppik), die Verwaltung der Kassenmittel (§ 53 Abs. 1 KommHV-Doppik) und den Erwerb von Wertpapieren des Anlage- und Umlaufvermögens; zur Unterscheidung zwischen kameralen und doppischen Rücklagen vgl. die Ausführungen in Ziffer 3.7.1 unseres Geschäftsberichts 2006, S. 24.

7 Das heißt für die Sicherstellung der Liquidität der Kasse: Die für die Auszahlungen erforderlichen Kassenmittel müssen rechtzeitig verfügbar sein (vgl. § 57 Abs. 1 Satz 1 KommHV-Kameralistik; vgl. auch § 22 Abs. 1 und Abs. 2 Satz 1 KommHV-Doppik).

8 einschließlich der Eigenbetriebe (vgl. z. B. Art. 88 Abs. 5 GO i. V. mit Art. 74 GO)

9 Art. 40 Abs. 1 Satz 1 KommZG

10 Art. 9 Abs. 9 BaySchFG i. V. mit Art. 40 Abs. 1 Satz 1 KommZG

11 vgl. Art. 20 Abs. 3 Satz 3 BayStG

12 vgl. Art. 91 Abs. 3 GO

2.2 Sonstige Regelungen

– Verwaltungsvorschrift (VVKommHV) zu § 21 KommHV a. F.: sichere Anlage des Rücklagenbestandes – möglichst günstiger Ertrag – rechtzeitige Verfügbarkeit; grundsätzlich keine Anlage in Aktien

– Schreiben des Bayerischen Staatsministeriums des Innern (IMS) vom 19.11.2001, Az.: IB4-1514-5 (vgl. Anhang): Das Schreiben enthält grundlegende Ausführungen zu Geldanlagen, die nach wie vor gültig sind und auf die wir im Nachfolgenden näher eingehen werden. Nachdem das IMS nach unseren Erfahrungen bei den Kommunen teilweise nicht bekannt ist, haben wir es im Anhang abgedruckt.

2.3 Grundsätze der Verwaltung von Geldanlagen

Aufgrund der gesetzlichen Vorgaben des Art. 74 Abs. 2 Satz 2 GO und des § 21 Abs. 1 Satz 1 KommHV-Kameralistik bilden die Begriffe „ausreichende Sicherheit“, „angemessener Ertrag“ und „rechtzeitige Verfügbarkeit bzw. Greifbarkeit“ die zentralen Eckpunkte der Geldanlagenbewirtschaftung (Grundsätze der Sicherheit, Rentabilität und Liquidität).[13] Hierbei handelt es sich um unbestimmte Rechtsbegriffe, für die es keine Legaldefinitionen gibt; den Kommunen steht insoweit ein Beurteilungsspielraum zu.[14]

Generell ist festzustellen, dass diese drei Grundsätze in einem Zielkonflikt stehen, d. h. sie lassen sich nicht gleichzeitig optimal verwirklichen. Beispielsweise werden höhere Renditen regelmäßig nur unter Inkaufnahme höherer Risiken und damit einer geringeren Sicherheit der Kapitalanlage zu erzielen sein. Umgekehrt lassen sich geringe Risiken und eine hohe Liquidität der Geldanlage nur mit deutlichen Abstrichen bei den Renditeerwartungen realisieren.

Zu den genannten Anlagezielen ist aus kommunalrechtlicher Sicht Folgendes anzumerken:

– Die Forderung der „ausreichenden Sicherheit“ ist als Mussvorschrift ausgestaltet und geht der (als Sollvorschrift geregelten) Forderung nach einem „angemessenen Ertrag“ vor (Sicherheit vor Ertrag).[15] Im Zweifel ist bei der Anlage von Rücklagemitteln der Sicherheit Vorrang vor einem möglichen höheren Ertrag einzuräumen.[16] Dies gilt auch für die Anlage von Kapitalerträgen.[17]

[13] vgl. Ziffer 3. des IMS vom 19.11.2001

[14] Schulz/Wachsmuth/Zwick u. a., Kommunalverfassungsrecht Bayern, Erl. 2.3 zu Art. 74 GO

[15] Schulz/Wachsmuth/Zwick u. a., a. a. O.; Schreml/Bauer/Westner, a. a. O., Erl. 10 zu Art. 74 GO

[16] vgl. LG Stuttgart, Urteil vom 24.01.1996, Az.: 14 KLs 184/95, KKZ 1997, 173 ff. (red. Leitsatz Nr. 2)

[17] vgl. Ziffer 3. des IMS vom 19.11.2001

– Das Gesetz fordert keine „absolut sichere“ oder „mündelsichere“ Anlage.[18] Jedoch muss von daher die Sicherheit des Kapitalstocks gewährleistet sein, d. h. der Anlagebetrag vollständig erhalten bleiben (siehe aber auch unter 4. Spiegelstrich).[19]

– Bei dem Aspekt der „Sicherheit“ spielt auch die Auswahl des Geldinstituts eine Rolle. Hier wären insbesondere die Art und die Höhe eventueller Einlagensicherungssysteme zu prüfen (siehe unten Abschnitt 2.4). Daneben können auch noch andere Gesichtspunkte zu berücksichtigen sein (z. B. Art der Bankenaufsicht, die Qualität der Geschäftsbeziehung,[20] insbesondere bei Geldinstituten im Ausland[21]).

– Ein reiner Kapitalerhalt genügt nicht dem Grundsatz der Rentabilität. Nach dem zitierten IMS vom 19.11.2001 verstößt eine Gemeinde, die keine Erträge erwirtschaftet, in aller Regel gegen Art. 74 Abs. 2 Satz 2 GO, auch wenn der Anlagebetrag vollständig erhalten bleibt.[22] Allgemein gilt aber, dass es nicht Aufgabe der Gemeinde ist, möglichst hohe Erträge zu erzielen, insbesondere weil hohe Erträge in der Regel mit einem höheren Risiko einhergehen.[23] Die Erzielung hoher Erträge ist nicht Selbstzweck, sondern ist der kommunalen Aufgabenerfüllung untergeordnet. Die Frage, was als „angemessener Ertrag“ zu werten ist, kann nicht pauschal beantwortet werden. Man wird allerdings von den marktüblichen Renditen sicherheitsorientierter Anlageformen ausgehen müssen.[24]

– Beim Grundsatz der Liquidität, wie er in den §§ 21 Abs. 1 Satz 1 und 57 Abs. 1 KommHV-Kameralistik festgelegt ist, sind mehrere Aspekte zu berücksichtigen. Der Anlagehorizont für eine Geldanlage richtet sich nach der Liquiditätsplanung[25] im Rahmen des § 57 KommHV-Kameralistik und nach der Notwendigkeit, Rücklagemittel zweckentsprechend einsetzen zu müssen. Nachdem nicht benötigte Kassenmittel bei Bedarf jederzeit verfügbar sein müssen, kommen hier in der Regel lediglich kurzfristige Anlageformen in Betracht. Entsprechendes gilt für den Mindestbetrag im Sinne des § 20 Abs. 2 KommHV-Kameralistik, der für Betriebsmittel der Kasse zur Verfügung stehen soll.[26] Nach Satz 2 der VV zu § 21 KommHV a. F. muss die rechtzeitige Verfügbarkeit von Mitteln der Rücklage gewährleistet sein. Der geeignete Anlagehorizont wird sich maßgeblich nach der Finanzplanung

---

18 Zu den mündelsicheren Anlageformen im Einzelnen vgl. Münchener Kommentar zum BGB, 6. Auflage, RdNr. 9 ff. zu § 1807 BGB

19 vgl. Ziffer 3. des IMS vom 19.11.2001; vgl. auch Gemeindeprüfungsanstalt (GPA) Baden-Württemberg, Mitteilungen Nr. 20/2000, Ziffer 2, wonach ein Kapitalverlust mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit ausgeschlossen sein muss (http://www.gpabw.de/gpa-mitteilungen/komm-haushalts-u-wirtschaftsfuehrung/archiv.html)

20 vgl. Schreml/Bauer/Westner, a. a. O., Erl. 10 zu Art. 74 GO

21 Bei Geldanlagen im Ausland wird allgemein zur Zurückhaltung geraten, da sich eine Bonitätsprüfung der Auslandsbank schwierig gestalten kann, vgl. Schmid, Geldanlagen, KKZ 2008, 29 ff., Ziffer 4.3.

22 vgl. Ziffer 3. des IMS vom 19.11.2001

23 vgl. GPA Baden-Württemberg, Geschäftsbericht 2007, S. 15

24 Die Forderung der GPA Baden-Württemberg in ihren Mitteilungen Nr. 20/2000 unter Ziffer 3, wonach ein „angemessener“ Ertrag dann vorliegt, wenn er den Geldwert der Anlage sichert (Inflationsausgleich) und sich darüber hinaus eine allgemein übliche Rendite ergibt, wird man angesichts der aktuellen Zinsentwicklung nicht mehr aufrechterhalten können.

25 vgl. Schreml/Bauer/Westner, a. a. O., Erl. 2.2 zu § 57 KommHV-Kameralistik

26 vgl. Schreml/Bauer/Westner, a. a. O., Erl. 3 zu § 20 KommHV-Kameralistik

und dem Investitionsprogramm richten. Rücklagemittel werden nur dann längerfristig angelegt werden können, wenn sie mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit nicht benötigt werden.[27]

Die Einhaltung der genannten drei Grundsätze Sicherheit, Rentabilität und Liquidität mündet letztendlich im so genannten Spekulationsverbot. Kriterien für das Spekulationsverbot sind nach dem oben genannten IMS sowohl die Art des Geschäfts als auch die mangelnde Tragbarkeit und Steuerbarkeit der mit dem Geschäft verbundenen Risiken hinsichtlich der Sicherheit des Kapitalstocks und des zu erwirtschaftenden Ertrags sowie die möglicherweise daraus resultierende Gefährdung der Kommune bei der Wahrnehmung ihrer eigentlichen (Pflicht-)Aufgaben. Der Kommune sind alle Geschäfte untersagt, deren Risiken sie nicht jederzeit tragen kann. Das Risiko hängt auch ganz wesentlich von der Anlageart, dem Anlagezeitraum und von der Wahrscheinlichkeit ab, vorzeitig über den Anlagebetrag verfügen zu müssen.[28] Ob als weiteres Kriterium für ein spekulatives Geschäft das (Nicht-)Vorhandensein des entsprechenden Fachwissens zu sehen ist, wie es im Zusammenhang mit dem Einsatz von derivativen Finanzierungsinstrumenten vertreten wird,[29] ist nicht abschließend geklärt. Unbestritten ist jedoch, dass eigenverantwortliche Anlageentscheidungen bei Geldanlagen ein entsprechendes Fachwissen über die Funktionsweise des Anlageprodukts voraussetzen; dies gilt auch beim Einsatz von (Vermögens-)Beratern (vgl. hierzu Abschnitt 2.6). Insoweit können zumindest die Grundsätze, wie sie im Zusammenhang mit dem Einsatz von Finanzierungsderivaten entwickelt wurden,[30] auch bei Geldanlagen in entsprechender Anwendung zugrunde gelegt werden.

2.4 Keine gesetzliche Einlagensicherung

Das Thema „Einlagensicherung“ spielte jahrzehntelang praktisch keine große Rolle. Seit dem Beginn der Finanzkrise 2007 sind jedoch eine Reihe großer Banken – unter ihnen auch ehemalige „erste Adressen“ (z. B. DAX-Werte) – insolvent geworden oder nur mit staatlicher Hilfe in bisher ungewohnten Dimensionen vor der Insolvenz gerettet worden (z. B. Lehman Brothers (Insolvenz 2008), UBS (Staatshilfe 2008), Kaupthing Bank (Zahlungsunfähigkeit 2008), Hypo Real Estate (Staatshilfen 2008, Verstaatlichung 2009) sowie die Commerzbank (Staatshilfe 2008, Teilverstaatlichung und Bildung einer „Bad Bank“ 2009). Dies sollte Grund genug für jeden Kämmerer sein, sich mit der Sicherheit kommunaler Geldanlagen bei Banken zu beschäftigen.

Gemäß § 3 Abs. 2 Satz 1 Nr. 4 Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetz (EAEG) besitzen „kommunale Gebietskörperschaften“ **keinen** Entschädigungsanspruch aus der gesetzlichen Einlagensicherung. Der Bundesgesetzgeber ging hierbei davon aus, dass die

---

[27] Vgl. zur Problematik „rechtzeitige Verfügbarkeit“ auch GPA-Mitteilungen Nr. 20/2000 und Schmid, a. a. O., Ziffer 7 und Ziffer 5 mit Verweis auf die Rechtslage in Baden-Württemberg (§ 22 GemHVO), wonach nur (liquide) Mittel längerfristig in Investmentfonds und -anteilen angelegt werden dürfen, die innerhalb des fünfjährigen Finanzplanungszeitraums zur Deckung von Auszahlungen des Finanzhaushalts nicht benötigt werden.

[28] Zitat nach Ziffer 3. des IMS vom 19.11.2001; in der Fachliteratur wird teilweise das Spekulationsverbot auf die beiden Grundsätze Sicherheit und Rentabilität beschränkt, vgl. unter anderem Teuber, Geldanlagen durch Kommunen und kommunale Unternehmen, der gemeindehaushalt 1/2011, S. 7 ff., Abschnitt B Ziffer I; zum Spekulationsverbot ferner Morlin, NVwZ 2007, 1159 ff., Abschnitt II Ziffer 1, wonach ein Finanzgeschäft dann als spekulativ einzustufen ist, wenn das Risiko des Kapitalverlusts die Chance des Kapitalgewinns deutlich übersteigt, insoweit also keine günstige Relation mehr zwischen angestrebtem Zweck und dafür eingesetzten Mitteln besteht und dadurch die kommunale Aufgabenbindung und -erfüllung nicht unerheblich gefährdet wird.

[29] vgl. IMS vom 14.09.2009, Az.: IB4-1513.1-2 mit Verweis auf die Musterdienstanweisung des Deutschen Städtetags

[30] vgl. hierzu IMBek vom 10.03.2010, Az.: IB4-1512.5-9, AllMBl S. 87 ff., Ziffer 6.2

in § 3 Abs. 2 genannten Anleger – und damit auch die kommunalen Gebietskörperschaften – als weniger schutzwürdig einzustufen sind, weil sie beispielsweise als professionelle oder institutionelle Kunden die bei einer Vermögensanlage entstehenden Risiken selbst einschätzen können.[31]

Geldanlagen der Gemeinden, Städte, Landkreise und Bezirke sind als kommunale Gebietskörperschaften damit zweifelsfrei von der gesetzlichen Einlagensicherung ausgeschlossen. Nach dem Wortlaut der Vorschrift dürften hingegen beispielsweise Geldanlagen von Zweckverbänden, Verwaltungsgemeinschaften und Kommunalunternehmen weiterhin unter die gesetzliche Einlagensicherung fallen, weil Zweckverbände, Verwaltungsgemeinschaften und Kommunalunternehmen nach bayerischem Kommunalrecht keine Gebietskörperschaften sind.[32] Unklar bleibt hier jedoch, ob der Bundesgesetzgeber tatsächlich nur die kommunalen Gebietskörperschaften im engeren juristischen Sinne oder – wegen der vergleichbaren Sachlage – schlichtweg alle kommunalen Geldanlagen von der gesetzlichen Einlagensicherung ausschließen wollte. Unseres Erachtens besteht deshalb für Zweckverbände, Verwaltungsgemeinschaften und Kommunalunternehmen ein rechtliches Risiko, weil nicht auszuschließen ist, dass § 3 Abs. 2 Satz 1 Nr. 4 EAEG nach dem tatsächlichen oder vermutlichen Willen des Bundesgesetzgebers für diese juristischen Personen direkt oder analog anzuwenden ist.[33]

Ebenfalls ausgeschlossen von der gesetzlichen Einlagensicherung sind gemäß § 3 Abs. 2 Satz 1 Nr. 9 EAEG solche Unternehmen, die nach den Vorschriften des Dritten Buchs Handelsgesetzbuch einen Lagebericht aufzustellen haben oder nur wegen ihrer Einbeziehung in einen Konzernabschluss von dieser Verpflichtung befreit sind.

Für die Sicherheit kommunaler Geldanlagen dürfte es daher letztlich – neben der Bonität der Bank, bei welcher die Geldanlage vorgenommen wird – darauf ankommen, ob und gegebenenfalls in welcher Höhe für die betreffende Anlage bei der Bank zusätzliche Einlagensicherungssysteme bestehen. Solche zusätzlichen Einlagensicherungssysteme können beispielsweise sein:

– Einlagensicherungsfonds des Bundesverbandes der deutschen Banken e. V. (nähere Informationen, insbesondere Statut und Mitgliederliste unter www.bankenverband.de)

– Einlagensicherungsfonds des Bundesverbandes Öffentlicher Banken Deutschlands e. V. (nähere Informationen, insbesondere Satzung und Mitgliederliste unter www.voeb.de)

– Sicherungssystem der Sparkassen-Finanzgruppe (nähere Informationen und Satzung unter www.dsgv.de)

– Sicherungseinrichtung des Bundesverbandes der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e. V. (nähere Informationen und Statut unter www.bvr.de)

---

31 BR-Drs. 257/98 vom 27.03.1998, S. 25

32 zur Rechtsnatur von Zweckverbänden vgl. Schulz/Wachsmuth/Zwick u. a., a. a. O., Erl. 1.1 zu Art. 17 KommZG; zur Rechtsnatur von Verwaltungsgemeinschaften vgl. Prandl/Zimmermann/Büchner, Kommunalrecht in Bayern, Erl. 6 zu Art. 1 VGemO

33 Die Rechtsform des Kommunalunternehmens wurde in Bayern beispielsweise erst zeitlich nach dem EAEG (16.07.1998) und der zugrunde liegenden EG-Richtlinie 94/19 (30.05.1994) eingeführt. Wegen dieser vom Bundesgesetzgeber wohl nicht absehbaren Regelungslücke käme daher unter Umständen eine Analogie in Betracht.

Im Gegensatz zur gesetzlichen Einlagensicherung besteht bei diesen Einlagensicherungssystemen kein gerichtlich durchsetzbarer Anspruch der Kunden auf Leistungen aus der Einlagensicherung. Direkt gesichert werden lediglich die dem Sicherungssystem angehörenden Geldinstitute nach Maßgabe der jeweiligen Satzungen bzw. Statuten.

Bei der Vornahme von Geldanlagen bei Banken sollten sich Kommunen daher unseres Erachtens detaillierte Informationen über die Bonität der jeweiligen Bank sowie über das Bestehen und auch über die Höhe eventueller Einlagensicherungssysteme beschaffen. Darüber hinaus wäre im Einzelfall zu prüfen, ob das konkrete Anlageprodukt von der Einlagensicherung erfasst wird (in der Regel sind beispielsweise Inhaberschuldverschreibungen [z. B. Zertifikate] und Unternehmensanleihen nicht gesichert). Im Zweifel sollten Geldanlagen nur bei Banken höchster Bonität vorgenommen und die Anlagebeträge gegebenenfalls auf mehrere Banken aus unterschiedlichen Sicherungssystemen gesplittet werden (Diversifikation).

2.5 Abgrenzung Geldanlage – Beteiligung

Die beschriebenen Grundsätze über die Verwaltung von Geldanlagen finden keine Anwendung, wenn es sich beim Engagement der Gemeinde um eine Beteiligung an einem Unternehmen im Sinne von Art. 87 Abs. 3 GO handelt. Nach der uns vorliegenden Fachliteratur werden zur Abgrenzung von Geldanlagen und Beteiligungen folgende Kriterien herangezogen:

– Maßgebend ist die unternehmerische Absicht, d. h. eine Geldanlage (und keine Beteiligung) liegt vor, wenn eine Gemeinde Wertpapiere erwirbt, aber dabei nicht wirtschaftlich Mitträger eines Unternehmens werden will und keine unternehmerischen Ziele verfolgt.[34]

– Der Erwerb von Anteilen an Gesellschaften mit ausschließlich oder überwiegend kommunalen Gesellschaftern wird für den einzelnen kommunalen Gesellschafter grundsätzlich als unternehmerische Beteiligung anzusehen sein.[35]

– Für eine Beteiligung spricht, wenn das Unternehmen im Gebiet der Kommune und mit möglichem Bezug auf deren Aufgaben tätig ist.[36]

– Der Erwerb eines Mindestanteils an einer Genossenschaft ausschließlich zur Aufnahme von Geschäftsbeziehungen stellt keine Beteiligung, sondern eine Geldanlage dar.[37]

2.6 Delegation von Anlageentscheidungen auf Dritte

Nach dem oben genannten IMS vom 19.11.2001 haben Kommunen eigenverantwortlich, d. h. durch den jeweils zuständigen Handlungsberechtigten, über die Anlage ihrer Rücklagemittel zu entscheiden. Eine Beteiligung Dritter hierbei mit entscheidender Funktion ist nicht zulässig.[38]

---

[34] vgl. Ziffer 1. des IMS vom 19.11.2001 und Widtmann/Grasser/Glaser, Bayerische Gemeindeordnung, Erl. 64a zu Art. 87 GO

[35] vgl. Schulz/Wachsmuth/Zwick u. a., a. a. O., Erl. 5.1 zu Art. 87 GO

[36] vgl. Ziffer 1. des IMS vom 19.11.2001

[37] vgl. Schmid, a. a. O., Ziffer 8.6

[38] vgl. Ziffer 2.3.1. des IMS vom 19.11.2001 mit Verweis auf das Urteil des BayVGH vom 17.02.1999, Az.: 4 B 96.1710, BayVBl S. 657

Damit kann die Entscheidung über die in Abschnitt 2.3 genannten Anlagegrundsätze nicht insgesamt Dritten (z. B. dem Fondsmanager einer Anlagegesellschaft) übertragen werden. Weil eine Kommune nicht in die Fondsverwaltung eingreifen kann, muss die Kommune die wesentlichen Fragen selbst prüfen, entscheiden und gegebenenfalls in Anlagerichtlinien regeln. Als wesentliche Fragen werden im genannten IMS beispielsweise der Anlagebetrag, die Anlagestruktur (z. B. zulässige Arten und Anteile festverzinslicher Wertpapiere), die Kosten (laufende Kosten und Ausgabeaufschlag) und die Entscheidung über den Einsatz von Derivaten zur Kurssicherung genannt.[39] Im Übrigen gilt der Grundsatz, dass eigenverantwortliche Entscheidungen entsprechendes Fachwissen über die Wirkungsweise des eingesetzten Finanzinstruments voraussetzen[40] und auch nicht durch Finanzberater ersetzt werden können.[41]

3 Fälle aus der Praxis

Fallbeispiel 1

Eine Kommune hatte für etwa 50 T€ Anteile an einem Aktienfonds erworben. Der Fonds investierte vornehmlich in Aktien verschiedener DAX-Unternehmen. Dabei versuchte er, eine möglichst exakte Nachbildung des zugrunde liegenden Deutschen Aktienindex DAX zu erreichen. Laut Jahresbericht des Fonds waren rd. 99 % des Anlagevermögens in Aktien investiert. Darüber hinaus erwarb die Kommune Aktien eines DAX-Unternehmens zu einem Anschaffungspreis von insgesamt etwa 22 T€. Diese Aktien wurden zwei Jahre später zum Preis von rd. 20 T€ wieder veräußert.

Hierzu ist Folgendes anzumerken:

Seit Jahren sind Anlageformen in Aktien und Aktienfonds regelmäßig Gegenstand unserer Prüfungen und Thema von Anfragen an unsere Geschäftsstelle. Hauptargument der Kommunen für den Erwerb von Aktien(fonds) ist, dass – langfristig gesehen – die Rendite von Aktienengagements deutlich vor anderen Anlageformen liege.[42]

Das Bayerische Staatsministerium des Innern hat in seinem Schreiben vom 19.11.2001 zu Anlagen in Aktien(fonds) dezidiert Stellung bezogen:[43]

– Höhere Renditen (als bei herkömmlichen Anlageformen) in der Vergangenheit bieten generell keine Garantie für entsprechende künftige Erträge.

---

39 vgl. Ziffer 2.3.1. des IMS vom 19.11.2001

40 vgl. Wambach/Adams, Compliance und Risikomanagement in der kommunalen Geldanlage, der gemeindehaushalt 8/2011, S. 183 ff. [S. 184]

41 vgl. Fußnote 30

42 vgl. z. B. das vom Deutschen Aktieninstitut (DAI) entwickelte so genannte „Renditedreieck“, das für den Zeitraum von 1948 bis 2012 die durchschnittlichen Renditemöglichkeiten für Anleger mit DAX-Aktien aufzeigt

43 vgl. Ziffern 4.1. und 4.2. des IMS vom 19.11.2001

– Die speziellen Risiken[44] für Kapitalstock und Rendite sind bei einer direkten Anlage in Aktien vor allem bei einem kurz- und mittelfristigen Anlagezeitraum unverhältnismäßig hoch.

– Eine indirekte Anlage in Aktien mittels Aktienfonds scheidet auch deshalb aus, weil – neben den oben angeführten Risiken – die wesentlichen Entscheidungen regelmäßig vom Fondsmanagement getroffen werden (vgl. Abschnitt 2.6).

– Die hohen Risiken von Aktienanlagen (direkt und indirekt) relativieren sich zwar bei sehr langen Anlagezeiträumen. Im IMS vom 19.11.2001 wird darauf verwiesen, dass erst nach etwa zehn Jahren eine einigermaßen stabile Wertentwicklung von Aktienanlagen oder Fonds mit Aktienanteil erwartet werden kann. Wie die Vergangenheit gezeigt hat, lassen sich jedoch selbst bei solchen langen Anlagezeiträumen (die den kommunalen Finanzplanungshorizont erheblich überschreiten) Verluste nicht ausschließen. Unseres Erachtens ist daher auch bei langen Anlagezeiträumen von zehn Jahren keine ausreichende Sicherheit des Kapitalstocks im Sinne des Art. 74 Abs. 2 GO gegeben.

– Verschärft wird das Problem bei Aktienfonds durch die zum Teil hohen einmaligen und laufenden Kosten (Ausgabeaufschlag, jährliche Verwaltungsentgelte), die letztlich das Risiko eines Kapitalverlusts zusätzlich erhöhen.

– Die dargestellten Grundsätze gelten auch bei Fonds, die einen Aktienerwerb nur aus Kapitalerträgen vorsehen. Es ist deshalb untersagt, die Zinsen aus kommunalrechtlich zulässigen Anlagen in spekulativen Anlageprodukten zu investieren.

– Eine Anlage in Aktien kommt bei den (allgemeinen) Rücklagemitteln im Sinne des § 20 KommHV-Kameralistik wegen der notwendigen kurzfristigen Verfügbarkeit der Finanzmittel bzw. des langen Anlagezeitraums für Aktien daher grundsätzlich nicht in Betracht.[45]

– Wenn eine Kommune in größerem Umfang Gelder zur Verfügung hat, die sie über einen längeren Zeitraum nicht benötigt, stellt sich die Frage nach der Überprüfung der Einnahmepolitik, da in erster Linie gegebenenfalls die Gemeindebürger zu entlasten wären.[46]

Lediglich für den Sonderfall der Versorgungsrücklage hält das StMI unter bestimmten Voraussetzungen eine Anlage in Aktien für vertretbar.[47] Nachdem dieser Fall für die überwiegende Mehrzahl der bayerischen Gemeinden nicht einschlägig ist, sehen wir an dieser Stelle von weiteren Ausführungen hierzu ab.

Die genannten Risiken gelten sinngemäß auch für sonstige auf Aktien basierenden Anlageprodukte, z. B. Bonuszertifikate. Bei Bonuszertifikaten handelt es sich um Schuldverschreibungen,

[44] spezielle Risiken bei Aktien: Insolvenzrisiko, Kursänderungsrisiko (allgemeines Marktrisiko, unternehmensspezifisches Risiko), Dividendenrisiko (zitiert aus Basisinformationen über Vermögensanlagen in Wertpapieren, Deutscher Sparkassenverlag GmbH Stuttgart, 2009, Abschnitt D2)

[45] vgl. Ziffer 5.2. des IMS vom 19.11.2001

[46] vgl. Ziffer 2.1. des IMS vom 19.11.2001

[47] vgl. Ziffer 5.1. des IMS vom 19.11.2001; denkbar sind auch vergleichbare langfristig konzipierte Sonderrücklagen für die Rekultivierung von Deponien

deren Wert von der Wertentwicklung bestimmter Aktien oder Aktienfonds abhängt. Am Ende der Laufzeit wird unter bestimmten Voraussetzungen zusätzlich zum Nominalwert ein Bonus[48] oder gegebenenfalls die bessere Wertentwicklung des Basiswertes bezahlt. Voraussetzung ist dabei, dass während der Laufzeit eine festgelegte Barriere nicht erreicht oder nicht unterschritten wird.[49]

In der Fachliteratur wird die Anlage in Aktien für Kommunen mit Verweis auf die VV zu § 21 KommHV a. F. als kommunalrechtlich unzulässig abgelehnt, da mögliche Kursverluste dem Gesichtspunkt der sicheren Anlage zuwiderliefen.[50] Teilweise wird auch darauf verwiesen, dass eine bestimmte Höhe des Ertrags nicht gesichert sei.[51] Diese Auffassungen werden von uns geteilt.

Wir haben sowohl im Rahmen von Prüfungen als auch im Wege der Beratung auf die oben genannten Risiken und die möglichen haftungsrechtlichen Folgen bei entstehenden Vermögensnachteilen hingewiesen und eine Anlage in Aktien(fonds) als ungeeignet und den kommunalrechtlichen Sicherheitsgrundsätzen nicht gerecht werdend eingestuft. Daneben haben wir empfohlen, sich baldmöglichst – unter Berücksichtigung der Marktsituation – aus dem bestehenden Aktiengeschäft zurückzuziehen.[52] Bei einer umlagefinanzierten Körperschaft haben wir in diesem Zusammenhang eine grundsätzliche Überprüfung der Einnahmepolitik thematisiert, wie sie im oben genannten IMS unter Ziffer 2.1. angesprochen wird: Wenn eine Kommune feststellt, dass sie in größerem Umfang Gelder zur Verfügung hat, die sie langfristig nicht benötigt (und somit längerfristig anlegen kann), wäre vorrangig die Einnahmepolitik zu überprüfen. Dies gilt insbesondere auch bei umlagefinanzierten Einnahmen.

Fallbeispiel 2

Eine Kommune erwarb als „Anleihen“ bezeichnete Zertifikate/Derivate,[53] die einen Nennwert von 100 € pro „Anleihe“ und eine Laufzeit von sieben Jahren hatten.

Der „Anleihe“ war ein Aktienkorb bestehend aus 30 international gehandelten Aktien (u. a. Automobil- und Energiebranche) zugrunde gelegt mit jährlicher Kuponzahlung an einem bestimmten Stichtag. Die Höhe des Kupons war im maßgeblichen Verkaufsprospekt vergleichsweise komplex geregelt. In den ersten beiden Jahren betrug der Kupon fest 3,0 % pro Jahr, unabhängig von der Entwicklung des Aktienkorbs. In den letzten fünf Jahren konnte der Kupon max. 5,5 % pro Jahr betragen und war abhängig von der gleichgewichteten durchschnittlichen Wertentwicklung des Aktienkorbs zu den jährlichen Stichtagen, jeweils bezogen auf den Auflegungszeitpunkt (Basis-Kuponreferenzbewertungstag). Dabei ging jede einzelne Aktie, die sich

48 Zu dieser Anlageform zählen auch so genannte „Bonus-Cap-Zertifikate“, die im Unterschied zu den herkömmlichen Bonus-Zertifikaten mit einem Cap (Höchstbetrag) ausgestattet sind.

49 Zitat aus Basisinformationen über Vermögensanlagen in Wertpapieren, a. a. O., Abschnitt B4

50 vgl. Schulz/Wachsmuth/Zwick u. a., a. a. O., Erl. 2.3 zu Art. 74 GO, und Bauer/Böhle/Ecker, Bayerische Kommunalgesetze, RdNr. 11 zu Art. 74 GO

51 vgl. Schmid, a. a. O., Ziffer 5

52 in diesem Sinne auch Bauer/Böhle/Ecker, a. a. O., RdNr. 11 zu Art. 74 GO, wonach der Gemeinde (z. B. durch Erbfolge) zufließende Aktien zu einem günstig erscheinenden Zeitpunkt abgestoßen werden sollen

53 Das vorstehend als Anleihen bezeichnete Produkt ist zu unterscheiden von den herkömmlichen Anleihen, zu denen üblicherweise festverzinsliche Wertpapiere wie Staatsanleihen, Pfandbriefe, Unternehmensanleihen oder Ähnliches zählen (vgl. Schmid, a. a. O., Ziffer 8.5.3). Diese Wertpapiere zeichnen sich durch eine feste Verzinsung aus und sind grundsätzlich für Kommunen geeignet (vgl. hierzu Fallbeispiel 4), wenn die Emittenten mit der höchsten Bonität bewertet sind, was üblicherweise bei Bund, Ländern und öffentlichen Körperschaften der Fall ist.

im Vergleich zum Auflegungszeitpunkt positiv entwickelt hatte, automatisch mit einem Wert von (höchstens) 6,5 % in die Durchschnittsberechnung ein. Dagegen wurde bei fallenden Aktien in der Durchschnittsberechnung die tatsächliche negative Wertentwicklung berücksichtigt. Im Falle einer errechneten negativen durchschnittlichen Wertentwicklung des Aktienkorbs wurde kein Kupon ausgezahlt. Bei Fälligkeit (Laufzeitende) wurde die „Anleihe“ mit 100 € pro Anleiheanteil zurückgezahlt. Im Verkaufsprospekt wurde unter anderem darauf hingewiesen, dass

– fallende Kurse, steigende Zinsen, zunehmende Volatilitäten und ein abnehmender Gleichlauf der Aktien während der Laufzeit einen negativen Einfluss auf den Preis der „Anleihe“ haben können,

– die „Anleihe“ während der Laufzeit deutlich unter dem Ausgabepreis notieren kann,

– bei stärkerem Absinken des Basiswertes unter das Anfangsniveau die generelle Marktgängigkeit der „Anleihe“ während der Laufzeit eingeschränkt werden kann.

Diese und vergleichbare Anlage(n) haben wir wie folgt beurteilt:

Anlageformen, die zwar mögliche hohe Erträge in Aussicht stellen, jedoch gleichzeitig bei ungünstigem Verlauf lediglich den Kapitalerhalt gewährleisten, stehen in Widerspruch zu der Sollvorschrift des Art. 74 Abs. 2 Satz 2 GO. Die Erträge in den letzten fünf Jahren der Laufzeit des oben dargestellten Zertifikats hingen von einer nicht vorhersehbaren Entwicklung des Aktienmarktes ab. Im Übrigen wurden durch den „cap“ von 5,5 % die Vorteile von überdurchschnittlichen Renditen, die der Aktienmarkt eigentlich bietet, eingeschränkt und nicht an den Anleger weitergegeben, während der mögliche Ertragsausfall ab dem dritten Jahr voll zu Lasten des Anlegers ging. Auch bei einer großzügigen Betrachtungsweise konnte zum damaligen Zeitpunkt eine mögliche Gesamtrendite von 6,0 % auf die gesamte Laufzeit von sieben Jahren gesehen (ohne Nebenkosten) für den Fall, dass ab dem dritten Jahr keine Erträge anfielen, nicht mehr als angemessen angesehen werden. Eine Kommune, die einerseits keine laufenden Erträge erwirtschaftet bzw. auf einen „angemessenen“ Ertrag verzichtet, um andererseits unter Inkaufnahme von Risiken eine unter Umständen mögliche höhere Rendite zu erzielen, verstößt sowohl gegen das Spekulationsverbot als auch gegen die kommunalhaushaltsrechtlichen Anlagegrundsätze.

Das Zertifikat wird zwar vom Emittenten am Ende der Laufzeit zum Kurs von 100 € je Anteil zurückgezahlt (d. h. der Erhalt des Kapitalstocks wird gewährleistet). Würde die Kommune jedoch während der Laufzeit aus Liquiditätsgründen Mittel benötigen, müsste das Zertifikat gegebenenfalls erheblich unter dem Ausgabekurs verkauft und ein weiterer Verlust in Kauf genommen werden. Dieser Rückkaufkurs betrug zum Zeitpunkt unserer Prüfung nur circa 79 €.

Fallbeispiel 3

a) Eine Kommune erwarb für rd. 120 T€ Anteile an einem offenen Immobilienfonds. Der Fonds investierte überwiegend in deutsche Gewerbeimmobilien; bis zu 20 % konnten auch auf anderen Immobilienmärkten der Europäischen Union angelegt werden. Der Fonds wurde frei an Börsen gehandelt. Eine Kapitalgarantie oder eine vergleichbare Absicherung existierte für diesen Fonds nicht. Zum Zeitpunkt unserer Prüfung betrug der Börsenwert der gemeindlichen Fondsanteile wegen Kursverlusten nur noch rd. 91 T€. Damit hätte die Kommune bei einem Verkauf der Fondsanteile einen Verlust von rd. 30 % hinnehmen müssen.

b) Eine Kommune erwarb Anteile (5.275 St.) an einem offenen Immobilienfonds im Wert von rd. 475 T€. Sechs Monate später wurden weitere 2.000 St. Fondsanteile angekauft, womit die Kommune zum Zeitpunkt unserer Prüfung insgesamt 7.275 St. Fondsanteile hielt. Bei diesem Fonds handelte es sich um einen international anlegenden offenen Immobilienfonds mit einem Volumen von insgesamt 6,3 Mrd. €, der in Gewerbeimmobilien in europäischen Regionalzentren und internationalen Metropolen investierte. Der Fonds wurde in der Folge zunächst für vier Monate geschlossen. Anschließend wurde die Aussetzung der Rücknahme von Fondsanteilen um weitere neun Monate verlängert, da die Liquidität des Fonds nicht ausreichte, um die möglichen Rückgabeverlangen zu erfüllen. Anlässlich einer kurzzeitigen Wiedereröffnung wollten mehr Anteilseigner ihre Anteilsscheine zurückgeben, als dem Fonds an Liquidität zur Verfügung stand. Dies führte dazu, dass der Fonds nun liquidiert und der Immobilienbestand verkauft wird.

Zu den dargestellten Fällen ist Folgendes anzumerken:

Offene Immobilienfonds investieren in eine Vielzahl von Liegenschaften (schwerpunktmäßig gewerblich genutzte nationale und internationale Objekte). Die Anteile eines Immobilienfonds können an der Börse gehandelt werden. Bereits im Rahmen einer Anfrage an unsere Geschäftsstelle im Jahr 2000 haben wir auf die Problematik des langen Anlagehorizonts (vergleichbar mit Aktienfonds) und der nicht vorhersehbaren Kursentwicklung hingewiesen. Daneben haben wir auf zum Teil verhältnismäßig hohe Ausgabeaufschläge (bis 5 v. H.) und die Beschränkungen bei der Rücknahme der Anteilscheine hingewiesen. Wir kamen damals zum Ergebnis, dass offene Immobilienfonds mit den Grundsätzen der rechtzeitigen Verfügbarkeit und Sicherheit des Kapitalstocks nicht vereinbar sind. In der Folgezeit haben wir bei geprüften Stellen darüber hinaus auf den Umstand hingewiesen, dass – wie bei nahezu allen Publikumsfonds – die wesentlichen Entscheidungen in kommunalrechtlich unzulässiger Weise nicht durch die Gemeinde bzw. ihre Vertretungsberechtigten, sondern durch die Fonds- bzw. Investmentgesellschaft getroffen werden (z. B. die Auswahl der Immobilien).[54] Zu dieser Zeit wurde diese Anlageform in Anleger- und Fachkreisen wegen ihres hohen Sicherheitsgrades und ihrer kontinuierlichen Wertentwicklung (noch) geschätzt.[55]

Gegenwärtig muss man bei den offenen Immobilienfonds von einer strukturellen Krise sprechen. Zahlreiche Immobilienfonds konnten zwischenzeitlich wegen Liquiditätsengpässen ihre Anteile nicht mehr zurücknehmen. Die Fondsgesellschaft kann nach § 81 Investmentgesetz (InvG) die Rückgabe der Anteile – in einem ersten Schritt – bis zu zwölf Monate verweigern, wenn die Mittel zur Zahlung des Rücknahmepreises und zur Sicherstellung einer laufenden Bewirtschaftung nicht ausreichen. Unter bestimmten Voraussetzungen kann die Rücknahme bis auf 24 bzw. 30 Monate ausgesetzt werden.[56] Folgt auf diese Phase die Liquidation, erhält der Anleger nur noch die anteiligen Liquidationserlöse. Damit können Verluste für die Anteilsnehmer nicht mehr ausgeschlossen werden. Bei einigen Immobilienfonds ist – wie beim Fallbeispiel unter Buchstabe b) beschrieben – diese Liquidationsphase eingetreten.[57] In der Fach-

[54] vgl. Ziffern 2.3.1. und 4.2. des IMS vom 19.11.2001

[55] vgl. z. B. Handbuch Geldanlage, hrsg. von der Stiftung Warentest, 1994, S. 248: *„Offene Immobilienfonds gelten daher als grundsolide Anlage, die zwar keinen schnellen Reichtum, aber sicheren Vermögenszuwachs verspricht. Sie eignen sich daher auch als Daueranlage für Sparer, die sich beispielsweise mit einem Investmentsparvertrag ihre Altersversorgung aufpolstern wollen."*

[56] vgl. § 81 Abs. 2 bis 4 InvG; zur bisherigen Entwicklung offener Immobilienfonds vgl. Ising, Bewertung offener Immobilienfonds in der Krise, NGZ 2012, 651 ff.

[57] vgl. auch Geldtipps, hrsg. von der Akademischen Arbeitsgemeinschaft, Stand Dezember 2012, Gruppe 8d, S. 1 (4)

literatur wird nunmehr teilweise von einem Engagement in Immobilienfonds wegen der negativen Entwicklung grundsätzlich abgeraten.[58]

Der (buchstäbliche) Fall der offenen Immobilienfonds verdeutlicht anschaulich, wie auch eine vermeintlich als sicher eingestufte Geldanlageform durch nicht vorhersehbare Entwicklungen eine plötzliche Kehrtwende in ihrer Beurteilung durchlaufen kann. Im Ergebnis bleibt festzuhalten, dass es sich bei offenen Immobilienfonds um eine für Kommunen ungeeignete Anlageform handelt.

Fallbeispiel 4

Eine Gemeinde erwarb für etwa 100 T€ eine Unternehmensanleihe (Kupon 2,5 %) eines im DAX gelisteten Energieversorgungsunternehmens. Die Anleihe wird 2017 fällig und wurde von einer Ratingagentur mit A3 bewertet. Ein Emittenten-Rating lag nicht vor. Daneben erwarb die Gemeinde eine Unternehmensanleihe (Kupon 7,25 %) eines an der Börse notierten Unternehmens für etwa 300 T€ (Fälligkeit im Jahr 2018). Das Anleihe-Rating und das Emittenten-Rating wurden zum Zeitpunkt der Ausgabe der Anleihe jeweils mit Baa3 angegeben.

Hierzu ist Folgendes anzumerken:

Mit Unternehmensanleihen verschaffen sich private Unternehmen über den Kapitalmarkt die notwendigen Finanzierungsmittel.[59] Unternehmensanleihen sind festverzinsliche Wertpapiere. Die genauen Merkmale von Unternehmensanleihen (z. B. Laufzeit, Kupon, Ausgabekurs, vorzeitige Kündigungsrechte des Unternehmens, Rückzahlungsmodalitäten, eventuelle Nachrangigkeit) sind in den jeweiligen Anleihebedingungen geregelt. Diese individuellen Anleihebedingungen sollten deshalb vor dem Erwerb von Unternehmensanleihen genau geprüft werden.

In der Regel werden Unternehmensanleihen am Ende der Laufzeit zu 100 % zurückgezahlt. Daneben werden normalerweise vom Unternehmen Zinsen in Höhe des Kupons gezahlt. Die Gesamtrendite einer Anleihe entspricht damit nicht den Zinsen bzw. dem Kupon, sondern hängt auch vom Einstandskurs und der Restlaufzeit ab.

Unternehmensanleihen sind nicht von vorneherein kommunalrechtlich unzulässig. Jedoch sind vor einer möglichen Anlage in Unternehmensanleihen verschiedene Gesichtspunkte zu berücksichtigen:

– Unternehmensanleihen unterliegen keiner Einlagensicherung. Bei ihnen besteht deshalb ein so genanntes Bonitätsrisiko (auch Schuldner- oder Emittentenrisiko genannt), d. h. die Gefahr der Zahlungsunfähigkeit des Schuldners.[60] Als Beurteilungskriterium wird in der Regel die Bonitätseinstufung der Rating-Agenturen herangezogen. Auch wenn die Einschätzung dieser Agenturen die eigene Beurteilung nicht ersetzt, kann sie als wichtige Entscheidungshilfe dienen. Nach unserer Auffassung muss bei Unternehmensanleihen auf höchste Anforderungen geachtet werden (beispielsweise Triple-A-Rating sowohl bei der Emittentenbewertung als auch bei der Bewertung des konkreten Wertpapiers – des Anleihe-Ratings). Wir haben in den beiden vorstehenden Fällen die Bewertung A3 und Baa3 als nicht ausreichend angesehen. Mit Baa3 werden spekulative Anleihen bewertet, die für eine kommunale Anlage ausscheiden.

[58] vgl. Geldtipps, a. a. O., Gruppe 7b, S. 4 (10) und S. 6 (2)

[59] vgl. Schmid, a. a. O., Ziffer 8.5.3

[60] vgl. Basisinformationen über Vermögensanlagen in Wertpapieren, a. a. O., Abschnitt D1 Ziffer 1.1.

– Unabhängig vom Rating kann im Übrigen – insbesondere bei börsennotierten Anleihen – eine hohe Rendite ein Zeichen für ein hohes Risiko bzw. eine kommunalrechtlich unzulässige spekulative Anleihe sein. Unsichere Schuldner müssen am Kapitalmarkt im Vergleich zu sicheren Schuldnern höhere Renditen bieten, um konkurrenzfähig zu sein.

– Unternehmensanleihen werden in der Regel erst am Ende der Laufzeit mit 100 % zurückgezahlt. Während der Laufzeit unterliegen sie einem Zinsänderungs-/Kursrisiko.[61] Eine Anlage in Unternehmensanleihen kommt deshalb nur in Betracht, wenn die Mittel mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit nicht vor dem Ende der Laufzeit benötigt werden.

– Selbst bei Anleihen bzw. Schuldnern mit höchsten Bonitätseinstufungen kann nicht ausgeschlossen werden, dass es dennoch zu einem (teilweisen) Zahlungsausfall kommt. Die zu erwartende Rendite beim Erwerb von Unternehmensanleihen sollte aufgrund dieses Risikos unseres Erachtens höher als bei Anlageprodukten sein, die der Einlagensicherung unterliegen. Sofern möglich und wirtschaftlich durchführbar, sollten die anzulegenden Mittel zudem auf Anleihen mehrerer Schuldner aus möglichst unterschiedlichen Branchen verteilt werden (Diversifikation).

Fallbeispiel 5

Eine Kommune fragte bei unserer Geschäftsstelle an, ob ein von einem Kreditinstitut angebotenes Schuldscheindarlehen als eine zulässige Geldanlage angesehen werden könne. Nach der Produktbeschreibung des Kreditinstituts verfügen Schuldscheindarlehen über folgende Merkmale:

– Schuldscheindarlehen basieren auf kurz-, mittel- oder langfristigen, zwischen zwei Vertragspartnern abgeschlossenen Darlehensverträgen. Der Schuldschein wird zu Beweiszwecken ausgestellt (§ 371 BGB).

– Zins- und Tilgungszahlungen erfolgen direkt vom Schuldner an den Darlehensgeber.

– Schuldscheindarlehen sind keine Wertpapiere und sind nicht börsenfähig.

– Schuldscheindarlehen sind durch Abtretung übertragbar und werden in der Regel über Banken gehandelt.

Zu dieser Finanzierungsform ist Folgendes anzumerken:

Schuldscheindarlehen gehörten früher zu den klassischen Finanzierungsinstrumenten der öffentlichen Hand. Mittlerweile zählen zu den Emittenten dieser Papiere auch immer mehr Unternehmen.[62] Auch im vorliegenden Fallbeispiel war der Darlehensnehmer ein Unternehmen. Für den Darlehensgeber stellt ein Schuldscheindarlehen eine Geldanlage dar. Allgemein werden folgende Vorteile für den Emittenten genannt:[63]

– keine dingliche Besicherung

---

61 siehe Fußnote 60, a. a. O., Ziffer 1.2.

62 vgl. Wehrhahn, Unternehmensfinanzierung durch Schuldscheindarlehen, BKR 2012, 363 ff.

63 vgl. Schmitt, Schuldscheindarlehen als Alternative zum Bankkredit – Voraussetzungen und praktische Hinweise, BB 2012, 2039 ff., Ziffer IV.

– breite Basis an potenziellen Investoren

– keine Abhängigkeit von einer Bank (die Bank – sog. Arrangeur – vermittelt in der Regel nur das Papier)

– geringere Dokumentationspflichten als bei (börsennotierten) Anleihen, keine Prospektpflicht

– keine Kosten für externes Rating

Die Vorteile für den Emittenten bedeuten jedoch nicht gleichzeitig auch Vorteile für den Anleger. In unserer Antwort auf die Anfrage haben wir darauf hingewiesen, dass bei einer möglichen Insolvenz des Unternehmens die Gefahr des Kapitalverlusts besteht, wenn keine Einlagensicherung greift.[64] Nach unserer Auffassung sind Schuldscheindarlehen riskanter als Unternehmensanleihen und werden im Regelfall als Anlagemöglichkeit im kommunalen Bereich ausscheiden. Dies resultiert aus der Tatsache, dass die Bank üblicherweise keine Bonitätsprüfung durchführt und die Kommune sich selbst über die Bonität Informationen beschaffen müsste. Ob eine Kommune hierzu überhaupt in der Lage sein wird, erscheint uns fraglich. Daneben wird die Anlage wegen der eingeschränkten Liquidität normalerweise bis zur Endfälligkeit gehalten werden müssen, was gegebenenfalls Probleme im Hinblick auf die notwendige rechtzeitige Verfügbarkeit der Rücklagemittel mit sich bringt. Bei einer vorzeitigen Veräußerung besteht zudem ein Zinsänderungsrisiko. Je nach konkreter Ausgestaltung des Schuldscheindarlehens können zusätzlich „Kreditrisiken“ und „Zinsstrukturkurvenrisiken“ vorhanden sein. Auf die vorstehenden Risiken wurde auch im Prospekt der Bank hingewiesen.

Sonstige Fälle aus der Praxis

Abschließend sollen noch einige Fallgestaltungen aus der Praxis stichpunktartig angesprochen werden:

– Derivative Finanzierungsinstrumente[65] sind nur zur Gestaltung von Kreditzinsen zulässig und kommen als Mittel der Vermögensverwaltung nicht in Betracht.

– Die Aufnahme von Kassenkrediten zur höherverzinslichen Anlage ist unzulässig. Kassenkredite dienen nach Art. 73 GO ausschließlich als Überbrückungskredite zur Sicherung der Liquidität der Gemeindekasse.[66]

– Der Bausparvertrag ist als Geldanlage im herkömmlichen Sinne nur bedingt geeignet und muss immer im Zusammenhang mit dem Darlehen als Finanzierungsmittel gesehen werden.[67] Ziel eines Bausparvertrags ist die Zuteilung eines (Bauspar-)Darlehens. Die An-

64 Für Schuldscheindarlehen gibt es normalerweise keine Einlagensicherungssysteme.

65 vgl. Ziffer 5.2. des IMS vom 08.11.1995, Az.: IB4-1513.1-2 in Verbindung mit dem IMS vom 14.09.2009, Az.: IB4-1513.1-2

66 vgl. Schreml/Bauer/Westner, a. a. O., Erl. 1 zu Art. 73 GO

67 vgl. OLG Karlsruhe, Urteil vom 06.05.2008, Az.: 17 U 100/07, NVwZ 2009, 135, wonach der Abschluss eines Bausparvertrags bei einer Tarifvariante mit niedrigen Ansparzinsen ohne Inanspruchnahme eines späteren Kredits nicht sinnvoll sein dürfte

sammlung oder einmalige Einzahlung des Bausparguthabens stellt eine – in der Regel niedrig verzinste – Geldanlage dar.[68]

4 Exkurs: Geldanlagen bei Stiftungen

Wir stellen bei unseren überörtlichen Prüfungen immer wieder fest, dass nicht ausreichend differenziert wird zwischen kommunalen, kommunal verwalteten Stiftungen und sonstigen allgemeinen Stiftungen. Die Abgrenzung ist unter anderem wichtig, weil die geltenden Rechtsvorschriften und damit die für Geldanlagen maßgebenden Regelungen völlig unterschiedlich sind. Für grundsätzliche Ausführungen zur Verwaltung von Stiftungen verweisen wir auf unseren Geschäftsbericht 2008, S. 15 ff. Zur Verwaltung von Geldanlagen bei Stiftungen ist ergänzend noch Folgendes anzumerken:

4.1 Rechtsfähige, kommunale kommunal verwaltete Stiftungen

Bei den rechtsfähigen, kommunalen kommunal verwalteten Stiftungen im Sinne des Art. 20 Abs. 3 Satz 1 BayStG gelten die vorstehenden Ausführungen unter Abschnitt 2 uneingeschränkt, weil Art. 20 Abs. 3 Satz 3 BayStG die für die Geldanlagen maßgeblichen Vorschriften des kommunalen Haushaltsrechts für anwendbar erklärt hat.[69] Spekulative Anlageformen (einschließlich Aktien) scheiden wie bei den Kommunen aus.[70]

4.2 Sonstige rechtsfähige Stiftungen

Für die allgemeinen und nicht ausschließlich kommunal verwalteten Stiftungen gelten die restriktiven Vorschriften des kommunalen Haushaltsrechts nicht. Für diese Stiftungen gilt der in Art. 6 Abs. 1 Satz 1 BayStG normierte Grundsatz der sicheren und wirtschaftlichen Vermögensverwaltung. Nach der uns vorliegenden Fachliteratur entspricht den Grundsätzen einer sicheren und wirtschaftlichen Vermögensverwaltung eine Anlage, die einerseits unvertretbare Risiken vermeidet und andererseits eine möglichst hohe Rendite erbringt.[71] Die Anlage von Stiftungsmitteln nach den Vorschriften für Mündelgelder sieht das bayerische Stiftungsrecht nicht mehr vor.[72] Jedoch wird man mündelsichere Anlagen nach wie vor als übliche Anlage bei diesen Stiftungen ansehen können, wenngleich dies nicht mehr verbindlich ist.[73] Abweichungen

---

[68] vgl. zur haushaltsrechtlichen Behandlung von Bausparverträgen GK 14/1995; ferner Schmid, Der Bausparvertrag als Finanzierungsinstrument der Kommunen, KKZ 2008, 52 ff.; zum Abschluss eines Bausparvertrags durch einen kommunalen Zweckverband vgl. GK 95/2009; vgl. auch Schmid, a. a. O., Ziffer 6, letzter Absatz

[69] vgl. FSt 306/2009 [Anmerkung]

[70] vgl. unseren Geschäftsbericht 2008, S. 15 ff., Ziffer 2.3.2.1

[71] vgl. Voll/Störle, Bayerisches Stiftungsgesetz, 5. Auflage, 2009, Erl. 2 zu Art. 6 BayStG

[72] Mecking, Das Bayerische Stiftungsgesetz, Der Bayerische Bürgermeister 1997, S. 71

[73] vgl. Sobotta/von Cube, Die Haftung des Vorstands für das Stiftungsvermögen, DB 2009, 2082 ff., Abschnitt IV Ziffer 2 Buchstabe c), sowie die an dieser Stelle aufgeführten, für Stiftungen geeigneten Anlagen, wie z. B. Geldmarkt(fonds) und geldmarktnahe Produkte, festverzinsliche Anleihen von Emittenten höchster Bonität

sind deshalb möglich.[74] Insbesondere kann der Stifter in der Stiftungssatzung konkrete Vorgaben für die Vermögensverwaltung machen und unter bewusster Inkaufnahme der damit verbundenen Risiken auch spekulative Anlageformen zur Renditeerhöhung zulassen.[75]

4.3 Nicht-rechtsfähige (fiduziarische) Stiftungen

Die Vermögenswerte nicht-rechtsfähiger (fiduziarischer) Stiftungen im Sinne des Art. 84 GO[76] werden Bestandteil des Gemeindevermögens und bilden ein Sondervermögen der Kommunen. Sie sind nach den Vorschriften des kommunalen Haushalts- und Wirtschaftsrechts zu verwalten.[77] Für die Anlegung von Geldanlagen gelten die Ausführungen unter Abschnitt 4.1 uneingeschränkt.[78]

5 Schlussbemerkung

Die dargestellten Fälle stellen nur eine sehr kleine Auswahl aus dem nicht überschaubaren Spektrum der Anlagemöglichkeiten dar. Wir hoffen jedoch, dass es uns mit den Fällen aus der Praxis gelungen ist, die abstrakten normativen Vorgaben und Anlagegrundsätze Sicherheit, Rentabilität und Liquidität zu veranschaulichen und für die Anlageentscheidung eine gewisse Hilfestellung zu bieten. Letztendlich muss im konkreten Einzelfall beurteilt werden, ob die Anlageform geeignet und kommunalrechtlich zulässig ist. In der Praxis wird zudem häufig übersehen, dass der Erlass einer Dienstanweisung über die Sicherheitsanforderungen, die Verwaltung der Geldanlagen und die regelmäßigen Berichtspflichten verbindlich vorgeschrieben ist (§ 21 Abs. 1 Satz 2 KommHV-Kameralistik, § 22 Abs. 2 Satz 2 KommHV-Doppik).

Im Übrigen sollte man bei der Frage über die Zulässigkeit von bestimmten Anlageformen immer auch den gesunden Menschenverstand walten lassen und sich stets die eingangs formulierte Frage stellen:

„Würde man die Anlage auch mit dem eigenen Geld tätigen?“

---

74 vgl. Voll/Störle, a. a. O.

75 vgl. Lassmann, Stiftungsuntreue, 2008, S. 120; Schindler, Vermögensanlage von Stiftungen im Zielkonflikt zwischen Rendite, Risiko und Erhaltung der Leistungskraft, DB 2003, 297 ff., Abschnitt IV

76 Art. 72 LKrO, Art. 70 BezO

77 Schulz/Wachsmuth/Zwick u. a., a. a. O., Erl. 2.1 zu Art. 84 GO

78 vgl. FSt 306/2009 [Anmerkung]

BAYERISCHES
STAATSMINISTERIUM DES INNERN

Kopie

Bayer. Staatsministerium des Innern • 80524 München

Regierungen

Ihr Zeichen Ihre Nachricht vom	Bitte bei Antwort angeben Unser Zeichen	Telefon/Fax, Name (089) 2192-	Zimmer-Nr.	München
	IB4-1514-5	2712/12712 Frau Hahn	160	19.11.2001

Geldanlagen von Kommunen in Aktien

Sehr geehrte Damen und Herren,

wir haben die Auffassung vertreten, dass Kommunen, die ihre Versorgungsrücklage nicht beim Bayerischen Versorgungsverband bilden, die entsprechenden Mittel in einem eigens für die Kommune aufgelegten Spezialfonds anlegen können, der auch Aktien enthält. Nun gibt es vermehrt Anfragen, ob

- diese Anlageform,
- die Beteiligung an Publikums- oder Spezialfonds, die nur oder zumindest auch Aktien enthalten, oder
- reine Aktiengeschäfte

auch für die Anlage anderer Gelder in Frage kommen können.

1. Begriff "Geldanlage"

   Geldanlage ist nach § 87 KommHV der Erwerb von Wertpapieren und Forderungen aus Mitteln des Kassenbestands oder aus Mitteln, die der Rücklage zugewiesen sind. Eine Geldanlage (und keine Beteiligung, für die dann die Grundsätze

...

Hausanschrift
Odeonsplatz 3
80539 München

Öffentl. Verkehrsmittel
U3, U4, U5, U6
53 (Odeonsplatz)

Telefon: (089) 2192-01
Telefax: (089) 2192-12225

E-Mail: poststelle@stmi.bayern.de
Internet: http://www.innenministerium.bayern.de/

der Art. 86, 87 und Art. 92, 93 GO[1] gelten würden) liegt im Allgemeinen dann vor, wenn eine Gemeinde Wertpapiere kauft, aber dabei nicht wirtschaftlich Mitträger eines Unternehmens werden will und keine unternehmerischen Ziele verfolgt (Widtmann/Grasser Anm. 4 d zu Art. 87 GO). Im Hinblick auf Art. 94 Abs. 3 Satz 1 GO könnte eine Beteiligung bereits dann vorliegen, wenn der Kommune der zwanzigste Teil der Anteile eines Unternehmens gehört. Für die Beteiligung würde auch sprechen, wenn das Unternehmen im Gebiet der Kommune und mit möglichem Bezug auf deren Aufgaben tätig wird. Zur Abgrenzung von Beteiligung und Anlage vgl. auch Schulz u.a., Gemeindeordnung für den Freistaat Bayern, in: Praxis der Kommunalverwaltung, Rd.Nr. 5 zu Art. 87.

2. Kommunalverfassungsrechtlicher Rahmen

2.1. Überprüfung der Einnahmepolitik

Stellt die Kommune fest, dass sie in größerem Umfang Gelder zur Verfügung hat, die sie langfristig nicht benötigt, so ist vorrangig die Einnahmepolitik zu überprüfen. Nach Art. 62 Abs. 2 GO sind -nur- die zur Erfüllung der Aufgaben erforderlichen Einnahmen zu beschaffen. Können größere Beträge längerfristig festgelegt werden, kann die Prüfung angezeigt sein, ob nicht die Gemeindebürger, vorrangig als Steuerschuldner (Art. 62 Abs. 2 Nr. 2 GO), zu entlasten sind. Diese Überlegungen gelten sinngemäß in mindestens demselben Maße, soweit die erforderlichen Einnahmen durch Umlagen beschafft werden (Art. 56 Abs. 2 LKrO, Art. 54 Abs. 2 BezO).

2.2. Genehmigungsfreiheit der Anlage von Rücklagemitteln

Die Anlage von Rücklagemitteln ist kein genehmigungspflichtiges Rechtsgeschäft.

2.3. Verbot der Delegation von Entscheidungen auf Dritte

2.3.1. Grundsätze

Die Kommunen haben eigenverantwortlich über die Anlage ihrer Rücklagemittel zu befinden, und zwar grundsätzlich durch ihre eigenen Handlungsberechtigten.

---

[1] Auf die Angabe der Parallelvorschriften der LKrO und BezO wird verzichtet.

Der Bayerische Verwaltungsgerichtshof hat im Zusammenhang mit der Entscheidung über die Zulassung zu einer öffentlichen Einrichtung festgestellt, dass eine Beteiligung Dritter am Verwaltungshandeln mit *entscheidender* Funktion im Hinblick auf den Grundsatz der Gesetzmäßigkeit der Verwaltung (Art. 56 Abs. 1 GO, Rechtsstaatsprinzip, Art. 20 Abs. 3 GG, Art. 3 BV) und das Demokratieprinzip (Art.20 Abs. 2 GG) rechtswidrig ist. (BayVGH, Urteil vom 17.02.1999 Nr. 4 B 96.1710, BayVBl S.657):

Für die Auslegung der unbestimmten Rechtsbegriffe "Sicherheit" und "angemessener Ertrag" (Art. 74 Abs. 2 Satz 2 GO) sowie "rechtzeitige Verfügbarkeit" (§ 21 Abs.1 Satz 1 2. HS und § 57 Abs. 1 Satz 3 KommHV) bei der Verwaltung der kommunalen Haushaltsmittel, die letztlich aus der Abgabenbelastung der Gemeindebürger resultieren, und "quasi-treuhänderisch" zu verwalten sind, wird nichts anderes gelten. Soweit also z. B. nach den allgemeinen oder besonderen Vertragsbedingungen zur Regelung der Rechtsverhältnisse zwischen den Anteilsinhabern und der Anlagegesellschaft wesentliche Entscheidungsbefugnisse abgetreten werden, kann das rechtswidrig sein.

Die Anlage der gemeindlichen Rücklagemittel und insbesondere die Entscheidung über Sicherheit, Rentabilität und Liquidität kann also nicht insgesamt Dritten (z.B. dem Fonds-Management von Anlagegesellschaften) übertragen werden. Die wesentlichen Fragen muss die Kommune im Vorfeld - weil sie in die Fondverwaltung nicht eingreifen kann - selbst prüfen, entscheiden und gegebenenfalls in Anlagerichtlinien regeln, die vor allem Sicherheitsanforderungen, die Verwaltung der Geldanlagen durch die Gemeinde und regelmäßige Berichtspflichten umfassen.
Wesentlich sind insbesondere

- der Anlagebetrag und eventuelle Nachschusspflichten,
- die Anlageform (z.B. Art und Struktur sowie Höhe des Anteils festverzinslicher Papiere und des Aktien-Anteils eines Fonds, mögliche bzw. zu erwartende Wertschwankungen),
- die Kosten (z.B. laufende Kosten der Fondsverwaltung, Ausgabeaufschlag),
- die Mindest- und Höchstlaufzeit,

- die Möglichkeit einer kurzfristigen Veräußerung des Fonds(-Anteils),
- die (möglichen) Abschläge bei einem vorzeitigen Verkauf des Fonds(-Anteils),
- ob und wie z.B. durch Derivate Kurssicherung betrieben wird und welche zusätzlichen Kosten damit verbunden sind.

2.3.2. Finanzmanagement der Kommune

Aktiengeschäfte setzen also eine intensive Marktbeobachtung und einschlägige Kenntnisse voraus, zumindest, um mit Anbietern kompetent verhandeln zu können. Der erforderliche Aufwand für ein entsprechendes Finanzmanagement würde sich nur dann bezahlt machen, wenn eine Kommune solche Geschäfte in größerem Umfang betreiben dürfte. Von Versicherungsunternehmen werden darüber hinaus für solche Geschäfte ab dem 01.01.2002 z.B. ein qualifiziertes Anlagemanagement und geeignete interne Kontrollverfahren verlangt.

3. Haushaltsrechtlicher Rahmen:

Haushaltsrechtlich sind Sicherheit und Rentabilität (angemessener Ertrag) der Anlage (Art. 74 Abs. 2 Satz 2 GO) sowie die rechtzeitige Verfügbarkeit der Haushaltsmittel (Liquidität) nach § 21 Abs. 1 Satz 1 2. HS und § 57 Abs. 1 Satz 3 KommHV zu beachten.

Wenn Art. 74 Abs.2 Satz 2 GO zwischen Sicherheit (Muss-Vorschrift) und Ertrag (Soll-Vorschrift) unterscheidet, so ist damit bestimmt, dass im Zweifel bei der Anlage von Rücklagemitteln der Sicherheit Vorrang vor einem möglichen höheren Ertrag einzuräumen ist. Kapitalerträge sind davon nicht ausgenommen. Die Sicherheit ist somit auch bei der Anlage von Kapitalerträgen vorrangig.

Die Soll-Vorschrift des Art. 74 Abs. 2 Satz 2 Halbsatz 2 GO darf nicht isoliert betrachtet werden; sie ist im Zusammenhang mit der Muss-Vorschrift des 1. Halbsatzes zu sehen. Erwirtschaftet eine Kommune keine Erträge, so wird sie damit in aller Regel sowohl gegen Art. 74 Abs. 2 Satz 2 Halbsatz 2 als auch gegen Halbsatz 1 GO verstoßen, auch wenn der Anlagebetrag vollständig erhalten bleibt. Dringende Gründe, die fehlende Erträge rechtfertigen könnten, werden im Allge-

meinen nicht vorliegen.

Die Kommune hat also

- die Sicherheit des Kapitalstocks,
- einen angemessenen Ertrag des Kapitals und
- die Sicherheit des erwirtschafteten Ertrags

sicherzustellen.

Mit den genannten Grundsätzen nicht vereinbar sind Spekulationsgeschäfte. Kriterium für das Spekulationsverbot ist sowohl die Art des Geschäfts, als auch die mangelnde Tragbarkeit und Steuerbarkeit der mit dem Geschäft verbundenen Risiken hinsichtlich der Sicherheit des Kapitalstocks und des zu erwirtschaftenden Ertrages und die möglicherweise daraus resultierende Gefährdung der Kommune in der Wahrnehmung ihrer eigentlichen (Pflicht-)Aufgaben. Unter dem Gesichtspunkt des Spekulationsverbots sind der Kommune deshalb alle Geschäfte verwehrt, deren Risiken sie nicht jederzeit tragen kann. Die Finanzlage der Kommune ist dabei nur ein Kriterium. Das Risiko hängt auch ganz wesentlich ab von der Anlageart, vom Anlagezeitraum und von der Wahrscheinlichkeit, vorzeitig über den Anlagebetrag verfügen zu müssen.

4. Probleme und Risiken von Anlagen in Aktien, Aktienfonds und Fonds mit Aktienanteil

Die Probleme und Risiken einer Anlageform lassen sich immer nur anhand des konkreten Einzelfalles (z.B. Vertragsregelungen zwischen Anleger und Anlagegesellschaft) näher beurteilen.

Allgemein gilt jedoch:

4.1. Anlagen in Aktien und Aktienfonds

Die speziellen Risiken für Kapitalstock und Rendite sind bei einer direkten Anlage in Aktien und Aktienfonds vor allem bei einem kurz- oder mittelfristigen Anlagezeitraum unverhältnismäßig hoch.

Das Risiko der künftigen Entwicklung bleibt auch dann bestehen, wenn die betreffenden Papiere oder Fonds in der Vergangenheit über einen mehrjährigen Zeitraum höhere Renditen erzielt haben als festverzinsliche Wertpapiere oder herkömmliche Anlageformen. Erfolge in der Vergangenheit garantieren nicht automatisch Erträge für die Zukunft. Anlagen in Aktien oder Aktienfonds werden daher für Kommunen in aller Regel nicht in Betracht kommen. Auf die deutlichen Kursverluste ab März 2000 bei Standardwerten und am Neuen Markt wird als Beispiel hingewiesen.

4.2. Publikums- und Spezialfonds mit Aktienanteil

Die Anlage in Publikumsfonds (auch in Fonds mit ausschließlicher Beteiligung von Kommunen) wird im Allgemeinen schon deshalb ausscheiden, weil hier die wesentlichen Entscheidungen das Fondsmanagement trifft (s.o.Nr. 2.2).

Die Auflage eines Spezialfonds setzt im aller Regel einen nicht unbeträchtlichen Mindestanlagebetrag voraus (bei manchen Anbietern zweistellige Millionenbeträge), den nur große Kommunen aufbringen dürften.

Auch bei Fonds mit Aktienanteil ist das Risikopotential für Kapitalstock und Rendite teilweise deutlich höher einzuschätzen als etwa bei Rentenfonds. Nach Ansicht von Fachleuten lassen nicht nur Aktienfonds, sondern auch Fonds mit Aktienanteil erst bei einem langen Anlagezeitraum ab etwa zehn Jahren eine einigermaßen stabile Wertentwicklung erwarten. Dabei ist auch zu berücksichtigen, dass die Gewinnzone erst dann erreicht ist, wenn die teilweise nicht unbeträchtlichen Kosten gedeckt sind (z. B. laufende Kosten der Fondsverwaltung, Ausgabeaufschlag von etwa 3 bis 6 %). Die teilweise nicht unbeträchtlichen Mindestanlagebeträge erhöhen das Risiko zusätzlich.

Die Sicherheit des Kapitalstocks ist auch bei Fonds, die einen Aktienerwerb nur aus den Kapitalerträgen vorsehen, während der Kapitalstock anderweitig angelegt wird, im Allgemeinen nur gewährleistet, wenn eine bestimmte Mindestlaufzeit eingehalten wird. Ein vorzeitiger Verkauf des Fonds oder von Fondsanteilen er-

folgt zum jeweils aktuellen Marktwert. Es muss daher mit Abschlägen gerechnet werden, die vorab nicht kalkulierbar sind.

5. (Rücklage-)Mittel, die für eine entsprechende Anlage in Betracht kommen

5.1. Sonderfall Versorgungsrücklage

Die Versorgungsrücklage ist eine Sonderrücklage,

- der bis 31.12.2013 Mittel zuzuführen sind,
- die (erst) ab 01.01.2014 (zur Entlastung von Versorgungsaufwendungen) benötigt werden und
- nur zweckgebunden und nicht für innere Darlehen verwendet werden dürfen (Art.5 Abs. 3 Satz 2 BayVersRücklG).

Wegen des langen Anlagezeitraums und des gesetzlichen Verbots, die Versorgungsrücklage vor dem 01.01.2014 in Anspruch zu nehmen, erschien es vertretbar, wenn

- diese Mittel in einem nach Maßgabe von Vorschriften des Gesetzes über die Beaufsichtigung der Versicherungsunternehmen (VAG) und dem Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (KAG) aufgelegten Spezialfonds mit Aktienanteil angelegt werden,
- die Vorgabe für den Aktienanteil nach dem VAG von höchstens 30% als absolute Obergrenze eingehalten wird. Das VAG gibt für Versicherungsunternehmen einen Aktienanteil von höchstens 30 % des gebundenen Vermögens vor. Die Grundsätze des VAG zum Aktienanteil sind auf die spezielle Aufgabenstellung und Struktur sowie die Eigenkapital- und Liquditätsanforderungen von Versicherungsunternehmen zugeschnitten und können daher auf den kommunalen Bereich nicht ohne Weiteres entsprechend angewendet werden. Für den Versicherungsnehmer wird z.B. über Rückstellungsbildung und Eigenkapitalvorschriften eine Mindestverzinsung zwischen 3 % und 4 % garantiert. Die Kommunen sind daher gut beraten, wenn sie deutlich unter der 30%-Grenze bleiben.
- Aktien nur aus den Kapitalerträgen erworben werden und der Kapitalstock während der gesamten Laufzeit unangetastet bleibt.

- die wesentlichen Entscheidungen über Sicherheit, Rentabilität und rechtzeitige Verfügbarkeit (s.o. Nr. 2) die Kommune selbst trifft.

5.2. Anlage sonstiger (Rücklage-)Mittel

Mittel der allgemeinen Rücklage sind jedenfalls in Höhe der Pflichtrücklage (§ 20 Abs. 2 KommHV) wegen der notwendigen kurzfristigen Verfügbarkeit keinesfalls für eine Anlage in einem Spezialfonds mit Aktienanteilen geeignet.

Auch bei anderen (Rücklage-)Mitteln wird ein der Versorgungsrücklage vergleichbarer Anlagezeitraum und ein auch nur ähnlich sicherer Ausschluss der vorzeitigen Inanspruchnahme regelmäßig fehlen.

Regelmäßig unvertretbar wird diese Anlageform bei Körperschaften sein, die sich aus Umlagen finanzieren (s.o. Nr. 2.1)

Mit freundlichen Grüßen

Puhr
Ministerialrat