



ELEKTRONISCH EINGEBRACHT

Handelsgericht Wien
Justizzentrum Wien Mitte
Marxergasse 1a
1030 Wien

13/0058Klage201610/IVJ
Zuständig: Dr. Gabriel Lansky

1 von 34

**GZ: 48 Cg 218/11k
48 Cg 222/11y
Wien, am 5.12.2016**
lansky@lansky.at

Klagende und wider- Stadt Linz
beklagte Partei: Altes Rathaus, Hauptplatz 1
4020 Linz

vertreten durch: Aigner Rechtsanwalts-GmbH
Pestalozzigasse 4/5
1010 Wien

vertreten durch: Wildmoser/Koch & Partner Rechtsanwälte GmbH
Hopfengasse 23
4020 Linz

Beklagte und wider- BAWAG P.S.K. Bank für Arbeit und Wirtschaft und
klagende Partei: Österreichische Postsparkasse AG
Georg-Coch-Platz 2
1018 Wien

vertreten durch: **LANSKY, GANZGER + partner**
Rechtsanwälte GmbH
Biberstraße 5
1010 Wien
Code P130123
Vollmacht erteilt (§ 8 RAO)

vertreten durch: Dorda Brugger Jordis Rechtsanwälte GmbH
Universitätsring 10
1010 Wien

wegen CHF 30.640.161,40 s.A. (Klage)
EUR 417.737.018,29 s.A. (Widerklage)

**I. EINGERÄUMTER SCHRIFTSATZ
II. AUFGETRAGENE URKUNDENVORLAGE
III. URKUNDENERKLÄRUNGEN**

Gleichschrift gemäß § 112 ZPO direkt an Aigner Rechtsanwalts-GmbH zugestellt.

Die Beilagen werden auf Grund einer für webERV zu großen Datenmenge per Post bzw Boten übermittelt.

1-fach
11 Beilagen
Beilagenverzeichnis

LANSKY, GANZGER + partner
Rechtsanwälte GmbH

1010 Wien
Biberstraße 5
T: +43 1 533 33 30-0
F: +43 1 532 84 83
www.lansky.at

ADV-Code P130123
FN 214760z HG Wien
UID: ATU 52816403
DVR: 0657794

Rechtsanwälte

Dr. Gabriel Lansky
Dr. Gerald Ganzger
Mag. Ronald Frankl

Dr. Julia Andras
Mag. Andreas Bauer
Dr. Melany Buchberger-Golabi
Univ.-Doz. DDR. Alexander Egger
MMag. Bertold Kempfner
Dr. Rainer A. Lassl
Valentin Neuser
Mag. Johannes Schmutzer LL.M.
Dr. Elisabeth Steiner
Mag. Katharina Raabe-Stuppinger
Mag. Roman Tobeiner
Mag. Piroška Vargha

Rechtsanwaltsanwärter

Mag. Osai Amiri
Ing. Mag. Amra Bajraktarevic
Mag. Kevin Barrett
Mag. Sevgi Dogan
Mag. Luciano Duque-Cordero
Mag. Nicole del Carmen Garfias
Mag. Viktoria Jevlic
Mag. Oliver Peschel
Dr. Robert Salfenauer

Of counsel

Mgr. Stefan Holy
RAK Bratislava
Univ.Prof. Dr. Thomas Krüssmann, LL.M.
em. o. Univ.-Prof. DDR. Heinz Mayer
o.o. Univ.-Prof. Dr. Hannes Tretter
Tatiana Urdaneta-Witlek
RAK Saarland
Kurt A. Wagner, JD, MBA
RAK Washington DC, Illinois
Dipl. Jur. Anna Zeitlinger
RAK Region Moskau

Bankverbindungen

UniCredit Bank Austria AG
BLZ 12000, BKAUATWW
Kanzleikonto: 0068-4141-005
IBAN: AT74 1200 0006 8414 1005
Fremdgeldkonto: 0068-4141-013
IBAN: AT52 1200 0006 8414 1013

BAWAG
BLZ 14000, BAWAATWW
Nr. 02010-716-716
IBAN: AT29 1400 0020 10 716 716
PSK
BLZ 60000, OPSKATWW
Nr. 7-357-354
IBAN: AT73 6000 0000 0735 7354

INHALTSVERZEICHNIS

I.	EINGERÄUMTER SCHRIFTSATZ.....	3
1.	ZUSAMMENFASSUNG.....	4
1.1	Optimierung im Sinn des GRB 2004.....	4
1.2	Swap 4175 war zur Optimierung geeignet.....	4
1.3	"Buy and Hold"-Strategie.....	5
2.	RICHTIGES VERSTÄNDNIS DES GEMEINDERATSBESCHLUSSES.....	5
2.1	GRB 2004 betrifft Privatwirtschaftsverwaltung.....	6
2.2	Auslegungsmethode.....	6
2.3	Auslegung.....	7
2.3.1	Marktüblichkeit ist entscheidend.....	7
2.3.2	"Optimieren" im Sinn des GRB 2004.....	8
2.3.3	Keine Privilegierung von Gemeinden im Rechtsverkehr.....	9
2.4	Allfällige Unklarheit des Begriffs "optimieren" geht zu Lasten der Stadt Linz.....	12
2.4.1	Allgemeine Unklarheitenregel gemäß § 915 ABGB.....	12
2.4.2	Unklarheitenregel bei öffentlich-rechtlichen Organisationsvorschriften.....	12
2.5	Stadt Linz war ein Vertragspartner auf Augenhöhe.....	14
3.	SWAP 4175 WAR ZUR OPTIMIERUNG GEEIGNET.....	15
3.1	Grundsätze.....	15
3.2	Objektiver Optimierungsbegriff.....	15
3.2.1	Optimierungskriterien.....	16
3.2.2	Risiko aus dem Swap 4175 war beherrschbar.....	18
3.3	Optimierung im Sinn der Musterdienstanweisung des Deutschen Städtetags.....	20
3.3.1	Die Musterdienstanweisung ist als Auslegungsmaßstab für den Begriff der Optimierung nicht maßgeblich.....	20
3.3.2	Swap 4175 erfüllt dennoch alle Kriterien der Musterdienstanweisung ..	23
3.4	Zur Optimierung vor der Fünf-Jahres-Historie.....	25
3.5	In eventuo: Optimierung auch bei Abstellen auf die Risikoneigung.....	26
4.	LÄNGE DER DATENHISTORIE.....	27
5.	AUFGETRAGENE ERKLÄRUNG ZUR "BUY-AND-HOLD"-STRATEGIE.....	29
5.1	Definition des Begriffs.....	29
5.2	Strategie der Stadt Linz.....	30
II.	URKUNDENVORLAGE.....	32
III.	URKUNDENERKLÄRUNGEN.....	33

I. EINGERÄUMTER SCHRIFTSATZ

Das Gericht hat den Parteien in der Tagsatzung vom 11.11.2016 bekannt gegeben, dass es ein Ergänzungsgutachten einholen will, welches die Fragen der Optimierung und – in diesem Zusammenhang insbesondere – der Länge der Datenhistorie des historisch-statistischen Modells der Sachverständigen behandeln soll. Zugleich kündigte das Gericht an, dass es den Sachverständigen den von ihnen anzuwendenden Begriff der Optimierung vorgeben werde. Das Gericht räumte BAWAG P.S.K. vor dem Hintergrund der Ergänzung der Sachverständigen zum Gutachten vom 26.10.2016 und der Erörterung in der Tagsatzung am 11.11.2016 die Möglichkeit ein, ihre im Schriftsatz vom 10.10.2016 (ON 436) aufgeworfenen Fragen entweder in der Verhandlung am 9.12.2016 oder – soweit möglich – auch schriftlich davor zu ergänzen.

Das Gericht hatte dabei auch angeregt, dass BAWAG P.S.K. das eigene Verständnis des Begriffs der Optimierung darlegt und erläutert. BAWAG P.S.K. legt daher in diesem Schriftsatz den ihrer Ansicht nach anzuwendenden Begriff der Optimierung dar, wobei die Anmerkungen des Gerichts in der Verhandlung berücksichtigt werden, und stellt dazu ergänzende Fragen an die Sachverständigen. BAWAG P.S.K. hält darüber hinaus die übrigen Fragen im Schriftsatz vom 10.10.2016 ausdrücklich aufrecht. Zudem kommt BAWAG P.S.K. dem Auftrag des Gerichts nach, sich zu einer "Buy-and-Hold"-Strategie der Stadt Linz zu äußern. Weiters werden gemäß dem Beschluss des Gerichts vom 11.11.2016 weitere Urkunden vorgelegt (unten II.) und Urkundenerklärungen abgegeben (unten III.).

Soweit in diesem Schriftsatz Fragen formuliert werden, werden diese zur besseren Zuordenbarkeit im Anschluss an die Nummerierung im Schriftsatz der BAWAG P.S.K. vom 10.10.2016 (ON 436) fortlaufend nummeriert, sohin beginnend mit Frage 31.

Neben den Themen der Optimierung und der Länge der Datenhistorie des historisch-statistischen Modells der Sachverständigen, zu denen das Gericht ein Ergänzungsgutachten einholen will, wurden in der Tagsatzung vom 11.11.2016 auch noch Themen angesprochen, die für das Gericht im derzeitigen Verfahrensstadium nicht relevant sind (S 7 des Protokolls, ON 450). Insbesondere wurden auch Fragen zur Schadenshöhe erörtert. Klarstellend weist BAWAG P.S.K. darauf hin, dass sie dem Auftrag des Gerichts folgend auf Fragen, die nicht die Themen Optimierung und Datenhistorie betreffen, in diesem Schriftsatz nicht eingeht.

1. ZUSAMMENFASSUNG

1.1 Optimierung im Sinn des GRB 2004

- Der GRB 2004 ist objektiv unter Bedachtnahme auf den Empfängerhorizont auszu-legen. Allfällige Unklarheiten gehen zu Lasten der Stadt Linz.
- Eine grammatische Interpretation des GRB 2004 ergibt, dass die Stadt Linz das Ziel der Optimierung lediglich im Sinne einer Bindung der FVV festgelegt hat; im Hinblick auf die Außenwirkung geht es ausschließlich um die Frage der Marktüblichkeit.
- Möchte man dennoch eine Außenwirkung des Begriffs "optimieren" annehmen, kann es nur darauf ankommen, ob das abzuschließende Geschäft abstrakt zur Op-timierung geeignet ist. Das dem GRB 2004 zugrundeliegende Verständnis des Be-griffs "optimieren" steht im Einklang mit dem Begriff der Optimierung im finanzwirt-schaftlichen Sinn: Abstrakte Eignung zur Erzielung von Erträgen gegen Übernahme eines Risikos.
- Wenn Gebietskörperschaften am allgemeinen Geschäftsverkehr teilnehmen, unter-liegen sie den gleichen Regeln wie Private. Eine Privilegierung, etwa durch andere Auslegung von Begriffen oder die Auferlegung besonderer Sorgfaltspflichten, würde den Geschäftspartner einer Gebietskörperschaft in unsachlicher Weise einseitig dem Risiko der Unwirksamkeit des Rechtsgeschäfts aussetzen. Dies würde den Rechtsverkehr mit Gebietskörperschaften praktisch unmöglich machen.
- BAWAG P.S.K. durfte darauf vertrauen, dass nur jene Geschäfte, die offensichtlich nicht zur Optimierung geeignet sind, nicht von der im GRB 2004 enthaltenen Voll-macht umfasst sind.

1.2 Swap 4175 war zur Optimierung geeignet

- Bei der Beurteilung der Optimierung kommt es auf die Ertrags-/Kostenseite und die Risikoseite des Portfolios an.
- Die objektive Optimierungseignung eines Geschäfts ist ausschließlich ex ante zu beurteilen; Umstände nach dem Abschluss haben außer Betracht zu bleiben.
- Der Swap 4175 erfüllt die Kriterien des objektiven Optimierungsbegriffs: (i) Verbesserung der Ertrags- bzw Kostensituation und (ii) Veränderung der Risi-kostruktur.

- Das Risiko aus dem Swap 4175 war beherrschbar (so auch die Sachverständigen). Dies gilt – auch wenn es auf die subjektive Fähigkeit nicht ankommt – ebenso für die Stadt Linz. Diese hatte sowohl die erforderlichen Kenntnisse als auch die Mittel, um den Wechselkurs täglich zu verfolgen und aus Wechselkursentwicklungen entsprechende Schlussfolgerungen zu ziehen. Die Stadt Linz konnte jederzeit aus dem Swap 4175 aussteigen oder Risikobegrenzungen vornehmen bzw Vorkehrungen treffen, damit ein jederzeitiger Ausstieg oder eine jederzeitige Risikobegrenzung möglich ist.
- Die Definition aus der Musterdienstanweisung des Deutschen Städtetags (2007) kann für das gegenständliche Verfahren nicht maßgeblich sein, auch wenn der Swap 4175 alle in der Musterdienstanweisung genannten Kriterien erfüllt.
- Bei Zugrundelegung einer 5-Jahre-Datenhistorie war der Swap 4175 eindeutig optimierend (höhere Erträge und geringeres Risiko). Aufgrund der Euro-Einführung und der danach notwendigen Anpassung auf den Märkten ist nur eine Datenhistorie von maximal fünf Jahren sachgerecht.

1.3 **"Buy and Hold"-Strategie**

- Die Stadt Linz hat in Bezug auf den Swap 4175, wie auch schon bei der CHF-Anleihe, keine "Buy-and-Hold"-Strategie im Sinne eines sturen Festhaltens bis zum Ende der Laufzeit verfolgt. Sie hat zwar den Swap 4175 für die Dauer der CHF-Anleihe abgeschlossen, dies aber vorbehaltlich von Marktentwicklungen, die eine Reaktion in Form einer Umstrukturierung oder eines Glattstellens erforderlich machen können. Ein vorzeitiger Ausstieg wäre wie bei der CHF-Anleihe möglich gewesen.

2. **RICHTIGES VERSTÄNDNIS DES GEMEINDERATSBESCHLUSSES**

Die Formulierung des Gemeinderatsbeschlusses vom 3.6.2004 ("**GRB 2004**") lautet wie folgt:

"Die FVV wird ermächtigt, das Fremdfinanzierungsportfolio durch den Abschluß von marktüblichen Finanzgeschäften und Finanzterminkontrakten zu optimieren" (Beilage ./11).

2.1 GRB 2004 betrifft Privatwirtschaftsverwaltung

Es ist offenkundig, dass der Gemeinderat der Stadt Linz diesen **Beschluss im Rahmen der Privatwirtschaftsverwaltung** gefasst hat. Der Beschluss beinhaltet *uno actu* eine Ermächtigung im Innenverhältnis ("dürfen") sowie eine Vollmacht im Außenverhältnis ("können").

2.2 Auslegungsmethode

Der GRB 2004 ist nicht lediglich intern wirksam (Ermächtigung), sondern entfaltet auch Wirkung gegenüber Dritten (Vollmacht). Der Beschluss ist daher nach den allgemeinen Regeln der Interpretation, die im § 6 ABGB aufgezählt sind, zu interpretieren.¹ Bei der Auslegung von rechtsgeschäftlichen Erklärungen gemäß § 914 ABGB ist "*der Vertrag so zu verstehen, wie es der Übung des redlichen Verkehrs entspricht*" (siehe dazu insbesondere das Vorbringen der BAWAG P.S.K. im Schriftsatz der BAWAG P.S.K. vom 28.02.2014, S 80 ff). § 915 2. Satz ABGB bestimmt, dass bei zweiseitig verbindlichen Verträgen "*eine undeutliche Äußerung zum Nachteil desjenigen*" auszulegen ist, der sich derselben bedient hat.

Wenn es um Erklärungen geht, die sich an einen größeren Adressatenkreis oder an die Öffentlichkeit richten, wie das bei dem GRB 2004 der Fall war, ist außerdem eine **verstärkt objektiverte Auslegung** (aus sich selbst und ungeachtet von besonderen Umständen in der Entstehung) geboten. Dies ist sachgerecht, weil die entsprechenden Rechtsakte an eine Mehr- oder Vielzahl von potenziellen Adressaten gerichtet sind und die näheren Umstände der Entstehung dieser Rechtsakte nicht bekannt sind und nicht bekannt sein müssen. Speziell im Zusammenhang mit der Auslegung von Beschlüssen und vergleichbaren Gesamtakten ist aus diesen Gründen zur Wahrung der Sicherheit des Rechtsverkehrs eine verstärkt objektiverte Auslegung geboten.²

Auch die Rechtsprechung wendet dieses Prinzip an und führt aus, dass immer dort, wo der Rechtsverkehr betroffen ist, **nach objektiven Kriterien unter Bedachtnahme auf den Empfängerhorizont eines verständigen Dritten** auszulegen ist.³ Diese Auslegung muss deshalb für alle Dritten gleich sein.⁴

¹ F. Bydlinski, Juristische Methodenlehre und Rechtsbegriff², 465 f; F. Bydlinski in Rummel, ABGB³ § 6 Rz 2.
² Vonkilch in Fenyves/Kerschner/Vonkilch, Klang³ § 914 Rz 303 ff und 311 ff.

³ Vgl nur OGH 21.12.2004, 4 Ob 241/04a.

⁴ F. Bydlinski, Juristische Methodenlehre und Rechtsbegriff², 466.

2.3 Auslegung

2.3.1 Marktüblichkeit ist entscheidend

Eine **grammatische Interpretation** des GRB 2004 ergibt, dass die Zielsetzung der Optimierung reine Innenwirkung hat. Daher bindet sie lediglich die Finanz- und Vermögensverwaltung der Stadt Linz ("FVV") im Innenverhältnis. Eine Außenwirkung im Sinne eines Wirksamkeitserfordernisses besteht nicht.

Dagegen möchte die Stadt Linz die Ermächtigung im GRB 2004 so verstehen, als lautete sie: "*Finanzgeschäfte und Finanzterminkontrakte abzuschließen, wenn sie marktüblich sind und das Fremdfinanzierungsportfolio optimieren*". Eine derartige Verknüpfung von Mittel (= marktübliche Finanzgeschäfte) und Zweck (= optimieren) ist dem GRB 2004 aber nicht zu entnehmen.

Der GRB 2004 ist daher dahingehend zu verstehen, dass die FVV (nur) marktübliche Finanzgeschäfte und Finanzterminkontrakte abschließen darf und selbst entscheiden muss, was sie zur Verfolgung ihres Ziels der Optimierung als erforderlich erachtet.

Die Optimierungseignung des jeweiligen Geschäfts ist daher schon sprachlich kein relevantes Kriterium für den Umfang der sich aus dem GRB 2004 ergebenden Vollmacht; es geht ausschließlich um die Frage der Marktüblichkeit (zum Begriff der Marktüblichkeit vgl auch insbesondere Schriftsatz der BAWAG P.S.K. vom 28.2.2014, Punkt 4.).

Im Übrigen könnte keinem potentiellen Vertragspartner zugemutet werden, selbst zu beurteilen, ob ein Finanzinstrument konkret zur Optimierung des gesamten Fremdfinanzierungsportfolios geeignet ist. Der Vertragspartner kann das in der Praxis schlicht nicht wissen.⁵ All dies zeigt, dass der Begriff "optimieren" nur für die Stadt Linz, nicht aber für ihre künftigen Vertragspartner beurteilbar ist. Eine gegenteilige Sicht würde im Übrigen auch dazu führen, dass selbst für die Stadt Linz letztlich vorteilhafte Geschäfte nichtig wären, sollten sie den Zweck der Optimierung *ex ante* nicht erfüllt haben.

Die **systematische Interpretation** bestätigt das Ergebnis: Eine Kommune kann durch die Wahl eines unbestimmten Begriffs nicht die gesetzliche Risikoverteilung umkehren und dem Vertragspartner das Risiko der Unwirksamkeit aufbürden. Es steht Kommunen auch frei, bestimmte Arten von Geschäften auszuschließen (dazu gleich unten). Aus dem Gesichtspunkt des Vertrauensschutzes und der Möglichkeit, unzulässige Geschäfte auszu-

⁵ N. Raschauer, Spekulative Vermögensveranlagung durch Gebietskörperschaften, RFG 2013, 66 (71).

schließen, ergibt sich also ebenfalls, dass es auf die Optimierungseigenschaft eines einzelnen Geschäfts nicht ankommen kann.

Teleologisch betrachtet war der Zweck des GRB 2004, ein Management des Fremdfinanzierungsportfolios durch die FVV zu ermöglichen. Dabei sollte es der FVV obliegen, die Optimierungseignung zu beurteilen, während Geschäftspartner der Stadt Linz nur prüfen sollten, ob ein Geschäft, das die FVV abschließt, marktüblich ist. Wäre es hingegen notwendig zu prüfen, ob das Fremdfinanzierungsportfolio der Stadt Linz optimiert wird, könnte praktisch kein Marktteilnehmer mit Stadt Linz (oder irgendeiner anderen Kommune) kontrahieren.

2.3.2 "Optimieren" im Sinn des GRB 2004

Möchte man dennoch eine Außenwirkung des Begriffs "optimieren" annehmen, kann es wiederum nur darauf ankommen, wie ein Dritter diesen Begriff objektiv verstehen durfte. Unabhängig davon, ob die Regeln der Gesetzesinterpretation oder der Vertragsinterpretation (unter Berücksichtigung einer verstärkt objektivierten Auslegung) herangezogen werden, kommt man in beiden Fällen zu folgendem Ergebnis: Es kommt darauf an, ob ein Geschäft offensichtlich für eine Optimierung ungeeignet ist. Denn nur dies ist für Dritte erkennbar. Alle übrigen Geschäfte sind im Außenverhältnis zulässig. Jede andere Interpretation würde aus den zuvor angeführten Gründen dazu führen, dass der GRB keinen für Dritte erschließbaren Inhalt hätte und nicht umgesetzt werden könnte.

Wer zum Abschluss von Finanzgeschäften und Finanzterminkontrakten ermächtigt ist, muss zwangsläufig das diesen Geschäften immanente Risiko in Kauf nehmen und damit rechnen, dass der angestrebte Erfolg unter Umständen auch ausbleibt. Die historische Interpretation bestätigt, dass dem Gemeinderat der Stadt Linz bei der Beschlussfassung **bewusst** war, dass im Zusammenhang mit der Erteilung dieser Ermächtigung auch **Risiken entstehen** können.

So wird bereits im Amtsbericht vom 13.05.2004 (Beilage ./C) ausgeführt, dass die "*Divergenzen im Geld- und Kapitalmarkt optimal*" ausgenutzt werden sollen. Aus dem Protokoll der – grundsätzlich öffentlichen – Sitzung des Gemeinderates wird deutlich, dass einige Mitglieder des Gemeinderates davon sprechen, dass die "*Schwankungsbereitschaft*" der Fremdwährungskredite möglicherweise auch zu Verlusten führen und Verbindlichkeiten erhöhen kann. Die Rede ist auch von Risiken, die von der "*Stadt Linz sicher nicht beeinflusst*" werden können. Genannt werden insbesondere Kursschwankungen, ein Anstieg des Rohölpreises etc. Betont wird auch die Notwendigkeit einer professionellen Finanzoptimierung durch die FVV.

Der damalige Bürgermeister Dr. D. [REDACTED] ergänzte, dass Ziel die hervorragende Bewirtschaftung des Fremdfinanzierungsportfolios in kürzestmöglicher Zeit sei (Beilage .111). Dem Gemeinderat war daher völlig klar, dass rasches Handeln der FVV notwendig ist und dass sie daher selbst entscheiden muss, welche Geschäfte sie zur Optimierung des gesamten Fremdfinanzierungsportfolios für notwendig erachtet. Beschränkungen der Möglichkeiten und der Parameter der Optimierung wurden nicht erörtert.

Das Verständnis, wonach die erteilte Ermächtigung mit Risiken verbunden ist, zeigt sich auch besonders deutlich in der Wortmeldung des (damaligen) Stadtrats Dr M. [REDACTED]: "*Dass in Fremdwährung gehen Risiken beinhaltet, ist keine Frage, es war aber ein **Abwägen zwischen Risiko und den extrem niedrigen Zinssätzen.***" (Beilage .111). Besser kann man das Wort "optimieren" finanzwirtschaftlich fast gar nicht beschreiben.

Mit dem GRB 2004 hat die Stadt Linz daher bewusst finanzwirtschaftliche Risiken in Kauf genommen, um ein nicht näher definiertes Optimierungsziel zu erreichen.

Bei korrekter Auslegung des GRB 2004 ist der Begriff "optimieren" daher in der Weise zu verstehen, dass ein Finanzprodukt abstrakt geeignet sein muss, einen kostenreduzierenden Effekt auf das Fremdfinanzierungsportfolio auszuüben. Damit ein solcher positiver Effekt erzielt werden kann, muss – mangels Kapitaleinsatz – ein Risiko übernommen werden. Ob Geschäfte im konkreten Fall ein positives Ergebnis bewirken, kann bei der gebotenen Betrachtung *ex ante* auch in Zusammenhang mit der Optimierung nicht relevant sein.

Damit steht das dem GRB 2004 zugrundeliegende Verständnis des Begriffs "optimieren" im Einklang mit dem Begriff der Optimierung im finanzwirtschaftlichen Sinn: **Abstrakte Eignung** zur Erzielung von Erträgen gegen eine Veränderung der Risikostruktur, die in der Regel in einer Veränderung des Value-at-Risk oder der Standardabweichung gemessen wird (siehe dazu näher Punkt 3. unten). **Pointiert gesagt: Mehr Ertrag – mehr Risiko.**

2.3.3 Keine Privilegierung von Gemeinden im Rechtsverkehr

Eine Gemeinde hat das Recht, innerhalb der Schranken der allgemeinen Bundes- und Landesgesetze Vermögen aller Art zu besitzen, zu erwerben und darüber zu verfügen, wirtschaftliche Unternehmungen zu betreiben sowie im Rahmen der Finanzverfassung ihren Haushalt selbständig zu führen und Abgaben auszuschreiben (Art 116 Abs 2 B-VG); die Angelegenheiten der Privatwirtschaftsverwaltung zählen zum eigenen Wirkungsbereich der Gemeinde (Art 118 Abs 2 B-VG). Einschränkungen, gestaffelt etwa nach der Größe und der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit der Gemeinde, sind bundesverfas-

sungsgesetzlich nicht vorgesehen. Die Privatrechtsfähigkeit von Gemeinden ist daher eine unbeschränkte.⁶

Alles andere als eine uneingeschränkte Privatrechtsfähigkeit würde zu einer verfassungswidrigen Privilegierung von Kommunen gegenüber privaten Schuldnern führen.⁷ Das sieht auch der OGH so und hält fest, dass der Vertragspartner selbstverständlich nicht angehalten ist, sämtliche Grundsätze für die Willensbildung öffentlicher Körperschaften zu überprüfen und sein Verhalten danach einzurichten.⁸

Zivilrechtlich ergibt sich dieser Vertrauensschutz bereits aus der Rechtsprechung zu Vollmachten (vgl Punkt 2.1 oben):

Nach der ganz herrschenden Lehre und Rechtsprechung ist der Inhalt einer Vollmachtsurkunde nämlich nach der Übung des redlichen Verkehrs auszulegen, worauf sich der Dritte verlassen darf und nicht besonders nachfragen muss.⁹ Das Vertrauen des Dritten auf den üblichen Wortlaut – konkret in einem finanzwirtschaftlichen Sinn verstanden – ist deshalb geschützt.

Öffentlich-rechtlich gelangt man zum gleichen Ergebnis:

Ob eine Gemeinde ein bestimmtes Geschäft tätigen darf (oder eben nicht), kann sich nur aus den jeweiligen Gemeindeordnungen, Stadtstatuten oder sonstigen einschlägigen Rechtsnormen ergeben. Das Statut der Stadt Linz enthielt zum Zeitpunkt des Gemeinderatsbeschlusses kein Verbot von Swap-Geschäften.¹⁰ Schranken hinsichtlich der Zulässigkeit bestimmter Geschäfte können sich daher nur aus einschlägigen Rechtsnormen zum Zeitpunkt des Abschlusses ergeben.¹¹ Eine Rückwirkung ist unzulässig. Andernfalls ist es dem Vertragspartner einer Gebietskörperschaft nicht möglich, derartige Beschränkungen zu identifizieren und er wäre in einer unsachlichen Weise einseitig dem Risiko der

⁶ Mayer/Muzak, B-VG⁵ Art 116 Rz III.1 mwN, wonach Gemeinden "bloß an die für jedermann geltenden Vorschriften gebunden werden [dürfen] und dass besondere Beschränkungen für die Gemeinde unzulässig sind."
⁷ Thunhart, Eigenmächtige Vertragsabschlüsse des Bürgermeisters und die Notwendigkeit von Vertrauensschutz im Gemeinderecht, JBl 2001, 69 (73 f).
⁸ OGH 13.9.1990, 8 Ob 573/90.

⁹ Heiss in Kletečka/Schauer, ABGB-ON^{1.01} § 914 Rz 42; Apathy in Schwimann/Kodek, ABGB⁴ § 1028 Rz 1; Strasser in Rummel, ABGB³ §§ 1027 – 1033 Rz 1; OGH 11.6.2002, 1 Ob 269/01t; OGH 13.10.1993, 9 Ob A 266/93.

¹⁰ Auch N. Raschauer, Spekulative Vermögensveranlagung durch Gebietskörperschaften, RFG 2013, 66 *passim*, insbesondere 72, verwies noch 2013 darauf, dass die geltende Rechtsordnung den Gebietskörperschaften den Abschluss riskanter Finanzgeschäfte erlaubt.

¹¹ Erst Jahre später wurde auf Bundes- und Landesebene versucht, bestimmte Grundsätze einer "Risikoaverse[n] Ausrichtung der Finanzgebarung der Gebietskörperschaften" (vgl die "Vereinbarung zwischen dem Bund, den Ländern und den Gemeinden über eine risikoaverse Finanzgebarung" nach Art 15a Abs 1 B-VG) festzulegen. Selbst nach der neuen Art 15a-Vereinbarung ist aber bei Derivaten nur darauf abzustellen, ob es ein entsprechendes Grundgeschäft gibt (Art 1 Z 1 der Vereinbarung), was beim Swap 4175 mit der CHF-Anleihe zweifelsfrei der Fall war.

Unwirksamkeit des Rechtsgeschäfts ausgesetzt.¹² Dies würde den Rechtsverkehr mit Gebietskörperschaften praktisch verunmöglichen, was auch nicht in deren Interesse läge.

Zuletzt stellte der VfGH in seinem Erkenntnis vom 3.6.2015 (G 239/2014) klar, dass auch möglicherweise existenzbedrohende Geschäfte, auch wenn sie durch ein Fehlverhalten von Organen des Landes begründet wurden, nicht von vornherein als nichtig qualifiziert werden können. Das Gericht betonte dabei ausdrücklich das berechnete Vertrauen von Gläubigern auf von öffentlichen Schuldnern eingegangene Verpflichtungen. Aus dem VfGH-Erkenntnis ergibt sich insbesondere auch, dass sich Gebietskörperschaften nicht ihrer Verpflichtungen unter Berufung auf die mangelnde wirtschaftliche Leistungsfähigkeit oder diesbezügliche Prüfpflichten von Gläubigern entledigen können.

Aus all dem ergibt sich, dass Kommunen im Privatrechtsverkehr nicht privilegiert werden dürfen und der (potenzielle) Vertragspartner der Kommune deshalb, genau wie wenn er einer gewöhnlichen juristischen Person gegenüber stünde, ein schützenswertes Vertrauen hat. Eine Nachforschungspflicht ist ausgeschlossen, insbesondere ist eine Nachprüfung gemeindeinterner Beschlusserfordernisse unzumutbar¹³ und würde zu völlig un gerechtfertigten und untypischen Risikoverteilungen führen.¹⁴ Auch wenn sich die Stadt Linz (und gelegentlich auch andere Kommunen) gerne so darstellt, hat sie sich in ihrem Verhalten eben "*nicht an Minderjährigen, sondern [...] an anderen, in ihrer Tätigkeit uneingeschränkten Verkehrsteilnehmern [zu] orientieren*".¹⁵

Als Träger von Privatrechten ist die Gemeinde allen anderen Privatrechtssubjekten gleichgestellt. Wollte man annehmen, dass die Gemeinde im Privatrechtsverkehr besonderen Schutz genieße, so würde dies bedeuten, dass sie gegenüber anderen Rechtssubjekten privilegiert ist. Weiters würde dies bedeuten, dass der privatrechtlich handelnde Hoheitsträger vor nachteiligen Verträgen geschützt ist. Eine solche Auffassung würde das bisherige Verständnis von Privatwirtschaftsverwaltung völlig auf den Kopf stellen. Bisher ist man immer davon ausgegangen, dass der privatwirtschaftlich handelnde Hoheitsträger – eben deshalb weil er neben seiner Privatrechtsfähigkeit auch noch Hoheitsmacht einsetzen kann – eine strukturelle Übermacht genießt und daher etwa auch als privatwirtschaftlich handelnder Rechtsträger an die Grundrechte gebunden ist (Fiskalgeltung der Grundrechte). Dies bedeutet, dass der Bürger vor dem privatwirtschaftlich handelnden Hoheitsträger besonderen Schutz genießt. Wollte man die Gemeinde nun dadurch privile-

¹² N. Raschauer, Spekulative Vermögensveranlagung durch Gebietskörperschaften, RFG 2013, 66 (71).

¹³ N. Raschauer, Spekulative Vermögensveranlagung durch Gebietskörperschaften, RFG 2013, 66 (71). Außerdem: Der Vertragspartner einer Gebietskörperschaft muss nicht prüfen, ob diese den Grundsätzen der Sparsamkeit, Wirtschaftlichkeit und Zweckmäßigkeit entspricht, weil das mit den Erfordernissen des funktionierenden geschäftlichen Verkehrs unvereinbar wäre (aaO 68).

¹⁴ Thunhart, Eigenmächtige Vertragsabschlüsse des Bürgermeisters und die Notwendigkeit von Vertrauensschutz im Gemeinderecht, JBI 2001, 69 (73 f).

¹⁵ Thunhart, Rechtsgeschäftliche Vertretungsregeln im Gemeinderecht (2000), 131.

gieren, dass sie vor Geschäften, die für sie nachteilig sein könnten besonders geschützt wird, so würde man das bisherige Verständnis von Privatwirtschaftsverwaltung geradezu umkehren. Es bleibt also dabei: Nach einhelliger Auffassung in Rechtsprechung und Judikatur kann es eine Privilegierung von Hoheitsträgern im Bereich der Privatwirtschaftsverwaltung nicht geben. Nicht der Hoheitsträger ist vor dem Privaten zu schützen, sondern umgekehrt der Private vor dem Hoheitsträger.¹⁶

Die gleichen Grundsätze gelten im Übrigen nicht nur für den Abschluss von Rechtsgeschäften, sondern auch für alle Rechtshandlungen, die als nachträgliche Genehmigung oder Heilung zu qualifizieren sind (insbesondere Replik der BAWAG P.S.K. vom 30.8.2015, 72 ff).

2.4 Allfällige Unklarheit des Begriffs "optimieren" geht zu Lasten der Stadt Linz

2.4.1 Allgemeine Unklarheitenregel gemäß § 915 ABGB

Nach der Unklarheitenregel des § 915 ABGB gehen im Sinne der Vertrauens Theorie Unklarheiten bei der Auslegung zu Lasten desjenigen, der sich des auszulegenden Begriffes bedient hat.

Ist eine eindeutige Auslegung des Begriffs "optimieren" nicht möglich, ist diejenige Auslegung heranzuziehen, die sich für den Erklärungsempfänger, also BAWAG P.S.K. als die günstigste herausstellt. Mit anderen Worten: Es kommt unter Vertrauensgesichtspunkten auf den Empfängerhorizont von BAWAG P.S.K. an, was sie im Zeitpunkt des Abschlusses des Swap 4175 unter dem Begriff "optimieren" verstehen durfte; es ist somit auch danach ein objektives Begriffsverständnis maßgeblich.

2.4.2 Unklarheitenregel bei öffentlich-rechtlichen Organisationsvorschriften

Im Zusammenhang mit dem für die Gültigkeit des Geschäfts relevanten § 867 ABGB folgt: § 867 ABGB bezieht sich nur auf im Organisationsrecht als Gültigkeitsvoraussetzungen normierte Bestimmungen. Kann einer öffentlich-rechtlichen Vorschrift nichts über die Gültigkeit entnommen werden, greift § 867 ABGB nicht ein.¹⁷ Bloße interne Verhaltensanforderungen an die für eine juristische Person des öffentlichen Rechts handelnden Organe sind keine Organisationsvorschriften iSd § 867 ABGB und entfalten daher im Lichte des

¹⁶ F. Bydlinski, Die privatwirtschaftliche Tätigkeit des Staates in privatrechtlicher Sicht, JBI 1968, 9 ff; Korišek/Holoubek, Grundlagen staatlicher Privatwirtschaftsverwaltung (1993); Mayer/Kucsko-Stadlmayer/Stöger, Bundesverfassungsrecht¹¹ (2015), 286 ff, 673 f mwN.

¹⁷ Mit historischen Nachweisen Wilhelm, Die Vertretung der Gebietskörperschaften im Privatrecht (1981) 40 ff; Eccher/Purtscheller, Zur Gültigkeit privatrechtlicher Verträge juristischer Personen des öffentlichen Rechts (§ 867 ABGB), JBI 1977, 561 (566); Perner in Kletečka/Schauer, ABGB-ON^{1.01} § 867 ABGB Rz 2.

§ 867 ABGB auch keine Außenwirkung.¹⁸ Die Vorgabe, das Finanzportfolio durch den Abschluss von *Finanzgeschäften und Finanzterminkontrakten* "zu optimieren", ist eine Handlungsmaxime (Sorgfaltsanforderung), die nur für die handelnden Organe gilt, nicht aber eine Organisationsvorschrift iSd § 867 ABGB, weil darin weder die interne Willensbildung noch die Vertretung der öffentlichen Körperschaft geregelt werden. Eine allfällige fehlende Eignung zur Optimierung des Fremdfinanzierungsportfolios im Zeitpunkt des Vertragsabschlusses kann von vornherein nicht zur Unwirksamkeit des Swap-Geschäfts führen, weil insoweit keine Organisationsvorschrift im Sinn des § 867 ABGB vorliegt.

Im Übrigen ist zu § 867 ABGB von der hA anerkannt, dass eine Organisationsvorschrift der öffentlich-rechtlichen Körperschaft dem Dritten natürlich nur insoweit entgegengehalten werden kann, als sich die Handlungsbeschränkung aus den Organisationsvorschriften "völlig eindeutig"¹⁹ ergibt. Unklare Formulierungen in den öffentlich-rechtlichen Organisationsvorschriften gehen nach Rechtsprechung und der herrschenden Lehre jedenfalls zu Lasten der öffentlichen Körperschaft.²⁰ Das folgt aus dem im privatrechtlichen Stellvertretungsrecht anerkannten Grundsatz des Vertrauensschutzes, der auch im Vertretungsrecht öffentlicher juristischer Personen anzuwenden ist.

Nach der Ansicht des OGH²¹ zu § 867 ABGB "muß es sich [...] um völlig eindeutige Anordnungen handeln, welche keinen Zweifel am Umfang der eingeräumten Vertretungsmacht übriglassen." Ist die öffentlich-rechtliche Vorschrift derart unklar abgefasst, dass es erst einer eingehenden Analyse oder gar der Einholung eines Rechtsgutachtens bei hochspezialisierten gerichtlichen Sachverständigen bedarf, um auf dem Auslegungsweg die Befugnisse des Handelnden zu ermitteln, kann sich die öffentliche Körperschaft nicht darauf berufen, dass der Umfang der Vertretungsmacht nach den kundgemachten Vorschriften eingeschränkt sei.

Daraus folgt: Sollte ein Gericht wider Erwarten Zweifel hegen, ob der Swap 4175 im Zeitpunkt des Vertragsabschlusses (denn nur auf diesen Zeitpunkt kann es im Lichte des § 867 ABGB ankommen) zur Optimierung geeignet war, läge eine unklare Formulierung des GRB 2004 vor. Ein Dritter konnte nicht damit rechnen, dass der Swap nicht den Anforderungen des Beschlusses entspricht.

¹⁸ Siehe *Hengstschläger* in Korinek/Holoubek, Bundesverfassungsrecht (1 Lfg, 1999) Band II/1 Art 51 Rz 89 f.
¹⁹ OGH 15.5.1979, 4 Ob 28/79, DRdA 1981,395 (*Eccher*); RIS-Justiz RS0014733.

²⁰ Vgl OGH 15.5.1979, 4 Ob 28/79; *Krejci*, Vertretungsprobleme kommunaler Privatwirtschaftsverwaltung, in *Krejci/Ruppe*, Rechtsfragen der kommunalen Wirtschaftsverwaltung (1992) 119 (139 f); *Riedler* in *Schwimmann/Kodek*, ABGB⁴ § 867 ABGB Rz 6; *Perner* in *Kletečka/Schauer*, ABGB-ON^{1,01} § 867 ABGB Rz 11; tendenziell auch *F. Bydlinski*, Die privatwirtschaftliche Tätigkeit des Staates in privatrechtlicher Sicht, JBI 1968, 9 (17).

²¹ OGH 15.5.1979, 4 Ob 28/79.

2.5 Stadt Linz war ein Vertragspartner auf Augenhöhe

Auch wenn sich die Stadt Linz öffentlich gerne anders darstellt, verfügte sie nicht nur über alle rechtlichen, sondern auch über alle tatsächlichen Voraussetzungen für eine volle Teilnahme am Wirtschaftsleben, gleich jedem privatwirtschaftlich organisierten Marktteilnehmer (insbesondere Widerklage der BAWAG P.S.K. vom 8.11.2011, S 3; Schriftsatz vom 28.2.2014 der BAWAG P.S.K., Punkt 5.2.).

Bei der Stadt Linz handelt es sich um eine bestens organisierte Stadt mit rund 2.800 Mitarbeitern, deren tägliche Aufgabe es ist, die hochkomplexe Infrastruktur einer Großstadt mit 200.000 Einwohnern in praktisch allen Lebensbereichen zu organisieren.²² Gerade in Bezug auf die Wirtschaftskompetenz steht die Organisation der Stadt Linz hier den anderen Bereichen in nichts nach: Mit der FVV als eigener und hochspezialisierter Abteilung, die regelmäßig privatwirtschaftlich auftritt, Beteiligungen hält, kauft und verkauft und seit Jahrzehnten Fremdfinanzierungsportfolien unterhält, war die Stadt Linz wohl besser aufgestellt als viele private Marktteilnehmer. Dies gilt auch in Bezug auf finanziellen Verhältnisse: Die Stadt Linz verfügt über ein freies Vermögen von rund EUR 2,5 Mrd. und die Linzer Unternehmensgruppe hat ein Vermögen von mehr als EUR 5 Mrd. (vgl dazu Schriftsatz der BAWAG P.S.K. vom 15.2.2016).

Aber nicht nur die FVV verfügte über vertiefte Kenntnisse in Wirtschaftsfragen, auch die Entscheidungsträger der Stadt Linz (Gemeinderatsmitglieder, Stadträte und auch der Bürgermeister) hatten ein deutliches Bewusstsein für Wirtschafts- und insbesondere Fremdwährungsfragen. Dies zeigt sich insbesondere aus den Diskussionsbeiträgen der vergangenen Gemeinderatssitzungen:

So wurde bereits in der Gemeinderatssitzung vom 21.9.1993 (Beilage ./HHH) im Lichte der erstmaligen CHF-Verschuldung auf das Fremdwährungsrisiko hingewiesen und als "Mutprobe" bezeichnet. Der (damalige) GR M■■■■ nahm diese Bemerkung zur Kenntnis, vertrat allerdings die Meinung, "*daß der Schweizer Franken, so wie die D-Mark, die stabilste Währung ist*", weshalb die "*Fremdwährungsstrategie beziehungsweise Anleihestrategie*" der Stadt Linz nicht schlecht sein könne. GR Dr E■■■■ von der Opposition wies damals sogar schon darauf hin, dass man sich nicht nur auf die Zahlen der Vergangenheit stützen darf, um die Zukunft vorherzusagen und beschrieb damit den klassischen Rückschaufehler, dem Stadt Linz in ihren Schriftsätzen auch noch fast 25 Jahre danach unterliegt. Spätere Diskussionen im Gemeinderat – und es gab regelmäßig Diskussionen über das CHF-Portfolio – verliefen ganz ähnlich. Bürgermeister Dr. D■■■■ vertrat in

²² Vgl http://www.linz.at/zahlen/040_Bevoelkerung/ und http://www.linz.at/zahlen/095_SonstigeDaten/030_Personal/.

diesem Zusammenhang am 17.10.2002 die damals durchaus gängige Auffassung, dass Fremdwährungsgeschäfte "im internationalen Geldgeschäft üblich [und] grundsätzlich Tagesgeschäft" sind (Beilage .UUUU).

Daraus ergibt sich, dass die Stadt Linz den anderen Marktteilnehmern, insbesondere auch BAWAG P.S.K., in allen Finanzfragen durchaus auf Augenhöhe und angesichts des umfangreichen Mitarbeiter- und Beraterstabs kompetenter, zuverlässiger und effizienter als manches privatwirtschaftlich organisierte Unternehmen begegnen konnte. Die Auslegung der Begriffe "marktüblich" und "optimieren" im Sinn einer abstrakten, auf objektiven finanzwirtschaftlichen Kriterien aufbauenden Beurteilung überfordert die Stadt Linz daher nicht.

3. SWAP 4175 WAR ZUR OPTIMIERUNG GEEIGNET

BAWAG P.S.K. legt in der Folge dar, dass der Swap 4175 zur Optimierung geeignet war.

3.1 Grundsätze

Bei der Beurteilung der Optimierung kommt es zum einen auf die Ertrags-/Kostenseite des Portfolios und zum anderen auf die Risikoseite an.

Die Beurteilung der objektiven Optimierungseignung eines Geschäfts hat ausschließlich im Wege einer *ex ante*-Betrachtung zu erfolgen. Umstände nach Abschluss des Geschäfts haben dabei außer Betracht zu bleiben. Es ist somit auf den Abschlusszeitpunkt abzustellen. Dagegen ist es unzulässig, *ex post*-Betrachtungen für eine *ex ante*-Beurteilung heranzuziehen, indem man die Optimierungseignung eines Produkts von nachträglichen Ereignissen wie der Übermittlung von Daten abhängig macht.

Nach dem GRB 2004 wollte die Stadt Linz ihr Fremdfinanzierungsportfolio optimieren. Eine Optimierung des Fremdfinanzierungsportfolios bedeutet finanzwirtschaftlich eine Veränderung der Ertrags-/Risikostruktur. Die Stadt Linz verfügte über ein (CHF-) Fremdfinanzierungsportfolio. Der Swap 4175 konnte die Ertrags-/Risikostruktur eines (CHF-) Fremdfinanzierungsportfolios verändern. Deshalb war der Swap 4175 **nicht offensichtlich ungeeignet**, das Fremdfinanzierungsportfolio zu optimieren.

3.2 Objektiver Optimierungsbegriff

Unterstellt man, die BAWAG P.S.K. müsse nachweisen, dass der Swap 4175 zur Optimierung geeignet war, so wäre diese Frage nach den folgenden objektiven Kriterien zu beantworten:

3.2.1 Optimierungskriterien

Der im Finanzmarkt gängige Optimierungsbegriff basiert auf den Veröffentlichungen des Nobelpreisträgers *Markowitz*²³ und stellt auf folgende Kriterien ab:

- (i) Verbesserung der Ertrags- bzw Kostensituation (dh Erhöhung von Erträgen oder Verringerung von Kosten);
- (ii) Veränderung der Risikostruktur.

Eine Optimierung liegt daher in folgenden Fällen vor:

- Die erwarteten Kosten des Portfolios werden gesenkt und das Risiko wird erhöht.
- Die erwarteten Kosten aus dem Portfolio werden gesenkt, wobei auch gleichzeitig das Risiko reduziert wird. Dieser Fall eines "dominanten Portfolios" kommt eher selten vor.

Ausgangspunkt für eine Optimierung ist der Zusammenhang zu einem bereits vorhandenen Portfolio (Konnexität). Das bestehende Portfolio ist einem Geschäftspartner typischer Weise unbekannt und es gibt auch keine Nachforschungspflicht (Punkt 2.3.3 oben).

Im gegenständlichen Fall war tatsächlich ein entsprechendes Fremdfinanzierungsportfolio (ua bestehend aus der CHF 195 Mio-Anleihe) vorhanden.

Legt man diese von *Markowitz* entwickelten objektiven Kriterien an den Swap 4175 an, handelt es sich um ein Optimierungsgeschäft:

- (i) Durch den Swap 4175 verbesserte sich die Ertrags- bzw Kostensituation der Stadt Linz:

Mit dem Swap 4175 tauschte die Stadt Linz den variablen CHF-6-M-Libor, der zum Zeitpunkt des Abschluss des Swapgeschäfts bei ca 2,3% p.a. lag, gegen einen Fixzinssatz von 0,065% p.a. Damit erzielte die Stadt Linz eine deutliche Reduktion ihrer Zinsbelastung aus der CHF-Anleihe, und die Ersparnis lag bei ca 2,255 % p.a. (vgl Schriftsatz der BAWAG P.S.K. vom 28.2.2014, Punkt 3.3.1).

²³ Grundlegend *Markowitz*, Portfolio Selection, The Journal of Finance 1952, Vol 7, No 1, 77-91; *Markowitz H. M.*, Portfolio Selection, Cowles Foundation for Research in Economics at Yale University, 1959; auch die Sachverständigen ziehen selbstverständlich *Markowitz* heran; Gutachten, S 31.

- (ii) Im Gegenzug für die Reduktion der Zinsbelastung und den Wegfall des Zinsänderungsrisikos nahm die Stadt Linz eine Erhöhung des bereits bestehenden Währungsrisikos in Kauf:

Festzuhalten ist, dass die Stadt Linz mit Aufnahme der CHF-Anleihe in Höhe von CHF 195 Mio – und somit Jahre bevor sie den Swap 4175 abgeschlossen hat – längst ein erhebliches (und theoretisch unbeschränktes) Fremdwährungsrisiko sowie auch Zinsrisiko eingegangen ist. Jedes Erstarken des CHF führte zu höheren Verbindlichkeiten aus der CHF-Anleihe in EUR, und zwar sowohl in Bezug auf die Zinszahlungen als auch hinsichtlich der Rückzahlung. Ein sehr starker CHF hätte zu einem EUR/CHF-Kurs gegen Null und damit zu einer (theoretischen) Verbindlichkeit aus der CHF-Anleihe gegen Unendlich geführt. Das heißt, dass bereits das Fremdwährungsrisiko aus der CHF-Anleihe theoretisch unbegrenzt, aber beherrschbar war. Ebenso hätten Zinsveränderungen zu massiven Risiken führen können. Das mit der CHF-Anleihe ursprünglich übernommene Risiko war damit *ex ante* deutlich höher als das mit dem Swap 4175 zusätzlich übernommene Risiko, was sich auch aus den Berechnungen der Sachverständigen ergibt (Ergänzung zum Gutachten vom 26.10.2016, S 12 und 26).

Aus den Berechnungen der Sachverständigen zeigt sich, dass auch vor der längeren Datenhistorie durch die Hereinnahme des Swap 4175 weiterhin die Kosten der Stadt Linz massiv gesenkt wurden (Ergänzung zum Gutachten vom 26.10.2016, Tabelle auf S 12). Im Unterschied zur Fünf-Jahres-Historie erhöht sich zwar gleichzeitig auch das Risiko unter Berücksichtigung der Risikomaße Value-at-Risk 95 % und 99 % (nicht aber bei 90 %). Allerdings ist das durch den Swap 4175 in diesen Extremszenarien erhöhte Risiko geringer als der Value-at-Risk, der laut den Sachverständigen mit dem Übergang von einer fix verzinsten Euro-Finanzierung zu einer variabel verzinsten CHF-Anleihe übernommen wurde. Damit ist das übernommene Risiko geringer als jenes Risikos, welches sich die Stadt Linz bereits durch die Aufnahme der CHF-Anleihe aufgebürdet hatte (Ergänzung zum Gutachten vom 26.10.2016, Tabelle auf S 12).

Ein Beispiel: Der Ertrag für die Stadt Linz verbesserte sich durch die Hereinnahme des Swap 4175 um EUR 27 Mio (Median). Gleichzeitig wurde das Risiko (die mittlere der drei Varianten [90/95/99 %] Value-at-Risk 95 %, von den Sachverständigen als gängig bezeichnet; Ergänzung, S 13) nur um rund 19 % oder EUR 26 Mio von EUR 134 Mio (nur Anleihe) auf EUR 160 Mio (Anleihe und Swap) erhöht.

Diese, im Vergleich zu dem mit der ursprünglichen CHF-Anleihe verbundenen Risiko, tatsächlich als gering zu bezeichnende Risikoerhöhung passt zur Aussage der

Sachverständigen, dass das Portfolio mit Swap 4175 in 87 % aller Fälle besser für die Stadt Linz war als das Portfolio ohne Swap 4175 (Ergänzung zum Gutachten vom 26.10.2016, S 10 f). Dies ist auch insofern logisch nachvollziehbar, als jede Schwankung des EUR/CHF-Kurses auf die Anleihe und Zinszahlungen unmittelbar durchschlägt, während dieses Risiko beim Swap nur in wenigen Fällen besteht.

Ex ante war der Swap 4175 deshalb auch unter diesem Gesichtspunkt objektiv optimierend.

Daher sind die Sachverständigen ergänzend zu fragen:

Frage 31: Ergibt sich aus den Berechnungen der Sachverständigen unter Heranziehung der gesamten Datenhistorie seit Einführung des Euro (Ergänzung, S 10), dass im Linz-Portfolio mit Swap 4175 die Kosten gesenkt wurden?

Frage 32: Hatte die Stadt Linz, da der Wechselkurs gegen Null streben könnte, aus der CHF-Anleihe ein theoretisch unbeschränktes CHF-Währungsrisiko?

Frage 33: Trifft es zu, dass sich eine Verschlechterung des EUR/CHF-Kurses auf alle Zahlungstermine der CHF-Anleihe auswirkt, auf die Verpflichtungen aus dem Swap 4175 aber nur, wenn der Strike an einem Zahlungstermin unterschritten wurde?

Frage 34: Ist es zutreffend, dass durch den Swap 4175 das Zinsänderungsrisiko aus der CHF-Anleihe eliminiert wurde?

3.2.2 Risiko aus dem Swap 4175 war beherrschbar

Wenn das Risiko noch weiter differenzieren möchte, kommt es richtigerweise darauf an, dass das **mit einem Finanzinstrument verbundene Risiko beherrschbar** ist.

Es wäre nämlich nicht sachgerecht, einer öffentlichen Körperschaft für die Fremdfinanzierung die Verwendung von Finanzinstrumenten mit einem – rein theoretisch unbegrenzten – Risiko schlichtweg zu versagen. Damit bliebe es nämlich öffentlichen Körperschaften schlechthin verwehrt, von der Ertragssteigerung bzw Kostensenkung durch solche Produkte zu profitieren. Dann hätte die Stadt Linz die 195 Mio-CHF-Anleihe nicht begeben bzw überhaupt keine Fremdfinanzierung in Fremdwährung aufnehmen dürfen. Übrig blieben festverzinsten Kredite in Euro.

Eine Beherrschbarkeit ist dann gegeben, wenn die Entwicklung des betreffenden Finanzinstruments und somit des damit verbundenen Risikos mit den zur Verfügung stehenden Kenntnissen und Mitteln laufend beobachtet werden kann und die Möglichkeit eines jederzeitigen Ausstiegs oder einer jederzeitigen Risikobegrenzung besteht, sodass auf eine nachteilige Entwicklung jederzeit durch einen gänzlichen Ausstieg aus dem Produkt oder die Vornahme von Absicherungen (Cap, Floor, ganz oder zu einzelnen Terminen) reagiert werden kann. Die Beherrschbarkeit stellt somit sicher, dass bei einem Produkt die Realisierung eines – allenfalls theoretisch bestehenden unbeschränkten – Risikos ausgeschlossen werden kann.

Wie bereits oben ausgeführt, war der Swap 4175 unter diesem Gesichtspunkt in jedem Fall beherrschbar. Obwohl es auf die subjektive Beherrschbarkeit durch die Stadt Linz nicht ankommt, hatte diese sowohl die erforderlichen Kenntnisse als auch die Mittel, um den EUR/CHF-Wechselkurs täglich zu verfolgen und aus Wechselkursentwicklungen die entsprechenden Schlussfolgerungen zu ziehen. Tatsächlich hat Mag. P. [REDACTED] den Wechselkurs auch ständig verfolgt. Letztlich hatte die Stadt Linz die Möglichkeit, jederzeit aus dem Swap 4175 auszusteigen oder Risikobegrenzungen (für BAWAG P.S.K. nicht beobachtbar auch mit Dritten) vorzunehmen bzw. Vorkehrungen zu treffen, damit ein jederzeitiger Ausstieg oder eine jederzeitige Risikobegrenzung möglich ist. Dafür hätte sie nur eine der zahlreichen Restrukturierungs- und Ausstiegsangebote von BAWAG P.S.K. annehmen müssen. Hätte sie zum Beispiel das Angebot vom 15.5.2008 angenommen, wäre sie mit einem Verlust von unter EUR 1,8 Millionen ausgestiegen (Beilage ./285, S 37 f). Nach den Berechnungen der Sachverständigen wäre im Juli 2007 für die Stadt Linz sogar ein gänzlich verlustfreier Ausstieg möglich gewesen (Gutachten, S 94). Dies zeigt eindeutig, dass die Stadt Linz dieses Risikos bewusst weiter tragen wollte.

Auch die Sachverständigen gehen davon aus, dass das Risiko aus dem Swap 4175 beherrschbar war (Gutachten, S 52 f und 106). BAWAG P.S.K. durfte im Übrigen auch davon ausgehen, dass die Stadt Linz das für sie zweifellos beherrschbare Produkt Swap 4175 auch beherrschen werde.

Die Untätigkeit der Stadt Linz im Hinblick auf die Umsetzung tauglicher (oder auch nur irgendwelche) Maßnahmen zur Risikobeherrschung (plakativ gesagt: "Vogel-Strauß-Politik") kann aber nicht dazu führen, dass das zusätzliche Risiko im Nachhinein doch wieder als unbeherrschbar angesehen wird. Würde man das anders sehen, hätten es Kommunen in der Hand, *ex ante* risikomäßig für eine ordentliche Stadt durchaus beherrschbare Geschäfte durch das Ignorieren von Marktentwicklungen plötzlich zu Geschäften mit unbeherrschbarem Risiko zu machen. Tatsächlich steht es natürlich auch Kommunen (wie allen anderen Marktteilnehmern) frei, zu ihrem eigenen Schaden und ge-

gen besseres Wissen keine Schutzvorkehrungen zu treffen. Die Rechtsordnung darf solches Verhalten aber nicht auch noch dadurch belohnen, dass der Schaden auf den sich ordentlich verhaltenden Vertragspartner überwältigt wird.

3.3 Optimierung im Sinn der Musterdienstanweisung des Deutschen Städtetags

3.3.1 Die Musterdienstanweisung ist als Auslegungsmaßstab für den Begriff der Optimierung nicht maßgeblich

Das Gericht hat sich in der Tagsatzung vom 11.11.2016 auf die Musterdienstanweisung des Deutschen Städtetags bezogen und erwogen, sich hinsichtlich des Optimierungsbegriffs möglicherweise an die Definition des Deutschen Städtetags anzulehnen (vgl. Protokoll ON 450, S 3 f). Die Musterdienstanweisung ist für den vorliegenden Fall jedoch aus den folgenden Gründen **nicht geeignet**:

- Die Musterdienstanweisung des Deutschen Städtetags ist für die Rechtslage im Abschlusszeitpunkt des Swap 4175 nicht maßgebend, da sie zu diesem Zeitpunkt noch **nicht existierte**: Die Musterdienstanweisung wurde erst am 21.6.2007 an die unmittelbaren Mitgliedstädte des Deutschen Städtetags verteilt und stammt somit aus der **Zeit nach Abschluss des Swap 4175**.²⁴ Für die interessierte Allgemeinheit wurde die Musterdienstanweisung überhaupt erst Ende 2007 veröffentlicht.²⁵

Insofern ist die Feststellung von Dr. ■■■ wonach dieses Rundschreiben bereits aus dem Jahr 2005 stammen soll (vgl. Beilage ./8xY, S 55), **nachweislich falsch**. Ergänzend ist auszuführen, dass die von Dr. I■■■ seinem Gutachten angefügte Beilage **kein Datum** trägt (vgl. Anlage 4 zu Beilage ./8xY).

- Unstrittig ist, dass weder im Jahr 2004 noch im Jahr 2007 allgemeingültige Maßstäbe für das kommunale Schuldenmanagement existierten.²⁶ In der Tat hatte man es eher mit einer Vielzahl von teilweise widersprechenden Regelungswerken zu tun; von einer einheitlichen Regulierung des Zins- und Schuldenmanagements war das deutsche, aber insbesondere auch das österreichische Kommunalwesen im Jahr 2007 noch weit entfernt. Insofern ist bereits der Versuch, für den Zeitraum 2006/07 allgemeingültige Definitionen im Bereich des kommunale Zins- und Schuldenmanagements rückwirkend aufzustellen, **methodisch unzulässig**.

²⁴ Deutscher Städtetag, Rundschreiben an die unmittelbaren Mitgliedsstädte vom 29.6.2007, 1.

²⁵ Deutscher Städtetag, Rundschreiben an die unmittelbaren Mitgliedsstädte vom 29.6.2007, 1; Deutscher Städtetag, Kommunales Zins- und Schuldenmanagement - Dienstleistungen, landesrechtliche Regelungen und Praxisbeispiele, in: DSR-Beiträge zur Finanzpolitik, Reihe G Heft 14 (Köln und Berlin 2007).

²⁶ Hannes Rehm, Sigrid Matern-Rehm, Kommunal Finanzen (Wiesbaden 2010), 196; Deutscher Städtetag, Rundschreiben an die unmittelbaren Mitgliedsstädte vom 29.6.2007, 1.

Beweis: Rundschreiben des Deutschen Städtetags über die Musterdienstanweisung für den Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten im kommunalen Zins- und Schuldenmanagement, Beilage ./362.

- Im Begleitschreiben zur Musterdienstanweisung wird darauf hingewiesen, dass die Rechtslage zum Einsatz von Finanzderivaten weder gesetzlich noch einheitlich geregelt ist. Es wird ausdrücklich betont, dass die in der Musterdienstanweisung enthaltenen Regelungen lediglich Empfehlungen sind und erst an die örtlichen Gegebenheiten angepasst werden sollten:

*"Die Musterdienstanweisung für den Einsatz derivativer Finanzinstrumente ist deshalb erst recht **kein bundeseinheitliches Muster, das unkommentiert übernommen werden darf.** [...] Die jeweilige Kommune ist gefordert, die Musterdienstanweisung in eine eigene Dienstanweisung zu transformieren, welche [...] die individuelle Zielsetzung des Zins- und Schuldenmanagements sowie die Risikotragfähigkeit der Kommune angemessen berücksichtigt."²⁷*

Daraus folgt, dass die in der Musterdienstanweisung enthaltenen Begrifflichkeiten keineswegs Allgemeingeltung besitzen, sondern erst an die jeweiligen Anforderungen der jeweiligen Kommune angepasst werden.

Dies gilt insbesondere auch für den Optimierungsbegriff: Zum Abschlusszeitpunkt des Swap 4175 gab es keine gängige Definition im kommunalwirtschaftlichen Sprachgebrauch.

So hält beispielsweise zum Begriff eines "Zinsoptimierungsgeschäfts" der Finanzausschuss der Stadt München in seinem Beschluss vom 4.5.2006 fest:

*"Zinsoptimierungsgeschäfte liegen vor, wenn Zinsderivate zur **Erzielung von Zusatzerträgen** genutzt werden mit dem Ziel, die **Zinsbelastung** eines Kredits oder Kreditportfolios zu **vermindern**, und **hierbei die bisherige Risikosituation verändert wird.**"²⁸*

Der Derivatereass des Landes Sachsen-Anhalt vom 31.5.2006 hat eine etwas andere Schwerpunktsetzung:

*"Chancen und Risiken in einem Schuldenportfolio eines öffentlichen Haushalts hängen hauptsächlich von der **Zinsentwicklung** [...] ab. Im Hinblick*

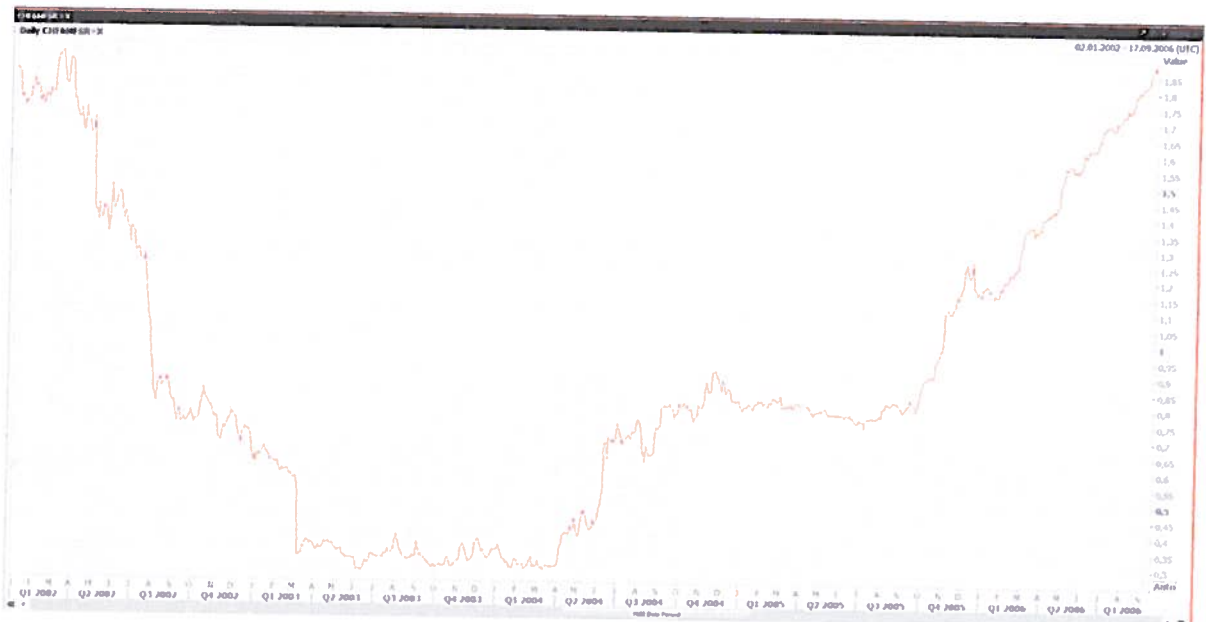
²⁷ *Deutscher Städtetag, Kommunales Zins- und Schuldenmanagement - Dienstanweisungen, landesrechtliche Regelungen und Praxisbeispiele, in: DSR-Beiträge zur Finanzpolitik, Reihe G Heft 14 (Köln und Berlin 2007), 8.*

²⁸ *Stadtkämmerei München, Beschluss des Finanzausschusses vom 4.5.2006, 23.*

auf die Optimierung des Schuldenportfolios stellt sich [daher] die Frage nach dem **Verhältnis zwischen Risiko und Chance.**²⁹

Daraus zeigt sich, dass verschiedene Länder bzw Kommunen (in Deutschland) unterschiedliche Vorstellungen vom Zins- und Schuldenmanagement hatten. Gemeinsam ist ihnen aber die hohe Bedeutung des Zinsänderungsrisikos. Das wird verständlich vor dem Hintergrund des damaligen Zinsumfelds:

Zum Abschlusszeitpunkt des Swap 4175 (12.2.2007) war das Zinsänderungsrisiko aus der CHF-Anleihe aufgrund des Marktumfelds als sehr bedeutend einzuschätzen. Seit Mitte 2003 hatte sich der 6-M-CHF-Libor (von unter 0,3 %) bis zum Abschluss des Swap 4175 versechsfacht (1,89 %). Dabei war der Zins seit März 2003 fast konstant gestiegen. Das Zinsänderungsrisiko aus der CHF-Anleihe war schlagend geworden, die Zinsbelastung hatte sich versechsfacht und ein Ende der Entwicklung war nicht abzusehen.



Entwicklung des 6-Monats-CHF-Zinses 5 Jahre vor Abschluss des Swap 4175 (Quelle: Reuters)

²⁹ Hinweise und Empfehlungen hinsichtlich des Einsatzes von derivativen Finanzierungsinstrumenten, Derivateregister des Landes Sachsen-Anhalt vom 31.5.2006, 5.

Auf der anderen Seite hatte sich der CHF/EUR-Wechselkurs von 1,44 auf 1,62 seit 2002 bewegt. Auch hier war eine Veränderung des Trends nicht absehbar.



Entwicklung des EUR/CHF-Wechselkurses 5 Jahre vor Abschluss des Swap 4175 (Quelle: Reuters)

Frage 35: Ist es nachvollziehbar, dass zum Abschlusszeitpunkt das Zinsrisiko von der Stadt Linz als gefährlicher empfunden wurde als das Wechselkursrisiko?

3.3.2 Swap 4175 erfüllt dennoch alle Kriterien der Musterdienstanweisung

Nach der Musterdienstanweisung liegt eine Optimierung vor, wenn Finanzderivate (ausdrücklich auch Zinsswaps, Währungsswaps, Zins-Währungsswaps, Doppelswaps)³⁰ zur Erzielung von Zusatzerträgen genutzt werden mit dem Ziel, (i) die Zinsbelastung eines Einzelkredits oder des Kredit- oder Schuldenportfolios zu vermindern, und (ii) hierbei das bisherige Risiko limitiert erhöht wird (vgl auch Gutachten, S 106).

Der Swap 4175 erfüllt beide Kriterien:

(i) Verminderung der Zinsbelastung des Portfolios

Wie von den Sachverständigen festgestellt, wurden die Zinszahlungen aus dem Grundgeschäft durch den Swap 4175 erheblich reduziert (vgl Gutachten, Kapitel 2.6.1.).

³⁰ Musterdienstanweisung, S 11 (Beilage /362).

(ii) Limitierte Erhöhung des Risikos

Für die Limitierung des Risikos reicht es bereits aus, wenn das mit dem Produkt verbundene Risiko beherrschbar ist. Zum Begriff der Beherrschbarkeit sowie dazu, dass der Swap 4175 für die Stadt Linz in jedem Fall beherrschbar war, siehe die Ausführungen unter Punkt 3.2.2 oben.

Folglich erfüllte der Swap 4175 auch die Kriterien einer Optimierung gemäß der Musterdienstanweisung des Deutschen Städtetags.

(iii) Stadt Linz hatte alle nötigen Informationen zur Risikobeherrschung

Wie von den Sachverständigen festgestellt, war für die Beherrschung des Risikos des Swap 4175 die Beobachtung des EUR/CHF-Wechselkurses völlig ausreichend. Der Wechselkurs war jederzeit im Internet verfügbar (Gutachten, S 56). Deshalb können auch allenfalls unzureichende Datenübermittlungen (vgl. ON 438) für das Verhalten der Stadt Linz nicht relevant oder kausal gewesen sein.

Es war in diesem Zusammenhang auch nicht die Pflicht der BAWAG P.S.K., der Stadt Linz eine Risikobegrenzungsmaßnahme aufzudrängen.³¹ Insbesondere bestand keine Pflicht der BAWAG P.S.K., von sich aus der Stadt Linz Bewertungen des Swap 4175 zu übermitteln. Hätte die Stadt Linz das gewünscht, hätte sie darüber mit der BAWAG P.S.K. eine Vereinbarung abschließen müssen, was sie aber nicht getan hat (Gutachten, S 57).

Es entspricht der ganz herrschenden Ansicht, dass es keine "Depotbeobachtungspflicht" der Bank gibt, wonach diese nach Abschluss einer Finanztransaktion die Entwicklung des Instruments beobachten und dem Kunden dazu Empfehlungen geben müsste.³² Das gilt sowohl für das WAG 1996³³ als auch für das WAG 2007.³⁴ Auch bei Derivatgeschäften gibt es keine derartige Verpflichtung.³⁵ Die Pflichten der Bank enden jedenfalls mit der Abwicklung des Auftrags. Eine Verletzung von Bera-

³¹ Sogar bei Spekulationsgeschäften hat der OGH mehrfach ausgesprochen, dass von einer Bank nicht verlangt werden kann, den spekulierenden Kunden zu bevormunden (so zuletzt auch OGH 19.2.2016, 8 Ob 134/15m).
³² Für viele *Oppitz* in *Apathy/Iro/Koziol* (Hg), *Österreichisches Bankvertragsrecht*² VI, Rz 2/91 und *Kalss/Oppitz/Zollner*, *Kapitalmarktrecht I*, § 6 Rz 34 jeweils mwN.
³³ *Knobl* in *Frölichsthal*, WAG § 13 Rz 36; *Knobl*, *Die Wohlverhaltensregeln der §§ 11 bis 18 des österreichischen Wertpapieraufsichtsgesetzes*, ÖBA 1997, 3 (11); *Wirtschaftskammer Österreich*, *Leitfaden zur Anwendung der Wohlverhaltensregeln nach dem Wertpapieraufsichtsgesetz (WAG)*, Punkt 4.1. lit d.
³⁴ Jüngst *Ondreasova*, *Zurechnung von selbständigen Anlageberatern an Banken gemäß § 1313a ABGB*, ÖBA 2015, 795 (802).
³⁵ *Oppitz*, *Haftung und Risiken bei Geschäften in (OTC-)Derivaten*, ÖBA 1999, 949 (956 f).

tungspflichten³⁶ über den Ankauf von Wertpapieren hinaus kann es deshalb nicht geben, wenn kein gesonderter Vertrag geschlossen wurde.³⁷ Dieselbe Meinung wird auch von der herrschenden Ansicht in Deutschland vertreten.³⁸

Die Sachverständigen sind daher ergänzend zu fragen:

Frage 36: Kann ein – insbesondere aufgrund der Beherrschbarkeit des Risikos – an sich optimierendes Produkt aufgrund der nachträglichen Untätigkeit eines Kunden die Optimierungseignung verlieren?

3.4 Zur Optimierung vor der Fünf-Jahres-Historie

Wie schon erwähnt liegt ein sogenanntes "dominantes" Portfolio vor, wenn sich bei einem Portfolio aufgrund der Hinzunahme eines Finanzprodukts einerseits die Ertrags- bzw. Kostenseite verbessert und andererseits gleichzeitig auch das Risiko reduziert. In diesem Fall liegt – nach der herrschenden Meinung (sowohl in der Wissenschaft, als auch in der Praxis des Finanzmarkts)³⁹ – eindeutig eine Optimierung vor, und zwar unabhängig von der Art oder Beschaffenheit des Risikos oder einer Risikoneigung des Kunden.

In ihrer Ergänzung zum Gutachten vom 26.10.2016 gelangen die Gerichtssachverständigen zu dem Ergebnis, dass bei Heranziehung der 5-Jahres-Historie **die Hereinnahme des Swap 4175 in das Linz-Portfolio für die Stadt Linz sowohl den Ertrag erhöht als auch das Risiko verringert hat** (Gutachten, S 40 ff; Ergänzung zum Gutachten vom 26.10.2016, S 14). Das Portfolio mit Swap könne deshalb "*als besser als dasjenige ohne Swap eingestuft werden*" (Ergänzung zum Gutachten vom 26.10.2016, S 14).

Auf Basis einer Fünf-Jahres-Historie ist das Portfolio der Stadt Linz mit Swap 4175 im Sinn von *Markowitz* ein dominantes Portfolio und eindeutig optimierend (vgl näher Schriftsatz der BAWAG P.S.K. vom 10.10.2016, S 9).

Die Heranziehung einer Datenhistorie von höchstens fünf Jahren ist sinnvoll und angemessen (vgl Punkt 4. unten). Es gibt eine Vielzahl von historischen Berechnungen unter denen das Portfolio mit Swap 4175 eindeutig eine Optimierung ist.

³⁶ Zum Beratungsverzicht im vorliegenden Fall siehe das bisherige Vorbringen.
³⁷ Jüngst OGH 24.1.2013, 8 Ob 104/12w.

³⁸ Koller in Assmann/Schneider, WpHG § 31 Rz 151; vgl auch BGH 23.11.2004, XI ZR 13/03 und Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht I, § 6 Rz 34 mwN für die deutsche Rsp.

³⁹ Reilly F.K, Brown K.C., "Investment Analysis & Portfolio Management", South Western, 2009; Grundlegend Markowitz, Portfolio Selection, The Journal of Finance 1952, Vol 7, No 1, 77-91; Markowitz H. M, Portfolio Selection, Cowles Foundation for Research in Economics at Yale University.

Der Swap 4175 ist somit bereits unter diesem Gesichtspunkt als Optimierungsgeschäft anzusehen. Es bedarf darüber hinaus keiner Voraussetzung.

Daher sind die Sachverständigen ergänzend zu fragen:

Frage 37: **Trifft es zu, dass das Linz-Portfolio mit Swap 4175 vor der Fünf-Jahres-Historie als dominantes Portfolio und damit im Sinn von Markowitz als jedenfalls optimierend bezeichnet werden kann?**

3.5 In eventu: Optimierung auch bei Abstellen auf die Risikoneigung

Im Fall eines "dominanten" Portfolios (wie oben unter Punkt 3.4. beschrieben) kommt es auf die Risikoneigung nicht an. Stellt man dennoch auf die Risikoneigung der Stadt Linz ab, liegt eine Optimierung vor. Die deutliche Risikopräferenz der Stadt Linz zeigt nämlich, dass der Swap 4175 durchaus im Rahmen der Risikoneigung der Stadt Linz lag:

Um die subjektive Risikopräferenz beurteilen zu können, wird üblicher Weise das *Revealed-Preferences*-Modell herangezogen. Dabei ist davon auszugehen, welche Risikoentscheidungen bereits in der Vergangenheit getroffen wurden, um Rückschlüsse auf die zukünftigen Risikoentscheidungen zu ziehen.⁴⁰ Jemand, der sich in der Vergangenheit risikoavers verhalten hat, wird sich tendenziell auch zukünftig risikoavers verhalten; ebenso wird ein risikofreudiger Anleger in vergleichbaren Fällen weiter risikofreudigere Entscheidungen treffen.

Risikolos wäre es für die Stadt Linz gewesen, sich nicht zu verschulden. Bei einer Verschuldung wäre risikoneutral lediglich eine Verschuldung in Euro mit einem Fixzinssatz gewesen. Durch die CHF-Anleihe hat die Stadt Linz gezeigt, dass sie bereit ist, zur Erreichung einer Zinsersparnis ein EUR/CHF-Wechselkursrisiko in Kauf zu nehmen. Weiters hat sie auch das damals als sehr bedeutsam angesehene Risiko variabler Zinsen in Kauf genommen. Daraus konnte BAWAG P.S.K. schließen, dass die Stadt Linz mit dem Wechselkursrisiko vertraut war. Zudem war auch klar, dass durch den Swap 4175 das Zinsrisiko eliminiert wurde. Daher war der Swap 4175 zur Optimierung geeignet.

Das mit der CHF-Anleihe ursprünglich übernommene Währungs- und Zinsrisiko war *ex ante* deutlich höher als das mit dem Swap 4175 (vor der gesamten Datenhistorie) zusätzlich übernommene Risiko, was sich auch aus den Berechnungen der Sachverständigen ergibt (Ergänzung zum Gutachten vom 26.10.2016, S 12 und 26).

⁴⁰

Houthakker, Revealed Preference and the Utility Function, *Economica*, Nr. 17, 1950, 159.

Nach Maßgabe des *Revealed-Preferences*-Modells folgt deshalb aus der fortlaufenden Neuverschuldung in CHF seit 1993 eine deutliche Präferenz der Stadt Linz, Währungsrisiken einzugehen. **Die Übernahme des Risikos durch den Swap 4175 war für die Stadt Linz weder unüblich noch neu, sondern stimmte mit den bisherigen Risikoentscheidungen überein. Das Risiko aus dem Swap 4175 war damit von der subjektiven Risikoneigung der Stadt Linz gedeckt.**

Die Sachverständigen sind ergänzend zu fragen:

Frage 38: Ist das *Revealed-Preferences*-Modell ein geeigneter Ansatz, um die subjektive Risikoneigung von Marktteilnehmern einzuschätzen?

4. LÄNGE DER DATENHISTORIE

Die Sachverständigen haben im Gutachten zwei verschiedene Zeitreihen herangezogen, nämlich eine mit fünf Jahren (Gutachten, S 40 ff) und eine mit rund acht Jahren (Gutachten, S 35 ff). Letztere stellt auf den Zeitpunkt der Euro-Einführung am 1.1.1999 ab. Das Gericht hat in der Verhandlung vom 11.11.2016 überlegt, die Gutachter um eine Erweiterung der Zeitreihen zu ersuchen (vgl Protokoll ON 450, S 3).

Eine Erweiterung der Zeitreihe in die Vergangenheit noch vor Euro-Einführung würde aber gerade nicht zu verlässlicheren Ergebnissen führen, weil damit andere Märkte in die Betrachtung einbezogen werden würden:

Hauptinflussfaktor für die Aussagekraft rein statistischer Wahrscheinlichkeitsrechnungen ist die Länge der verwendeten Zeitreihe (Gutachten, S 148). **Um ein belastbares Modell zu erhalten, dürfen nur repräsentative Zeitreihen herangezogen werden.** Auch die FMA geht bei Informationen an Privatkunden davon aus, dass die Repräsentativität der Zeitreihe wichtiger ist als die Länge der Zeitreihe.⁴¹

Eine Verlängerung der Zeitreihe hinter den Zeitpunkt der Euro-Einführung, wie von der Stadt Linz gefordert (Schriftsatz der Stadt Linz vom 10.10.2016, S 14 f), hätte zur Folge, dass man auf Daten aus Märkten zurückgreift, die längst nicht mehr existieren. Konkret waren nämlich zum einen die Marktakteure andere. Der maßgebliche Hauptakteur am Euro-Währungsmarkt ist die Europäische Zentralbank. Diese agiert anstelle von 19 nationalen Zentralbanken der 19 Mitgliedsstaaten der Eurozone, die vor Einführung des Euro das Marktgeschehen maßgeblich prägten. Zum anderen waren auch die am

⁴¹ *Finanzmarktaufsichtsbehörde*, Rundschreiben der FMA zu Informationen einschließlich Marketingmitteilungen gemäß WAG 2007, insbesondere 16.

Markt tätigen Händler andere, da die gehandelten Währungspaare durch Einführung des Euro gänzlich andere sind (EUR/CHF statt DM/CHF, ATS/CHF, ITL/CHF etc).

Davon geht auch die Fachliteratur aus:

Hau/Killeen/Moore zeigen explizit für den Euro, dass sich die Devisenmärkte auf Grund der Euro-Einführung fundamental verändert haben. So kommt es zu einer Ausweitung der Geld-Brief-Spanne, einem starken Rückgang des Transaktionsvolumens in Bezug auf Nicht-Euro-Währungen, die Markttransparenz wurde auf Grund des Wegfalls vieler Währungspaare erhöht. Daten von einem Zeitpunkt vor diesem völlig veränderten Markt sollten also nicht für Schätzungen herangezogen werden.⁴²

In einem Arbeitspapier der Schweizer Nationalbank hielt *Reynard* dazu fest: "*some factors like the introduction of the euro [...] have modified the CHF behavior [...]*" (S 1); "*The introduction of the euro represented a major event in the currency market, especially for Switzerland in the middle of the European continent.*" (S 3); "*Swiss franc fluctuations have been affected by the introduction of the euro in 1999.*" (S 24).⁴³

Der im Gutachten zitierte Artikel von *Engel* stammt aus dem Jahr 1994 und betrifft Datenreihen bis 1991, also weit vor der Euro-Einführung. Grundlage dieses Artikels ist eine veränderte Umwelt nach der Bretton Woods Phase (1944-1973). Auch aus diesem Artikel ergibt sich also, dass nachhaltige Veränderungen der Märkte dazu führen, dass eine Zeitreihe nicht über den Zeitpunkt der letzten nachhaltigen Veränderung ausgedehnt werden sollte.⁴⁴

Diesbezüglich schießt sogar die Ansetzung der Datenhistorie mit 4.1.1999 über das Ziel hinaus, da die Währungsmärkte ab Einführung des Euro mehrere Jahre benötigten, um sich auf die geänderten Gegebenheiten anzupassen. So zeigen *Dijk/Munander/Hafner* eine gravierende Veränderung der Korrelationen der Wechselkurse nach der Euro-Einführung mit einem nachhaltigen Strukturbruch bei CHF-EUR im dritten Quartal 2001. Dies spricht dafür, dass die Zeitreihe frühestens 2002 beginnen sollte.⁴⁵ Deshalb eignet sich von allen bisher gerechneten Varianten die fünfjährige Datenhistorie am besten.

⁴² *Hau/Killeen/Moore*, The euro as an international currency: explaining puzzling first evidence from the foreign exchange market, *Journal of International Money and Finance* 21 (2002), 351 – 383.

⁴³ *Reynard*, What Drives the Swiss Franc? *Swiss National Bank Working Papers* 2008-14.

⁴⁴ *Engel*, Can the Markov switching model forecast exchange rates? *Journal of International Economics* 36 (1994), 151 – 165.

⁴⁵ *Dijk/Munander/Hafner*, The Euro Introduction and Non-Euro-Currencies; *medium econometrische toepassingen* (2006), 30 – 36.

Von einem fünfjährigen Zeitraum geht auch der Gesetzgeber aus: § 4 Z 2 IIKV beschränkt (in Übereinstimmung mit der unionsrechtlichen Grundlage) die Angaben zur Wertentwicklung von Finanzinstrumenten gegenüber Privatkunden ausdrücklich auf (höchstens) die vergangenen fünf Jahre.

Daher sind die Sachverständigen ergänzend zu fragen:

Frage 39: Führt eine Verlängerung der Datenhistorie auf einen Zeitraum vor Einführung des Euro zu einer Verzerrung der Berechnungsergebnisse?

Frage 40: Sind Daten aus Märkten vor Einführung des Euro repräsentativ für den EUR/CHF Wechselkurs?

Frage 41: Falls nein, wäre es wissenschaftlich und methodologisch zulässig, Daten aus Märkten vor Einführung des Euro für Berechnungen EUR/CHF Wechselkurs heranzuziehen?

5. AUFGETRAGENE ERKLÄRUNG ZUR "BUY-AND-HOLD"-STRATEGIE

Das Gericht hat BAWAG P.S.K. in der Tagsatzung vom 11.11.2016 aufgetragen, sich zum Vorliegen einer "Buy-and-Hold" Strategie zu erklären (vgl. Protokoll ON 450, S 5). Im bisherigen Verfahrensverlauf hat BAWAG P.S.K. das Vorliegen einer "Buy-and-Hold" Strategie auf Seite der Stadt Linz weder vorgebracht, noch außer Streit gestellt.

BAWAG P.S.K. bestreitet ausdrücklich, dass die Stadt Linz in Bezug auf den Swap 4175 eine "Buy-and-Hold"-Strategie im Sinne eines sturen Festhaltens bis zum Ende der Laufzeit verfolgt hat und bringt dazu ergänzend vor wie folgt:

5.1 Definition des Begriffs

BAWAG P.S.K. versteht "Buy-and-Hold"-Strategie nicht in der Weise, dass ein Produkt unabhängig von jeder Marktentwicklung bis zum Ende der Laufzeit gehalten werden soll ("Vogel-Strauß-Politik"), sondern dahingehend, dass zwar kein kurzfristiges Handeln zur Ertragserzielung beabsichtigt ist, gleichwohl aber auf allfällige Marktentwicklungen – gegebenenfalls **kurzfristig** – reagiert werden soll.

Die von den Sachverständigen im Gutachten (Verweis auf GA Dr. ■■■; Gutachten, S 117) gebrauchte Terminologie zur "Buy-and-Hold"-Strategie erscheint jedoch demgegenüber

der "Vogel-Strauß-Strategie" zu entsprechen, durch die das Risiko tatsächlich unkontrollierbar würde.

Von Kommunen wird in der Regel keine "Buy-and-Hold"-Strategie im Sinne eines sturen Festhaltens verfolgt, da Kommunen keine Kapitalmarktanleger im klassischen Verständnis sind, sondern ein Portfoliomanagement zur Schuldenbewirtschaftung betreiben. Dies wurde bereits 2004 vom österreichischen Städtebund wie folgt festgehalten:

*"Portfoliomanagement, das im Gegensatz zur klassischen buy and hold/borrow and hold Methode - Kredite werden nach dem Bestbieterprinzips ausgewählt und dann bis zur Tilgung gehalten - wöchentlich, täglich, das Portfeuille nach den Marktentwicklungen analysiert, Chancen zur Optimierung sucht und dementsprechend **Positionen eingeht und wieder auflöst.**" (Beilage ./186, S. 3).*

Daher trifft der Begriff "Buy-and-Hold" im Sinn eines sturen Festhaltens nicht auf Kommunen zu.

5.2 Strategie der Stadt Linz

Es ist auch aus dem Verhalten der Stadt Linz und dem bisher erhobenen Sachverhalt klar ersichtlich, dass die Stadt Linz keine "Buy-and-Hold" Strategie im Sinn eines sturen Festhaltens verfolgte:

- Aus dem Amtsbericht vom 23.9.2002 (Beilage ./TTTT) ergibt sich klar, dass die Stadt Linz bei ihrem CHF-Engagement von Anfang an keine Buy-and-hold-Strategie verfolgte, sondern sich durch die ausdrückliche Ausbedingung einer vorzeitigen Kündigungsmöglichkeit nach eigenen Worten die **Möglichkeit offen halten wollte, auf Währungsschwankungen zur reagieren**, also vorzeitig tilgen zu können.
- Die Stadt Linz schloss den Swap 3976 am 26.9.2006 für eine Laufzeit von sieben Jahren ab und stellte diesen am 20.7.2007 – also lange vor Endfälligkeit – mit einem Gewinn von rund EUR 800.000,00 vorzeitig glatt (siehe Einzelabschlussbestätigung vom 28.9.2006, Beilage ./2, Einzelabschlussbestätigung vom 20.7.2007 – Vorzeitige Beendigung des Swap 3976, Beilage ./363, aus: Strafact ON 5 AS 149). Dies zeigt, dass die Stadt Linz vor Laufzeitende Derivate glattstellen konnte und dies auch bewusst tat. Genau dies ist die oben beschriebene "Buy-and-Hold" Strategie.
- Dass die Stadt Linz von Anfang an bereit war, auf Marktveränderungen zu reagieren, zeigt sich bereits aus dem Abschluss des Swap 4175, mit dem wirtschaftlich die

Zinszahlungsstruktur der bestehenden CHF-Anleihe geändert wurde. Auch die Abänderung eines bestehenden Geschäftes (etwa der Tausch von variablen in fixen Zinssatz) ist keine "Buy-and-Hold" Strategie im Sinn eines sturen Festhaltens.

- Die Stadt Linz verfolgte laufend die Wechselkursentwicklungen von EUR/CHF. Dies geschah aufgrund der Motivation, auf Marktentwicklungen rechtzeitig reagieren zu können und nicht Laufzeiten „blind“ bis zum Ende auslaufen zu lassen (siehe Aktenvermerk der Stadtkämmerei vom 8.10.2002, Beilage ./364, aus: Strafakt ON 98, AS 333).
- Die Stadt Linz wollte bereits im Frühjahr 2008 vorzeitig aus dem Swap 4175 aussteigen bzw diesen restrukturieren und hat deswegen verschiedene Banken kontaktiert (vgl Beilage ./113). Bis zum Vertragsbruch seitens der Stadt Linz im Oktober 2011 folgte auf Wunsch der Stadt Linz eine Reihe von Restrukturierungsangeboten der BAWAG P.S.K. Auch dies zeigt, dass die Stadt Linz keine "Buy-and-Hold" Strategie verfolgte, sondern laufend den Markt beobachtete und auch bereit war, entsprechend zu reagieren.
- Der Swap 4175 konnte jederzeit beendet oder glattgestellt werden; er war ohne weiteres von jedem Kreditinstitut handelbar (vgl Gutachten, S 53). Dies hätte es der Stadt Linz ermöglicht, den Swap 4175 jederzeit glattzustellen.
- Selbst die dem Swap 4175 zugrundeliegende Anleihe von CHF 195 Mio. war mit einem – für eine Anleihe sehr untypisch – Kündigungsrecht ausgestattet (vgl Beilage ./D). Auch dies belegt, dass die Stadt Linz sich hinsichtlich ihres Fremdfinanzierungsportfolios sämtliche Handlungsoptionen offen ließ, um kurzfristig reagieren zu können.

Beweis: Einzelabschlussbestätigung vom 20.7.2007 über die vorzeitige Beendigung des Swap 3976 per 19.7.2007, Beilage ./363;
Aktenvermerk der Stadtkämmerei vom 8.10.2002, Beilage ./364.

Daraus ergibt sich, dass die Stadt Linz zwar ein Finanzderivat grundsätzlich für die Dauer des Grundgeschäfts abgeschlossen hat, dies aber vorbehaltlich von Marktentwicklungen, die eine Reaktion in Form einer Umstrukturierung oder eines Glattstellens erforderlich machen können. Dies stellt aber keine "Buy-and-Hold" Strategie im Sinne eines sturen Festhaltens dar.

II. URKUNDENVORLAGE

Dem Gerichtsauftrag vom 11.11.2016 entsprechend legt BAWAG P.S.K. nachfolgende Urkunden, die im Rahmen der Befundaufnahme oder Gutachtenserstattung den Sachverständigen übermittelt wurden, vor:

- E-Mail an den Sachverständigen Dr. W. [REDACTED] vom 20.10.2015 samt Aufstellung der Bewertungskurse (Fixing-Kurse), Beilage ./365;
- E-Mail an die Sachverständigen Dr. W. [REDACTED] und Dr. Schmidt vom 15.12.2015 samt Beantwortung der Fragen aus der Befundaufnahme und Options-Auszugs aus dem Folder CoL-K, Beilage ./366;
- E-Mail an die Sachverständigen Dr. W. [REDACTED] und Dr. S. [REDACTED] vom 9.2.2016, Beilage ./367;
- E-Mail an die Sachverständigen Dr. W. [REDACTED] und Dr. S. [REDACTED] vom 15.2.2016 samt Darstellung zum Nachforschungsergebnis „Externe Hedges zur Transaktion Swap 4175 mit der Stadt Linz“, Beilage ./368;
- Tickets zur Darstellung zum Nachforschungsergebnis „Externe Hedges zur Transaktion Swap 4175 mit der Stadt Linz“, Beilagenkonvolut ./369;
- Auszüge aus der Bloomberg Datenbank, Beilagenkonvolut ./370;
- E-Mail an den Sachverständigen Dr. S. [REDACTED] vom 17.3.2016 samt Auszug Bloomberg Daten zu SF0006M und EUR006M, Beilage./371;

Zusätzlich legt BAWAG P.S.K. das Ticket des Delta-Hedge vom 12.2.2007 vor:

- Ticket zum Delta-Hedge vom 12.2.2007, Beilage ./372.

Mit E-Mail vom 15.12.2015 (Beilage ./366) hat BAWAG P.S.K. bereits einen Screenshot dieses Delta Hedge zur Verfügung gestellt. Aus dem nunmehr vorgelegten Ticket ist eindeutig erkennbar, dass die Transaktion mit einem Dritten erfolgt ist.

Die mit diesem Schriftsatz vorgelegten Urkunden werden dem Gericht – da dies aufgrund des großen Datenumfangs eine Vorlage per WebERV technisch nicht möglich ist – posta-

lich übermittelt. Ferner werden dem Gericht die vorgelegten Urkunden auch digitalisiert und OCR-fähig auf einem Datenträger übermittelt.

III. URKUNDENERKLÄRUNGEN

- *Beilage ./9xM, Kurzgutachten von SAM Sachsen Asset Management GmbH vom 5. Mai 2015:*

Echt; zur Richtigkeit wird auf das eigene Vorbringen verwiesen und ergänzend angemerkt:

Die Methodik der Privatgutachterin SAM widerspricht der Methodik der Gerichtssachverständigen. Da die angewendete Methodik nicht geeignet ist, sind auch die Rechenergebnisse unrichtig und im Übrigen wohl angesichts des Gutachtens der Gerichtssachverständigen überholt.

- *Beilage ./9xN, Stellungnahme Markus Fulmek vom 2. Oktober 2012:*

Echt; zur Richtigkeit wird auf das eigene Vorbringen verwiesen, insbesondere wird die Kritik am Privatgutachten F■■■■■ aus dem Schriftsatz der BAWAG P.S.K. vom 27.3.2015 (S 3 ff) aufrecht erhalten.

- *Beilage ./9xO, Finanzwissenschaftliches Gutachten der Sachsen Asset Management vom 7.10.2016:*

Echt; zur Richtigkeit wird auf das eigene Vorbringen verwiesen und ergänzend angemerkt:

Das Privatgutachten behauptet eine fehlende Plausibilität der historischen Simulation im Gutachten der Gerichtssachverständigen.

Insoweit die Sachverständigen ihr Gutachten bereits selbst berichtigt haben, sind die betreffenden Abschnitte inzwischen unbeachtlich. Die restlichen Behauptungen ("Methodische Fehler") der Privatgutachterin SAM sind fachlich unrichtig:

- Zur Kritik an der angeblich zu kurzen Datenhistorie siehe oben Punkt 4.
- Ebenso unrichtig ist die Kritik an einer angeblich zu geringen Driftkomponente. Einerseits beruhen die alternativen Berechnungen von SAM auf einer völlig beliebigen Driftkomponente. Andererseits sind die Berechnungen auch me-

thodisch falsch, insbesondere weil unrichtiger Weise Terminkurse herangezogen werden.

- Schließlich trägt auch das Argument, dass aus der starken Bewegung des EUR/USD und des GBP/USD auf eine starke Bewegung von EUR/CHF geschlossen werden müsste, nicht. Völlig andere Märkte zur Risikoanalyse heranzuziehen ist methodisch falsch. Vergleiche auch zur nötigen Repräsentativität für belastbare historisch-statistische Modelle oben Punkt 4.

- *Beilage ./9xP, Gutachten von Prof Dr F [REDACTED] / Dr Alexander E [REDACTED]*

Echt; zur Richtigkeit wird auf das eigene Vorbringen und die Ausführungen zu Beilage ./9xO verwiesen.

- *Beilage ./9xQ, E-Mail von Mag Christian K [REDACTED] vom 15.12.2015:*

Echt und richtig. Ergänzend wird auf das eigene Vorbringen im Schriftsatz vom 10.10.2016 (S 20 f) sowie in Kapitel II. (Urkundenvorlage) zum Delta-Hedge verwiesen.

- *Beilage ./9xR, E-Mail von Prof Dr Uwe W [REDACTED] an das Gericht vom 23.2.2016, 17:27 Uhr:*

Echt; zur Richtigkeit wird auf das eigene Vorbringen verwiesen, insbesondere im Schriftsatz vom 10.10.2016 (S 20 f) sowie in Kapitel II. (Urkundenvorlage) zum Delta-Hedge.

Wien, am 5.12.2016

BAWAG PSK Bank für Arbeit und Wirtschaft und
Österreichische Postsparkasse AG

Kostenverzeichnis:

Schriftsatz TP3A	EUR 17.308,80
50 % ES	EUR 8.654,40
ERV-Kosten	EUR 2,10
20 % USt	EUR 5.193,06
S u m m e	EUR 31.158,36