

**Gutachten**  
**zu einigen Rechtsfragen im Zusammenhang mit der Emission**  
**von Schuldverschreibungen durch eine landeseigene**  
**Anstalt des öffentlichen Rechts**

**I. Auftrag**

Der Präsident des Abgeordnetenhauses von Berlin hat aufgrund einer entsprechenden Bitte der Fraktion Die Linke den Wissenschaftlichen Parlamentsdienst mit der Erstellung eines Gutachtens zu den folgenden Fragen beauftragt:

Frage 1:

Kann auf Grundlage eines Landesgesetzes eine Anstalt öffentlichen Rechts (AöR) des Landes Berlin Trägerin von Schuldverschreibungen sein? Welche Voraussetzungen müssen dafür in dem Gesetz enthalten sein?

Frage 2:

Wenn ja: Kann durch Landesgesetz geregelt werden, dass diese Schuldverschreibungen übertragbar sind? Welche Voraussetzungen müssen dafür in dem Gesetz geschaffen werden?

Die Gutachten des Wissenschaftlichen Parlamentsdienstes sind urheberrechtlich geschützt. Die weitere Verarbeitung, Verbreitung oder Veröffentlichung – auch auszugsweise – ist nur unter Angabe der Quelle zulässig. Jede Form der kommerziellen Nutzung ist untersagt. Die Gutachten geben nicht die Auffassung des Abgeordnetenhauses, eines seiner Organe oder der Abgeordnetenhausverwaltung wieder. Sie liegen allein in der fachlichen Verantwortung der Verfasserinnen und Verfasser sowie der Leitung der Abteilung Wissenschaftlicher Dienst.

### Frage 3:

Wenn ja: Unter welchen Voraussetzungen dürfte mit den übertragbaren Schuldverschreibungen gehandelt werden? Bitte unterteilen in außerbörslichen und börslichen Handel.

## **II. Gutachten**

- A. Zu Frage 1: Kann auf Grundlage eines Landesgesetzes eine Anstalt öffentlichen Rechts (AöR) des Landes Berlin Trägerin von Schuldverschreibungen sein? Welche Voraussetzungen müssen dafür in dem Gesetz enthalten sein?

Eine rechtsfähige Anstalt des öffentlichen Rechts ist eine zu einer rechtsfähigen Verwaltungseinheit verselbstständigte Zusammenfassung von Bediensteten und Sachmitteln zur dauerhaften Erfüllung bestimmter Verwaltungsaufgabe<sup>1</sup>. Die AöR kommt auch als Organisationsform öffentlicher Unternehmen in Frage<sup>2</sup>. Im Gegensatz zum sog. Eigenbetrieb stellt die rechtsfähige AöR eine juristische Person dar, die – soweit ihr entsprechende Aufgaben übertragen wurden – selbst Verwaltungsakte erlassen und z. B. Gebühren erheben kann<sup>3</sup>.

Das Land Berlin hat als rechtsfähige AöR die Berliner Stadtreinigungsbetriebe (BSR), die Berliner Verkehrsbetriebe (BVG) und die Berliner Wasserbetriebe (BWB) errichtet (vgl. § 1 Abs. 1 Berliner Betriebe-Gesetz<sup>4</sup>). Gewährträger der Anstalten ist das Land Berlin. Dieses haftet nach § 5 Berliner Betriebe-Gesetz uneingeschränkt für die Verbindlichkeiten der Anstalten, soweit nicht Befriedigung aus dem Vermögen der Anstalten zu erlangen ist, und gewährt Ausgleich, soweit die Anstalten aus eigener Kraft zur Erfüllung ihrer Aufgaben nicht in der Lage sind. Nach § 3 Abs. 6 Nr. 5 Berliner Betriebe-Gesetz können die Anstalten im Rahmen ihrer allgemeinen Aufgabenstellung Eigenkapital bilden und insbesondere auch Fremdkapital aufnehmen.

---

<sup>1</sup> Ibler, in: Maunz/Dürig, Grundgesetz, 90. EL Februar 2020, Art. 86 Rn. 71.

<sup>2</sup> Ziekow, Öffentliches Wirtschaftsrecht, 5. Aufl. 2020, S. 131; Kluth, Öffentliches Wirtschaftsrecht, 2019, S. 240.

<sup>3</sup> Ziekow, Öffentliches Wirtschaftsrecht, 5. Aufl. 2020, S. 132.

<sup>4</sup> Vom 14. Juli 2006, GVBl. 2006, 827, zuletzt geändert durch Artikel 5 des Gesetzes vom 11.06.2020 (GVBl. S. 535).

Da es sich bei einem öffentlichen Unternehmen stets um ein Instrument der Erfüllung öffentlicher Aufgaben handelt, steht die Gründung einer solchen Einrichtung dem jeweiligen Träger öffentlicher Verwaltung nur im Rahmen seiner Verbandskompetenz zu<sup>5</sup>. Es muss sich also um Aufgaben des Landes Berlin handeln, die eine durch Landesgesetz zu errichtende AöR erfüllen soll.

Um Fremdkapital aufnehmen zu können, müsste dies im Gesetz zur Errichtung der AöR vorgesehen werden<sup>6</sup>.

Fraglich ist, ob eine Ausgabe von Schuldverschreibungen durch eine Landes-AöR gegen Art. 109 Abs. 3 GG verstoßen würde. Nach Art. 109 Abs. 3 S. 1 GG sind die Haushalte von Bund und Ländern grundsätzlich ohne Einnahmen aus Krediten auszugleichen. Problematisch wäre dies dann, wenn es sich bei den Einnahmen aus der Emission von Schuldverschreibungen der AöR um Einnahmen aus Krediten handeln würde.

Einnahmen aus Krediten sind alle Zuflüsse von Geld, die zu vertraglich begründeten Rückzahlungsansprüchen führen<sup>7</sup>.

§ 793 Abs. 1 S. 1 BGB lautet: *„Hat jemand eine Urkunde ausgestellt, in der er dem Inhaber der Urkunde eine Leistung verspricht (Schuldverschreibung auf den Inhaber), so kann der Inhaber von ihm die Leistung nach Maßgabe des Versprechens verlangen, es sei denn, dass er zur Verfügung über die Urkunde nicht berechtigt ist.“*

Einen Geldzufluss erhält der Aussteller einer Schuldverschreibung mit dem Emissionsgeschäft, also mit der Unterbringung (dem Verkauf) am Kapitalmarkt. Dies erfolgt regelmäßig durch eine feste Übernahme der Wertpapiere durch eine Bank oder ein Bankenconsortium<sup>8</sup>. Hierdurch entsteht ein Rückzahlungsanspruch des Inhabers der Schuldverschreibung gegenüber dem Aussteller.

---

<sup>5</sup> Kluth, Öffentliches Wirtschaftsrecht, 2019, S. 242.

<sup>6</sup> Vgl. bspw. § 3 Abs. 6 Nr. 5 Berliner Betriebe-Gesetz: „Die Anstalten können im Rahmen ihrer allgemeinen Aufgabenstellung Eigenkapital bilden und Fremdkapital aufnehmen.“ oder § 4 Abs. 1 S. 2 des Staatsvertrags zwischen der Freien und Hansestadt Hamburg und dem Land Schleswig-Holstein über die Errichtung der „HSH Finanzfonds AöR“ als rechtsfähige Anstalt des öffentlichen Rechts: „Die Anstalt wird ermächtigt, die zur Erfüllung der sich aus Satz 1 ergebenden Aufgaben erforderlichen Maßnahmen zu treffen; dies sind insbesondere: (...) 3. die Aufnahme von Krediten (...) bis zu einem Gesamtbetrag in Höhe von drei Milliarden Euro“, HmbGVBl. 2009, S. 95.

<sup>7</sup> Siekmann, in: Sachs, Grundgesetz, 8. Aufl. 2018, Art. 109 Rn. 65.

<sup>8</sup> Habersack, in: Säcker/Rixecker/Oetker/Limberg (Hrsg.), Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, Band 6, 8. Aufl. 2020, § 793 Rn. 63.

Die Ausgabe von Schuldverschreibungen stellt damit eine Einnahme aus Krediten im Sinne des Art. 109 Abs. 3 GG dar. Nach überwiegender Auffassung wird allerdings eine Kreditaufnahme, die nicht durch den Bund oder die Länder selbst erfolgt, sondern durch anderer Rechtsträger des öffentlichen und privaten Rechts, von Art. 109 Abs. 3 GG nicht erfasst<sup>9</sup>.

Der Begriff „Einnahmen aus Krediten“ aus Art 109 Abs. 3 GG entspricht auf Landesebene dem Begriff „Anleihen“ aus Art. 87 Abs. 1 der Verfassung von Berlin.

Art. 87 Abs. 1 der Verfassung von Berlin legt fest, dass ohne gesetzliche Grundlage weder Steuern oder Abgaben erhoben noch Anleihen aufgenommen oder Sicherheiten geleistet werden dürfen. Anleihe i. S. dieser Vorschrift ist die Beschaffung von Geldmitteln, die zurückgezahlt werden müssen<sup>10</sup>.

Der Verfassungsgerichtshof des Landes Berlin hat entschieden, dass die Aufnahme von Krediten durch juristische Personen des öffentlichen Rechts nicht als Kredite des Landes Berlin im Sinne des Art. 87 der Landesverfassung anzusehen sind, und zwar auch dann nicht, wenn die juristische Person vom Land finanziert wird oder das Land kraft ausdrücklicher Garantie oder seiner Anstaltslast für ihre Verbindlichkeiten haftet<sup>11</sup>. Juristische Personen des öffentlichen Rechts gehörten demnach zwar im weiteren Sinne auch zum „Land“; sie seien aber rechtlich verselbstständigte Rechtssubjekte mit selbständiger Wirtschaftsführung, deren Haushaltswirtschaft sich außerhalb des staatlichen Haushaltsplans abwickle<sup>12</sup>. Der Verfassungsgerichtshof führt dazu aus:

„Die Tatsache, dass juristische Personen des öffentlichen Rechts als vom Land gesonderte Rechtssubjekte haushaltsrechtlich selbstständig sind und die haushaltsverfassungsrechtlichen Schranken keine unmittelbare Anwendung auf sie finden, führt zwar dazu, dass infolge von Kreditaufnahmen dieser juristischen Personen die Gefahr nicht unerheblicher Staatsverschuldung ohne Beteiligung des Parlaments durch die so genannte Flucht in Nebenhaushalte besteht (...).

---

<sup>9</sup> Kube, in: Maunz/Dürig, Grundgesetz, 91. EL April 2020, Art. 109 Rn. 119; Siekmann, in: Sachs, Grundgesetz, 8. Aufl. 2018, Art. 109 Rn. 52; Heun, in: Dreier, Grundgesetz, 3. Aufl. 2018, Art. 109 Rn. 36; anderer Ansicht, insb. hinsichtlich der Haushalte der Gemeinden und Sozialversicherungen: Kirchhof, in: v. Mangoldt/Klein/Starck, Grundgesetz, 7. Aufl. 2018, Art. 109 Rn. 83f.

<sup>10</sup> BerlVerfGH, Beschluss vom 21.3.2003, NVwZ-RR 2003, 537, 538; Korbmacher/Rind, in: Driehaus (Hrsg.), Verfassung von Berlin, 4. Aufl. 2020, Art. 87 Rn. 7.

<sup>11</sup> BerlVerfGH, Beschluss vom 21.3.2003, NVwZ-RR 2003, 537, 538.

<sup>12</sup> BerlVerfGH, ebenda, S. 539.

Dennoch kann nicht ohne weiteres die Kreditaufnahme einer juristischen Person dem Land zugerechnet werden mit der Folge, dass eine parlamentarische Mitwirkung erforderlich wäre, und zwar auch dann nicht, wenn das Land mittelbar finanziell durch die Kreditaufnahme profitieren mag (...). Das Ziel, eine Staatsverschuldung nur bei vorheriger parlamentarischer Mitwirkung zuzulassen, mag zwar wünschenswert sein. Die für das Bundesrecht vertretene Ansicht, dass Art. 115 Absatz I 1 GG auch Geltungsanspruch für rechtlich selbstständige juristische Personen verlange, um den Gesetzesvorbehalt nicht leerlaufen zu lassen (...), lässt sich jedoch aus den haushaltsrechtlichen Verfassungsbestimmungen nicht herauslesen. Rechtlich handelt es sich allein um eine Kreditaufnahme der juristischen Person<sup>13</sup>.

Dies stellt auch in Bezug auf Art. 87 der Landesverfassung die herrschende Auffassung in der Literatur dar<sup>14</sup>. Demgegenüber hält eine andere Meinung in der Literatur aufgrund des Zweckes von Art. 87 der Landesverfassung, die Verschuldung des Landes von einer parlamentarischen Zustimmung abhängig zu machen, auch juristische Personen für vom Gesetzesvorbehalt der Vorschrift umfasst<sup>15</sup>. Folgt man der herrschenden Ansicht, verstößt die Ausgabe von Schuldverschreibungen durch eine AöR grundsätzlich nicht gegen Art. 109 Abs. 3 GG.

Allerdings wird eine unzulässige, weil rechtsmissbräuchliche Umgehung des Art. 109 Abs. 3 GG in der Literatur bei einer Kreditaufnahme durch Dritte dann angenommen, wenn der Dritte im Auftrag und für Rechnung des Bundes oder des Landes handelt und der Bund oder das Land den Schuldendienst übernimmt oder wenn der Dritte zwar in eigenem Namen und auf eigene Rechnung handelt, der Bund oder das Land aber an diesem Dritten wesentlich beteiligt ist, den Schuldendienst übernimmt und die Gestaltung aufgrund der formalen Auslagerung von Schulden erfolgt ist<sup>16</sup>. In diesem Fall sei der Kredit dem Bund oder Land zuzurechnen. Rechtsmissbrauch wird auch bei Kreditaufnahme einer juristischen Person des öffentlichen Rechts angenommen, die keine eigenen Sachaufgaben zu erfüllen hat, sondern überwiegend oder ausschließlich finanzwirtschaftliche Transaktionen durchführen soll, für die letztlich der Staat haftet oder für die er den Schuldendienst übernimmt<sup>17</sup>.

---

<sup>13</sup> BerlVerfGH, ebenda, S. 540.

<sup>14</sup> Korbmacher/Rind, in: Driehaus (Hrsg.), Verfassung von Berlin, 4. Aufl. 2020, Art. 87 Rn. 8; Schmidt, Vergesellschaftung nach Art. 15 GG – Irrweg oder Ausweg?, DÖV 2019, 508, 513.

<sup>15</sup> Pfennig/Neumann, Verfassung von Berlin. Kommentar, 3. Aufl. 2000, Art. 87 Rn. 11.

<sup>16</sup> Kube, in: Maunz/Dürig, Grundgesetz, 91. EL April 2020, Art. 109 Rn. 121.

<sup>17</sup> Siekmann, in: Sachs, Grundgesetz, 8. Aufl. 2018, Art. 115 Rn. 73.

### Zwischenergebnis:

Eine Anstalt öffentlichen Rechts (AöR) des Landes Berlin kann auf der Grundlage eines Landesgesetzes Trägerin von Schuldverschreibungen sein. Hierzu müsste die AöR im Gesetz als rechtsfähige Anstalt öffentlichen Rechts ausgestaltet sein. Zudem müsste ihr das Gesetz die Finanzierung über Schuldverschreibungen erlauben.

Um die Regelungen der sog. Schuldenbremse aus Art. 109 Abs. 3 GG einzuhalten, dürfte die AöR nicht im Auftrag und für Rechnung des Landes handeln und das Land den Schuldendienst übernehmen. Ein Verstoß gegen die Schuldenbremse läge auch dann vor, wenn die AöR zwar in eigenem Namen und auf eigene Rechnung handelt, das Land aber den Schuldendienst übernimmt und die Gestaltung aufgrund der formalen Auslagerung von Schulden erfolgt ist. Rechtsmissbrauch wäre auch dann anzunehmen, wenn die AöR keine eigenen Sachaufgaben zu erfüllen hätte, sondern überwiegend oder ausschließlich finanzwirtschaftliche Transaktionen durchführen soll.

B. Zu Frage 2: Wenn ja: Kann durch Landesgesetz geregelt werden, dass diese Schuldverschreibungen übertragbar sind? Welche Voraussetzungen müssen dafür in dem Gesetz geschaffen werden?

Im Gegensatz zu Rektapapieren oder Namenspapieren, bei denen der Verpflichtete an einen in dem Papier namentlich genannten Berechtigten zu leisten hat<sup>18</sup>, kann bei einer Schuldverschreibung auf den Inhaber nach § 793 BGB jeder Inhaber der Urkunde, ohne dass diese den Namen des Berechtigten nennt, die Leistung verlangen, es sei denn, dass er zur Verfügung über die Urkunde nicht berechtigt ist. Diese Vermutung der Berechtigung wird als Legitimation des Inhabers bezeichnet, die der Umlauffähigkeit der Schuldverschreibung dient<sup>19</sup>. Die Übertragung erfolgt nach den sachenrechtlichen Regelungen des BGB, also durch Einigung und Übergabe der Urkunde bzw. durch Vereinbarung eines Übergabeersatzes<sup>20</sup>.

---

<sup>18</sup> S. hierzu Gursky, Wertpapierrecht, 3. Aufl. 2007, S. 12.

<sup>19</sup> Habersack, in: Säcker/Rixecker/Oetker/Limberg (Hrsg.), Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, Band 6, Vor § 793 Rn. 14.

<sup>20</sup> Gursky, Wertpapierrecht, 3. Aufl. 2007, S. 112.

§ 2 Abs. 1 Nr. 3 Wertpapierhandelsgesetz<sup>21</sup> definiert daher die Inhaberschuldverschreibung als ein übertragbares Wertpapier, das auf den Finanzmärkten handelbar ist.

Wenn also eine Landes-AöR Schuldverschreibungen auf den Inhaber nach § 793 BGB ausgibt, so sind diese bereits nach den Vorschriften des BGB übertragbar. Eine besondere gesetzliche Regelung ist hierfür nicht erforderlich.

C. Zu Frage 3: Wenn ja: Unter welchen Voraussetzungen dürfte mit den übertragbaren Schuldverschreibungen gehandelt werden? Bitte unterteilen in außerbörslichen und börslichen Handel.

Inhaberschuldverschreibungen können ihrer Rechtsnatur nach sowohl börslich als auch außerbörslich gehandelt werden; sie sind aber nicht generell börsenpflichtig.

Bei der Emission und beim Handel über die Börse entstehen für den Emittenten, hier also die landeseigene AöR, zahlreiche kostenträchtige Lasten und Pflichten, die regelmäßig die Einschaltung einer emissionsbegleitenden Bank erfordern, was wiederum Gebühren in erheblicher Höhe nach sich zieht.

Für Schuldverschreibungen, die öffentlich angeboten oder zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen werden sollen, muss nach Art. 3 Abs. 1 Verordnung (EU) 2017/1129<sup>22</sup> grundsätzlich ein von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) gebilligter Wertpapierprospekt veröffentlicht werden. Dieser muss Informationen enthalten über die Vermögenswerte und Verbindlichkeiten, die Gewinne und Verluste, die Finanzlage und die Aussichten des Emittenten und eines etwaigen Garantiegebers, die mit den Wertpapieren verbundenen Rechte und die Gründe für die Emission und ihre Auswirkungen auf den Emittenten (Art. 6 der Verordnung).

---

<sup>21</sup> Gesetz über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz – WpHG) in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2708), zuletzt geändert durch Art. 4 des Gesetzes zur weiteren Umsetzung der TransparenzRL-ÄnderungsRL im Hinblick auf ein einheitliches elektronisches Format für Jahresfinanzberichte vom 12.8.2020 (BGBl. I S. 1874).

<sup>22</sup> Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/71/EG, ABl. L 168 vom 30.6.2017, S. 12.

## **Ergebnis:**

### Zu Frage 1:

Eine Anstalt öffentlichen Rechts (AöR) des Landes Berlin kann auf Grundlage eines Landesgesetzes Trägerin von Schuldverschreibungen sein. Hierzu müsste die AöR im Gesetz als rechtsfähige Anstalt öffentlichen Rechts ausgestaltet sein. Zudem müsste ihr das Gesetz die Finanzierung über Schuldverschreibungen erlauben.

Um die Regelungen der sog. Schuldenbremse aus Art. 109 Abs. 3 GG einzuhalten, dürfte die AöR nicht im Auftrag und für Rechnung des Landes handeln, und das Land dürfte nicht den Schuldendienst übernehmen. Ein Verstoß gegen die Schuldenbremse läge auch dann vor, wenn die AöR zwar in eigenem Namen und auf eigene Rechnung handelt, das Land aber den Schuldendienst übernimmt und die Gestaltung zum Zweck der formalen Auslagerung von Schulden erfolgt ist. Rechtsmissbrauch wäre auch dann anzunehmen, wenn die AöR keine eigenen Sachaufgaben zu erfüllen hätte, sondern überwiegend oder ausschließlich finanzwirtschaftliche Transaktionen durchführen soll.

### Zu Frage 2:

Wenn eine landeseigene AöR in zulässiger Weise (s. o., Frage 1) Schuldverschreibungen auf den Inhaber nach § 793 BGB ausgibt, so sind diese bereits nach den Vorschriften des BGB übertragbar. Eine besondere landesgesetzliche Regelung ist hierfür nicht erforderlich.

### Zu Frage 3:

Inhaberschuldverschreibungen können ihrer Rechtsnatur nach sowohl an einer Wertpapierbörse als auch außerbörslich gehandelt werden; sie sind aber generell nicht börsenpflichtig.

Bei der Emission und beim Handel über die Börse entstehen für den Emittenten, hier also die landeseigene AöR, zahlreiche kostenträchtige Lasten und Pflichten. So muss – unter anderem – für Schuldverschreibungen, die öffentlich angeboten oder zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen werden sollen, nach Art. 3 Abs. 1 Verordnung (EU)

2017/1129 grundsätzlich ein von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) vorher zu billiger Wertpapierprospekt veröffentlicht werden. All dies erfordert regelmäßig die Einschaltung einer emissionsbegleitenden Bank, was wiederum Kosten in erheblicher Höhe nach sich zieht.

Ergänzender Hinweis:

Auch wenn die Emission von Schuldverschreibungen durch eine landeseigene AöR nach dem oben Gesagten rechtlich möglich ist, sollte in wirtschaftlicher Hinsicht bedacht werden, dass ein erfolgreicher Handel an der Börse nicht nur erhebliche Kosten für den Emittenten verursacht, sondern vor allem eine gewisse Mindestgröße der jeweiligen Anleiheemission voraussetzt. Erreicht die Emission diese Mindestgröße nicht, fehlt es der Anleihe an der notwendigen Liquidität: Wenn nicht genügend Schuldverschreibungen im Umlauf sind, macht dies die Anleihe für das breite Anlegerpublikum unattraktiv, insbesondere weil der einzelne Anleger dann nicht sicher sein kann, sein Papier nach Erwerb jederzeit auch wieder verkaufen zu können.

Hinzu kommt, dass Schuldverschreibungen einer Berliner Landes-AöR als öffentliche Anleihen auf dem Kapitalmarkt in Konkurrenz zu Bundes-, Landes- und anderen Staatsanleihen stehen würden. Es ist deshalb fraglich, ob sie bei gleicher oder ähnlicher Verzinsung auf eine ausreichende Nachfrage stoßen würden. Eine mangelnde Nachfrage könnte zwar durch einen spürbaren Abschlag beim Ausgabepreis oder einen entsprechenden Zinsaufschlag zu Gunsten der Anleger kompensiert werden. Dies würde allerdings die Kosten der Rückzahlung der Anleihe, die auf die AöR – und letztlich auf das Land Berlin – zukämen, erhöhen.

Aus wirtschaftlicher Sicht könnte es daher sinnvoller sein, die benötigten Mittel über die klassischen Finanzierungsinstrumente des Landes Berlin wie z. B. einen Bankkredit zu günstigen kommunalen Konditionen zu beschaffen.

\* \* \*