



# Der neue Krediterlass – Auswirkungen auf die kommunale Richtlinie zur Kreditaufnahme

Ekkehard Grunwald  
Stadtkämmerer der Stadt Salzgitter  
30. April 2009

# Der rote Faden für heute

1. Kredite und Kommunalverfassungsrecht
2. Von der Schuldenverwaltung zum aktiven, portfolioorientierten Schuldenmanagement
3. Der neue Krediterlass vom 22.10.2008 – neue Regeln
4. Schlussbemerkungen



Sonderregeln für kamerale Gemeinden bleiben heute und hier außer Betracht!

# 1 Kredite und Kommunalverfassungsrecht



Haushaltswirtschaft nach § 82 NGO ist die Gesamtheit der auf die kommunalen Einnahmen und Ausgaben bezogenen Vorgänge. Wegen der weitgehenden Übertragung der Steuergesetzgebung auf Bund und Länder beschränkt sich die Selbständigkeit der Kommunen auf der Einnahmeseite auf die geringen eigenen Steuergesetzgebungskompetenzen, die Kompetenzen zur Erhebung von Gebühren und Beiträgen sowie auf die Aufnahme von Krediten (vgl. auch Art. 109 GG; Art. 64 ff und 71 Nds. Verfassung).

ABER: Subsidiarität der Kreditaufnahme nach § 83 Abs. 3 NGO

## 2 Von der Schuldenverwaltung zum aktiven, portfolioorientierten Schuldenmanagement



Die gängige Kreditpraxis war durch

- grds. 10-jährige Zinsbindung
- „Ab in die Schublade“ - Wiedervorlage 9  $\frac{3}{4}$  Jahre später
- zur erneuten Prolongation/Umschuldung gekennzeichnet.

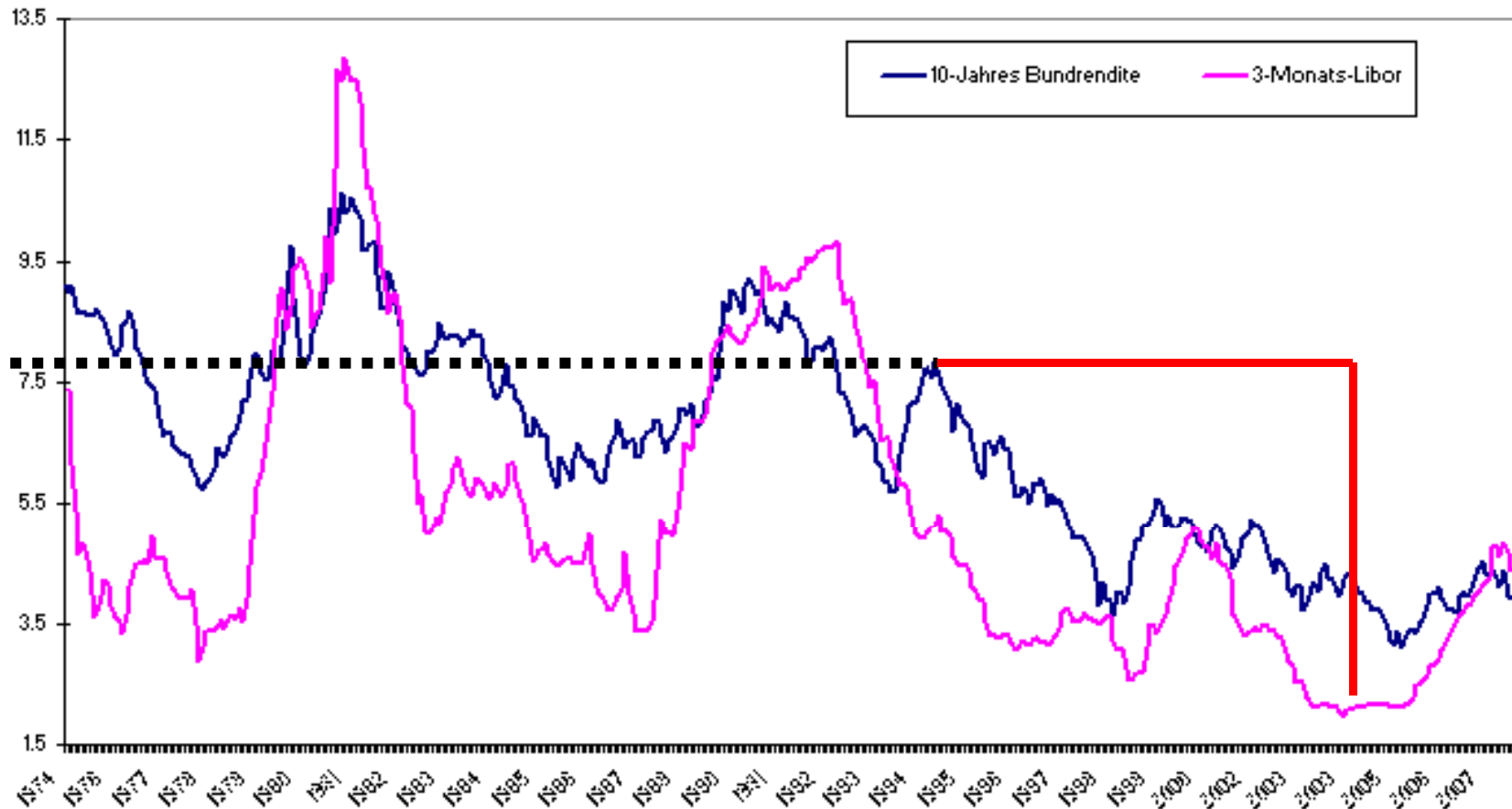
**Passives  
Schulden-  
management**

„Monolithischer Block“ d. h. in einem einzigen Zug war die Kreditaufnahme zweierlei:

Liquiditätsbeschaffung

Zinsfestlegung für 10 Jahre

## Entwicklung 3-Monats-Libor und 10-Jahres Bundrendite





**Bankenmetropole Frankfurt am Main:** *Mit Hochglanzbroschüren und Seminaren auf der Jagd nach Kommunalbeamten*

GELDANLAGE

## Kämmerer im Zockerrausch

Mit riskanten Spekulationen versuchen hochverschuldete Kommunen, ihre Zinslast zu mindern. Die Banken freuen sich über ein Milliardengeschäft, Fachleute sind beunruhigt.

and Fulham mit Zins-Swaps 500 Millionen Pfund in den Sand gesetzt. 1994 verlor das Orange County in Kalifornien mit Derivaten und anderen riskanten Geschäften sogar 1,7 Milliarden Dollar.

Auch Günter Hall hat erfahren, wie mit derlei Deals schwarze Zahlen rasch rot anlaufen können. Für die Stadtentwässerung von Neuss, deren Chefposten er in Personalunion bekleidet, hat er sich von der Deutschen Bank einen sogenannten

**DER SPIEGEL vom 03.06.2006 (Pfingst-Ausgabe,  
Seite 92-96)**

# Ungebremstes Wachstum

Immer mehr Finanzinvestoren und Unternehmen der Wirtschaft nutzen Derivate

UDO RETTBERG | FRANKFURT

„Wer keine Derivate nutzt, ist ein Spekulant!“ Immer mehr Anleger und Unternehmen rund um den Globus haben erkannt, dass das Image von Derivaten als spekulativen Finanzinstrumenten falsch ist. Bei richtigem und sinnvollem Einsatz sind Derivate nützliche Instrumente, die Risiken reduzieren können.

Mit ihrer Hilfe können Anleger in ihrem Wertpapier-Portfolio stabile Renditen erzielen. Gleichzeitig entsprechen sie auch den Bedürfnissen der Wirtschaft, die die Risiken auf der Zins-, Devisen- und Rohstoffseite erkennen und dementsprechend managen will.

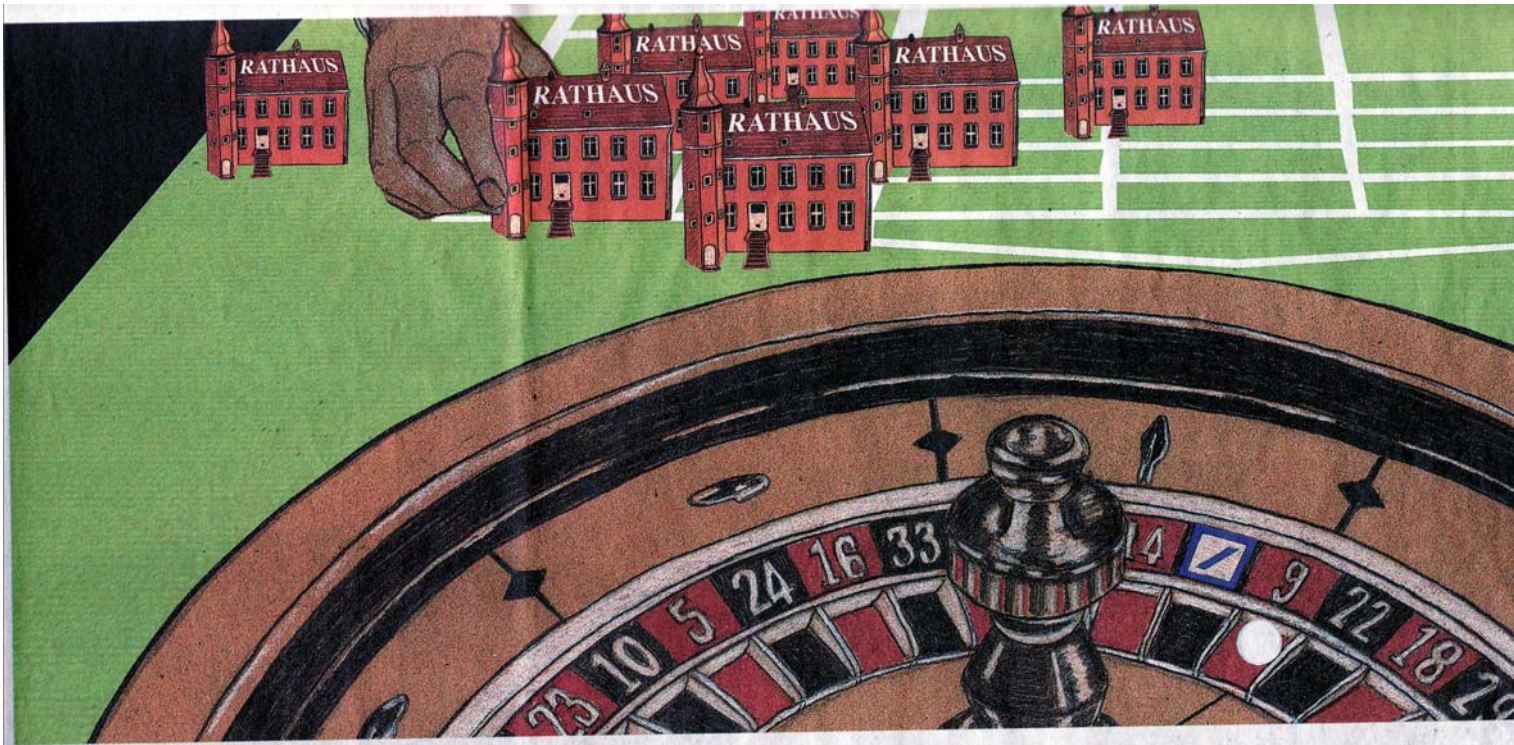
So verwundert es nicht, dass die verschiedenen Derivatearten an ebenso unterschiedlichen Marktsegmenten auch in den ersten fünf Monaten dieses Jahres einen Boom erleben.



Udo  
Rettberg,  
Journalist:

„Wer keine  
Derivate  
nutzt, ist  
ein  
Spekulant!“

Handelsblatt  
vom 02.-  
05.06.2006



# Wenn der Kämmerer zockt

Zahlreiche Städte haben sich mit riskanten Zinsgeschäften verspekuliert – zum Schaden der Steuerzahler. Jetzt klären Gerichte die Schuldfrage **VON CHRISTOPH HUS**

DIE ZEIT vom 08. Mai 2008

30. April 2009

Ekkehard Grunwald - Der neue  
Krediterlass 2008

8



- Bei der Art des Schuldenmanagements unterscheidet man aktive und passive Strategien.  
Zielt der **passive Ansatz** auf eine Abbildung einer Benchmark (z. B. ein maximaler Zinssatz für einen Zeitraum X) ab, so handelt es sich bei einer **aktiven Schuldenverwaltung** um ein laufendes Eingreifen in die Finanzierungsstruktur, mit dem Ziel, Opportunitäten auf den Zinsmärkten zwecks Minimierung des Zinsaufwandes bei gleichzeitiger Einhaltung der vorgegebenen Benchmarks auszunutzen. Das kann unter anderem durch ein laufendes Management der Einzelgeschäfte im Hinblick auf deren Laufzeiten, Referenzzinssätze, Kontrahenten und ggf. Währungen erreicht werden.
- Grundbaustein und Voraussetzung für ein aktives, portfolioorientiertes Zins- und Schuldenmanagements mit dem Einsatz von kommunalindividueller Zinsstrukturpolitik (Derivateinsatz) ist die Trennung von Liquiditätsbeschaffung und Zinsfestlegung.

### 3. Der neue Krediterlass vom 22.10.2008 – neue Regeln



- 1 Anwendungsbereich: Finanzpositionen der Kommunen (Kredite und Geldanlagen! – Ziffer 1.11)
- 2 Was gilt für Kommunalkredit und was gilt für Liquiditätskredit?

Ziffer 2 des Krediterlasses 2008 bestimmt die analoge Anwendbarkeit von

- Ziffer 1.2 Absatz 2 (Angebotseinholung, nicht Richtlinie)
- Ziffer 1.5 (Kreditkosten)
- Ziffer 1.7 (Kündigungsrechte)
- Ziffer 1.8 (Fremdwährungskredite)
- Ziffer 1.11 (Finanzderivate)

Bitte beachten – Einzelheiten und Anmerkungen später!



## 1. Kredite

### 1.1 Kreditbegriff

Hier: Verweisung auf Begriffsbestimmungen des § 59 Nr. 32  
GemHKVO:

*Das unter der Verpflichtung zur Rückzahlung von Dritten oder von Sondervermögen mit Sonderrechnung aufgenommene Geldkapital als endgültiges Deckungsmittel*

ERGO: keine inneren Darlehen und Liquiditätskredite  
Von Kommune an Sonderrechnung als dortige  
Kreditaufnahme



## 1.2 Kreditaufnahme

- Bindung an § 92 Abs. 1 und § 83 Abs. 3 NGO  
*... wenn andere Finanzierung nicht möglich oder wirtschaftlich unzweckmäßig wäre.*

Damit kann Geldanlage stehen bleiben, wenn diese mehr Zinsen bringt als ein Kredit Zinsen kostet.

- *... vergleichbare Angebote verschiedener Kreditgeber sind einzuholen und zu bewerten.*

Das Hausbank-Prinzip dergestalt „immer dort“ ist tot!



Ergänzt wird diese Regelung durch die Ziffer 1.5 des Krediterlasses 2008, in dem dort die Kreditkosten auf den „marktgerechten Zins“ begrenzt werden.

Eine Begrenzung auf den marktgerechten bzw. marktüblichen Zins kann nur erreicht werden, wenn zunächst im Wege der Marktabfrage bei unterschiedlichen Kreditgebern der Kreditzins (und die gesamten Kreditkosten) ermittelt wird und dann zur Realisierung die entsprechende Vergabe an den Anbieter erfolgt.

Die Musterdienstanweisung für die Neuaufnahme von Krediten und Umschuldungen von Krediten (DST, Seite 10ff, 13 und 14) beschreibt in Ziffer 5 den erforderlichen Inhalt und die Form der Angebotseinholung sowie die Fristen (Abgabezeitpunkt und Bindungsfrist – Datum/Uhrzeit) einschließlich der Dokumentation der Angebotseinholung.



Die Zuständigkeit und das Verfahren sind in den Richtlinien zur Aufnahme von Krediten nach § 92 I 2 NGO festzulegen und vom Rat zu beschliessen.

Ein bestimmter Inhalt wird nicht vorgeschrieben; der Rat kann passend nach seinen Bedürfnissen nach Sicherung seiner Etathoheit eher allgemein oder detailliert Festlegungen treffen. Beispiele für Regelungen sind:

- Aufnahme von Krediten
- Mindest- und/oder Höchstlaufzeiten
- Einsatz von Derivaten
- Zulässigkeit von fremdwährungskrediten
- Unterrichtungspflichten gegenüber Gremien

Zu den Krediten dieser Vorschrift zählen nicht die Liquiditätskredite.





Das heißt konkret, dass nach dem Krediterlass 2008 nur für die Kommunalkredite eine Richtlinie nach § 92 I 2 i. V. m. § 40 I Nr. 13 NGO vom Rat zu beschliessen ist.

Die AG Finanzmanagement/Treasury des DST hat Musterdienstanweisungen erarbeitet für

- 1 die Neuaufnahme und Umschuldungen von Krediten
- 2 die Aufnahme von Krediten zur Liquiditätssicherung
- 3 den Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten:

Dieser Erlass von diesen Richtlinien inhaltlich (ggf. RiLi 3 in 1 und 2 eingebaut) ist aus meiner Sicht unverzichtbar und alle RiLi sollten vom Rat beschlossen werden.



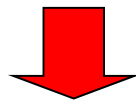
Auch die Ziffer 1.11 – Finanzderivate – spricht in ihrem Inhalt dafür, dass es eine Richtlinie, wenn auch nicht gesetzlich vorgeschrieben und gefordert, für die Liquiditätskredite geben sollte.

# Die Regelungen des § 92 Abs. 1 Satz 2 NGO und des § 94 NGO



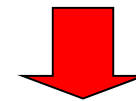
**„Die Gemeinde hat Richtlinien für die Aufnahme von Krediten aufzustellen“.**

Kommunalkredit  
Kredite i. S. d.  
§ 59 Nr. 32  
GemHKVO



Zwingend erforderlich

Liquiditätskredit



sehr sinnvoll

Gemeinsame RiLi für Derivateinsatz bei Kredit und Liquiditätskredit!



## 1.3 Kreditgenehmigung

Der Gesamtbetrag der im Finanzhaushalt<sup>[1]</sup> vorgesehenen Kreditaufnahmen für Investitionen und Investitionsförderungsmaßnahmen bedarf im Rahmen der Haushaltssatzung der Genehmigung der Kommunalaufsichtsbehörde (§ 92 Abs. 2 Satz 1 NGO).

Dies gilt auch für eine Änderung oder Bestätigung des Kreditgesamtbetrages durch Nachtragshaushaltssatzung (87 Abs. 1 NGO), da Veranschlagungsveränderungen auch bei einem in der Nachtragshaushaltssatzung der Höhe nach unveränderten Gesamtkreditbetrag neue Beurteilungstatbestände und –pflichten auslösen, die zu anderen Schlussfolgerungen als im vorausgegangenen Genehmigungsverfahren führen können.

<sup>[1]</sup> Bei kameraler Haushaltsführung Vermögenshaushalt.

# 1.4

## Genehmigungskriterien



### 1.4.1 geordnete Haushaltswirtschaft

Die Grundsätze der geordneten HHW ergeben sich aus §§ 82 und 83 NGO:

- Gesamtwürdigung des HH
- regionale Aspekte

Hierfür können **Kennzahlen** herangezogen werden, die noch nicht veröffentlicht sind.

Sonderfall: Kredite „für“ entgeltfinanzierte Einrichtungen i. d. R. unbedenklich

### 1.4.2 Dauernde Leistungsfähigkeit

Die Kriterien für die dauernde Leistungsfähigkeit ergeben sich aus § 23 GemHKVO.



Im Anschreiben für das formale Beteiligungsverfahren der kommunalen Spitzenverbände durch das Niedersächsische Ministerium für Inneres, Sport und Integration vom 25.07.2008 (Az. 33.11 – 1245/1) war in der Anlage 1 eine Auflistung von „Kennzahlen zur Haushaltsanalyse“ mit jeweiliger Berechnungsformel enthalten.

Dieser Katalog mit vorgeschlagenen 17 Kennzahlen:

- I. Ergebnisanalyse mit Ertrags- und Aufwandsanalyse sowie Fehlbedarfsbetrachtung;
- II. Finanzierungsanalyse und
- III. Schlussbilanzanalyse)

wird zur Zeit in einer Arbeitsgruppe zwischen Ministerium und den kommunalen Spitzenverbänden weiterbearbeitet.

Dieser Katalog ist aber offen. Als Schlussbemerkung heißt es im Entwurf, dass Kennzahlen über die Entwicklung wichtiger kommunaler Ertragsarten (Steuern, Zuweisungen, Umlagen), die Entwicklung sozialer Leistungen, der freien Spitze, der Entwicklung der Verschuldung der Gemeinde (Kreditaufnahme/Tilgung/Nettoneuverschuldung) und der demografischen Entwicklung in Betracht gezogen werden können.

Das Ergebnis wird abzuwarten sein.

## 1.5 Kreditkosten

Beim Abschluss eines Kredits ist besonders auf marktgerechte Zinsen und die mögliche Zinsentwicklung zu achten.



= eigene Zinsmeinung bilden!

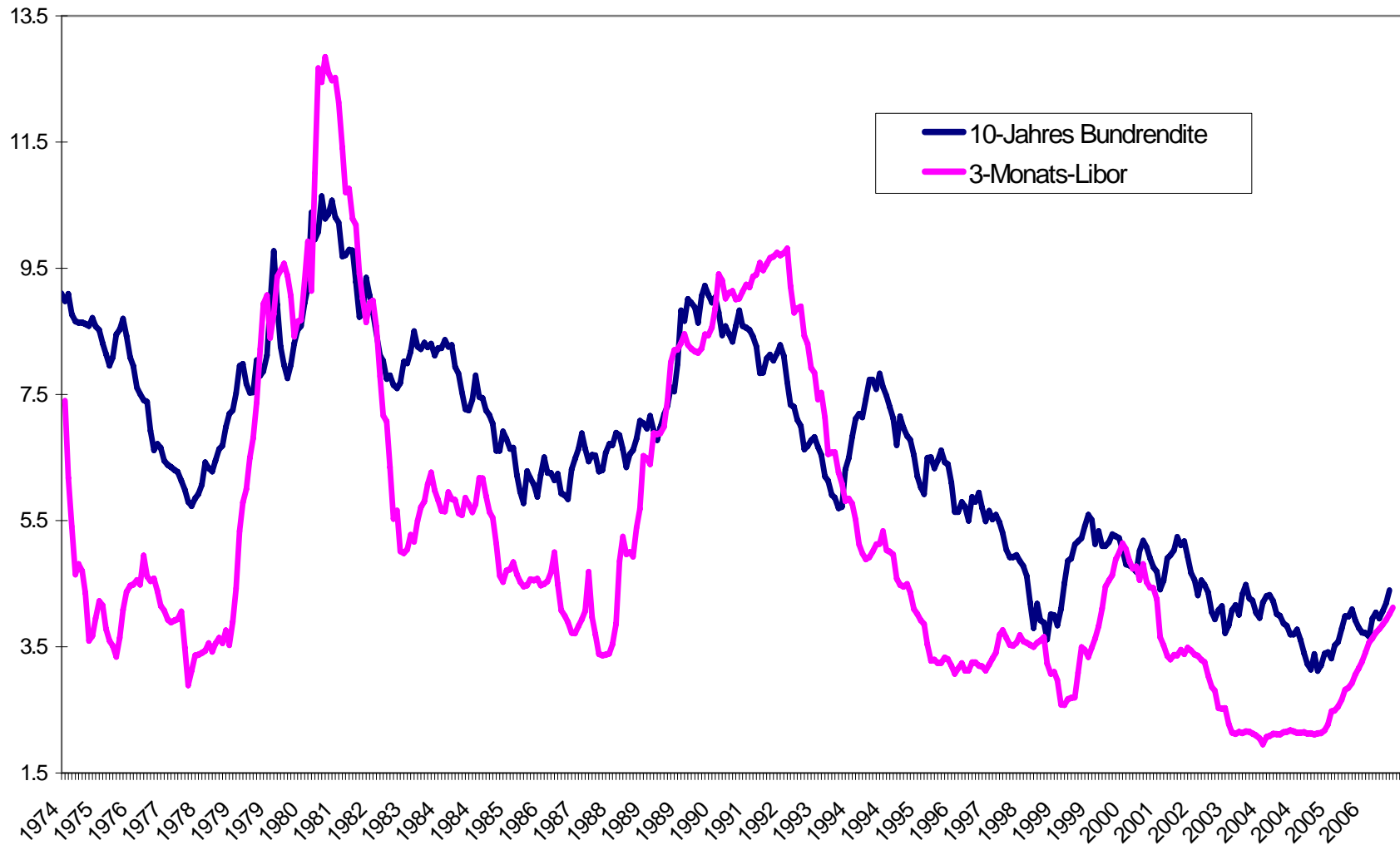


Aber wie?

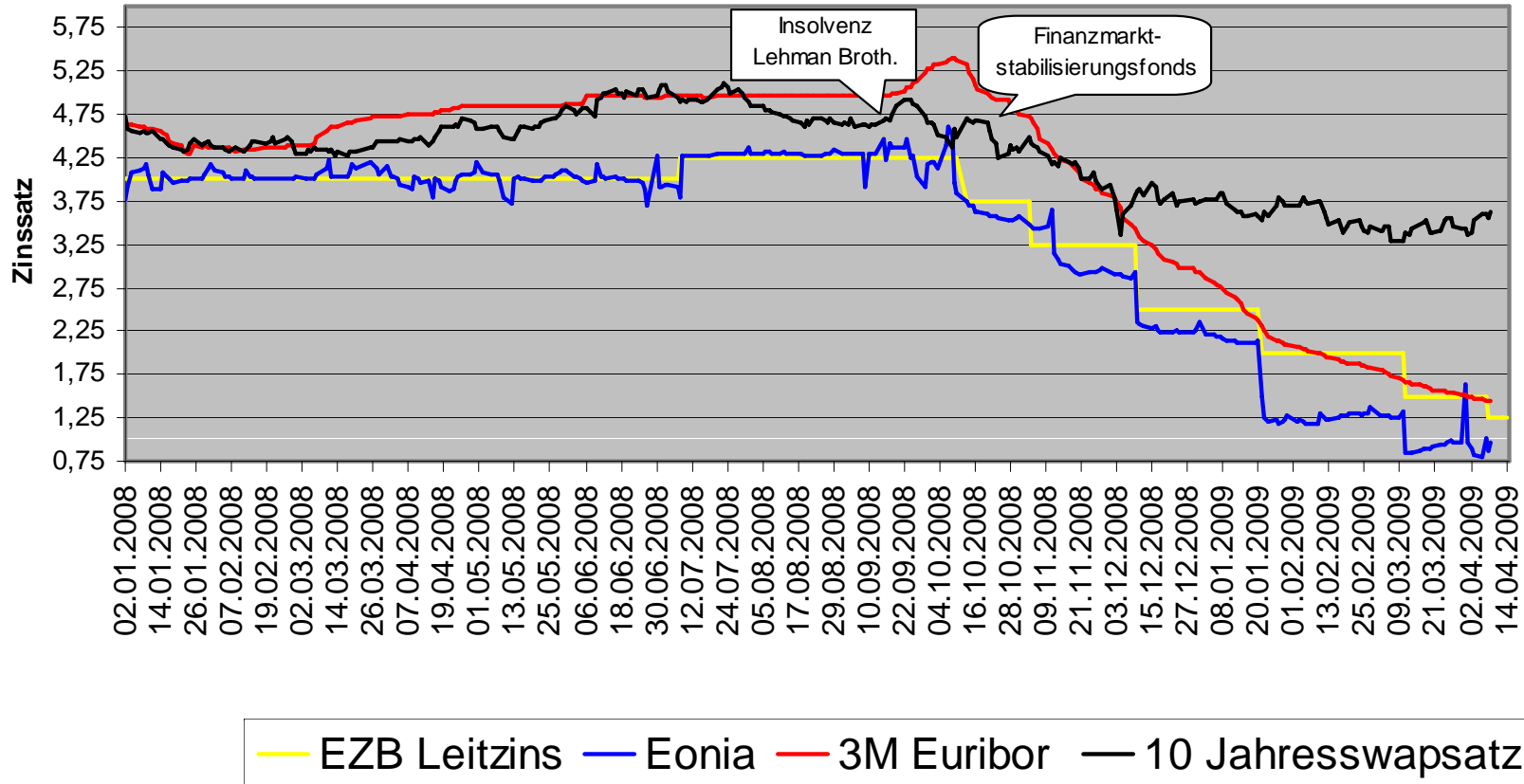
- eigenes Know How
- Bankeninformationen
- Wirtschaftsforschungsinstitute

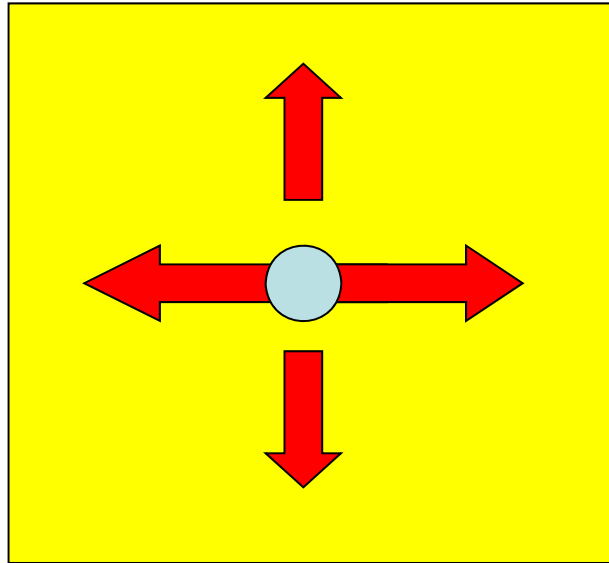


## Entwicklung 3-Monats-Libor und 10-Jahres Bundrendite



### Zinsentwicklung Januar 2008 bis April 2009





Wenn es auch unmöglich ist, die richtige Zinsentwicklung vorher zu sagen (Treffer sind wohl eher dem Zufall zu verdanken), ist die eigene Zinsmeinung

extrem wichtig und muss dokumentiert werden.

Die eigene, zwingend dokumentierte Zinsmeinung stützt jede einzelne Entscheidung im aktiven, portfolioorientiertem Zins- und Schuldenmanagement bzw. rechtfertigt auch noch später gegenüber Bürgern, Politik, RPA und KPA!



## 1.7 Kündigungsrechte für Kommunen und Kreditgeber

Grundsätzlich **sollen** gleiche Kündigungsrechte für Kommunen und Kreditgeber vereinbart werden.

Daher sollte die Kommune in der Regel sicher stellen, dass das Kündigungsrecht des § 489 Abs. 1 und 2 BGB vom Kreditgeber nicht ausgeschlossen wird.

Der Ausschluss des Kündigungsrechts oder die Vereinbarung einseitiger Kündigungsrechte ist möglich, wenn sich daraus für die Kommune ein wirtschaftlicher Vorteil ergibt.

# § 489 BGB



- (1) Der Darlehensnehmer kann einen Darlehensvertrag, bei dem für einen bestimmten Zeitraum ein fester Zinssatz vereinbart ist, ganz oder teilweise kündigen,
  1. wenn die Zinsbindung vor der für die Rückzahlung bestimmten Zeit endet und keine neue Vereinbarung über den Zinssatz getroffen ist, unter Einhaltung einer Kündigungsfrist von einem Monat frühestens für den Ablauf des Tages, an dem die Zinsbindung endet; ist eine Anpassung des Zinssatzes in bestimmten Zeiträumen bis zu einem Jahr vereinbart, so kann der Darlehensnehmer jeweils nur für den Ablauf des Tages, an dem die Zinsbindung endet, kündigen;
  2. wenn das Darlehen einem Verbraucher gewährt und nicht durch ein Grund- oder Schiffspfandrecht gesichert ist, nach Ablauf von sechs Monaten nach dem vollständigen Empfang unter Einhaltung einer Kündigungsfrist von drei Monaten;
  3. in jedem Fall nach Ablauf von zehn Jahren nach dem vollständigen Empfang unter Einhaltung einer Kündigungsfrist von sechs Monaten; wird nach dem Empfang des Darlehens eine neue Vereinbarung über die Zeit der Rückzahlung oder den Zinssatz getroffen, so tritt der Zeitpunkt dieser Vereinbarung an die Stelle des Zeitpunkts der Auszahlung.
  
- (2) Der Darlehensnehmer kann einen Darlehensvertrag mit veränderlichem Zinssatz jederzeit unter Einhaltung einer Kündigungsfrist von drei Monaten kündigen.

...

## ... und einseitige Kündigungsrechte der Bank?



Gilt zunächst für den Kredit(vertrag)!

Die Ziffer 1.7 ist vom Wortlaut nicht für die Kündigung von Derivaten anwendbar. Der Wortlaut schließt dies aus. Eine analoge Anwendung ist zu befürworten, da schon beim Grundgeschäft generell symmetrische Kündigungsrechte vom Erlassgeber vorgegeben werden.

Bei strukturierten Produkten wird sehr oft, nur einseitig dem Kreditinstitut ein Kündigungsrecht gewährt. Die Bedingungen der strukturierten Produkte ermöglichen oftmals dann dem Kreditinstitut die Ausübung des einseitigen Kündigungsrechts, wenn das Produkt für die Kommune einen positiven Marktwert erreicht. Diese sehr asymmetrische Ausgestaltung des Derivatvertrages verstößt somit gegen den Grundgedanken der Ziffer 1.7 des Krediterlasses 2008 und ist i. d. R. als unzulässig zu bewerten.

In den Ausnahmefällen, dass eine Gemeinde ein richtig professionelles Zins- und Schuldenmanagement sicherstellen kann, sind hiervon Ausnahmen denkbar.



## ... und einseitige sonstige Gestaltungsrechte der Bank?

Neuerdings wird seitens der anbietenden Kreditinstitute nicht mehr ein einseitiges Kündigungsrecht zu ihren Gunsten, sondern sich oft ein einseitiges Wandlungsrecht (z. B. Vereinbarung eines Caps mit 3,70% und dann nach einseitig erklärbarem Wandlungsrecht stattdessen Festsatz von 2,90 %), mal einmalig, mal zu bestimmten Terminen, vorbehalten.

Dieses einseitige Wandlungsrecht oder andere entsprechend einseitige Gestaltungsrechte sind, wenn auch nicht direkt unter Ziffer 1.7 des Krediterlasses 2008 fallend, in den Anwendungsbereich dennoch einzubeziehen.

Eine ausnahmsweise anzunehmende Zulässigkeit eines solch asymmetrischen Gestaltungsrechts muss in einer genauen Analyse die wirtschaftliche Vorteilhaftigkeit auch für die Kommune belegen.



## 1.8 Kredite in fremder Währung

- Von Krediten in fremder Währung ist möglichst Abstand zu nehmen. Sie sind mit besonderen Risiken behaftet (höhere effektive Belastung insbesondere durch nicht kalkulierbare Wechselkursschwankungen).
- Findet im Ausnahmefall eine Kreditaufnahme in fremder Währung statt, muss von den Kommunen bei der Aufnahme, abhängig von der Hohede des Wechselkursrisikos, gleichzeitig eine Risikovorsorge getroffen werden. Für diese Risikovorsorge ist eine Rückstellung nach § 43 Absatz 1 GemHKVO zu bilden. Sollten keine konkreten Anhaltspunkte für die Bestimmung der Hohede der Risikovorsorge vorliegen, kann die Hälfte des Zinsvorteils der Gemeinde aus der Kreditaufnahme in ausländischer Währung angesetzt werden. Die Rückstellung ist nach Abwicklung des Fremdwahrungskredits aufzulösen<sup>[1]</sup>.
- Fremdwährungskredite sind in der Schuldenübersicht gem. § 56 Absatz 3 GemHKVO (Anlage zum Jahresabschluss) gesondert nachzuweisen.

<sup>[1]</sup> Bei kameraler Haushaltsführung sind die entsprechenden Finanzmittel als Risikovorsorge in die allgemeine Rücklage einzustellen und erst nach Abwicklung des Fremdwahrungskredits verfügbar zu machen.

## 1.11 Finanzderivate



### **EXKURS:**

*Bis zum neuen Krediterlass 2008 galt baden-württembergischer Derivateerlass vom 17.08.1998 gem. nds. Erlass vom 08.01.1999 (33.3-10245/1 N 8)*

### *MiFID – Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente*

*Die Geschäftsbeziehungen zwischen Kreditinstituten und den Gemeinden wurde durch die EU-Richtlinie **MiFID** (Markets in Financial Instruments Directive, deutsch: Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente, ebenso amtlich als Kurzform auch: Finanzmarktrichtlinie) grundsätzlich neu geregelt.*

*Derivate sind Finanzinstrumente im Sinne der Richtlinie. Die Umsetzung in nationales Recht erfolgt in Deutschland mit dem „Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz“ vom 16.07.2007 (FRUG - BGBl. I S. 1330) in Verbindung mit der „Wertpapierdienstleistungs-, Verhaltens- und Organisationsverordnung“ vom 20.07.2007 (WpDVerOV).*



Bei der Vermarktung von Finanzinstrumenten (Derivaten, Wertpapieren etc.) haben die Kreditinstitute eine Einstufung des Kunden (Klassifizierung nach dem Grad der Erfahrungen und Kenntnisse im Umgang mit Finanztiteln) vorzunehmen, die sich nach § 31 a Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) richtet. Diese Bestimmung kennt 3 Kategorien:

- Privatkunden nach § 31 a Abs. 3 WpHG sind solche, die keine professionellen Kunden nach Abs. 2 sind;
- Professionelle Kunden sind nach § 31 a Abs. 2 WpHG Kunden, bei denen das Wertpapierdienstleistungsunternehmen davon ausgehen kann, dass sie über ausreichende Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um ihre Anlageentscheidung zu treffen und die damit verbundenen Risiken angemessen beurteilen zu können (siehe hier insbes. auch § 31 Abs. 9 WpHG). Hier bestimmt zunächst § 31 a Abs. 2 Nr. 3 WpHG, dass dies auf Kommunen als „regionale Regierung“ zutrifft.
- die sog. geeignete Gegenpartei nach §§ 31 a Abs. 4 und 31 b WpHG.

**Bedeutsam ist, dass aus der jeweiligen Kategorisierung – ob Privatkunde oder professioneller Kunde oder geeignete Gegenpartei) unterschiedliche Pflichteninhalte in Hinblick auf Informations- und Aufklärungspflichten der Kreditinstitute folgen.**

Die Kategorisierung ist aber nicht zwingend. Vielmehr kann nach § 31 a Abs. 5 WpHG das Wertpapierdienstleistungsunternehmen/das Kreditinstitut „ungeachtet der Absätze 2 und 4“ eine geeignete Gegenpartei als professionellen Kunden oder als Privatkunden und einen professionellen Kunden als Privatkunden einstufen.

In der Praxis haben viele Gemeinden der Einstufung als professioneller Kunde widersprochen und dann eine Kategorisierung als Privatkunde erreicht.



Im Einzelnen:

Finanzderivate dürfen in der Regel nur zur **Zinsabsicherung** und nur im Rahmen des abgeschlossenen Kreditgeschäfts genutzt werden (**zeitliche und inhaltliche Konnexität**).



- **Die Aufnahme eines derivativen Instrumentes**
- Für die Aufnahme bzw. den vertraglichen Abschluss eines derivativen Instrumentes für Kredite und Liquiditätskredite gelten die Ausführungen zur Notwendigkeit der Angebotseinholung, um einen marktgerechten Preis zu erreichen, entsprechend.
- Wenn nun schon nach den Ziffern 1.2 2. Abs. und 1.5 für das Grundkreditgeschäft zur Erreichung eines marktgerechten Zinssatzes eine Angebotseinholung zwingend ist, so gilt diese Pflicht auch dann, wenn Liquiditätsbeschaffung/-management und Zinsmanagement im aktiven, portfolioorientierten Zins- und Schuldenmanagement getrennt werden. Dann erfolgt diese Gestaltung durch das konnexe (Zins-)Derivat mittels Angebotseinholungen zur Erreichung eines marktgerechten Preises.
- Derivate, die nur von einem Kreditinstitut angeboten werden können, sind aus diesem Grund, weil es keinen konkurrierenden Preiswettbewerb gibt, nicht unproblematisch.

## Die inhaltliche und zeitliche Konnexität



Zinsbezogene Derivate sind separat vereinbar und können sowohl mit dem Vertragspartner des Kreditgeschäfts als auch mit Dritten abgeschlossen werden. Allerdings muss das zinsbezogene Derivat sich auf ein konkret vorhandenes Kreditgeschäft beziehen (**Konnexität**). Zinsbezogene Derivate zur Risikominimierung/-optimierung von zinsrisikobehafteten Krediten können sowohl beim Abschluss des Kreditvertrags als auch später vereinbart werden.

Häufig werden mehrere Kredite im Portfolio für ein zinsbezogenes Derivat zusammengefasst. Die o. g. Konnexität ist bei einem Kreditportfolio aber nur dann gegeben, wenn alle darin enthaltenen Kreditverträge mit Zinsänderungsrisiken behaftet sind. Soweit nur teilweise Zinsänderungsrisiken bestehen, können zinsbezogene Derivate auch nur den entsprechenden Teil des Schuldenbestands zur Grundlage haben.



Neben dieser inhaltlichen Konnexität ist auch eine zeitliche Konnexität erforderlich. Sofern das abzusichernde Grundgeschäft, die Liquiditätsaufnahme, für z. B. 3 Jahre befristet ist, kann das Sicherungsgeschäft somit nicht über diesen Zeitraum hinaus abgeschlossen werden.

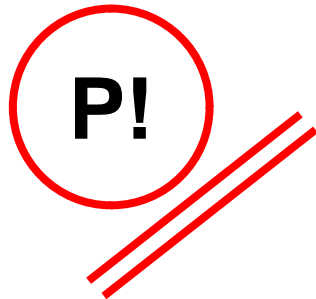
Ein Forward Rate Agreement (FRA) kann jedoch diesen Zeitraum der zeitlichen Konnexität entsprechend verlängern.

## Die Konnexität des derivativen Instrumentes zum Liquiditätskredit

- Mit dem Erlass „Aufnahme von Liquiditätskrediten“ vom 29.01.2008 (Az. 33.20 – 10002 § 94) ist eine Unklarheit beseitigt worden, die sich aus der erforderlichen zeitlichen Konnexität ergeben konnte, da der Liquiditätskredit keine explizite Laufzeit (d. h. Tilgungszeitpunkt) hat.
- Nach dem o. g. Erlass (Absatz 3 und 4) ist zusammengefasst zweierlei möglich:
  - Festlegung eines Sockelbetrages, der zu keinem Zeitpunkt innerhalb des mittelfristigen Ergebnis- und Finanzplanungszeitraumes unterschritten werden wird und
  - Finanzierung des Sockelbetrages mittelfristig bis zu 4 Jahren.
- Daraus folgt, dass Liquiditätskredite absicherbar sind. Ist in Folgejahren mit Zinsanstiegen zu rechnen, ist eine Absicherung in den meisten Fällen zu erwägen. Das derivative Absicherungsinstrument muss dann an die jeweilige Finanzierung angepasst sein.
- Im Übrigen gelten die Ausführungen zur Konnexität zu § 92 analog.

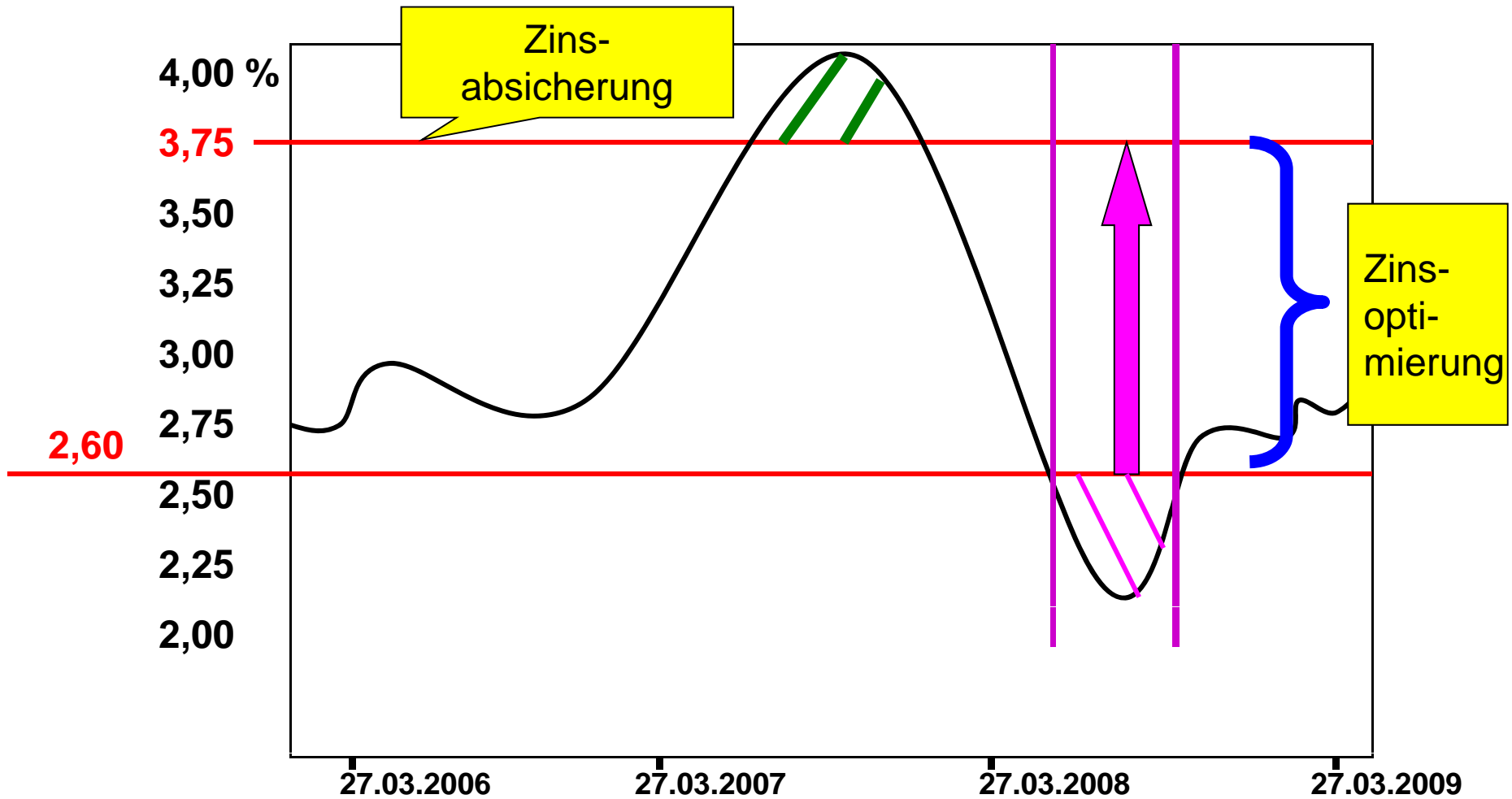


„Finanzderivate dürfen in der Regel nur zur **Zinsabsicherung** ...  
genutzt werden. Sofern Finanzderivate auch zur **Zinsoptimierung**  
eingesetzt werden, ...“



Zum Beispiel: Kombination Cap und Floor (Collar)

**Cap mit knock-in-floor: 80 Mio. €- 3 Jahre**  
**Kosten: insgesamt 140.000 €**



Die Begrenzung des Derivateeinsatzes auf einen bestimmten Zinssatz im Bereich der Zinsoptimierung erscheint schwierig zu handhaben sein.

Der definierte worst-case, d. h. die Begrenzung auf einen maximal zu leistenden Zins, erfolgt über Zinssicherungsinstrumente mit eben entsprechender Definition, die einen maximalen Verlust ohne Begrenzung ausschließen.

Bei der Zinsoptimierung geht es z. B. darum, einen (synthetischen) Festzins bei fallenden Zinsen bzw. bei erwarteten fallenden Zinsen zu optimieren und damit die Zinslast zu senken. Eine Begrenzung auf einen (niedrigen) Zinssatz kann sich auch nur an der eigenen Zinsmeinung manifestieren.

Die Entwicklung in der Praxis wird abzuwarten sein.



Für den Einsatz von Derivaten gibt es unterschiedliche Motivationen.

Nach dem neuen Krediterlass können Derivate zur Zinsabsicherung und zudem zur Zinsoptimierung – allerdings bei engeren Voraussetzungen – eingesetzt werden:

- Die Absicherung der eingegangenen Risiken (ggf. in Kombination mit einer Zinsoptimierung) wird als Hedging bezeichnet. Unter Micro-Hegde versteht man, die einzelgeschäftsbezogene Absicherung, während die auf der Grundlage einer Vielzahl von Instrumenten erfolgte Absicherung als Macro-Hedge bezeichnet wird. Die Konnexität, d. h. die Verbindung zwischen Grundgeschäft und Absicherungsgeschäft ist gegeben.
- Die Übernahme von Marktpreisrisiken ohne eine entsprechende Position eines Grundgeschäftes nennt man **Spekulation**.
- Derivate können auch zum Einsatz kommen, um Preisunterschiede eines Wirtschaftsgutes an verschiedenen lokalen Märkten zu nutzen zu (Arbitrage), ohne Grundgeschäfte vorzuhalten (**ebenfalls Spekulation**).

Daraus folgt, dass nur die oben dargestellte erste Handlungsalternative dem Konnexitätsprinzip entspricht, da die beiden anderen Varianten Leergeschäfte, d. h. ohne dazugehörige Grundgeschäfte, darstellen.



Das Gebot, das allgemeine Spekulationsverbot zu beachten, ist mangels einer fassbaren Definition schwierig in der Abgrenzung zu „erlaubtem Derivateinsatz“, gleichzeitig aber auch wichtig in seiner Warnfunktion.

Der Krediterlass 2008 fingiert den spekulativen Charakter, sofern ein Derivatgeschäft ohne Definition oder ohne Begrenzung auf einen maximalen Verlust abgeschlossen oder gehalten wird. Die fatale Wirkung solcher Geschäfte (in 2005/2006 abgeschlossene strukturierte Derivate verschiedener Banken, z. B. CMS-spread-ladder mit dem Bezug auf den spread/die Differenz von 2-Jahres zu 10-Jahres-Zins, ohne definierten worst-case) rechtfertigt die Subsumierung unter den Begriff der Spekulation.

Es ist zu beachten, dass für Derivate bezogen auf das Chancen-Risiko-Verhältnis ihre Hebelwirkung (Leverage-Effekt) von besonderer Bedeutung ist: Derivate reagieren grundsätzlich überproportional auf Preisänderungen (-verluste) des Basiswertes und können damit hohe Verlustrisiken aufweisen.

Diesem besonderen Verlustrisiko bei gehebelten Produkten ohne worst-case trägt diese Wertung als unzulässige Spekulation richtigerweise Rechnung.

Dies ist aber nicht auf den einfachen **Receiver-Swap** zu übertragen.

Bei diesem Swap dreht die Gemeinde einen Festzins aus einem Kreditvertrag mit der Bank A in einen variablen Kredit mit der Bank A oder B dergestalt, dass die Gemeinde z. B. 3-Monats-Euribor zahlt und den Festzins erhält.

Dieser Receiver-Swap kann deshalb nicht unter das Spekulationsverbot fallen, weil sonst auch jede variable Kreditlinie (siehe hier insbesondere den Liquiditätskredit, der erst durch den Erlass „Aufnahme von Liquiditätskrediten“ vom 29.01.2008 – Anlage zu § 94 – für einen Sockelbetrag und maximal bis zu 4 Jahren abgesichert werden konnte) wegen des nicht definierten worst-case, d. h. wegen fehlender Begrenzung auf einen drohenden Verlust, auszuschließen wäre. Bei einem variablen Kredit existiert – wie beim einfachen Receiver-Swap – keine Hebelwirkung, vielmehr ist nur der marktgerechte (steigende oder fallende oder verharrende) Zins zu leisten.



Aus meiner Sicht muss folgender Grundsatz bzgl. der Zulässigkeit gelten:

Festzinsdarlehen = variables + payer swap  
und

variables Darlehen = Festzinsdarlehen + receiver swap.



Soweit Finanzderivate eingesetzt werden, setzt dies einschlägige, in der Regel durch Schulung bzw. Qualifizierung erworbene Kenntnisse bei den mit diesen Aufgaben betrauten Mitarbeitern und Mitarbeiterinnen voraus.

Wird dies unterlassen, ist ein Organisationsverschulden der Gemeinde anzunehmen.

Es ist ein adäquates Finanz- und Schuldenmanagement aufzubauen, welches (wohl mindestens)

- Informationen über die aufgenommenen Kredite mit den
- Fälligkeitsterminen der Zins- und Tilgungsleistungen sowie
- eine Zeittafel der Zinsanpassungstermine,
- eine Analyse des Zinsänderungsrisikos bzw. der Auswirkungen einer zu erwartenden Zinsänderung auf bestehende Finanzpositionen der Kommune (Kredite und Geldanlagen) sowie
- eine Übersicht über die Entwicklung der für die kommunalen Finanzpositionen entscheidenden Zinsen (z.B. EURIBOR, LIBOR) enthält.
  
- Szenarienmodelle, Benchmarks etc.

- Des Weiteren ist ein Kontroll- und Berichtssystem festzulegen, welches den spekulativen Einsatz von Derivaten verhindert und umfassende interne Dokumentationspflichten vorsieht. Inhalte, Organisation und Verfahren sind in geeigneter Form verbindlich zu regeln.
- Finanzderivate sind im Rechenschaftsbericht nach § 57 Abs. 2 Nr. 2 GemHKVO darzustellen, sofern sie finanzwirtschaftliche Risiken von besonderer Bedeutung beinhalten.

# Stadt Salzgitter



- Beginn des Zins- und Schuldenmanagements 2003
- Bausteine des Zins- und Schuldenmanagements



Eingekaufte Dienstleistung berücksichtigt  
z. B. MA Risk des BaFin konsequent.

Das entscheiden nur  
**wir!!!**

**Neufassung des Niedersächsischen  
Krediterlasses vom 22.10.2008 fordert  
teilweise Überarbeitung/Anpassung im  
FinA 06/2009**

**Stadt Salzgitter  
20-Stadtkämmerei-**

**17.02.2005**

<b>Ergänzungsvorlage</b>	<b>5422/14-1</b>
<b>Zins- und Schuldenmanagement - Änderung der Rahmenbedingungen -</b>	
Beratungsfolge:	
Beratung	Datum      Gremium
N	22.02.2005    Verwaltungsausschuss
N	23.02.2005    Rat der Stadt Salzgitter

**Beschlussvorschlag:**

Die Rahmenbedingungen (Anlage zu den Richtlinien der Stadt Salzgitter für den Abschluss und die Abwicklung von Krediten und Derivaten) werden in der Fassung der Anlage 1 zur Vorlage 5422/14-1 beschlossen.

## Sind 10 Prozent vom BIP viel?

Debt-Management zwischen Kostenminimierung und Budgetsicherheit

**Ob Kümmerer oder Finanzminister – die Frage nach dem Ziel im Management der Schulden beantwortet wohl beide unisono: „Die Kosten der Schuld langfristig minimieren!“ Weniger einhellig ist die Frage zu beantworten, warum das dann „keiner“ tut.**

Von Utz Greiner

Schwahe, Ley & Greiner hat simuliert, was gewesen wäre, wenn Österreich sich von 1976 bis 2004 einerseits immer mit einer Zinsbindung an den 12-Monats-Geldmarktsatz oder andererseits immer mit zehnjährigen festverzinslichen Anleihen finanziert hätte. Die Differenz im Ergebnis der beiden Finanzierungsstrategien – ausgedrückt in Schuldenstand per Ende 2004 – entspricht knapp 10 Prozent des Bruttoinlandsprodukts! Für Deutschland würde das Ergebnis ähnlich ausfallen. Die Finanzminister haben natürlich weder die eine noch die andere Strategie gewählt. Die traditionelle Finanzierungsstrategie von Gemeinden, sofern sich diese noch außerhalb der Kassenkredite bewegen können, dürfte jedoch der kostenminimierenden Variante mit zehnjährigen festverzinslichen Anleihen eher entsprechen als der kostenminimierenden Alternative.

Das unangesehene, tatsächlich vorrangige Ziel der Verantwortlichen ist offensichtlich nicht die Kostenminimierung sondern die Budgetsicherheit. Die simulierte Extremfinanzierung mit ausschließlicher Bindung an einen Geldmarktsatz liegt natürlich erhebliche Budgetunsicherheit. Von 2000 auf 2001 wäre der Zinsaufwand um fast 1 Prozent des BIP explodiert. Die Geldmarktzinsen lagen 2000 um rund 1,5 Prozent über dem Niveau von 1999 – die budgetären Auswirkungen zeigen sich in der kameralistischen Rechnung jeweils ein Jahr später.

Extremlösungen sind entweder langfristig oder kurzfristig umsetzbar. Es gilt also, eine Finanzierungsstrategie zu entwickeln, die den zwei konkurrierenden

Zielen – Kostenminimierung hier und Planbarkeit dort – gleichzeitig ausreichend gerecht wird. In diesem Zusammenhang muss berücksichtigt werden, dass es zwar den Feststufkredit gibt, nicht aber das Feststufportefeuille. Durch die Neuverschuldung auf dem jeweils aktuellen Zinsniveau ändert sich die durchschnittliche Verzinsung der Schulden bzw. folgt diese der Zinsentwicklung. Es ist also nicht die Frage „fix oder variabel?“, sondern nur: „Wie variabel darf es sein?“

Auf dem Weg zum „besseren“ Schuldenportefeuille empfiehlt sich die Entwicklung eines Regelwerks unter Einbindung der Politik. Als Beispiel sei eine deutsche Großstadt mit relativ solider Finanzlage genannt, die kürzlich mit den Finanzreferenten beider Großparteien und dem Verantwortlichen für das Schuldenmanage-

ment bei einem zweitägigen Seminar zum Thema „Finanzschuldenmanagement für die öffentliche Hand“ vertrieben war.

### Bausteine eines soliden Regelwerkes

Ein solides Regelwerk setzt sich aus den drei Bausteinen „Finanzverfassung“, „Strategie“ und „Operation“ zusammen. Die Verfassung findet ihren Ausdruck in einer knappen Formulierung von Zielen und Grundsätzen, die vom Parlament oder Gemeinderat abgesegnet werden. Die Ziele wurden schon eingangs genannt; denkbar Grundsätze unter mehreren sind „kein Risiko ohne Limit“ und „nur bewertbare Instrumente“. Wenn hat sich zuletzt ein Parlament oder Gemeinderat – Schweden ausgenommen – mit solchen Themen auseinander gesetzt? Auf Basis der Finanzverfassung verabschiedet die Regierung eine „Finanzstrategie“ mit Bausteinen wie Risiko- und Erfolgsmaßstäben, Limitstruktur, Zuständigkeiten und Kompetenzen sowie Berichtswesen. Damit ist die

Grundlage für den dritten Baustein, die operativen Richtlinien zur Durchführung von Transaktionen, gelegt.

Zur Festlegung des Leistungsmaßstabs als Kern einer Finanzierungsstrategie lohnt sich der Blick auf die „andere Billeuzeite“, das Asset Management, bzw. auf den Prozess zur Festlegung einer Benchmark. Entsprechend ist ein langfristig ausgerichtetes Normfinanzierungsportefeuille zu entwickeln. Welche Zinsbindungsstruktur erscheint es ante geeignet, die Kosten bei Einhaltung eines maximalen „Überschusspotenzials“ zu minimieren? An dieser Struktur müssen sich taktische Abweichungen – sei es durch Wahl anderer Zinsbindungen, Laufzeiten oder Währungen – messen.

Ist das BIP als Risikomaßstab für den Bund durch den Vertrag von Maastricht definiert, so ist dieser für alle anderen Schuldner individuell zu definieren. Wenig geeignet erscheint die Festlegung eines Limits relativ zum Volumen der Schuld. Eine steigende Verschuldung würde eine höhere Risikotragfähigkeit implizieren – ein „konstruktives“ Resultat. Mangels Referenzgrößen wie sie in Unternehmen üblich sind – nämlich Gewinn und Eigenkapital – dürfen die jährlichen Einnahmen eine zweckmäßige, aber bestimmt nicht die einzige Referenzgröße darstellen. Welcher Prozentsatz der Einnahmen steht für ungeplante Änderungen in den Gesamtkosten der Schuld zur Verfügung?

### Gezielte Steuerung der Portefeuillestruktur

Die operative Umsetzung der Strategie erfolgt durch eine gezielte Steuerung der Portefeuillestruktur – in erster Linie mittels Entscheidungen zur Zinsbindung. Ein zentrales Instrument ist hier wie in der klassischen Vermögensverwaltung die Diversifizierung – nämlich die „Verteilung“ auslaufender Zinsbindungsfristen und Zinsbindungstypen wie Barbar oder Constant-Maturity-Swaps. Risikokapazität, -toleranz und -transparenz vorausgesetzt,

können auch Finanzierungen in Währungen wie Japanischem Yen und Schweizer Franken durchaus zweckmäßige Beimischungen zur Optimierung darstellen. Diese dürfen jedoch nur mit „jenseitigen Atem“ und deshalb in entsprechend geringer Dosierung eingesetzt werden. Nur über lange Laufzeiten entwickeln derartige Positionen ein attraktives Verhältnis von exponentiell wachsenden Zinsvorteilen relativ zu einer verflachenden Kursrisikokurve.

Die Frage ist nicht „fix oder variabel“, sondern: „Wie variabel darf es sein?“

Eine wichtige Rolle in der Steuerung des Schuldenportefeuilles kommt den klassischen Zinswaps zu, die sich jederzeit und rasch zu transparenten Marktpreisen kontrahieren und wieder auflösen lassen. Große Nachdenklichkeit ist dagegen bei allen strukturierten Instrumenten, insbesondere bei Optionen, und hier speziell bei geschriebenen Optionen, angesagt. Die vereinschaste Prämie ist immer nur der wahrscheinlichkeitsgewichtete Barwert der Auszahlungen des „Stilthalters“ an den Käufer. Bei fair bewerteten Optionen wird langfristig das Wahrscheinliche und nicht das Unwahrscheinliche passieren – Prämien werden den Auszahlungen entsprechen: ein Nullsummenspiel also.

10 Prozent vom BIP sind viel! Das Schuldenmanagement verdient deshalb eine systematische Herangehensweise. Und diese beginnt nicht mit Einsatz oder Verzicht auf derivative Instrumente.

Utz Greiner ist Partner bei Schwabe, Ley & Greiner, einem spezialisierten Treasury-Beratungsunternehmen mit Sitz in Wien.  
ug@slg.co.at



Goldene Regel: Schuldenmanagement verdient eine systematische Herangehensweise.

## Stadt verzockte bei umstrittenen Geldgeschäften 3,2 Millionen Euro

Ratsentscheidung aus 1999 verursacht großen Schaden – Verwaltung: Keine Gefahr durch aktuelle Bankenkrise

Von Jörg Fiene und  
Ralph-Herbert Meyer

**Die Stadt hat mehrere Millionen Euro bei der insolventen Lehman-Bank angelegt. Ein Schaden ist dabei nicht entstanden. Das sagte nach Informationen unserer Zeitung Oberbürgermeister Gert Hoffmann in nicht-öffentlicher Sitzung des Verwaltungsausschusses.**

Ein interner Bericht der Kommunalprüfungsanstalt aus dem Spätsommer, der der Redaktion in Auszügen vorliegt, belegt aber: Von 2000 bis 2005 verspekulierte sich die Stadt beim umstrittenen Derivat Handel um rund 3,2 Millionen Euro.

Die Stadt erklärt dazu: „In Erwartung höherer Zinsen hatte sich die Kämmerei mit Zustimmung des Rates am 5. Oktober 1999 vor Amtsantritt von Oberbürgermeister Gert Hoffmann über Zinsderivate für fünf

Jahre einen festen Zins für die damals hohen Kassenkredite garantieren lassen. Diese Erwartung traf nicht ein.“

Daher musste die Stadt 3,22 Millionen Euro mehr an Zinsen aufwenden. Dabei hatte das Innenministerium des Landes zehn Monate vor dem Ratsbeschluss in einem Erlass zu einem sehr sorgfältigen Umgang mit derartigen Finanzierungsinstrumenten gemahnt. Im Kern dieser Geschäfte geht es um Wetten mit der Bank, zum Beispiel auf die Entwicklung der Zinsen.

**Sicherungsfonds zahlt für insolvente Lehman Bank**

Oberbürgermeister Hoffmann, so die Stadt, hat voriges Jahr angeordnet, dass diese so genannten Zinswapgeschäfte nicht mehr abgeschlossen werden. „Weitere Geschäfte dieser Art hat es nicht mehr gegeben“, erklärt die Stadt.

In dem Bericht der Kommunalprüfungsanstalt heißt es zum aktuellen Finanzgebahren: „Festzuhalten bleibt, dass die Prozesse der Liquiditätsplanung und des Cash Managements grundsätzlich sehr solide sind.“

Die aktuelle Bankenkrise wird Braunschweig offenbar unbeschadet überstehen. Nach Informationen unserer Zeitung hat die Stadt mehrere Millionen Euro beim deutschen Ableger der insolventen US-Bank Lehman Brothers angelegt. Das macht den Unterschied: Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) bestätigte, dass Kunden der deutschen Lehman-Tochter entschädigt werden.

Die Stadt teilt mit: „Die Geldanlagen sind ausschließlich bei Banken getätigt worden, die nach deutschem Recht arbeiten und dem Einlagensicherungsfonds deutscher Banken angehören. Dieser Fonds gewährleistet die Rückzahlung der Geldan-

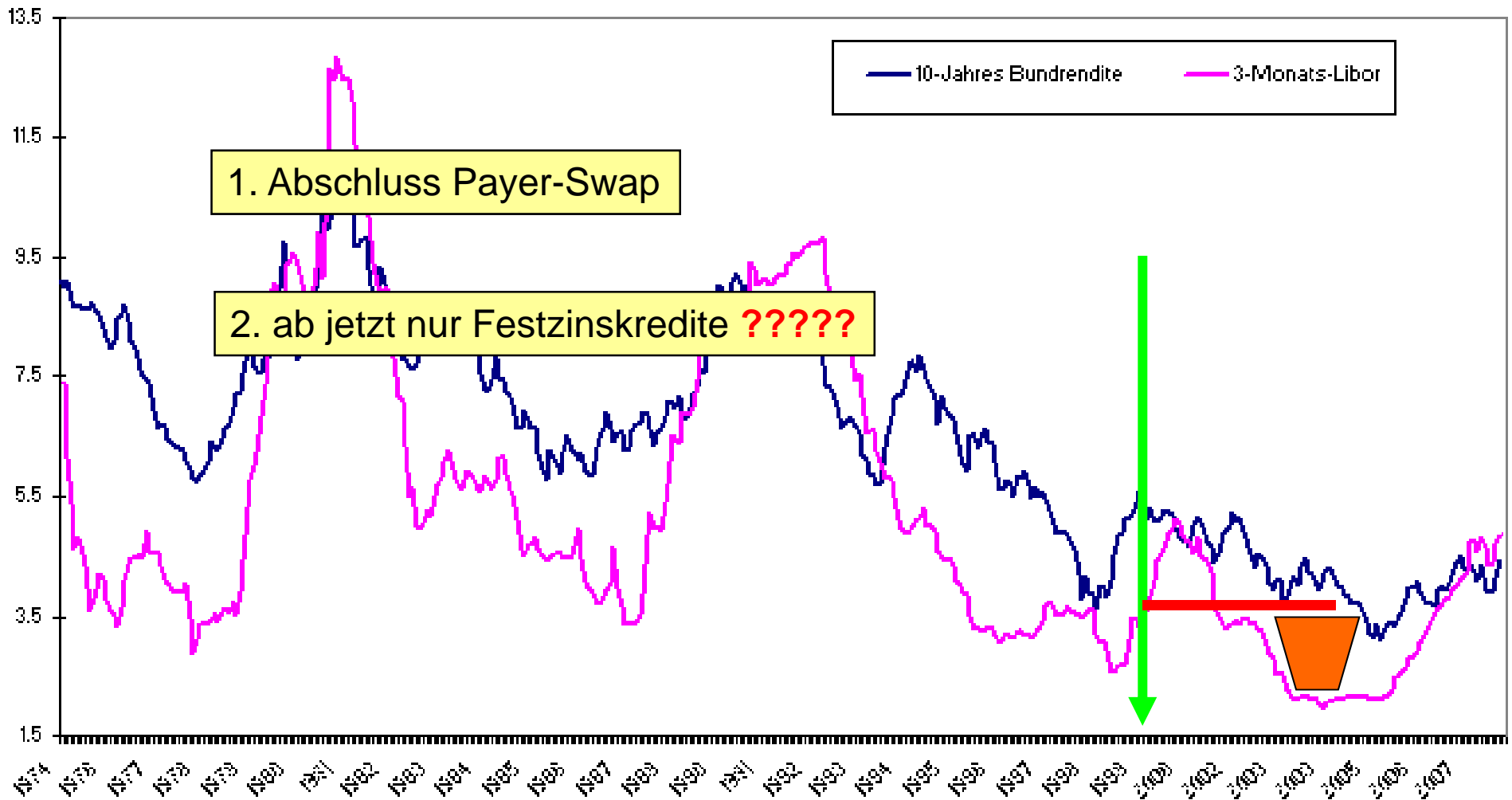
lagen nebst marktüblicher Zinsen. Eine Gefahr für städtische Geldanlagen besteht nicht.“ Eine Anlage bei Lehman wurde nicht bestätigt.

**SPD: Rechtzeitig investieren  
CDU: Rücklagen wichtig**

Manfred Pesditschek, Chef der SPD-Ratsfraktion, meint: „Ich könnte mir vorstellen, dass der Oberbürgermeister schlaflose Nächte hatte. Auch wenn offenbar keine unmittelbare Gefahr besteht, die Lage am Finanzmarkt zeigt, dass es nicht Aufgabe der Stadt sein kann, Geld in so großen Summen zu horten, sondern es rechtzeitig in dringend notwendige Investitionen zu stecken.“

Die gegenteilige Position vertritt die CDU-Ratsfraktion. Ihr finanzpolitischer Sprecher, Carsten Müller: „Wir sind froh, dass wir angesichts der drohenden Wirtschaftskrise mit geringeren Steuereinnahmen zur Sicherheit Rücklagen haben.“

## Entwicklung 3-Monats-Libor und 10-Jahres Bundrendite





# Kontaktadresse

- Stadtkämmerer  
Ekkehard Grunwald  
Stadt Salzgitter  
Joachim-Campe-Strasse 9-11  
38226 Salzgitter
- Telefon 05341/839-3359
- [ekkehard.grunwald@stadt.salzgitter.de](mailto:ekkehard.grunwald@stadt.salzgitter.de)

# 7. Salzgitter-Kongress für KommunalFinanzen

**15. April 2010**

**www.salzgitter.c**

**Jetzt notieren!**

