



Dienstanweisung Nr. 2/2012

Für den Einsatz von derivaten Finanzinstrumenten im kommunalen Zins- und Schuldenmanagement

Die Stadt Donaueschingen strebt an, künftig keine derivaten Finanzinstrumente mehr zu nutzen. Es wird diese Dienstanweisung erlassen, um die bestehenden Zinssicherungsverträge im Rahmen eines geregelten und eines möglichst wirtschaftlichen Vorgehens abzulösen und um den Ausstieg beim Engagement der Firma Magral in die Wege zu leiten. Ein entsprechender Beschlussvorschlag wird die Verwaltung dem Gemeinderat vorlegen. Vor diesem Hintergrund möchte ich nochmals Folgendes klarstellen:

1. Sämtliche im Derivaterlass des Innenministeriums Baden-Württemberg vom 17.08.1998 genannten Kriterien sind strengstens bei der Inanspruchnahme derivater Finanzinstrumente zu befolgen. Der Derivaterlass ist als Anlage 1 dieser Dienstanweisung beigelegt.
2. Als zulässige Finanzderivate sind folgende Produkte zugelassen, vgl.: Geschäftsbericht GPA BaWü, 2008, S. 72 ff., Anlage 2 dieser Dienstanweisung.

- **Zinstauschverträge/ Swaps:**

Ein Swap ist eine vertragliche Vereinbarung zweier Partner, für einen bestimmten Zeitraum in Bezug auf einen bestimmten Kapitalbetrag die darauf entfallenden Zinszahlungsströme zu tauschen. Der Zinsswap erlaubt den Tausch fester Zinsen gegen variable Zinsen und umgekehrt.

Ein fest verzinsliches Darlehen kann so in Verbindung mit einem Zinsswap während der Zinsfestschreibung in ein variables Darlehen gewandelt werden. Umgekehrt kann ein variables Darlehen, mit einem Zinsswap kombiniert, festverzinslich gestaltet werden.

- **Optionen auf Swaps (Swaption):**

Die Swaption sichert das Recht, bezogen auf ein bereits konkretes Kreditverhältnis zu vorher festgelegten Konditionen später in einen Swap einzutreten.

- **Caps:**

Der Cap ist eine vertragliche Vereinbarung zwischen zwei Partnern über eine Zinsobergrenze. Gegen Zahlung einer Prämie garantiert die Bank eine bestimmte Zinsobergrenze für einen zu vereinbarenden Referenzzinssatz (EURIBOR). Wenn der Referenzzinssatz über der Zinsobergrenze liegt, erhält die Kommune die Differenz als Ausgleichsleistung. Auf diese Weise kann sich der Kreditnehmer den Vorteil niedriger variabler Zinsen sichern und sich zugleich gegen Zinssteigerungen absichern.



- **Floors:**

Dies ist eine Zinsuntergrenze und damit ein Hedge-Instrument zur Absicherung gegen fallende Zinsen. Der Floor-Verkäufer garantiert dem Floor-Käufer (Kreditgeber) die Zahlung der Differenz zwischen dem vereinbarten Zinssatz und dem darunter liegenden realen Marktzinssatz.

3. Die Zuständigkeit, die Stadt Donauwörth im Rahmen derivater Finanzinstrumente zu verpflichten, obliegt gem. der Zuständigkeitsordnung vom 13. Juli 2011 und sinngemäßer Anwendung der Organisationsverordnung Nr. 6/2009 der Sachgebietsleitung Kämmerei.
4. Um sicher zu stellen, dass die Konditionen des Finanzderivats marktgerecht sind, sind Vergleichsangebote stets einzuholen; zuständig für die Angebotseinholung ist das Sachgebiet Kämmerei. Nach Vergleich der Angebote ist grundsätzlich dem Bestgebot der Zuschlag zu erteilen. Die zum Geschäftsabschluss führenden Überlegungen sind lückenlos aktenkundig zu machen.
5. Der Abschlussprozess eines Derivatgeschäftes von der Vertragsanbahnung bis zur Verpflichtung ist lückenlos aktenkundig zu machen.
6. In Bezug auf die Anwendung derivater Finanzinstrumente wird ein Berichtswesen geführt. Es dient der Kontrolle und bietet die notwendige Entscheidungsgrundlage zur Zinssicherung und Zinslastsenkung. Es umfasst:
 - 6.1 Eine Dokumentation des Bestandes und eine Bestandsentwicklung der im Portfolio enthaltenen Finanzderivate.
 - 6.2 Eine Analyse der Finanzmärkte.
 - 6.3 Einen Bericht über die sichernden und optimierenden Ergebnisse des Derivateinsatzes.Die Berichte zu den Ziffern 6.1 und 6.2 erfolgen monatlich. Der Bericht zu 6.3 erfolgt halbjährlich. Alle Berichte sind in Schriftform abzufassen.
7. Gemäß des Gemeinderatsbeschlusses vom 16.01.2007 ist dem Gremium über die Entwicklung der Zinssteuerung und über die finanziellen Auswirkungen jährlich zu berichten. Dieser Beschluss ist strengstens einzuhalten.
8. Risikomanagement und Risikosteuerung sind Kernverantwortung des Sachgebietes Kämmerei. Zu ihrer Unterstützung ist eine vom Sachgebiet Kämmerei getrennte Organisationseinheit „Amt 7 Innenrevision“ eingerichtet.

Die Dienstanweisung tritt am 26.01.2012 in Kraft.


Thorsten Frei



Verteiler:

1 – Zentrale Steuerung und Finanzen - H. Zoller ✓

2 – Kultur, Tourismus und Marketing

3 – Öffentliche Ordnung

4 – Stadtbauamt

5 – Bauverwaltung

6 – Bildung und Soziales

7 – Innenrevision

Dezernat II / Herrn Bürgermeister Bernhard Kaiser

Persönliche Referentin / Frau Beatrix Grüninger

Personalrat/ Herrn Vorsitzenden Werner Gieray

Verteilt am 26.01.12

Ju.

Baden-Württemberg: „Derivaterlass“ vom 17.08.1998

- 2 -

INNENMINISTERIUM
BADEN - WÜRTTEMBERG

LVN: IMSTU/BWLIM

FAX: 0711/231-5000

X.400: C=DE A=DEP P=EWL O=BWLIM S=IMSTU

Stuttgart, den 17.08.1998
Durchwahl (0711) 231-3237
Bearbeiter: Neumann
Aktenzeichen: 2-2251.2/1

Regierungspräsidien
Stuttgart
Karlsruhe
Freiburg
Tübingen

Gemeindeprüfungsanstalt
Baden-Württemberg
Karlsruhe

Betr.: Haushaltsrechtliche Genehmigungspflicht für
Swap- und Capverträge der Kommunen

Bezug: TOP 7 der Ergebnisniederschrift über die 83.
Kommunalreferentenbesprechung am 07.07.1998
in Eberdingen

Anl.: 4

Nachdem der Einsatz derivativer Finanzierungsinstrumente z.Zt. wieder verstärkt bei großen Kommunen diskutiert wird und sich diesbezüglich auch mehrere Banken (vgl. Anlagen) unmittelbar an das Innenministerium gewandt haben, nimmt das Innenministerium zur gemeindehaushaltsrechtlichen Genehmigungspflicht von Swap- und Capverträgen und zum Spekulationsverbot Stellung.

I

Derivate, zu denen auch Swaps und Caps zählen, bedürfen unter folgenden Voraussetzungen keiner Genehmigung der Rechtsaufsichtsbehörde nach § 87 Abs. 5 GemO:

Es muß sich um zinsbezogene Derivate handeln, die für ein oder mehrere konkrete Kreditgeschäfte, bei denen die Zinsänderungsrisiken noch nicht abgesichert sind, durch selbständiges Rechtsgeschäft vereinbart werden und die den Nominalbetrag dieses bzw. dieser Kreditgeschäfte unverändert lassen. Zinsbezogene Derivate für erst künftig geplante, noch nicht abgeschlossene Kreditverträge fallen nicht hierunter.

Bereits bisher konnte auf Zinserwartungen durch den flexiblen Einsatz von Krediten (über Neuauftnahmen/Umschuldungen und Zinsanpassung) mit festem oder variablem Zinssatz und unterschiedlichen Laufzeiten reagiert werden. Mit diesen klassischen Instrumenten der Zinsstrukturpolitik ist zwar eine Minimierung der Kreditkosten möglich, wenn die zugrunde liegenden Zinsprognosen zutreffen, es muß aber stets Kapital bewegt werden.

Im Gegensatz dazu ist allen zinsbezogenen derivativen Finanzierungsinstrumenten gemeinsam, daß Einfluß auf Zinspflichten genommen wird, ohne daß die zugrundeliegenden Nominalbeträge bewegt werden. Diese Rechtsgeschäfte können zwischen den Partnern des zugrundeliegenden Kreditgeschäfts, aber auch mit Dritten - wenn über die Zinsregelungen verfügt werden darf - abgeschlossen werden. Basis der Zinsgeschäfte muß jedoch ein vorhandenes konkretes Kreditgeschäft (Prinzip der Konnexität) sein.

Werden zinsbezogene Derivate durch selbständiges Rechtsgeschäft vereinbart und wird hierbei zwischen Kapital- und Zinsströmen unterschieden und das Kreditgeschäft als solches nicht berührt, handelt es sich um keine Zahlungsverpflichtungen nach § 87 Abs. 5 GemO, die wirtschaftlich einer Kreditaufnahme gleichkommen.

II.

Ob die unter Abschnitt I durch selbständiges Rechtsgeschäft vereinbarten zinsbezogenen Derivate darüber hinaus der Genehmigung der Rechtsaufsichtsbehörde nach § 88 Abs. 3 GemO bedürfen, hängt davon ab, inwieweit die Wechselseitigkeit des Geschäfts das von der Gemeinde von einem Dritten übernommene Risiko nicht beseitigt.

Vereinbarungen zinsbezogener Derivate mit einem (namentlich bekannten) Dritten, die nicht dessen Verhalten oder dessen wirtschaftliches Risiko bzw. eines weiteren (namentlich bekannten) Beteiligten zum Gegenstand haben, sondern nur ein allgemeines wirtschaftliches Risiko abdecken oder minimieren sollen (z.B. das Risiko der künftigen Zinsentwicklung), sind als Zinsoptimierungen anzusehen und somit nicht nach § 88 Abs. 3 GemO als Rechtsgeschäft, das wirtschaftlich einer Verpflichtung aus einem Gewährvertrag gleichkommt, genehmigungspflichtig.

III.

Werden zinsbezogene derivative Bestandteile, insbesondere Zinscaps, in einen Kreditvertrag mit variablen Kreditzinsen integriert ("kreditintegrierte" Zinssicherungen), handelt es sich weder um Zahlungsverpflichtungen nach § 87 Abs. 5 GemO, die wirtschaftlich einer Kreditaufnahme gleichkommen, noch um Rechtsgeschäfte nach § 88 Abs. 3 GemO, die wirtschaftlich einer Verpflichtung aus einem Gewährvertrag gleichkommen. Dies gilt jedoch nur für den Fall, daß die zu zahlende Prämie als Aufschlag auf den jeweiligen laufenden Kreditzins zu bezahlen ist und somit nicht gesondert vereinbart und gezahlt werden muß.

Ansonsten würden die Abschnitte I und II Anwendung finden.

IV

Neben der gemeindehaushaltsrechtlichen Genehmigungspflicht nach § 87 Abs. 5 und § 88 Abs. 3 GemO haben die Kommunen das allgemeine Spekulationsverbot zu beachten.

Die Unzulässigkeit der Finanzspekulation, d.h. Finanzgeschäfte zur "Erwirtschaftung separater Gewinne", ergibt sich unmittelbar aus der kommunalen Aufgabenstellung nach § 2 GemO, die aufgabenbezogen und zielgerichtet ist. Kommunen dürfen sich bei ihren Geldgeschäften demnach grundsätzlich nicht wie Banken oder andere Finanzinstitute verhalten, die nach ihren Geschäftszwecken der Gewinnerzielung verpflichtet sind. Die Erfüllung kommunaler Aufgaben folgt anderen rechtlichen Maximen. Allerdings sind bei der Aufgabenerfüllung auch die Gebote der Wirtschaftlichkeit und der Sparsamkeit zu beachten. D.h. die Kommunen müssen bei ihren mit der Aufgabenerfüllung zusammenhängenden Geldgeschäften (z.B. bei Kreditaufnahmen für Investitionen) stets versuchen, die Zinsausgaben gering zu halten.

Zur Optimierung dieser gemeindefinanzwirtschaftlichen Vorgaben (§ 77 Abs. 2 GemO) können von den Kommunen im Zusammenhang mit eigenen Kreditaufnahmen als Mittel der Zinsstrukturpolitik auch zinsbezogene Derivate eingesetzt werden. Dies darf jedoch nicht als reiner Selbstzweck erfolgen, der anzunehmen wäre, wenn zinsbezogene Derivate losgelöst vom konkret zugrundeliegenden Kreditgeschäft abgeschlossen würden. Dies würde gegen das Spekulationsverbot verstoßen.

V:

Den Kommunen sind, soweit für sie der Abschluß von Derivat-Verträgen überhaupt in Betracht kommt, folgende interne Sicherungsvorkehrungen zu empfehlen:

enumerative Festlegung der zum Abschluß zugelassenen Derivate,
die Festlegung eines betragsmäßigen Rahmens,
eine ständige Überwachung der abgeschlossenen Verträge durch ein Risikoüberwachungs- und Risikomanagementsystem,
die Einrichtung einer lückenlosen Kontrolle durch einen Bediensteten (eine Dienststelle), der von Abschluß, Abwicklung und Risikomanagement organisatorisch getrennt ist.

Den kommunalen Landesverbänden wurde eine Mehrfertigung dieses Schreibens zur Kenntnis übersandt.

gez. Prof. Frhr. von Rotberg

7 Aktuelle Fragen aus der Prüfungs- und Beratungstätigkeit

7.1 Derivative Finanzinstrumente bei Kommunen

Es ist nicht geboten, aus Gründen von Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit Derivate einzusetzen. Unabhängig davon dürfen Kommunen in Baden-Württemberg zinsbezogene Derivate einsetzen, die sich auf Kredite beziehen, die mit nicht abgesicherten Zinsänderungsrisiken behaftet sind. Im Übrigen ist ein striktes Spekulationsverbot zu beachten.

Seit Mitte 2007 ist der Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten (Derivaten) für den kommunalen Bereich (wieder) kontrovers diskutiertes Thema. Einigen Kommunen und kommunalen Gesellschaften, auch in Baden-Württemberg, drohen aus dem Abschluss derartiger Geschäfte erhebliche finanzielle Einbußen. Nach Angaben des Landkreistags und des Städtetags Baden-Württemberg von Ende 2007 nutzten 13 Landkreise und 20 Städte Derivate.

Neueren Presseberichten zufolge haben zwischenzeitlich nicht wenige Verwaltungen, auch zahlreiche Privatunternehmen, mit Derivaten negative Erfahrungen gemacht oder befürchten bevorstehende finanzielle Einbußen.

Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit bei Kreditaufnahmen

In Ergänzung der **besonderen Verantwortung** der öffentlichen Hand bei der Verwaltung der ihr quasi treuhänderisch überlassenen (Steuer-)Mittel sind bei der kommunalen Aufgabenerfüllung die **Gebote von Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit** (§ 77 Abs. 2 GemO) zu beachten. Die Beurteilung der Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit hängt regelmäßig nicht allein von objektiv fassbaren und messbaren Fakten, sondern auch von prognostischen, finanzpolitischen und sonstigen auf Erwägungen der Zweckmäßigkeit beruhenden Gesichtspunkten ab. Bei den mit der kommunalen Aufgabenerfüllung zusammenhängenden Finanzgeschäften, wie z.B. den Kreditaufnahmen für Investitionen, können jedoch eher konkret messbare Kriterien in den Vordergrund gestellt werden. Das legt nahe, in Konsequenz mit einem sachgerechten Zins- und Schuldenmanagement zu versuchen, die **Zinsausgaben möglichst gering zu halten**.

Mit Blick auf den mit o.g. Haushaltsgrundsatz einhergehenden Beurteilungs- und Ermessensspielraum kann daraus **kein generelles Gebot zum Einsatz von Derivaten** zur Absicherung von Zinsänderungsrisiken abgeleitet werden. Grundsätzlich ist ausreichend und mit § 77 Abs. 2 GemO vereinbar, wenn mit Instrumenten einer klassischen Zinsstrukturpolitik der Zinsaufwand überschaubar niedrig bzw. in Einklang mit den individuellen Gegebenheiten einer Kommune, deren Aufgabenerfüllung und deren finanziellen Möglichkeiten gebracht wird (s. dazu z.B. GPA Mitt. 7/1999 Az. 923.00). Andererseits spricht nichts dagegen, in Anlehnung an o.g. gemeindegewirtschaftsrechtliche Vorgaben zinsbezogene Derivate zur Ausgabenminimierung einzusetzen.

Der kommunalen Aufgabenstellung (§ 2 GemO, § 2 LKrO) und dem dem Gebot der Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit innewohnenden Spekulationsverbot

würde es widersprechen, wenn losgelöst von mit Zinsänderungsrisiken behafteten Krediten versucht würde, über separat vereinbarte Derivate zusätzliche Einnahmen zu erwirtschaften.

Einsatz von Derivaten setzt (Zins-)Risiko voraus

Zinsänderungsrisiken sind aus der Entwicklung des allgemeinen Marktinzins resultierende Vermögensrisiken, die entweder in Form von nicht vorab festliegenden Zinsmehrzahlungen und/oder Bar- bzw. Marktwerttrisiken auftreten. Hierunter fallen **variabel verzinst Kredite** mit keiner oder nur einer sehr kurzen Zinsbindungsfrist. Auch soweit ein Festzinssatz vereinbart worden ist verbleibt ggf. ein **Zinsänderungsrisiko, wenn Zinsbindungsfrist und Kreditlaufzeit nicht deckungsgleich** sind. Im kommunalen Bereich dürfte das angesichts häufig längerfristig ausgestalteter Kreditfinanzierungen (i.d.R. bis 30 Jahre) oft der Fall sein. Zinsänderungsrisiken liegen demnach nicht vor bei vereinbartem Festzinssatz und Kongruenz von Zinsbindungsfrist und Kreditlaufzeit (bis zur vollständigen Tilgung). Sollte sich ein fest vereinbarter Zinssatz während der Kreditlaufzeit aufgrund der Marktinzinsentwicklung als nachteilig herausstellen, realisiert sich darin kein Zinsänderungsrisiko. Vielmehr ist das der „Preis“ für die ursprüngliche, nach vorangegangenem Abwägungsprozess gewählte Strategie und nicht etwa ein Beleg für vermögensschädigendes Fehlverhalten (vgl. Schwarz, Steuerung der Zinsausgaben durch Zinsderivate, 2001, 34). Ebenso liegt darin regelmäßig kein Verstoß gegen den o.g. Grundsatz von Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit. Überlegt werden sollte aber, ob in solchen Fällen nicht über eine vorgezogene Vertragskündigung günstigere Zinskonditionen erreicht werden können. Ob dies vorteilhaft erreicht werden kann, hängt im Einzelfall davon ab, inwieweit seitens der Kreditinstitute Ausgleichszahlungen wie z.B. Vorfalligkeitsentschädigungen etc. verlangt werden. Kreditgeschäfte mit variabler Verzinsung und einer vereinbarten Zinsobergrenze (sog. Caps) sind grundsätzlich mit fest verzinslichen Darlehen vergleichbar, weil das Zinsänderungsrisiko konkret begrenzt ist. Gleichwohl verbleibt im festgelegten Zinskorridor (Unterschied zwischen variablem Zins und Zinsobergrenze) noch ein, wenngleich regelmäßig geringes, Zinsänderungsrisiko bestehen, welches theoretisch noch Ansatzpunkt für ein (weiteres) zinsbezogenes Derivat sein könnte.

Derivate nur bei tatsächlich zinsrisikobehaftetem Kredit (Konnexität)

Schon immer konnte auf Zinserwartungen durch flexible Vereinbarungen (Neuaufnahme/Umschuldung und Zinsanpassung) fester oder variabler Zinsen und unterschiedlicher Kreditlaufzeiten reagiert werden. Mit diesem klassischen Vorgehen ist zwar u.U. eine Reduzierung des Zinsaufwands möglich, allerdings muss dabei stets Kapital bewegt werden. Im Gegensatz dazu ist zinsbezogenen Derivaten gemeinsam, dass durch sie Einfluss auf Zinspflichten genommen werden kann, ohne dass die zugrunde liegenden Nominalbeträge (die Kredite) „bewegt“ werden müssen. 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 von zinsrisikobehafteten Krediten können sowohl

beim Abschluss des Kreditvertrags als auch später vereinbart werden. Häufig werden mehrere Kredite (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.

Für Kommunen gilt striktes Spekulationsverbot

Den Kommunen sind ihrer Aufgabenstellung und dem Gebot der Sparsamkeit und Wirtschaftlichkeit entsprechend spekulative Finanzgeschäfte zur Erwirtschaftung separater Gewinne untersagt. Allgemein hat ein Finanzinstrument bereits dann **spekulativen Charakter**, wenn dessen **Ertragsseite variabel** und zusätzlich das **Risiko eines Kapitalverlustes wahrscheinlich** ist. Gegen das Spekulationsverbot würde demnach verstoßen, wenn zinsbezogene Derivate losgelöst von einem zinsrisikobehafteten Kreditgeschäft als reiner Selbstzweck zur zusätzlichen Einnahmeerzielung abgeschlossen würden. Prinzipiell gilt hier Ähnliches wie bei kommunalen Geldanlagen, die ebenfalls keinen spekulativen Charakter tragen bzw. nicht risikobehaftet sein dürfen (§ 91 Abs. 2 GemO); auch hier besteht entsprechend kein Zwang zur Ertragsmaximierung.

Aus der Praxis sind Fälle bekannt, in denen faktisch feste Zinszahlungsverpflichtungen gegen variable, von einem sich je nach Marktlage ggf. sehr stark bewegenden Referenzzinssatz abhängige Zinsverpflichtungen getauscht worden sind. Anknüpfungspunkt war z.T. auch ein stark variables und im Verlauf nicht sicher einschätzbare Verhältnis mehrerer Referenzzinssätze. Hinzu kommt, dass derartige Geschäfte häufig mit langen Laufzeiten vereinbart worden sind, z.T. kein Kündigungsrecht der Kommune bestand (im Gegensatz zum jederzeitigen Kündigungsrecht des Kreditinstituts) und bei der Wahrnehmung vereinbarter Kündigungsrechte durch die Kommune diese zu Ausgleichszahlungen an den Vertragspartner verpflichtet war. Geschäfte mit derart hochspekulativem Charakter und einer sehr einseitigen Risikoverteilung zu Lasten des kommunalen Vertragspartners sind mit gemeindewirtschaftsrechtlichen Grundsätzen nicht vereinbar und daher unzulässig.

Welche Derivate kommen allgemein in Frage?

Mit Blick auf die genannten Eckpunkte der Konnexität und des Spekulationsverbots kommen **nur zinsbezogene Derivate** in Frage, die sich auf konkrete Kreditverträge beziehen, bei denen evtl. **Zinsänderungsrisiken** noch nicht abgesichert sind (Erlass des Innenministeriums vom 17.08.1998 Az. 2-2251.2/1 „Derivatenerlass“). Nachfolgend werden die für eine Absicherung risikobehafteter kommunaler Kredite in Betracht kommenden Derivate dargestellt:

Bei Erwartung steigender Zinsen können zu variabel verzinsten Krediten sog. **„Caps“** vereinbart werden, womit eine über die vereinbarte Obergrenze hinausgehende Zinsbelastung vermieden wird. Der Vertragspartner erhält für das damit letztlich der Kommune genommene Zinsrisiko z.B. eine anfängliche Prämie (oder das Kreditinstitut bei kreditintegriertem Cap einen etwas höheren

Zins). Bei gleicher Ausgangslage kommt auch ein sog. „**Swap**“ (Zinsswap) in Betracht, mit dem unterschiedlich ausgestaltete Zinszahlungen über einen bestimmten Zeitraum ohne Transfer des zugrundeliegenden Kapitals (des Kredits) getauscht werden. In Frage kommen kann im kommunalen Bereich allerdings nur die Variante, dass bei variabel verzinsten Krediten im wirtschaftlichen Ergebnis durch den Austausch eine konstante Zinsbelastung erreicht wird. Ein separat vereinbarter Swap, der zu variablen Zahlungen der Kommune führen würde, etwa weil der ursprünglich fest vereinbarte Zinssatz für einen Kredit sich („belastend“) vom allgemeinen Marktzins weg bewegt, verstößt i.d.R. gegen das o.g. Spekulationsverbot und kann auch nicht mit dem Hinweis auf den Haushaltsgrundsatz der Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit gerechtfertigt werden. Wenn damit in der Vergangenheit teilweise Erträge erzielt werden konnten, entspricht dies der damit verbundenen Spekulation wie auch umgekehrt eingetretene Verluste spekulationsimmanent sind. Aus wirtschaftlichen Erwägungen ist zur Begrenzung der Zinsänderungsrisiken auch die Vereinbarung eines sog. „**Collars**“ möglich. Hierbei handelt es sich um die gleichzeitige Vereinbarung eines Caps und eines Floors (einer Zinsuntergrenze). Hintergrund ist meist, dass so u.U. die Prämienhöhe des Caps reduziert werden kann. Ein weiter in Betracht kommendes Derivat ist der sog. „**Forward**“ („FRA“; Forward Rate Agreement) in der Form, dass (bezogen auf ein bestehendes Kreditverhältnis) ab einem in der Zukunft liegenden Zeitpunkt für einen bestimmten Zeitraum ein fester Zinssatz vereinbart wird. Hierunter fällt auch eine „vorgezogene“ Kreditvereinbarung, bei der der Kredit konkret vereinbart wird, aber erst zu einem späteren Zeitpunkt zur Auszahlung kommt. Mit der sog. **Swaption** (Swap-Option) kann das Recht gesichert werden, bezogen auf ein bereits konkretes Kreditverhältnis zu vorher festgelegten Konditionen später in einen Swap einzutreten. Hierfür ist, vergleichbar einer Versicherung, eine Optionsprämie zu zahlen. So kann eine gegenwärtig variable Verzinsung später in einen Festzins „getauscht“ werden, wenn nachhaltig sinkende Zinsen ein Festhalten am Festzins nachteilig werden lassen. Die Besonderheit dieses Instruments liegt darin, dass damit zulässigerweise auch das ursprüngliche „Entscheidungsrisiko“ der Kommune bei der Wahl der Zinskonditionen noch etwas eingegrenzt werden kann. In Frage kommen dürften allerdings nur Swaptionen mit kurzen Laufzeiten (sechs bis 12 Monate); darüber hinaus nimmt der spekulative Charakter entsprechend zu. Abgesehen davon dürfte die zu zahlende Prämie dann ohnehin eher unwirtschaftlich hoch werden.

Zulässige Derivate bedürfen keiner Genehmigung

Nach herrschender Meinung bedarf der ein Zinsänderungsrisiko begrenzende Einsatz zinsbezogener Derivate **keiner** rechtsaufsichtsbehördlichen **Genehmigung nach § 87 Abs. 5 GemO** als kreditähnliches Rechtsgeschäft (vgl. Derivatenerlass des Innenministeriums), da bei deren Einsatz zwischen Kapital- und Zinsströmen unterschieden bzw. getrennt wird und das bezogene Kreditgeschäft als solches nicht berührt wird. Evtl. entstehende Zahlungsverpflichtungen sind daher keine wirtschaftlich einer Kreditaufnahme gleichkommende Rechtsgeschäfte.

Soweit zinsbezogene Derivate zur Absicherung von Zinsänderungsrisiken einer Kommune abgeschlossen werden, erfüllen sie bei Beachtung der Zulässigkeitschranken für ihren Einsatz auch als selbständiges Rechtsgeschäft **nicht** den

Tatbestand eines gewährvertragsähnlichen **Rechtsgeschäfts i.S. des § 88 Abs. 3 GemO**. Wie schon die Überschrift des § 88 GemO aussagt, geht es bei den dort beschriebenen Rechtsgeschäften um Verträge oder Vereinbarungen, bei denen die Kommune für das Verhalten eines (namentlich bekannten) Dritten oder dessen wirtschaftliches Risiko einzustehen hat. Dies gilt uneingeschränkt auch für die gewährvertragsähnlichen Rechtsgeschäfte. Vereinbarungen mit einem Dritten, die nicht dessen Verhalten oder Risiko zum Gegenstand haben, sondern nur ein eigenes allgemeines wirtschaftliches Risiko der Kommune abdecken oder minimieren sollen (z.B. Risiko der künftigen Zinsentwicklung) entfalten keine derartigen Haftungswirkungen zu Lasten der Kommune; im Grundsatz sind bei dieser Sichtweise zinsbezogene Derivate quasi als versicherungsähnliche Leistungsvereinbarungen zu werten.

Einsatz setzt Sicherungsvorkehrungen voraus

Die Umsetzung einer Strategie, zinsbezogene Derivate sachgerecht und effizient einzusetzen stellt Kommunen vor vielfältige Herausforderungen. Angesichts evtl. finanzieller Folgen, die aus einem unsachgemäßen Einsatz zinsbezogener Derivate erwachsen können, sollten **Regelungen** getroffen werden, in denen insbesondere zu bestimmen ist:

- Festlegung von Verantwortlichkeiten und Zuständigkeiten,
- Eingrenzung der zugelassenen derivativen Finanzinstrumente,
- Verfahren beim Abschluss derivativer Geschäfte (Angebotseinholung, Angebotsauswertung),
- Berichtspflichten, Risikomanagement, Überwachungs-/Kontrollpflichten,
- interne Sicherungsvorkehrungen (z.B. „Vier-Augen-Prinzip“),
- Dokumentationspflichten (Einsatz der Instrumente, Entscheidungen, Erfolg).

Ergänzend wird auf das Heft 14, DST-Beiträge zur Finanzpolitik hingewiesen.

Fazit

Aus dem Grundsatz der Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit kann **kein** generelles **Gebot zum Einsatz zinsbezogener Derivate** abgeleitet werden. Kommunen dürfen nur **zinsbezogene Derivate** einsetzen, die sich auf **konkrete Kreditgeschäfte** beziehen (Konnexität), welche mit **noch nicht abgesicherten Zinsänderungsrisiken** behaftet sind. Weitere Richtschnur ist bei allen Überlegungen, dass ein **striktes Spekulationsverbot** zu beachten ist. Jede Kommune muss deshalb den Rechtsrahmen eigenverantwortlich ausfüllen und entscheiden, ob sie (zulässige) Derivate (überhaupt) einsetzt.