

## 5. Einsatz derivativer Finanzinstrumente

Der Abschluss derivativer Finanzinstrumente ist für die Kommunen zur Optimierung der Zinsausgaben und zur Begrenzung von Zinsänderungsrisiken zulässig und kann bei sachgerechter Nutzung wirtschaftlich vorteilhaft sein.

Der Einsatz solcher Finanzinstrumente ist wegen des notwendigen personellen und organisatorischen Aufwands nur dann wirtschaftlich, wenn ein beträchtliches Volumen des Kreditportfolios einbezogen wird, über das nur die größeren Gebietskörperschaften in Schleswig-Holstein verfügen.

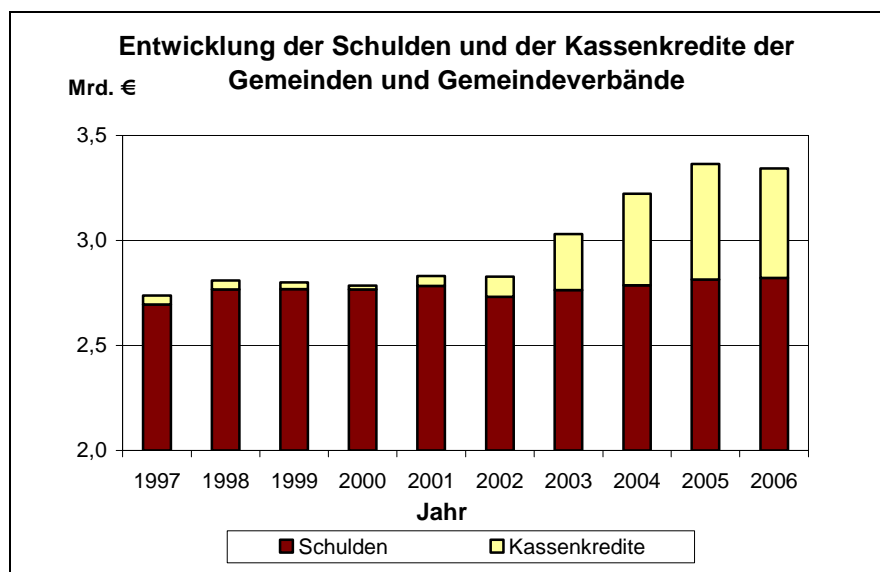
Der im Finanzministerium hinsichtlich des Einsatzes von Derivaten im Zuge der Zins- und Risikosteuerung vorhandene Sachverstand könnte den Kommunen in Form von Beraterleistungen gegen Kostenerstattung zur Verfügung gestellt werden.

### 5.1 Vorbemerkung

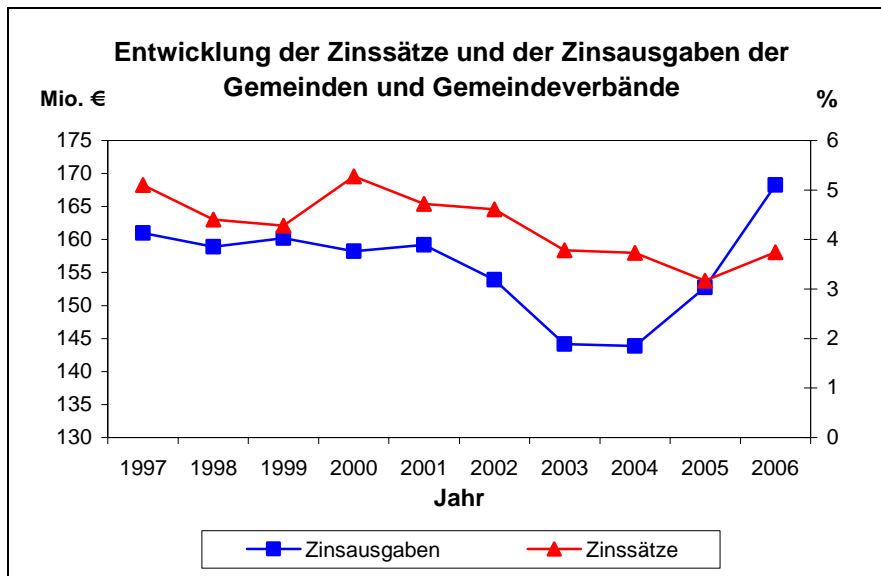
Die Zinsausgaben stellen für die Kommunen eine wesentliche Ausgabenposition dar. Die Ausgabenhöhe ist abhängig von

- dem aktuellen Schuldenstand sowie
- der Höhe der zu entrichtenden Zinssätze.

Die folgenden Übersichten stellen die Entwicklung dieser Parameter sowie die entsprechenden Folgewirkungen auf die Zinsausgaben der Gemeinden und Gemeindeverbände in Schleswig-Holstein insgesamt dar:

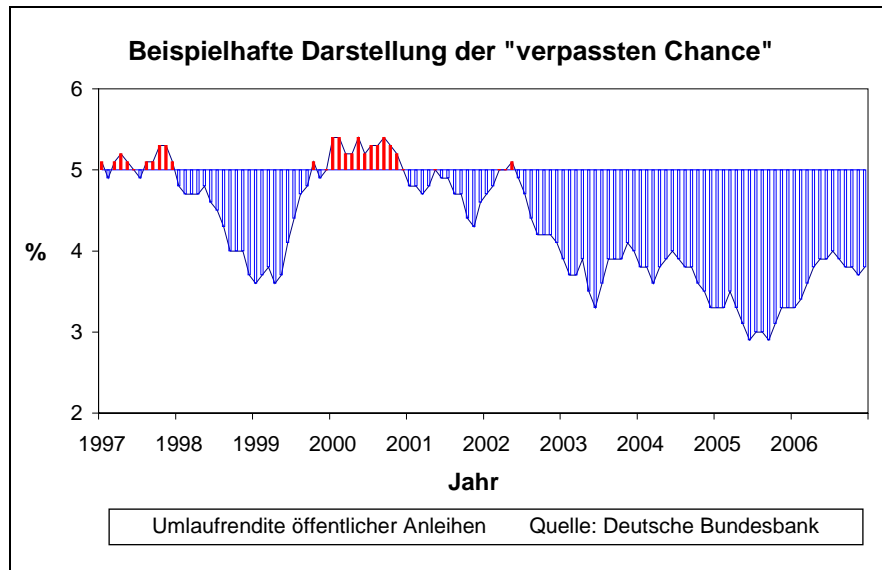


Die Abbildung der Schuldenentwicklung macht deutlich, dass die Kommunen zunehmend Kassenkredite aufnehmen, um ihren Zahlungsverpflichtungen nachkommen zu können. Diese Verbindlichkeiten sollen grundsätzlich kurzfristige Schwankungen der Finanzmittel ausgleichen und besitzen daher eher kurze Zinsbindungsfristen. Zinsänderungen am Kapitalmarkt wirken sich demzufolge zeitnah auf die Höhe der Zinsausgaben der Kommunen aus (vgl. nachstehende Grafik).



Die Kommunen können die o. a. Parameter für die Höhe der Zinszahlungen i. d. R. nicht kurzfristig verändern. Da Kreditverträge ggf. nur durch Entschädigungszahlungen an die Kreditgeber angepasst werden können, sind die Zinsausgaben kurzfristig nur über den Einsatz derivativer Finanzinstrumente beeinflussbar. So kann beispielsweise ein Schuldenmanagement über den Einsatz von Derivaten<sup>1</sup> trotz einer bestehenden Festzinsvereinbarung den Haushalt an einem fallenden Kapitalmarktzins partizipieren lassen. Hierdurch wird das „Risiko der verpassten Chance“, nämlich den Vorteil sinkender Zinsen am Kapitalmarkt aufgrund von bestehenden Festzinsvereinbarungen haushaltswirksam nicht realisieren zu können, minimiert.

<sup>1</sup> Z. B. durch sog. Zinsswaps, die den Tausch von fest vereinbarten Zinszahlungen mit variablen Zinszahlungen ermöglichen.



Die in der vorstehenden Grafik blau schraffierte Fläche gibt beispielhaft das Volumen der „verpassten Chance“ im 10-Jahres-Zeitraum von 1997 bis 2006 wieder. Die angenommene Festzinsvereinbarung i. H. v. 5 % hätte innerhalb von 10 Jahren pro 10 T€ Schulden zu rd. 2 T€ verpassten Minderausgaben geführt, jedoch vor Mehrausgaben i. H. v. rd. 500 € geschützt (rot schraffierte Fläche). Dies macht deutlich, dass der Einsatz von Derivaten grundsätzlich wirtschaftlich sein kann, jedoch nicht frei von Risiken ist.

Das Risiko besteht insbesondere darin, dass die zukünftige Entwicklung der Zinsen mehreren Einflussfaktoren unterliegt und nicht mit absoluter Sicherheit vorhergesagt werden kann. Auch wenn die ex-post-Betrachtung zeigt, dass eine Finanzierung auf Basis variabler Zinsen wirtschaftlich vorteilhaft gewesen wäre, so ist die Ausschöpfung solcher Vorteile in der Praxis nicht ohne Weiteres möglich. Notwendig sind die dauerhafte Überwachung der Zinsentwicklung, mithin die Nutzung von Marktinformationssystemen sowie der Einsatz geschulten Personals, das die Daten richtig interpretiert und daraus resultierende Handlungsnotwendigkeiten rechtzeitig erkennt.

## 5.2 Rechtliche und organisatorische Voraussetzungen

Das Innenministerium hat mit dem sog. Derivateerlass vom 25.01.2005 den Abschluss derivativer Finanzinstrumente

- zur Optimierung der Zinsausgaben und
- zur Begrenzung von Zinsänderungsrisiken

für grundsätzlich zulässig erklärt. Die Kommunen haben aufgrund dieser Beschränkungen stets zu prüfen, ob der Annäherungsgrad an das Optimum der Zinsausgaben bei gleichzeitiger Begrenzung der Risiken noch

gesteigert werden kann. Daher und auch aufgrund des sog. Spekulationsverbots sind nicht alle denkbaren Ausgestaltungsformen von derivativen Finanzgeschäften zulässig.

Mit seinem Erlass hat das Innenministerium den Rahmen für organisatorische Voraussetzungen zum Abschluss derivativer Finanzgeschäfte gesteckt:

- Beachtung der Konnexität von Grundgeschäft (Darlehen) und Derivat,
- Begrenzung des Derivateeinsatzes bei Kassenkrediten nur auf den sog. Bodensatz,
- Grundsatzbeschluss der Gemeindevertretung, der mindestens Festlegungen
  - zur Art der beabsichtigten Geschäfte und
  - zur maximalen Höhe dieser Geschäfte im laufenden Haushaltsjahr enthalten muss,
- Berichtspflichten über
  - den Abschluss der einzelnen Geschäfte sowie
  - Art, Umfang und finanzielle Auswirkungen der abgeschlossenen Geschäfte,
- Dokumentationspflichten.

Zu den Dokumentationspflichten gehört auch die schriftliche Darlegung der von der Kommune angestellten Überlegungen, die letztlich zum Abschluss derivativer Finanzinstrumente geführt haben. Hierzu zählen z. B. eigene Zinsprognosen, Wirtschaftlichkeitsberechnungen und Ergebniskontrollen.

### 5.3 **Nutzung externen Sachverständs für den Derivateinsatz bei den Kommunen**

Die Zinsderivate sind regelmäßig nicht finanzmarktgängig und die Konditionen müssen daher üblicherweise einzeln mit den jeweiligen Vertragspartnern ausgehandelt werden. Dies hat zur Folge, dass neben den organisatorischen Voraussetzungen auch besondere Anforderungen an das mit dem Abschluss und der Betreuung solcher Rechtsgeschäfte betraute Personal zu stellen sind. Der zweckmäßige Einsatz derivativer Finanzinstrumente zur Hebung von Einsparpotenzialen unter Wahrung der organisatorischen und personellen Voraussetzungen ist daher nicht für alle Kommunen gleichermaßen geeignet.

Um die potenziellen Vorteile solcher Finanzinstrumente heben und Risiken minimieren zu können, sind Tätigkeiten notwendig, die mit Folgekosten verbunden sind. So setzt ein aktives Schulden- und Zinsmanagement eine nachhaltige und intensive Marktbeobachtung, eine Analyse der hierbei gewonnenen Erkenntnisse, eine eigene Einschätzung der Zinsentwicklung

sowie das Erkennen von Handlungsnotwendigkeiten und -alternativen voraus.

Um die damit verbundenen Kosten durch entsprechende Zinsvorteile erwirtschaften zu können, ist ein beträchtliches Volumen an Krediten notwendig, über das nur die größeren Gebietskörperschaften verfügen. Die überwiegende Zahl der schleswig-holsteinischen Kommunen scheidet daher bereits aus Wirtschaftlichkeitsgründen faktisch als Marktteilnehmer aus.

Im Zuge der **überörtlichen Prüfung der 4 kreisfreien Städte** hat der LRH deren Einsatz von Finanzderivaten untersucht. Alle haben zur Unterstützung entsprechende Dienstleistungsvereinbarungen mit Kreditinstituten abgeschlossen. Die Notwendigkeit externen Sachverständigen wird von den kreisfreien Städten insbesondere damit begründet, dass aufgrund der bestehenden Marktferne ein optimaler Abschlusszeitpunkt für derivative Finanzinstrumente ohne laufende Informationsbeschaffung und -auswertung mit den bestehenden personellen und sachlichen Ressourcen nicht zu erreichen sei.

Dabei reicht die Intensität der Inanspruchnahme des bankfachlichen Know-hows von der reinen Beratungsleistung bis hin zur - mit weitreichenden Vollmachten verbundenen - Portfolio-Steuerung. Die heterogene Nutzung externen Sachverständigen schlägt sich auch in den damit verbundenen Kosten nieder.

So haben alle kreisfreien Städte für das Jahr 2006 zusammen rd. 500 T€ für die Einschaltung der beauftragten Kreditinstitute verausgabt. Die Zahlungen waren jedoch nicht gleich verteilt; je nach Beratungsintensität reichten die Kosten von rd. 20 T€ bis zu 280 T€ jährlich.

Der LRH weist darauf hin, dass bei der Einschaltung von Kreditinstituten als externe Sachverständige ein Interessenkonflikt entstehen kann, wenn sie als Berater und Marktpartner in einer Person den Kommunen gegenüberstehen. Dieses Risiko kann ausgeschlossen werden, wenn die Kommunen sich zwar von sachverständigen Dritten laufend beraten lassen, jedoch vor dem „Einkauf“ derivativer Finanzinstrumente von mehreren Marktteilnehmern Angebote einholen.

#### 5.4 **Zukünftige Handlungsalternativen**

Der Einsatz derivativer Finanzinstrumente kann bei sachgerechter Nutzung wirtschaftliche Vorteile hervorbringen, d. h. Zinsausgaben optimieren und Zinsänderungsrisiken begrenzen.

Der LRH rät den Kommunen, die sich für solche Geschäfte entscheiden, lediglich reine Zinsderivate einzusetzen und auf komplexe, für die Verwaltung nicht nachvollziehbare Derivatstrukturen zu verzichten. Die Verwaltungen müssen in der Lage sein, die Auswirkungen der abgeschlossenen Derivate stets beurteilen zu können. Im Übrigen führen komplexe Derivatstrukturen zu erhöhtem Überwachungsaufwand.

Vor dem Hintergrund, dass mit dem Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten

- Analysen des Kreditportfolios,
- Risikoanalysen und -positionierungen,
- Zinsprognosen sowie eine
- laufende Beobachtung der Marktentwicklung

verbunden sind und die kreisfreien Städte externen Sachverstand insbesondere wegen des Informationsbedarfs über die Entwicklung der Finanzmärkte benötigen, hat der LRH eine Kooperation gegen Kostenerstattung mit dem Referat „Kredit- und Zinsmanagement, Schulden- und Derivatverwaltung“ des Finanzministeriums vorgeschlagen. Ziel einer solchen Kooperation sollte es sein, Lösungen und Handlungsalternativen zu entwickeln, die die kreisfreien Städte in die Lage versetzen, maßgeschneiderte Finanzinstrumente zur Zinsoptimierung oder Risikobegrenzung bei allen Teilnehmern des Kapitalmarkts nachfragen zu können. Im Übrigen besteht bei dem Finanzministerium nicht der Anschein einer Interessenkollision aus dem Zusammentreffen von Beratung und Angebot von Derivaten oder sonstigen Finanzprodukten in einer Person.

Neben dem Vorteil, dass dem Finanzministerium die Besonderheiten der öffentlichen Haushaltswirtschaft bekannt sind, ließen sich insgesamt Einsparungen erzielen, da die kostenintensive Marktbeobachtung und Beratung zentral vorgehalten würde. Die kreisfreien Städte blieben gleichwohl für die Zahlung der Zins- und Tilgungsausgaben, die Kreditaufnahmen sowie für den Einsatz und die Abwicklung der eingesetzten Derivate verantwortlich.

Das Finanzministerium hat die grundsätzliche Bereitschaft erklärt, die Möglichkeiten der Unterstützung der Kommunen beim Einsatz derivativer Finanzinstrumente zu prüfen. Hierzu schlägt das Finanzministerium einen fachbezogenen Informationsaustausch mit den kreisfreien Städten vor. Weitere Schritte sind der Würdigung der rechtlichen Aspekte und wirtschaftlicher Kosten-Nutzen-Überlegungen durch das Finanzministerium vorbehalten.

## 5.5 Stellungnahmen

Die Stellungnahme des **Finanzministeriums** ist im Beitrag berücksichtigt worden.

Das **Innenministerium** teilt in seiner Stellungnahme die Auffassung des LRH, weist jedoch auf die allgemeinen wettbewerbsrechtlichen Grundsätze hin. Danach unterlägen entgeltliche Verträge über die Erbringung von Dienstleistungen dem europäischen Vergaberecht, sofern der geschätzte Auftragswert den Schwellenwert (bei Dienstleistungen 206 T€) erreiche oder überschreite. Darüber hinaus habe der Europäische Gerichtshof geurteilt, dass die Transparenzpflicht auch bei der Erteilung von Aufträgen unterhalb der Schwellenwerte gelte.

Aus Sicht des **LRH** erscheinen die vergaberechtlichen Probleme lösbar. Die dargestellte Dienstleistung könnte als Kompensation für kommunale Einnahmeausfälle aufgrund des Eingriffs des Landes in den Kommunalen Finanzausgleich i. H. v. 120 Mio. € jährlich eingestuft und den infrage kommenden Kommunalgruppen unentgeltlich zur Verfügung gestellt werden. Vergaberechtlich würde dies eine sog. vorteilhafte Gelegenheit (§ 3 Nr. 4 lit. m VOL/A) darstellen. Sollte dies nicht beabsichtigt sein, stellt sich die Frage, ob nach dem vom Finanzministerium angeregten fachbezogenen Informationsaustausch die in Rede stehende Dienstleistung den Schwellenwert übersteigt. Außerdem weist der LRH darauf hin, dass nach den Regeln des Vergaberechts auch nach anderen Kriterien freihändige Vergaben (z. B. bis zu einem Höchstwert von 25 T€ nach § 3 Nr. 4 lit. p VOL/A i. V. m. § 2 Abs. 3 SHVgVO) zulässig sind. Im Übrigen wird der Wettbewerb gewahrt, da die Bank- und Derivatprodukte selbst nicht vom Finanzministerium zur Verfügung gestellt werden sollen.

Der **Schleswig-Holsteinische Landkreistag** unterstützt in seiner Stellungnahme die Anregung des LRH, den im Finanzministerium vorhandenen Sachverstand gegen Kostenerstattung zur Verfügung zu stellen. Dabei regt er an, dieses Angebot auch auf die Kreise und sonstigen Kommunen auszuweiten.

Der **LRH** weist darauf hin, dass auch der Einsatz von Derivaten wirtschaftlich sein muss und daher ein gewisses Kreditvolumen notwendig ist, über das prinzipiell nur größere kommunale Gebietskörperschaften verfügen (vgl. Tz. 3.1.4).

In einer gemeinsamen Stellungnahme weisen der **Städteverband Schleswig-Holstein** sowie der **Schleswig-Holsteinische Gemeindetag** auf den in der Vergangenheit mit dem Finanzministerium sowie mit der Investi-

tionsbank durchgeführten Erfahrungsaustausch hin, der zukünftig fortgesetzt werden solle. Darüber hinaus wird auf das vom Deutschen Städtetag und Deutschen Landkreistag angebotene Schulungskonzept der Deutschen Sparkassenakademie verwiesen. Schließlich wird die Bedeutung der Informations- und Beratungspflichten bei Zinsderivatgeschäften von beauftragten Dritten problematisiert und auf eine tendenziell kommunalfreundliche Rechtsprechung hingewiesen, die die externen Dritten zu verstärkter Beratungs- und Informationsleistung verpflichtet.