

Hinweise und Empfehlungen hinsichtlich des Einsatzes von derivativen Finanzierungsinstrumenten

(Hintergrund: Wegfall des RdErl. des MI vom 28.09. 1999 – 32.14-10245/1)

Für öffentliche Haushalte mit Schulden ist es zu jedem Zeitpunkt wichtig, ihr Schuldenportfolio in Hinblick auf Chancen und Risiken individuell auszurichten. Die Ausrichtung des Schuldenportfolios sollte auf der einen Seite die Zinserwartungen widerspiegeln, allerdings auch die Kriterien Planbarkeit und Kontinuität der Zinsausgaben berücksichtigen.

Kommunen können ihr Schuldenportfolio entweder durch den flexiblen Einsatz von Krediten (über Neuaufnahmen, Umschuldungen und Zinsanpassungen) mit festen oder variablen Zinssätzen und unterschiedlichen Laufzeiten adäquat aufstellen und kontinuierlich anpassen oder sie nutzen derivative Finanzierungsinstrumente zur Optimierung ihres Schuldenportfolios. Der Einsatz von derivativen Finanzierungsinstrumenten ist hierbei allerdings der flexiblere Ansatz zur optimalen Ausrichtung des Schuldenportfolios aus Sicht der jeweiligen Kommune.

Der September 1999 veröffentlichte Runderlass des MI zum Thema „Derivative Finanzierungsinstrumente und Umschuldungen“ ist mittlerweile ausgelaufen. Deshalb werden folgende Hinweise und Empfehlungen für den Umgang mit derivativen Finanzierungsinstrumenten gegeben, unabhängig davon, dass die geltenden kommunalrechtlichen Regelungen selbstverständlich zu beachten sind:

1. Derivative Finanzierungsinstrumente

Derivative Finanzierungsinstrumente (Zinsderivate) sind Instrumente, die der Steuerung von Liquiditäts- und Zinsänderungsrisiken sowie der Erzielung günstigerer Konditionen und ähnlicher Zwecke dienen.

Der Abschluss von Zinsderivaten bewirkt grundsätzlich keine Bewegungen von Kapitalbeiträgen (Kreditaufnahme oder Tilgung der Kredite), sondern lediglich eine Veränderung der Zinsbelastung innerhalb der Vertragslaufzeit. Die aus einem Kredit resultierenden Zahlungsströme und Konditionen bleiben durch Abschluss eines Zinsderivates zwar unberührt, allerdings verändert ein Zinsderivat die wirtschaftlichen Konsequenzen (Zinsbelastung) eines Kredites indirekt.

Im Folgenden werden mit dem Zinsswap, dem Cap, der Swaption und dem Forwardswap vier Zinsderivate kurz beschrieben. Diese stellen die Grundformen der Zinsderivate dar. Das Universum der Zinsderivate ist allerdings wesentlich breiter und vielfältiger. Für jede Beschreibung ist ein Beispiel anhand einer Grafik beigefügt. In den Grafiken ist mit „Kontrahent“ immer diejenige Bank bezeichnet, die das derivative Finanzierungsinstrument mit der Kommune abgeschlossen hat.

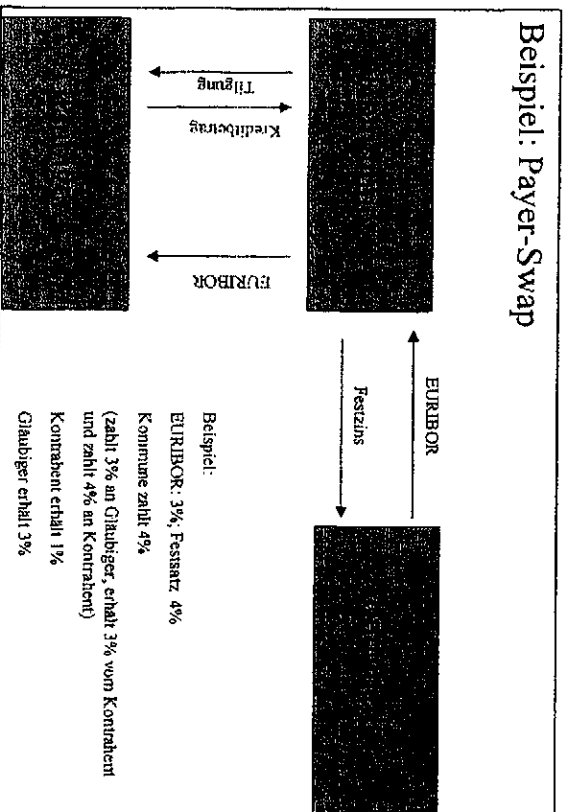
1.1. Der Zinsswap

Ein Zinsswap ist eine vertragliche Vereinbarung über den Austausch von Zinszahlungen innerhalb der vertraglich vereinbarten Laufzeit bezogen auf einen bestimmten Kapitalbetrag. Dabei werden üblicherweise feste gegen variable Zinssätze getauscht. Der variable Zins ist dabei immer an einen Referenzzins (in der Regel EURIBOR) gebunden.

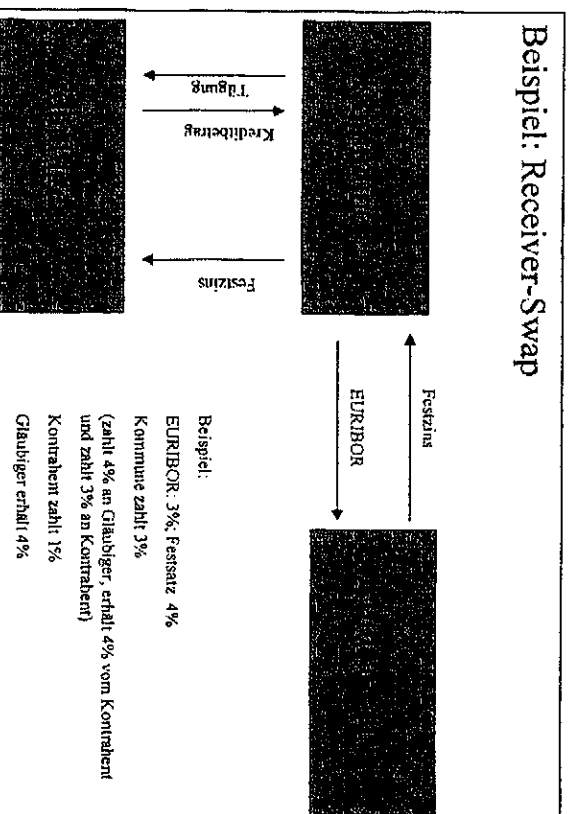
Der Referenzzins EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) wird täglich um 11 Uhr Brüsseler Zeit (MEZ) für alle glatten Laufzeiten von einem bis zwölf Monaten auf Basis der sogenannten Interbankkredite (Kredite, die von Banken anderen Banken am europäischen Geldmarkt angeboten werden) ermittelt. Receiver-Swap und Payer-Swap stellen die zwei Grundformen des Zinsswaps dar.

Ein Receiver-Swap besagt, dass ein Festzins bezogen und ein variabler Zins gezahlt wird. Receiver-Swaps eignen sich um festverzinsliche Kredite in variabel verzinsliche Kredite zu wandeln. Ein Payer-Swap besagt, dass ein Festzins gezahlt und ein variabler Zins bezogen wird. Payer-Swaps eignen sich um variabel-verzinsliche Kredite in festverzinsliche Kredite zu wandeln.

Beispiel: Payer-Swap

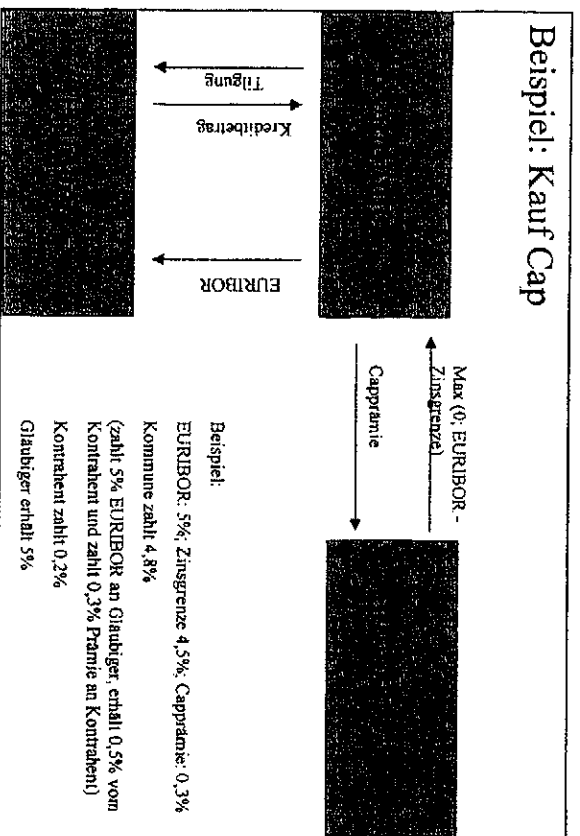


Beispiel: Receiver-Swap



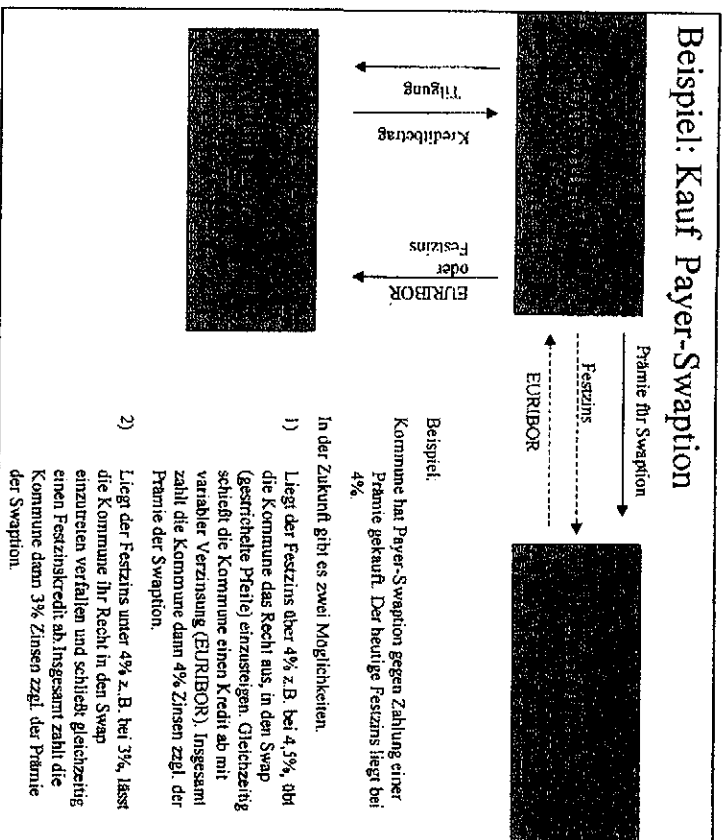
1.2. Der Cap (Zinsbegrenzung)

Das englische Wort „cap“ bedeutet Kappe oder Mütze (Vereinbarung einer Zinsobergrenze). Wie bei einem Swap werden zwischen den Vertragspartnern Nominalbetrag, Laufzeit und ein Referenzzins (in der Regel EURIBOR) mit einer Zinsobergrenze vereinbart. Der Käufer eines „Caps“ sichert sich gegen steigende Zinsen ab und kann gleichzeitig an sinkenden Zinsen partizipieren. Dafür bezahlt der Cap-Käufer eine Prämie, die sogenannte „Cap-Prämie“. Liegt am Feststellungstag der vereinbarte Referenzzinssatz über der vereinbarten Zinsobergrenze, so erhält der Cap-Käufer eine Ausgleichszahlung in Höhe des Differenzbetrages zwischen dem festgestellten Zinssatz und der Zinsobergrenze vom Cap-Verkäufer.



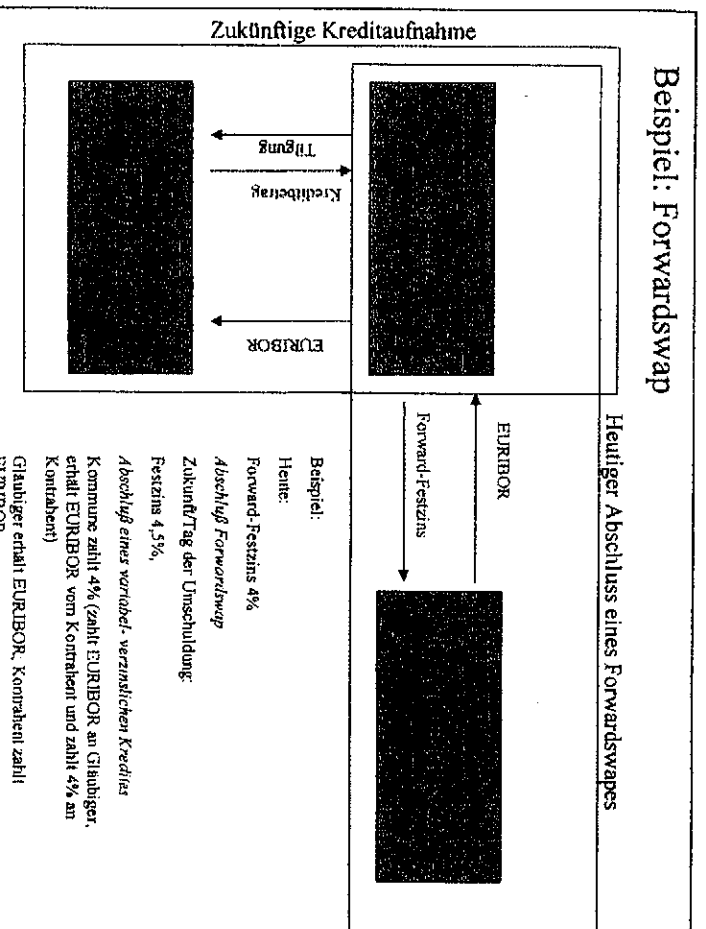
1.3 Die Swaption

Das Wort „Swaption“ setzt sich aus den Worten „Swap“ und „Option“ zusammen. Eine Swaption kann gekauft oder verkauft werden. Der Käufer einer Swaption zahlt dem Verkäufer eine Prämie und erwirbt gleichzeitig das Recht, in einen vorher definierten Swap (Payer- oder Receiver-Swap) zu einem vorher bestimmten Zeitpunkt einzutreten. Kündigungsrechte können teilweise wirtschaftlich auch als Swaptions interpretiert werden. Durch Swaptions können Zinskonditionen von Krediten abgesichert (z.B. Kauf einer Payer-Swaption) oder optimiert (z.B. Verkauf eines Kündigungsrechts/Swaptions) werden.



1.4 Der Forwardswap

Eine Forwardswap ist eine vertragliche Vereinbarung zwischen zwei Vertragspartnern, die mit dem Ziel geschlossen wird, die Zinsswapkonditionen für einen in der Zukunft liegenden Zeitraum bereits heute festzulegen. Damit kann sich die Kommune eine feste Kalkulationsgrundlage für die Zukunft sichern, läuft aber gleichzeitig Gefahr, dass beim Eintritt der Kommune in den Swap-Vertrag der vereinbarte Zinssatz über dem dann aktuellen Zinssatz liegt. Der Kommune entgeht somit die Chance, sich dann zu diesem günstigeren Zinssatz finanzieren zu können. Dafür läuft sie aber auch nicht Gefahr, später möglicherweise das Darlehen zu einem höheren Zins abschließen zu müssen.



2. Chancen und Risiken durch Zinsderivate optimieren

Fallen die Zinsen, ist es von Nachteil, wenn Festzinsvereinbarungen vorher geschlossen wurden. Vorteilhaft ist dies dagegen bei variabel verzinslichen Krediten. Steigen jedoch die Zinsen verhält es sich genau anders herum. Vorher geschlossene Festzinskredite ersuchen nun in der Rückbetrachtung als günstige Kredite, wohingegen bei variabel-verzinslichen Kredite die Zinslast steigt.

D.h. Chancen und Risiken in einem Schuldenportfolio eines öffentlichen Haushalts hängen hauptsächlich von der Zinsentwicklung und der Zinsbindungsfristorientierung (grob festverzinsliche versus variabel-verzinsliche Kredite) des Schuldenportfolios ab. Im Hinblick auf die Optimierung eines Schuldenportfolios stellt sich daher die Frage nach dem Verhältnis zwischen Risiko und Chance. Es gilt der Grundsatz, dass eine möglichst breite Streuung der Zinsbindungsfristen das Risiko eines Schuldenportfolios in Hinblick auf Zinsänderungen deutlich verringert, allerdings auch die Chancen von diesen Zinsänderungen zu profitieren deutlich reduziert. Zinsderivative dienen dazu, ein Schuldenportfolio hinsichtlich Chancen und Risiken zu verbessern, in dem unabhängig vom Refinanzierungsbedarf und vom Kreditangebot die Verzinsung des Schuldenportfolios verändert werden kann. Somit kann nach individueller Einschätzung der Zinsen, jede einzelne Kommune sofort entscheiden, welche Chancen sie nutzen oder welche Risiken sie reduzieren will. Ohne Einsatz von Zinsderivaten könnten einmal getroffene Entscheidungen hinsichtlich Zinsbindungsfrist bei Krediten nur bei Fälligkeit korrigiert bzw. angepasst werden. Der Handlungsspielraum ohne Einsatz von Zinsderivaten ist daher nur sehr begrenzt.

Auch können abgeschlossene Zinsderivate jederzeit von der Kommune vor Fälligkeit aufgelöst werden. Hat dieses Zinsderivat zum Auflösungszeitpunkt einen positiven Wert, wird dieser von Kontrahenten ausbezahlt, wohingegen ein negativer Wert von der Kommune auszugleichen ist. Statt einer Auflösung können Zinsderivate auch durch Gegengeschäfte (z.B. Payerswap durch Gegengeschäft Receiverswap) geschlossen und somit neutralisiert werden.

3. Verbindung zwischen Kredit und Zinsderivat

Unabhängig von den kommunalrechtlichen Möglichkeiten und den jeweiligen Ermächtigungszinsderivate abzuschließen, sollen Zinsderivate nur im direkten Zusammenhang mit einem Kreditgeschäft (Basisgeschäft) abgeschlossen werden (Konnektivitätsprinzip). Das Ministerium des Innern betrachtet das Konnektivitätsprinzip beim Abschluss von Zinsderivaten als eine Vorbedingung für die Beachtung des Grundsatzes der sparsamen und wirtschaftlichen Haushaltsführung gem. § 90 Abs. 2 GO LSA. Durch das Konnektivitätsprinzip kann wesentlich leichter der Überblick über ein Schuldenportfolio behalten werden und es wird deutlich gemacht, dass von der Kommune bzw. dem Kreis keine Spekulationsgeschäfte abgeschlossen werden. Entscheidungen und deren Konsequenzen bleiben transparent und nachvollziehbar.

Das Konnektivitätsprinzip erfordert allerdings nicht den zeitgleichen Abschluss von Kreditgeschäft und Zinsderivat. Ebenso kann die Laufzeit des Zinsderivates kürzer und ihr Volumen geringer sein als die des Kreditgeschäftes.

4. günstige Konditionen durch Vergleichsangebote

Die Konditionen für Zinsderivate ändern sich laufend, teilweise sekundlich. Zusätzlich stellen Banken unterschiedliche Preise je nach eigener Risikopositionierung und Vertragspartnerbeurteilung. Um sicherzustellen, dass gemäß dem Grundsatz der sparsamen und wirtschaft-

lichen Verwaltung die Konditionen eines Zinsderivates auch marktgerecht sind, ist es notwendig, Vergleichsangebote bei anderen Banken einzuholen und zu dokumentieren.

5. Sicherungsvorkehrungen

Der Einsatz von Derivaten setzt eine gut funktionierende Finanzverwaltung voraus. Es wird empfohlen, sich vor Abschluss von derivativen Verträgen von der Hausbank oder anderen Kreditinstituten beraten zu lassen. Außerdem wird die Einrichtung eines Kreditmanagements angeregt:

Vor Abschluss eines Zinsderivates sollte ein Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte abgeschlossen werden. Hierbei kann auf die deutschen Standardrahmenverträge des Bankenverbandes zurückgegriffen werden. Geringfügige Anpassungen wie z.B. der Hinweis darauf, dass eine Kommune nicht insolvenzfähig ist oder das nur Zinsderivate und eben nicht Derivate auf Rohstoffe und Aktien abgeschlossen werden dürfen sind möglich und empfehlenswert.

Zusätzlich wird die Erstellung einer Dienstanweisung, in der folgende Rahmenbedingungen aufgeführt werden, empfohlen:

- a) Ziel des Einsatzes,
- b) Festlegung der zum Abschluss zugelassenen Derivate inklusive Risikoprofil,
- c) Festlegung der Bedingungen für Kontrahenten, mit dem gehandelt werden darf sowie der Kontrahentenlimite,
- d) Festlegung der internen Dokumentation,
- e) Festlegung der Handlungsbefugnisse (Vertragsabschluss, Abwicklung, Kontrolle),
- f) Festlegung der Vertragsgrundlage, z.B. Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte,
- g) Aufbau eines internen Kontrollsystems zur Messung, Analyse und Überwachung der Zinsänderungs- und Kreditrisiken sowie eines Verfahrens zur Erfolgskontrolle,
- h) Festlegung der Berichterstattung,
- i) Berücksichtigung von organisatorischen Fragen (z. B. personelle und technische Ausstattung, organisatorische und personelle Trennung von Geschäftsabschluss einerseits und Verwaltung sowie Bedienung der abgeschlossenen Derivate andererseits).

Von außerordentlicher Bedeutung ist bei allen Zinsderivaten die Überwachung, die keine „Verwaltung“ im üblichen Sinne ist, sondern ein aktives Monitoring voraussetzt. Dieses kann selbstverständlich unter Beachtung der sparsamen und wirtschaftlichen Haushaltsführung auf externe Dritte übertragen werden.

Die Grundsätze der Dienstanweisung für den Einsatz von derivativen Finanzierungsinstrumenten sollte sinngemäß auch für kommunale Gesellschaften und Mehrheitsbeteiligungen gelten.

6. Erfahrungsaustausch

Das Referat „Kreditmanagement“ des Ministeriums der Finanzen setzt seit Jahren erfolgreich Derivate ein. Bei Fragen zum Umgang mit Derivaten stehen die Mitarbeiter des Kreditreferates im Finanzministerium unter der Telefonnummer 03 91/567 1414 (Händlertelefonnummer) jederzeit zur Verfügung.