



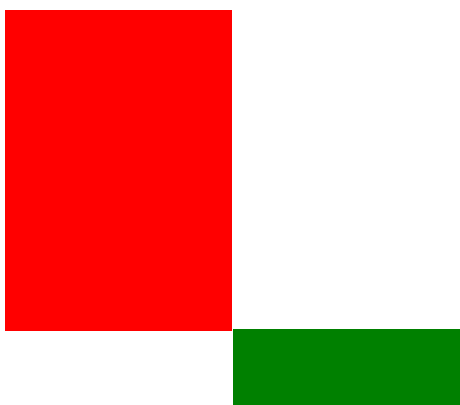
# Finanz- und Zinsmanagement für Kommunen

## Handreichung

erarbeitet von

Städte- und Gemeindebund NRW  
und NRW.BANK

Oktober 2007



## FINANZ- UND ZINSMANAGEMENT FÜR KOMMUNEN

ERARBEITET VON

STÄDTE- UND GEMEINDEBUND NORDRHEIN-WESTFALEN  
UND NRW.BANK

## AUTOREN

Claus Hamacher, StGB NRW, Düsseldorf  
Andreas Wohland, StGB NRW, Düsseldorf  
Dr. Jörg Hopfe, NRW.BANK  
Bernd Kummerow, NRW.BANK  
Wolfgang Thoenes, Stadt Moers  
Wolfgang Wittpoth, Stadt Moers  
Lars Martin Klieve, Kämmerer der Stadt Gelsenkirchen  
Dr. Marian Ellerich, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft PKF FASSELT & PARTNER  
Michael Venbert, MAKROFINANCE Software GmbH

## HERAUSGEBER UND VERTRIEB

Städte- und Gemeindebund Nordrhein-Westfalen  
Kaiserswerther Straße 199-201, 40474 Düsseldorf  
Telefon 02 11 / 45 87 - 1  
Telefax 02 11 / 45 87 - 2 11  
E-Mail: [info@kommunen-in-nrw.de](mailto:info@kommunen-in-nrw.de)  
Internet: [www.kommunen-in-nrw.de](http://www.kommunen-in-nrw.de)

© StGB NRW 2007

## Inhalt

<b>I. Grußwort / Vorworte .....</b>	<b>5</b>
- Minister Dr. Ingo Wolf, Innenministerium Landes Nordrhein-Westfalen .....	5
- Hauptgeschäftsführer Dr. Bernd Jürgen Schneider, Städte- und Gemeindebund NRW .....	6
- Vorstandsvorsitzender Dr. Ulrich Schröder, NRW.BANK .....	7
<b>II. Kommunales Finanzmanagement - Wirtschaftlicher und rechtlicher Rahmen .....</b>	<b>9</b>
<i>Autoren: Claus Hamacher, Andreas Wohland Städte- und Gemeindebund NRW</i>	
<b>III. Kommunales Finanz- und Zinsmanagement für Kommunen aus Sicht einer Förderbank .....</b>	<b>15</b>
<i>Autoren: Dr. Jörg Hopfe, Bernd Kummerow NRW.BANK</i>	
<b>IV. Der Weg der Stadt Moers zu einem Schuldenportfoliomanagement .....</b>	<b>25</b>
<i>Autoren: Wolfgang Thoenes, Wolfgang Wittpoth Stadt Moers</i>	
<b>V. Schuldenmanagement in Gelsenkirchen - Praxisbericht .....</b>	<b>31</b>
<i>Autor: Lars Martin Klieve Stadt Gelsenkirchen</i>	
<b>VI. Die Abbildung derivativer Finanzinstrumente im kommunalen Jahresabschluss .....</b>	<b>36</b>
<i>Autor: Dr. Marian Ellerich Wirtschaftsprüfungsgesellschaft PKF FASSELT &amp; PARTNER</i>	
<b>VII. Interkommunaler Finanzierungsvergleich - Herangehensweise und Ergebnisse .....</b>	<b>41</b>
<i>Autor: Michael Venbert MAKROFINANCE Software GmbH</i>	





## Grußwort

des Innenministers des Landes Nordrhein-Westfalen, Dr. Ingo Wolf

Liebe Leserinnen und Leser,

die derzeit gute konjunkturelle Lage in Deutschland wirkt sich auch für die Kommunen in Nordrhein-Westfalen positiv aus. Erstmals seit Jahren geht die Zahl der Kommunen mit einem Haushaltssicherungskonzept zurück.

Trotzdem bleibt die Finanzlage vieler Kommunen infolge hoher Fehlbetragslasten der Vergangenheit und der damit in Verbindung stehenden Kassenkredite angespannt. Die deutlich verbesserten Steuereinnahmen und die Umstellung auf das Neue Kommunale Finanzmanagement (NKF) bilden jetzt für die Kommunen günstige Rahmenbedingungen und eröffnen neue Chancen für eine Konsolidierung der Haushalte. Vorrangiges Ziel der Kommunen muss dabei der Schuldenabbau sein.

Deshalb ist gerade jetzt ein guter Zeitpunkt für die Kommunen, ihr Finanzmanagement professionell „aufzustellen“ und zukunftsfest zu machen. Professionalität bedeutet in diesem Zusammenhang, die Chancen und Risiken, die im Finanzmanagement liegen, genau zu analysieren und mit großer Sorgfalt gegeneinander abzuwägen.

Nordrhein-Westfalen hat dazu einen verlässlichen Rahmen zur Verfügung gestellt, der ein eigenverantwortliches Finanzmanagement der Kommunen mit vielfältigen Möglichkeiten zulässt. Die nordrhein-westfälischen Kommunen, die bei Finanzgeschäften die haushaltsrechtlichen Regelungen einhalten, das Vorsichtsprinzip streng beachten und spekulative Finanzgeschäfte unterlassen, werden mit diesem Rahmen ihre Chancen nutzen können.

Ich begrüße die Herausgabe dieser gemeinsamen Broschüre der NRW.BANK und des Städte- und Gemeindebundes NRW. Sie bietet eine nützliche Hilfestellung zur Professionalisierung im kommunalen Finanzmanagement. Die vorgestellten Beiträge werden für die kommunale Praxis vor Ort zur Lösung der noch offenen Fragen erheblich beitragen können.

Düsseldorf, Oktober 2007



Dr. Ingo Wolf MdL  
Innenminister des Landes  
Nordrhein-Westfalen



## **Vorwort**

des Hauptgeschäftsführers des StGB NRW, Dr. Bernd Jürgen Schneider

Die Finanzlage der Städte und Gemeinden in Nordrhein-Westfalen bleibt bis auf einige Ausnahmen weiterhin dramatisch. Auch die sich sehr positiv entwickelnden Gewerbesteuererlöse aus den letzten beiden Jahren konnten keine nachhaltige Entspannung der kommunalen Finanzsituation bewirken.

Die Städte und Gemeinden in Nordrhein-Westfalen sind von ausgeglichenen Haushalten in der Summe immer noch weit entfernt. Auch im Jahr 2006 haben die Kommunen einen negativen Finanzierungssaldo in Höhe von über 800 Mio. Euro verbucht. Es ist also keineswegs so, dass mittlerweile wieder Spielräume für einen Abbau der enormen Verschuldung oder gar für eine dringend notwendige spürbare Ankurbelung der Investitionstätigkeit vorhanden wären.


Ein dringendes Problem ist dabei der extrem hohe Stand der Kassenkredite, die mittlerweile einen Rekordwert von 13,3 Mrd. Euro erreicht haben. Viele Mitgliedskommunen, die sich zum Teil schon über einen langen Zeitraum in der Haushaltssicherung oder im Nothaushaltsrecht befinden und enorme Altfehlbeträge in Form der Kassenkredite vor sich herschieben, können einen Haushaltsausgleich auch auf lange Sicht aus eigener Kraft nicht darstellen. Erst recht ist es diesen Städten und Gemeinden nicht möglich, die aufgelaufenen Altkredite irgendwann einmal abzubauen.

Vor diesem Hintergrund suchen die Kommunen nach Möglichkeiten, durch ein geschicktes Finanzmanagement Einsparpotentiale zu realisieren und Handlungsspielräume zurückzugewinnen. Ein Aspekt ist dabei das Zins- und Schuldenmanagement.

Erfahrungen aus der kommunalen Praxis belegen, dass das Zins- und Schuldenmanagement ein zusätzliches flexibles Instrumentarium darstellt, welches den Städten und Gemeinden ermöglicht, auf die Änderungen der Marktpreise auf den Finanzmärkten adäquat reagieren zu können. Vielerorts haben die Kommunen auf diese Weise erhebliches Optimierungspotential erschlossen. Einige positive Beispiele aus der Praxis sind in der Broschüre dargestellt.

Auf der anderen Seite darf man jedoch auch nicht die Risiken des Einsatzes von aktivem Zins- und Schuldenmanagement verschweigen. Neben den positiven Meldungen gibt es vereinzelt auch Städte und Gemeinden, die mit ihren Geschäften in den Verlustbereich gerutscht sind. Ein verantwortungsbewusster Umgang mit den neuen Instrumenten erfordert deshalb neben der klaren Festlegung der Einsatzbereiche und Einsatzziele die Vorgabe von Limiten und Mindestanforderungen sowie eine fortlaufende Bestandsüberwachung im Rahmen einer Ergebnis- und Risikosteuerung. Die vorliegende Broschüre der NRW.BANK und des Städte- und Gemeindebundes NRW will dabei eine nützliche Orientierung bei der Professionalisierung im kommunalen Finanzmanagement bieten.

Düsseldorf, Oktober 2007



Dr. Bernd Jürgen Schneider  
Hauptgeschäftsführer StGB NRW



## **Vorwort**

des Vorstandsvorsitzenden der NRW.BANK, Dr. Ulrich Schröder

In den kommunalen Verwaltungen hat sich kaum ein Thema so dynamisch entwickelt wie das des Finanz- und Zinsmanagements. Angesichts des Haushaltsdrucks sind sich die kommunalen Experten weitgehend einig, dass sie mit Zinsbindungen, Darlehenspositionen und Derivaten aktiv umgehen müssen. Daher haben sich die kommunalen Finanzbereiche bereits seit längerem mehr und mehr für moderne Instrumente zum Zinsmanagement geöffnet. Gleichzeitig haben aber auch die Komplexität und der Risikogehalt neuerer Zinsderivate deutlich zugenommen. Dabei zeigen die negativen Erfahrungen zahlreicher Städte mit Derivatgeschäften auf, wie wichtig eine „kommunalorientierte“ Begleitung der Kommunen durch eine Bank ist.

Als Förderbank des Landes Nordrhein-Westfalen nimmt die NRW.BANK an dieser Stelle eine besondere Rolle ein: Sie bietet das kommunale Finanz- und Zinsmanagement als verlässlicher Partner an, der die Wahrung der kommunalen Ziele in den Vordergrund stellt. Ähnlich einer „externen Stabsabteilung“ erhalten die Kommunen mit der NRW.BANK Zugriff auf professionelles Know-how und Analysemöglichkeiten. Sie wahren jedoch ihre Eigenständigkeit, weil das Finanzmanagement nicht nach außen verlagert wird. Art und Umfang der Unterstützung können die Kämmerer selbst bestimmen. Ziel ist es, mehr Möglichkeiten zur Bewertung von Produktangeboten zu geben und eine laufende Qualitäts- und Risikokontrolle zu sichern.

Das kommunale Finanz- und Zinsmanagement befindet sich derzeit an einem wichtigen Orientierungspunkt, der für den dauerhaften Erfolg dieses Ansatzes entscheidend ist. Um langfristig erfolgreich zu sein, müssen die Kommunen ihren Finanzbereich weiter professionalisieren. Sie müssen die Fähigkeit erlangen, insbesondere die Chancen und Risiken von neuen Finanzangeboten beurteilen zu können.

Diese Broschüre soll den Kommunen eine Orientierungshilfe im Themenfeld des kommunalen Finanz- und Zinsmanagement geben. Sie wurde gemeinsam von der NRW.BANK und dem Städte- und Gemeindebund NRW erstellt – eine Kooperation, über die ich mich sehr freue.

Ich danke den Autoren, die mit der Darstellung ihrer fundierten Erfahrungen aus der kommunalen Praxis diese Broschüre ermöglicht haben.

Düsseldorf, Oktober 2007



Dr. Ulrich Schröder  
Vorstandsvorsitzender NRW.BANK





## **II. Kommunales Finanzmanagement - wirtschaftlicher und rechtlicher Rahmen**

Entgegen zum Teil euphorischen Meldungen aus der Tagespresse bleibt die finanzielle Situation der NRW-Kommunen weiterhin dramatisch.

Die Ergebnisse der diesjährigen Haushaltsumfrage des Städte- und Gemeindebundes Nordrhein-Westfalen für die Haushaltsjahre 2006 und 2007 zeigen, dass sich die kommunale Finanzsituation gegenüber den Vorjahren nicht nachhaltig entspannt hat. Trotz der Steuermehreinnahmen, die insbesondere auf die sehr erfreuliche Entwicklung bei den Gewerbesteuererträgen zurückzuführen sind, ist die kommunale Finanzkrise leider nicht überwunden. Dies lässt sich gerade auch an der Entwicklung der Kassenkredite ablesen, die in den letzten Jahren dramatisch angestiegen sind. Mittlerweile wird ein Rekordwert von 13,3 Mrd. Euro aus den NRW-Kommunen gemeldet. Dies bedeutet eine Vervierfachung innerhalb von nur fünf Jahren. Als besonders problematisch erweist sich, dass die Finanzentwicklung in der kommunalen Familie nicht gleichförmig verläuft. Die Lage ist vielmehr sehr heterogen.

Es gibt eine Reihe von Städten und Gemeinden, die auch von der positiven Entwicklung bei der Gewerbesteuer nicht profitieren, auf der anderen Seite aber einen riesigen Berg von Altfehlbeträgen aus den Verwaltungshaushalten der Vorjahre vor sich herschieben. Diese Kommunen, die zum Teil seit etlichen Jahren im Nothaushaltsrecht wirtschaften müssen, sehen auf absehbare Zeit keine Chance, aus eigener Kraft aus der Haushaltsmisere zu entkommen.

Die sich in den letzten Jahren immer weiter öffnende Schere zwischen den kommunalen Einnahmen und Ausgaben sowie die jüngsten strukturellen Eingriffe in den kommunalen Finanzausgleich von Seiten des Landes führen dazu, dass auch 2007 nur ein geringer Teil der Kommunen in NRW einen strukturellen Haushaltsausgleich erreicht, d. h. ohne Eingriff in die Substanz bzw. Abbau von Eigenkapital den Haushalt ausgleichen kann.

### **Haushaltssicherung bleibt Massenphänomen**

Die kommunale Finanzsituation lässt sich an der Frage verdeutlichen, ob ein Haushaltssicherungskonzept (HSK) gem. § 75 Gemeindeordnung (GO) a. F. bzw. § 76 GO n. F. aufgestellt werden muss. In diesem Punkt konnte mit der Umfrage - wie bereits in den Vorjahren - ein flächendeckendes Bild einschließlich der kreisfreien Städte gezeichnet werden. So werden in diesem Jahr 143 Mitgliedskommunen des StGB NRW ein Haushaltssicherungskonzept aufstellen müssen. Gegenüber dem Vorjahresergebnis von 163 Kommunen haben 27 Kommunen die Haushaltssicherung verlassen und 7 sind neu hinzugekommen, so dass sich per saldo die Verbesserung um 20 Kommunen ergibt. Dabei darf jedoch nicht übersehen werden, dass von den 27 Kommunen, die das HSK verlassen, 21 dies haushaltsrechtlich nur durch die Umstellung auf das NKF erreicht haben. Für diese Kommunen gilt aber auch, dass sie einen strukturellen Haushaltsausgleich nicht erreichen können, sondern lediglich in der Fiktion des Haushaltsausgleichs leben, weil sie die sog. Ausgleichsrücklage für den Haushaltsausgleich einsetzen können. Es bleibt aber dabei, dass auch diese Kommunen Eigenkapital abbauen und damit Substanzverzehr betreiben müssen.

Neben den 143 kreisangehörigen Kommunen befinden sich 19 Großstädte und mittlerweile auch einige Kreise in der Haushaltssicherung.

Den strengsten Restriktionen sind Städte und Gemeinden unterworfen, deren Haushaltssicherungskonzept von der Kommunalaufsicht nicht genehmigt worden ist. In der so genannten vorläufigen Haushaltswirtschaft - oder auch im Nothaushaltsrecht - sind den Kommunen freiwillige Ausgaben grundsätzlich untersagt. Hier wird es voraussichtlich nach dem Rekordwert des Vorjahres - 96 Städte und Gemeinden - nur einen leichten Rückgang auf jetzt 84 Städte und Gemeinden geben.

### **Kaum höhere Einnahmen**

Trotz eines erfreulichen Anstiegs beim Gewerbesteueraufkommen - insbesondere in den Jahren 2004 bis 2006 - ist die kommunale Einnahmesituation weiterhin unbefriedigend. Die Kämmerer erwarten zwar auch 2007 einen leichten Anstieg bei der Gewerbesteuer von rund 0,7 Prozent. Die Grundsteuer B stagniert mit gut 1 Prozent und das Gesamtaufkommen der Gebühren entwickelt sich mit 2,5 Prozent leicht nach oben.

Betrachtet man die gesamten Einnahmen der NRW-Städte und -Gemeinden aus Steuern und steuerähnlichen Quellen, lag das Aufkommen 2006 zwar um 1,8 Mrd. Euro über dem Aufkommen des Jahres 2000. Die Steigerung macht damit über einen Zeitraum von sieben Jahren aber lediglich 11 Prozent und damit jährlich rd. 1,6 Prozent aus und kann somit nicht einmal die Inflationsrate ausgleichen.

Eine Entspannung der schwierigen Finanzsituation ist auch nicht von der Ausgabenseite zu erwarten.

Die immer weiter steigenden Ausgaben für soziale Leistungen sowie die nicht abreißende Kette von Leistungsversprechungen an die Bürgerinnen und Bürger seitens der Bundes- und Landespolitik werden die kommunalen Ausgaben in der Zukunft eher zunehmen lassen. Ein Beispiel aus der aktuellen politischen Diskussion mit möglicherweise milliardenschweren Auswirkungen auf die Ausgabenseite der Kommunen ist die Betreuung der unter Dreijährigen sowie eine Ganztagsbetreuung an den Schulen.

### **Steigende Zinsausgaben**

Ein Bereich, der den Kämmerern Sorge bereitet, sind die Zinsausgaben. Nach mehreren Jahren zurückgehender Zinsbelastungen waren die Zinsausgaben der Gemeinden in NRW in den letzten beiden Jahren wieder angestiegen. Im Jahr 2006 ergab sich ein deutlicher Anstieg um 6,1 Prozent. Verursacht wird der Anstieg der Zinsausgaben vor allem von den zur Liquiditätssicherung zunehmend aufgenommenen Kassenkrediten und den zwischenzeitlich eingetretenen Veränderungen der Kapitalmarktbedingungen. In diesem Punkt liegt eine akute Gefahr für die weitere Haushaltskonsolidierung, da die Zinsmärkte für die Zukunft eher nach oben tendieren.

Vor diesem Hintergrund der wirtschaftlichen Situation ist der Bedeutungsgewinn des Themas des Kredit- oder Schuldenmanagements in den letzten Jahren zu sehen. Die Städte und Gemeinden suchen nach Möglichkeiten, durch Verringerung von Zahlungsverpflichtungen finanzielle Handlungsspielräume zu erhalten bzw. wiederzugewinnen. Als ein möglicher Weg zu diesem Ziel wird von immer mehr Kommunen das aktive Schuldenmanagement beschritten.

## Rechtlicher Rahmen

Der rechtliche Rahmen für den Einsatz eines Schulden- bzw. Zinsmanagements ergibt sich zum einen aus der Gemeindeordnung. Die Kreditaufnahme sowie der Abschluss kreditähnlicher Rechtsgeschäfte der Gemeinden unterliegen den Bestimmungen des § 86 GO. Auch nach Einführung des NKF dürfen Kreditaufnahmen nach § 86 GO weiterhin nur für Investitionen und zur Umschuldung aufgenommen werden. Diese Beschränkung beruht auf den verfassungsrechtlichen Vorgaben des Art. 115 Abs. 1 Satz 2 Grundgesetz sowie auf Art. 86 Satz 2 der Landesverfassung NRW. In diesem Sinne werden die Kredite für Investitionen nach § 86 GO haushaltsrechtlich von den Krediten zur Liquiditätssicherung nach § 89 GO unterschieden. Nach dieser Vorschrift kann die Gemeinde zur rechtzeitigen Leistung ihrer Auszahlungen Kredite zur Liquiditätssicherung bis zu dem in der Haushaltssatzung festgesetzten Höchstbetrag aufnehmen, soweit dafür keine anderen Mittel zur Verfügung stehen.

Grundsätzlich besteht nach § 90 Abs. 2 Satz 2 GO ein Spekulationsverbot für die Kommunen. Nach dieser Vorschrift ist bei Geldanlagen auf eine ausreichende Sicherheit zu achten. Sie sollen einen angemessenen Ertrag erbringen. Diese Vorschrift schließt aber Zinsderivatgeschäfte nicht aus, sondern stellt diese unter bestimmte Vorgaben. Das Derivatgeschäft muss so gestaltet werden, dass das Risiko für die Kommune tragfähig und beherrschbar ist. Es gibt in NRW dabei keine Anzeige- oder Genehmigungspflicht für Derivatgeschäfte. Das mögliche Risiko prüfen die Städte, Gemeinden und Kreise in eigener Zuständigkeit und Verantwortung.

Neben den Vorgaben der Kommunalverfassung enthält auch der Runderlass des Innenministeriums vom 09.10.2006 „Kredite und kreditähnliche Rechtsgeschäfte der Gemeinden“ (Ministerialblatt für das Land Nordrhein-Westfalen Nr. 27 v. 23.10.2006, S. 505 ff.) Vorgaben für ein Schulden- bzw. Zinsmanagement. In Ziffer 2.2 des Erlasses, der sich mit den Kreditkosten befasst, ist die grundsätzliche Zulässigkeit der Nutzung von Zinsderivaten zur Zinsabsicherung geregelt. Diese Instrumente dürfen nach der Erlassregelung allerdings lediglich im Rahmen des abgeschlossenen Kreditgeschäftes eingesetzt werden. Dementsprechend sind Geschäfte mit Derivaten, die unabhängig von Kreditgeschäften abgeschlossen werden, als spekulative Geschäfte für Gemeinden unzulässig.

Nach dem Runderlass verpflichten die maßgeblichen Haushaltsgrundsätze die Gemeinden zur Beachtung des Vorrangs der Sicherheit und Risikominimierung bei der Gestaltung der Konditionen von Krediten. Die vielseitigen Möglichkeiten der Geld- und Kapitalmärkte dürfen daher nur in einem angemessenen und vertretbaren Umfang in Anspruch genommen werden, bei dem so weit wie möglich auf erhöhte Risiken, zu denen auch erhebliche Wechselkursschwankungen zählen können, verzichtet werden muss. Die Gemeinden sollten sich daher vor Aufnahme von Krediten in fremder Währung, auch wenn diese in Verbindung mit derivativen Finanzierungsinstrumenten erfolgt, der speziellen Fachberatung bedienen, da die Chancen und Risiken hier oftmals nicht auf den ersten Blick zu erkennen sind.

Unter Ziffer 2.3 des Erlasses ist etwas zu Laufzeit und Tilgung gesagt. Die Kreditlaufzeit soll sich danach grundsätzlich an der Lebensdauer des damit finanzierten Investitionsobjektes orientieren. Langfristige Investitionsobjekte sollen möglichst auch durch langfristige Kredite finanziert werden, sofern nicht eine andere Laufzeit aus Gründen des Wirtschaftlichkeitsgebotes angezeigt ist. Die zu vereinbarende Tilgung kann sich im Regelfall an den erforderlichen Abschreibungen der Investition und an der Leistungskraft der Gemeinde orientieren.

In Ziffer 3 des Erlasses wird die Zulässigkeit des Einsatzes von Zinsderivaten zur Zinsabsicherung auch auf Kredite zur Liquiditätssicherung nach § 89 GO ausgedehnt. Wegen des enormen Umfangs der Kredite zur Liquiditätssicherung bzw. der Kassenkredite ist diese Regelung für die Praxis des Einsatzes von Zins- und Schuldenmanagement von herausgehobener Bedeutung.

### **Ausschreibungspflicht des Kreditmanagements**

Finanzdienstleistungen sind, rein inhaltlich betrachtet, Leistungen, auf die die VOL anwendbar ist. Das gilt sowohl für die Kreditaufnahme, für Umschuldungen, Geldeinlagen, Kapitalanlagen o. Ä. als auch für den Vertrag mit einem Finanzdienstleister für die Übernahme des Kreditmanagements für eine Kommune.

Solange die Leistung der Kommune den Schwellenwert von 211.000 € (§ 2 Nr. 3 Vergabeverordnung) nicht erreicht, sind Kommunen in Nordrhein-Westfalen aber nicht verpflichtet, die VOL anzuwenden. Das ergibt sich aus den Vergabegrundsätzen des Innenministeriums aufgrund von § 25 Abs. 2 GemHVO. Das Innenministerium empfiehlt zwar in den Vergabegrundsätzen die freiwillige Zugrundelegung der VOL auch unterhalb der Schwellenwerte. Der Städte- und Gemeindebund rät aber dazu, nicht in jedem Fall dieser Empfehlung zu folgen. Selbstverständlich sollte in jedem Fall ein Wettbewerb bzw. Preisvergleich erfolgen.

Für die Berechnung des Auftragswerts wird auf § 3 Vergabeverordnung verwiesen. Entscheidend für die Schätzung oder Berechnung des Auftragswerts ist der Wert der von der Kommune zu bezahlenden Gegenleistung, also bei einem Darlehen des Zinses, bei einem Finanzmanagement-Vertrag des Honorars. Bei einem Dauerschuldverhältnis berechnet sich der Auftragswert nach dem in vier Jahren zu bezahlenden Entgelt.

Wenn der Schwellenwert von 211.000 € erreicht oder überschritten wird, ist die VOL mit dem sog. a)-Paragrafen zwingend anzuwenden. Das bedeutet aber keineswegs, dass dann öffentlich und europaweit zwingend auszuschreiben ist. Vielmehr ist in Anwendung von § 3 und § 3 a VOL zu entscheiden, ob die Vergabe im offenen Verfahren (entspricht der öffentlichen Ausschreibung), im nichtoffenen Verfahren (entspricht der beschränkten Ausschreibung) oder im Verhandlungsverfahren (entspricht der freihändigen Vergabe) durchzuführen ist. Finanzdienstleistungen, bei denen kein besonderer Zeitdruck besteht und bei denen die für das offene Verfahren bestehenden Fristen keine Probleme bereiten, müssten bei einem Auftragswert ab 211.000 € europaweit ausgeschrieben werden. Ein solcher Fall dürfte dann vorliegen, wenn man ohne besonderen Zeitdruck einen allgemeinen Finanzdienstleister sucht.

Wenn es allerdings um kurzfristige Kapitalmarktprozesse geht, wie insbesondere Kreditaufnahmen, Umschuldungen, Geldeinlagen, Kapitalanlagen u. Ä., ist ein offenes Verfahren (öffentliche Ausschreibung) als ungeeignet anzusehen. Für diesen Fall bietet sich das Verhandlungsverfahren an (freihändige Vergabe), und zwar ohne vorherige öffentliche Vergabebekanntmachung. Eine Selbstverständlichkeit ist es, dass durch Anfrage bei einer größeren Anzahl von geeigneten Banken das Wettbewerbsprinzip geachtet wird. Die Rechtfertigung dieses Verfahrens ergibt sich aus § 3 a Nr. 2 Buchst. d) VOL/A.

## **Erfahrungen aus der Beratungspraxis**

Die Geschäftsstelle hat zu dem Thema Kredit- oder Schuldenmanagement in den letzten Jahren Kontakt mit verschiedenen Kreditunternehmen gehabt, die in der einen oder anderen Form entsprechende Dienstleistungen anbieten. In Kooperation mit Anbietern wurden auch verschiedene Fortbildungsveranstaltungen zum Thema Schuldenmanagement angeboten. Auf diesen Veranstaltungen haben sich für die Geschäftsstelle des StGB NRW vor allem folgende Erkenntnisse ergeben:

Die Dienstleistungsangebote der einzelnen Institute zielen letztlich alle darauf ab, bestimmte Unzulänglichkeiten zu beseitigen, die sich dann ergeben, wenn Kredite jeweils nach Bedarf aufgenommen werden, aber ein echtes „Management“ des gesamten Kreditportfolios nicht stattfindet. Dabei können die Interessen der Kommune im Einzelfall durchaus in verschiedene Richtungen gehen. Zum Teil geht es vorrangig um eine Senkung der laufenden Zinslasten, zum Teil aber auch um eine bessere Streuung von Zinsrisiken, die sich aus einer zeitlichen Kumulation von Endzeitpunkten für Zinsbindungsfristen ergeben. Instrument zum Erreichen dieser Ziele sind bei allen Anbietern Zinsderivate.

Im Detail ist indes die Herangehensweise durchaus unterschiedlich. Die Dienstleistungsangebote reichen von der (einmaligen) Analyse eines Kreditportfolios, verbunden mit einer Handlungsempfehlung, bis zur vollständigen und dauerhaften Übernahme des Managements des gesamten Schuldenbestandes. Der letzte Ansatz scheint gerade bei kreisangehörigen Städten und Gemeinden vorteilhaft zu sein, weil es bei der dünnen Personalausstattung in den Kämmerereien nicht möglich ist, selbst ausreichende Kompetenz und Fachwissen aufzubauen, um auf Veränderungen in den Märkten mit der gleichen Schnelligkeit und Professionalität zu reagieren, wie dies kompetente Teams von Spezialisten können.

Auf der anderen Seite ist nicht zu übersehen, dass ein komplettes Schuldenportfoliomanagement erst bei Überschreiten eines gewissen Kreditgesamtvolumens in Betracht kommt, wobei sich diese Grenzen nach unserer Wahrnehmung in den letzten Jahren nach unten bewegt haben.

Die Erfahrungsberichte von Teilnehmern an gemeinsamen Seminaren haben bei uns den Eindruck hinterlassen, dass diejenigen Kommunen, die entsprechende Dienstleistungen eingekauft haben, mit den Ergebnissen regelmäßig sehr zufrieden sind und auch deutliche Einspareffekte rechnerisch nachgewiesen werden konnten. Die Anbieter sind unseres Wissens gerne bereit, Referenzkunden zu benennen, mit denen man sich vor Abschluss eines Vertrages über die gemachten Erfahrungen austauschen sollte.

Nicht unerwähnt bleiben dürfen allerdings auch vereinzelte negative Erfahrungen der Städte und Gemeinden mit dem Zins- und Schuldenmanagement. So sind in der letzten Zeit die Städte Neuss und Hagen in den Fokus der Berichterstattung geraten, weil dort der Einsatz von Zinsderivaten nun zu einem finanziellen Verlustgeschäft in nicht unerheblichem Umfang zu werden droht. In den beiden Kommunen war versucht worden, die Zinslast durch sog. „Swap-Geschäfte“ zu drücken. Diese Negativbeispiele dürfen allerdings nicht dazu führen, den Einsatz von Zinsderivaten generell zu verteufeln. Vielmehr muss es darauf ankommen, durch ein abgestimmtes Risikomanagement die Chancen und Risiken des Schulden- und Kreditmanagements auszuloten und für die Kommune eine sachgerechte Lösung zu finden.



### III. Kommunales Finanz- und Zinsmanagement für Kommunen aus Sicht einer Förderbank

#### Einleitung

Während bis weit in die 90er Jahre die Beziehung zwischen Bank und Kommune in der Bereitstellung von Kommunalkrediten, in der Abwicklung des Zahlungsverkehrs und der Anlage freier Liquidität bestand, existiert inzwischen eine breite Produktbeziehung zwischen den Kommunen und dem Finanzdienstleistungssektor (vgl. Schaubild 1).

Es gibt zahlreiche Ansatzpunkte für Banken bei Kommunen

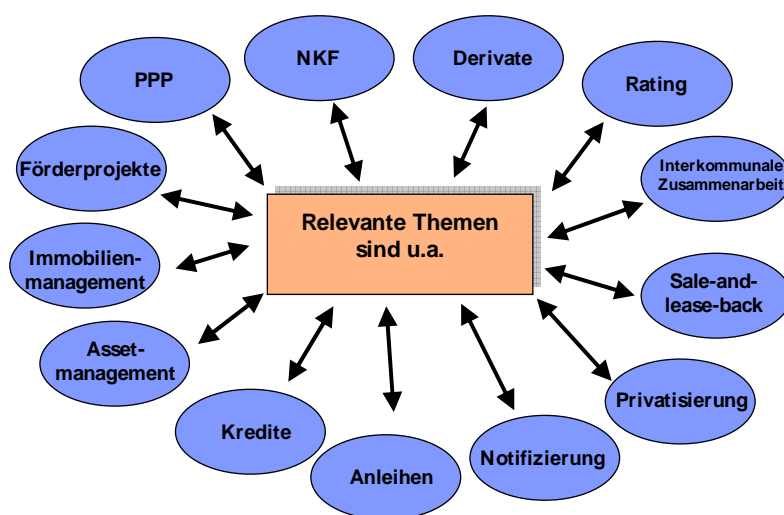


Schaubild 1: Themen

Die angespannte Haushaltslage der öffentlichen Hand hindert die Banken nicht daran, die Kommunen, die Länder und den Bund intensiv zu betreuen. Während Unternehmen in einer vergleichbaren Finanzsituation kaum eine Finanzierungsleistung der Hausbank zu erwarten hätten, ist die öffentliche Hand durch die deutsche Finanzverfassung und das damit verbundene Vertrauen in den horizontalen und vertikalen Finanzausgleich zur Zeit noch eine bonitätsmäßig positiv eingeschätzte Kundengruppe. Gleichwohl ist davon auszugehen, dass die administrativen Ebenen sich zunehmend mit den Themen Rating und Verfügbarkeit von Liquidität beschäftigen müssen.

Die eigenen Finanzierungsspielräume für die öffentlichen Haushalte sind eng. Obwohl das aktuelle Zinsniveau im langfristigen Vergleich immer noch als günstig einzustufen ist, belastet der Zinsanstieg der letzten Monate von rund 2% im kurzfristigen (Kassenkredite) und 1% im langfristigen Bereich die kommunalen Haushalte zum Teil sehr deutlich. Die Haushaltsrisiken sind allein daher nicht unerheblich. Kaum kalkulierbare Einnahmen bei steigenden Ausgaben insbesondere für die Arbeitsmarkt- und Sozialpolitik haben die öffentlichen Haushalte in den letzten Jahren zusätzlich belastet. Der Schuldenstand von Bund, Ländern und Kommunen liegt bei rund 1,5 Billionen €.

Der Anteil langfristiger kommunaler Schulden an der öffentlichen Gesamtverschuldung erscheint mit rd. € 92 Mrd. zwar verhältnismäßig gering, aufgrund der begrenzten Möglichkeiten zur Einnahmegenerierung und des eingeschränkten Potenzials bei der Mittelumschichtung ist der Druck auf der kommunalen Ebene aber besonders groß. Trotz niedriger Zinsen in den vergangenen Jahren und aktuell positiver Entwicklung bei den Gewerbesteuerereinnahmen hat sich die Haushaltssituation der Kommunen auf breiter Front nicht entspannt. Kommunale Aufgaben wahrzunehmen und erst recht neue Projekte zu realisieren, verlangt ein hohes Maß an Innovationspotenzial bei den kommunalen Entscheidungsträgern. Es überrascht daher nicht, dass die Kommunen neue Wege suchen, um sich finanziell zu entlasten. Im Vergleich zu Bund und Ländern stehen die Kommunen aufgrund engerer finanzieller Spielräume wesentlich näher vor einer allgemeinen Handlungsunfähigkeit. Der Rückgriff auf Finanztransaktionen wie US-Lease bis Ende 2003, die Veräußerungen bzw. Veräußerungsversuche im Zusammenhang mit kommunalen Gesellschaften, der offensive Einsatz derivativer Instrumente und auch die Öffnung für PPP-Modelle sind ein Beleg für alternative Lösungsmöglichkeiten zur Bewältigung der finanziellen Herausforderungen, denen insbesondere die Kommunen gegenüberstehen. Nach einer nach wie vor aktuellen Difu-Studie ist gerade der Anteil kommunaler Projekte mit rund 80 % besonders groß. Der häufig geäußerte Verdacht, dass sich gerade diejenigen des Themas PPP annehmen, die ansonsten keinen Handlungsspielraum mehr haben, liegt entsprechend nahe. Analog kommen insbesondere haushaltsschwache Kommunen unter Rechtfertigungsdruck, wenn sie Projekte als PPP zu realisieren beabsichtigen.

Die Kommunen haben vor diesem Hintergrund in den vergangenen Jahren große Fortschritte bei der Bewältigung dieser Herausforderungen gemacht. Eine wesentliche Bedeutung kommt in diesem Zusammenhang der Professionalisierung des Schulden- und Vermögensmanagements zu.

Mindestens 50 Kommunen in NRW lassen sich im Rahmen von Mandaten zum Zins- und Schuldenmanagement beraten. Das Vorgehen dabei ist so vielfältig wie die zum Einsatz kommenden Produkte. Während die Kreise, Städte und Gemeinden zunächst mit singulären Ansätzen gestartet sind, gibt es inzwischen Bestrebungen einzelner Kreise zu einer interkommunalen Zusammenarbeit auf Kreisebene. Größere Städte haben häufig ein abweichendes Verhältnis zu strukturierten Derivaten und Mandaten. Sie setzen in vielen Fällen auf Standard-Derivate und legen großen Wert auf weitgehende Eigenständigkeit im Finanzmanagement. Teilweise besteht nur ein unzureichendes internes Regelwerk mit Blick sowohl auf finanzmathematische Risiken (z.B. laufende Risikoanalyse über bestehende Derivate) wie auch auf bilanzielle, also Bewertungsrisiken. Gerade der letzte Aspekt wird für die Aufsichtsorgane zunehmend relevant.

Darüber hinaus haben die Kommunen häufig derivative Strukturen eingesetzt, die aktiv auf Laufzeit- und Währungsmanagement abzielen und die den Zinsaufwand weiter reduzieren sollen. Da das notwendige analytische Equipment (Reuters-Monitor etc.) und die personellen Ressourcen für die damit verbundenen Aufgaben in der Verwaltung häufig nicht vorhanden sind, steht die Einbeziehung von Bankpartnern bei der Umsetzung im Vordergrund. Das Angebot ist dabei vielfältig und reicht von der umfassenden Betreuung bis zur fallweisen Angebotsabgabe:

- **Advisory-Produkte:** Auswertung des Schuldenbestandes und Vorschläge für konkrete Maßnahmen. Anschließend zwei bis drei jährliche Sitzungen mit ergänzenden Vorschlägen. Der Abschluss der zur Umsetzung der Zinsstrategie notwendigen Derivate erfolgt im Rahmen von Ausschreibungen, die häufig von der beratenden Bank koordiniert werden. Kosten: Beratungshonorare, teilweise auf Erfolgsbasis.



- Vorschläge im Rahmen der Kundenbetreuung: Häufig kostenlose Analyse des Darlehensbestandes und anschließende Umsetzung der vorgeschlagenen Maßnahmen mit oder ohne Marktabfrage.
- Aktives Angebot von mehr oder weniger komplexen Swap-Strukturen z.T. im Rahmen von strukturierten Kommunaldarlehen.
- Abgabe von Angeboten im Rahmen von Ausschreibungen zu Derivate-Strukturen.

Daneben kam in den vergangenen Jahren ein weitergehender Ansatz eines umfassenden Managements durch Übertragung der Zinssteuerung auf einen Bankpartner zur Anwendung. Bei diesem Ansatz werden anfallende Derivate direkt durch die Bank abgeschlossen. Die Kommune ist über einen Management-Ausschuss in die strategische Ausrichtung eingebunden.

Die Forderung der Kommunalaufsicht nach „eigenverantwortlicher Kontrolle über die Abwicklung des Kreditgeschäftes“ spricht dafür, dass in den Kommunen keine Verlagerung des Zinsmanagements nach außen stattfindet. Nach Ansicht des Innenministeriums NRW ist es „nicht ausreichend, diese Kontrolle nur einmal jährlich vorzunehmen oder sie einem Dritten vollständig zu übertragen“ (vgl. Runderlass des Innenministeriums NRW vom 09.10.2006).

Auf kommunaler Seite ist die Landschaft im Finanzmanagement eher als heterogen zu bezeichnen. Unterschiedlichste Derivate werden bereits breit eingesetzt. Die angebotenen Instrumente, die beispielhaft im Schaubild 2 aufgeführt sind, werden häufig nur fragmentarisch eingesetzt und die Risiken werden in vielen Fällen nicht angemessen gemanagt.

Die Produktvielfalt ist kaum zu überbieten

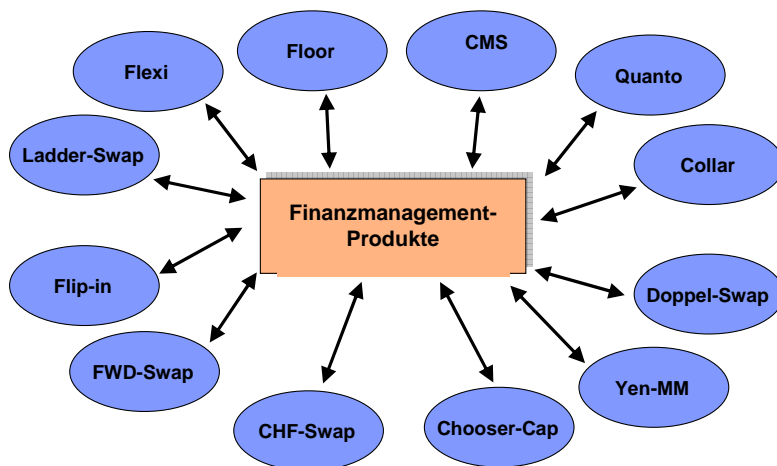


Schaubild 2: Finanzmarktprodukte

Massiver Druck aus dem Haushaltssicherungskonzept und den nicht genehmigungsfähigen Haushalten führte zur weiteren Öffnung gegenüber Strukturen, deren Risiko nicht begrenzt ist. Die Dynamik des sich ändernden Spektrums einsetzbarer Produkte ist im Schaubild 3 aufgeführt.

#### Produktevolution in der Kommunalfinanzierung

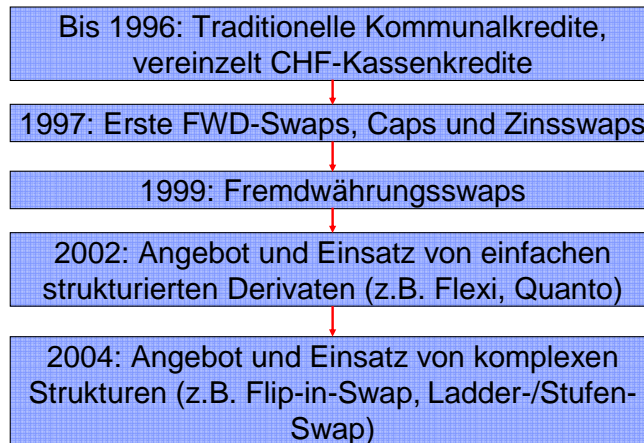


Schaubild 3: Produktspektrum

Gerade die Erfahrungen der jüngeren Vergangenheit haben gezeigt, dass nicht alle von den Kommunen eingesetzten Produkte die gewünschten Ergebnisse erzielen. Derivate mit unbegrenzten Zinsrisiken oder zu große Portfolioanteile in einer Risikokategorie sind nur zwei Beispiele dafür, dass die Kommunen einen professionellen Rahmen für ihr Handeln im Bereich des Finanzmanagements benötigen.

Wenn die öffentlichen Verwaltungen die anstehenden inhaltlichen Herausforderungen erfolgreich bewältigen wollen, müssen sie weiter Know-how im kaufmännischen und finanztechnischen Bereich aufbauen. Dies wird dazu führen, dass sich die Vertreter der Finanzdienstleistungsunternehmen zunehmend Finanzierungsspezialisten in den Finanzbereichen der Verwaltungen gegenübersehen. Die derzeit bestehende Informations- und Know-how-Asymmetrie zwischen Banken und kommunalen Verwaltungen würde zumindest reduziert; ein vollständiger Gleichstand zu den Banken dürfte für Kommunen kaum zu erreichen sein.

Auf Bundesebene ist dies im engeren Finanzierungsbereich des Treasury und des Finanzmanagements bereits durch die Gründung der Bundesfinanzagentur erreicht. Hier arbeiten zahlreiche versierte Finanzierungsprofis an der Optimierung der Finanzierung des Bundes. Dabei bedient sich die Finanzagentur u.a. des Einsatzes von Derivaten zur Durationssteuerung, aber auch das fundierte Risikomanagement steht im Vordergrund. Andere finanzierungsrelevante Themen werden häufig von Spezialisten im Bundesfinanzministerium erbracht, wie u.a. die Privatisierungsprojekte der vergangenen Jahre zeigen.

Auf Länderebene ersetzen, zumindest in den großen Bundesländern, Anleiheinstrumente zunehmend den Einsatz von Schuldscheinen für Standardfinanzierungen. Strukturierte Finanzierungen („eingebaute Derivate“) sind meistens von Investoren getrieben und die Dokumentation erfolgt in der Regel als Schuldscheindarlehen. Hierzu notwendige Ratings der großen Agenturen S&P, Moodys und Fitch liegen bei den Ländern und beim Bund vor. Die Umsetzung der Finanzierungsstrategie des einzelnen Landes wird von meist kleinen, aber effizienten Teams erfüllt.

Die Kommunen verfolgen seit einigen Jahren aktiv den Aufbau eines aktiven Finanzmanagements, das nachfolgend entsprechend dem Verständnis einer Förderbank dargestellt werden soll.

### Kommunales Zins- und Finanzmanagement aus Sicht der NRW.BANK

Genau wie der Bund und die Länder sind die Kommunen bestrebt, ihre Zinsaufwendungen zu reduzieren. Durch die historisch niedrigen Zinsen der vergangenen Jahre, die im Schaubild 4 dargestellt sind, konnte eine deutliche Entlastung der öffentlichen Schuldner erreicht werden.

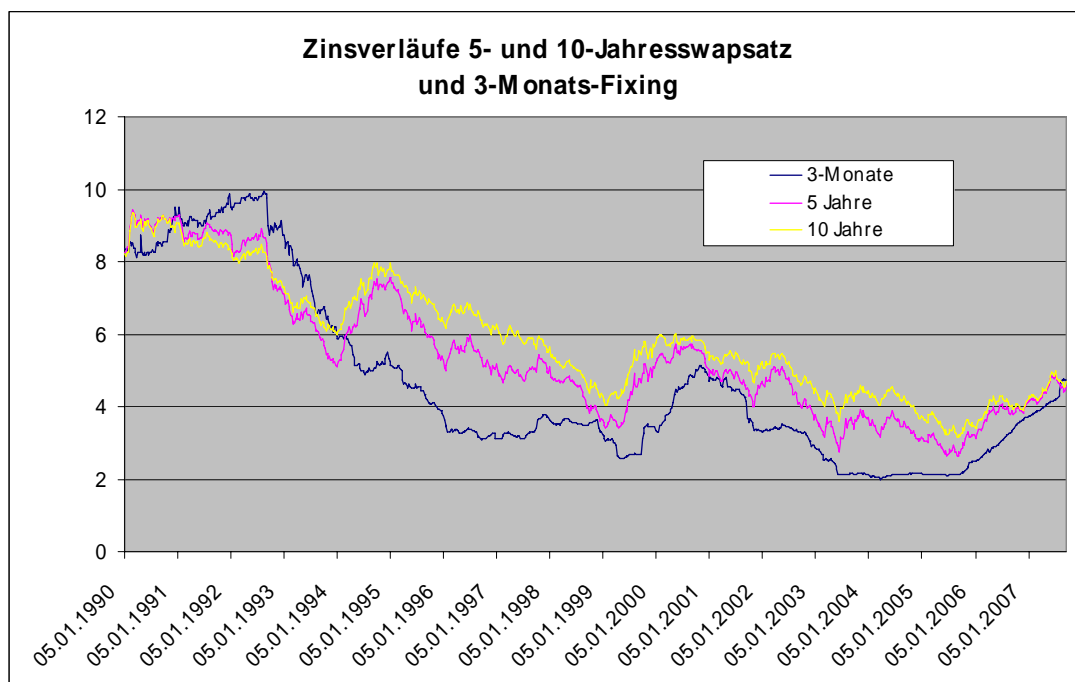


Schaubild 4: Zinsentwicklung seit 1990

Die seit Ende des Jahres 2005 steigenden Zinsen, insbesondere im kurzfristigen Bereich, erhöhen die Belastungen und Risiken für die kommunalen Haushalte. Insbesondere Kommunen, die auf eine massive Verkürzung der Darlehenslaufzeiten (Duration) gesetzt haben, werden deutlich belastet. Besonders stark sind auch Haushalte mit hohen Beständen an Liquiditätsüberbrückungskrediten betroffen. Die Belastungen werden typischerweise zunächst auf der Zahlungsebene spürbar, aber auch durch zunehmend steigende, negative Bewertungen („Marktwerte“) bestehender Transaktionen. Die aktuell diskutierten verlustreichen Derivate sind in erster Linie negativ von der flachen Zinskurve tangiert. Ziel des Finanz- und Zinsmanagements muss es daher sein, Rahmenbedingungen für ein risikobewusstes Zinsmanagement zu entwickeln.

Die NRW.BANK definiert Finanzmanagement als Erkennen, Bewerten, Steuern und Kontrollieren von Risiken und Chancen unter Wahrung der kommunalen Ziele. Sie bietet sich dabei als strategischer Partner („externe Stabsstelle“) der Kämmerei an, die gemeinsam das Vorgehen entwickelt, eine erste Portfolioanalyse vornimmt und strukturierte Lösungen zur Optimierung der Schuldenlast gemeinsam mit der Kommune erarbeitet. Durch die Zusammenarbeit soll erreicht werden, dass die Kämmerei die Produktangebote im Zinsmanagementbereich besser bewerten kann und eine Qualitäts- und Risikokontrolle möglich wird. Das Finanzmanagement geht bei diesem Ansatz weit über die übliche Portfolioanalyse und Umsetzung von Maßnahmen hinaus. Die Kooperation zwischen Förderbank und Kommunen soll einen umfassenden Ansatz bieten. Dabei soll das oben genannte Ziel zur Qualifizierung der Mitarbeiter in den städtischen Finanzbereichen eine zentrale Rolle spielen. Während das übliche Angebot zum Schuldenmanagement insbesondere auf die Portfolioanalyse und die laufende Begleitung mit den damit verbundenen Abschlüssen von Derivate-Produkten abzielt, geht das Angebot der Förderbank weiter. Für das Finanzmanagement ist die Gesamtaufgabenstellung der Kommune zu berücksichtigen. Somit sind zu Beginn des Prozesses die Ziele, Erfordernisse und Nebenbedingungen des Finanzmanagements zu definieren und zu berücksichtigen. Weiterhin ist entsprechend den Anforderungen der Kommunalaufsicht der Handlungsrahmen zu definieren; dies erfolgt idealerweise durch verwaltungsinterne Richtlinien. Ergänzend sind Steuergrößen und Parameter zur Messung der Ergebnisse („Benchmark“) festzulegen und in ein Berichtswesen zu integrieren.

Aus diesem Angang resultieren die wesentlichen Bausteine eines Kommunalen Finanz- und Zinsmanagements, wie es die NRW.BANK anbietet:

### **Modul I**

- Analyse Status Quo
- Organisation
- Regelwerk („Finanzrichtlinie“)  
(Bestimmung Regelungsbedarf, konkrete Umsetzung)
- Basisanalyse des Portfolios  
(z.B. Zinsanpassungen, Liquiditätsverlauf, Risikokennziffern)
- Umsetzung erster Maßnahmen
- Berichtswesen  
(Inhalte, Adressaten)

### **Modul II**

- Regelmäßige Portfolio-Analysen  
(unterteilt Kredite und Derivate, Bewertungen, Risikokennziffern)
- Simulationsrechnungen  
(Zinsszenarien, Wechselkursszenarien, Plangeschäfte)
- Angebotsabfragen  
(grundsätzlich für jedes Geschäft, Erstellung von Unterlagen)
- Unterstützung bei der Umsetzung von Maßnahmen
- Unterstützung laufendes Berichtswesen  
(Bewertungen, Zulieferung von Daten)

### **Modul III**

- Ad hoc Aufträge
- Sonderprojekte  
(klar definierter Aufgabenumfang, i.d.R. zeitlich beschränkt)
- Schulungen
- Interkommunaler Austausch  
(Erfahrungen, Meinungsbildung, z.B. Einschätzung von Produkten)

Das angestrebte Ziel zur Entwicklung eines Regelwerks, das als Handlungsgrundlage für die Verwaltung dienen soll, wird durch eine individuell zu erarbeitende Finanzrichtlinie verfolgt. Dabei handelt es sich um ein allgemeines Regelwerk zu Aktivitäten im Finanzbereich, das Regelungen von Kompetenzen, Zuständigkeiten und zu Instrumenten (einschließlich zum Umgang mit neuen Produktvorschlägen), aber auch von Einschränkungen und Verboten beinhaltet. Dazu gehören Kontrollmechanismen insbesondere zu Limiten und die Orientierung zum Erfolg des eigenen Handelns, die durch den Vergleich zu einer Benchmark erreicht werden soll. Eine Regelung zum Berichtswesen rundet die Finanzrichtlinie ab.

In seinem Standardlehrbuch zur Bewertung und Analyse von Derivaten führt John C. Hull (Optionen, Futures und andere Derivate) zahlreiche Regeln auf, die verblüffend gut auf die Anforderungen an eine Finanzrichtlinie passen und die im Rahmen eines professionellen Kommunalen Finanz- und Zinsmanagements beachtet werden sollten:

- Definieren Sie Risikolimits.
- Nehmen Sie Risikolimits ernst.
- Glauben Sie nicht, Sie könnten den Markt schlagen.
- Unterschätzen Sie nicht den Vorteil von Diversifikation.
- Führen Sie Szenario-Analysen und Stress-Tests durch.
- Trennen Sie Front, Middle und Back Office.
- Vertrauen Sie nicht blind den Modellen.
- Seien Sie konservativ bei der Verbuchung von anfänglichen Gewinnen.
- Seien Sie vorsichtig, wenn alle die gleiche Handelsstrategie befolgen.
- Stellen Sie sicher, dass Sie Ihre Geschäfte in vollem Umfang nachvollziehen können.
- Stellen Sie sicher, dass aus einem Hedger (Absicherer) kein Spekulant wird.
- Zögern Sie, aus der Finanzabteilung ein Profit Center zu machen.

Der Ansatz der NRW.BANK bejaht unbedingt die Notwendigkeit von Limiten für die relevanten Risikokategorien, zu denen das Liquiditätsrisiko, das Zinsrisiko, das Währungsrisiko und das Bonitätsrisiko gehören. Die Einführung von Limiten ist eine wichtige Grundlage für das Handeln im Rahmen des Finanzmanagements und dient der Begrenzung von Risiken, mit der natürlich auch der Verzicht auf bestimmte Chancen verbunden ist.

Die Definition auf Basis der gewählten Risikoarten bietet eine regelmäßige und zeitnahe Kontrolle. Die Zuordnung von Produkten zu Risikokategorien unterstützt die systematische Steuerung und Begrenzung von Risiken. Nachfolgend wird ein Beispiel für eine mögliche Einordnung von Produkten dargestellt:

- **Standardinstrumente zur Zinssteuerung**
  - Zinsswaps, Zinsswaps auf Termin, Restrukturierungen (Doppelswaps)
  - Zinsscaps, Floors, Collars
  - Optionen auf Zinsswaps
  
- **Währungsinstrumente**
  - Kredite in fremder Währung
  - Zins- und Währungsswaps
  - Devisentermingeschäfte
  - Devisenoptionen
  
- **Strukturierte Produkte**
  - Quanto Swaps
  - Zinsswap mit Fixing in arrears
  - ...

Auf Basis dieser Klassifizierung können beispielhaft die Limite in Form von prozentualen Anteilen am Gesamtportfolio festgelegt werden.

Eine wichtige Orientierung für den Erfolg des eigenen Handelns kann durch die Definition einer Benchmark gewährleistet werden. Eine Benchmark muss

- den Markt widerspiegeln (wenn allgemein die Zinsen steigen, können auch nur Darlehen mit höheren Zinsen abgeschlossen werden)
  
- aus den relevanten Steuerungsgrößen des Marktes zusammengesetzt sein:
  - kurzfristigen Geldmarktzins mit großer Schwankungsbreite
  - langfristigen Kapitalmarktzinsen mit geringer Schwankungsbreite
  - der Geldmarktzins ist meistens niedriger als Kapitalmarktzins
  
- vergleichbar sein mit dem bestehenden Portfolio

Der kooperative Ansatz, der im Kommunalen Finanz- und Zinsmanagement der NRW.BANK im Vordergrund steht, wird von den Städten sehr positiv aufgenommen. In den inzwischen weitgehend abgeschlossenen Pilotprojekten mit den Städten Gelsenkirchen und Herne wurden die vorgenannten Leistungsbestandteile, die Schnittstellen und die Organisation des Finanzmanagements erarbeitet. Eine begleitende Abstimmung mit Aufsichtsbehörden und Verbänden ist sichergestellt. Ein Überblick zur Struktur der Zusammenarbeit ergibt sich aus dem nachfolgenden Schaubild 5.

### Von der Kreditaufnahme zum Finanzmanagement

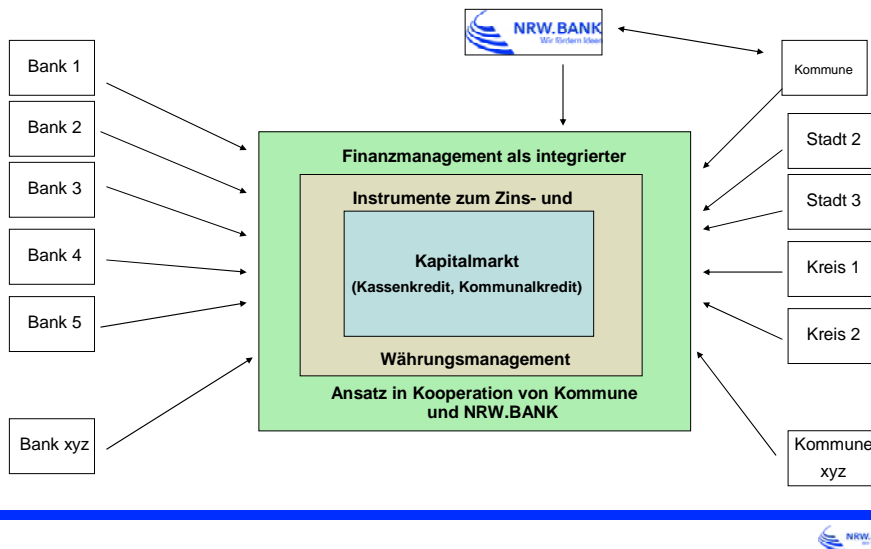


Schaubild 5: Projektstruktur

Durch die enge Zusammenarbeit unter den Pilotkommunen soll das in Einzeltransaktionen erworbene Know-how auch anderen Städten zugänglich gemacht werden. So lässt sich eine laufende Weiterentwicklung der Bankdienstleistungen zugeschnitten auf den Bedarf der Kommunen in NRW ermöglichen.

Perspektivisch lassen sich insbesondere für kleinere Städte und Gemeinden erhebliche Bündelungseffekte bei unterschiedlichen Finanztransaktionen erzielen (Refinanzierungen, Zinsmanagement, Strukturierte Finanzierungen etc.). Vor diesem Hintergrund unterstützt die NRW.BANK interkommunale Ansätze zum Finanz- und Zinsmanagement.

Unabhängig von einer dauerhaften Zusammenarbeit im Finanzmanagement bietet die NRW.BANK einzelfallbezogene Analysen des Darlehensbestandes und Schulungsmaßnahmen als Service für Städte in NRW.

Die Vorteile für die Kommunen durch die Zusammenarbeit mit der NRW.BANK sind darin zu sehen, dass durch die partnerschaftliche Projektstruktur auf Basis klar definierter Vorgaben keine Verlagerung des Finanzmanagements nach außen stattfindet, die Kommune also ihre Eigenständigkeit behält. Gleichzeitig findet durch die Zusammenarbeit ein Kompetenzgewinn für den Finanzbereich der Kommune statt. Das Projekt verbindet die Kapitalmarkterfahrung mit der kommunalen Sicht der NRW.BANK

Zusammenfassend kann gesagt werden, dass die NRW.BANK als Förderbank und damit als Partner der Kommune im Kommunalen Finanz- und Zinsmanagement einen langfristigen und dauerhaften Ansatz sieht, in dem der Kommune eine exponierte Stellung zukommt.





## IV. Der Weg der Stadt Moers zu einem Schulden-Portfolio-Management

Ausgangspunkt für die Überlegungen zum Einsatz eines Schulden-Portfolio-Managements bei der Stadt Moers war die Aufstellung des Haushalts sicherungskonzeptes 2004-2007. Seit 1995 konnten die Haushalte der Stadt Moers nicht mehr ausgeglichen werden. Bis zum Jahr 2002 gelang noch die Genehmigung der Haushaltssicherungskonzepte mit Auflagen und Maßgaben seitens der Aufsichtsbehörde. Im Jahr 2003 wurde das Haushaltssicherungskonzept zum ersten Mal nicht mehr genehmigt. Die Stadt befand sich im Nothaushaltsrecht, das sich auch auf das Jahr 2004 ausdehnte. Weitere, über die bisherigen hinausgehende Maßnahmen zur Haushaltssicherung mussten konzipiert und umgesetzt werden. Trotz der bisherigen Konsolidierungsbemühungen stiegen die Kredittransaktionen und die Neuverschuldung (insbesondere im rentierlichen Investitionsbereich) weiter an. Die Betrachtung des hohen Schuldenstandes und der damit verbundenen hohen Zinsbelastung legte den Gedanken nahe, die Zinsen und Schulden der Stadt Moers im Rahmen einer effizienten Gestaltung des Schuldenmanagements zu optimieren. Die Reduzierung der Zinsausgaben sollte als weitere konsolidierende Maßnahme in das Haushaltssicherungskonzept aufgenommen werden.

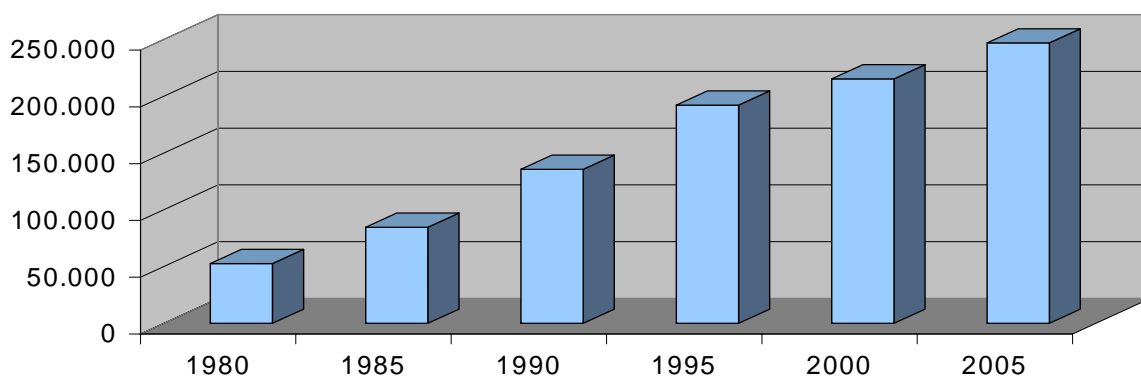


Abb.: Entwicklung des Schuldenstandes der Stadt Moers

Die Schulden der Stadt Moers sind in den letzten Jahren kontinuierlich gestiegen. Der Schuldenstand betrug zum Beginn des Haushaltsjahres 2004 ca. 232 Mio. € (ohne Kassenkredite). Die Ausschüsse der Stadt wurden darüber Anfang 2004 im Rahmen des Berichtes über den aktuellen Finanzstatus der Stadt Moers und die derzeitige Verschuldungssituation umfassend informiert. In verschiedenen Konsolidierungsszenarien wurde die Entwicklung der Verschuldung bis zum Jahre 2020 prognostiziert. In der Tendenz ist mit einer steigenden, mindestens aber mit einer Stabilisierung der Verschuldung bei rund 250 Mio. € zu rechnen.

Die Belastung des Haushaltes an Zinsen für Kommunaldarlehen betrug 2004 rund 12 Mio. €. Der Ansatzpunkt für eine Optimierung lag somit auf relativ hohem Niveau und könnte bei einer nachhaltig entlastenden Lösung großen Erfolg versprechen.

Nach ersten Analysen wurde schnell klar, dass die traditionellen Instrumente und Methoden der Schuldenoptimierung, die bisher in der Kämmerei angewandt wurden, nicht mehr ausreichen würden. Zur einer effizienten Steuerung und Gestaltung des Schuldenmanagements sind neue Finanzierungsinstrumente wie z.B. Derivate in die strategischen Überlegungen einzubeziehen. Die Suche nach einer Partnerschaft mit einer Bank, die sich nicht nur auf dem öffentlichen Sektor auskennt, sondern auch die Klaviatur modernster Finanzierungstechniken beherrscht, begann. Eine Marktanalyse brachte mehrere Anbieter mit unterschiedlichen Zins- und Schuldenmanagementkonzepten hervor. Wegen der aus damaliger Sicht schwer einschätzbaren Zinslandschaft in den Folgejahren brachten die Anbieter aus Gründen der Pla-

nungssicherheit und der Partizipation an den derzeit herrschenden günstigen Zinssätzen überwiegend Zinssicherungsinstrumente in Form von Derivaten zum Einsatz. Durch Derivate kann bereits heute die Anschlussfinanzierung ab Ende der aktuellen Zinsbindung zu einem festen Zins vereinbart werden.

Die Frage nach dem erzielbaren Konsolidierungsvolumen eines Schuldenmanagements wurde nach den ersten Recherchen mit ca. 600.000 Euro p.a. (5% des Zinsaufwandes) beziffert.

Der nächste Schritt bestand in der Beteiligung der politischen Gremien mit dem Ziel, einen Beschluss des Rates zum Einsatz von Zinssicherungsinstrumenten zur Minderung der Zinsbelastung für Kredite herbeizuführen. Wir entschlossen uns, dem Haupt- und Finanzausschuss eine umfassende Information über derivative Finanzierungsinstrumente durch ein Bankeninstitut zu geben. Hierbei wurden die Derivate als verschiedene Finanzierungsinstrumente vorgestellt, deren eigener Wert vom Kurs anderer Finanztitel oder Waren abhängt. Zu den wichtigsten derivativen Finanzprodukten zählen i.d.R. Optionen, Futures, Swaps und auch Forwards. Die Verwendung der Begrifflichkeiten und der Darstellung der Auswirkungen bei Einsatz der Instrumente machte die Komplexität des Themas für alle Beteiligten deutlich. Auch die damit verbundenen Risiken wurden aufgezeigt. Der umfassenden Information schloss sich eine ergebnisreiche Diskussion mit Fragen an die Fachleute an.

Die Präsentation im Hauptausschuss machte schließlich deutlich, dass eine effiziente Gestaltung des Schuldenmanagements in Anbetracht der ansteigenden Entwicklung des Schuldenvolumens der Stadt Moers in nicht unbeträchtlichem Maße zur Reduzierung der Zinsausgaben führen kann. Ein aktives Schuldenmanagement steigert sowohl kurzfristig als auch nachhaltig den Handlungsspielraum der Kommune und damit auch der Politik.

Die Möglichkeiten, durch den Einsatz von Derivaten Zins und Tilgung zu optimieren und dabei den Haushalt durch Zinseinsparungen zu entlasten, ergaben sich dadurch, dass man

- von sinkenden Zinsen auf den Geld- und Kapitalmärkten profitiert,
- Zinsbindungsausläufe von Darlehen gleichmäßig verteilt,
- langfristige Absicherungen gegen Zinserhöhungen vornimmt und
- Zins- und Tilgungsleistungen an die Entwicklung der Liquidität anpasst.

Der damit verbundene Arbeits- und Finanzierungsaufwand ist allerdings mit traditionellen Instrumenten und Methoden für die Kommunen selbst immer schwerer effizient zu bewältigen

Ein Ausblick in die private Wirtschaft zeigte auf, dass dort seit bereits gut zwanzig Jahren in zunehmendem Umfang Zinsderivate auf nationalen und internationalen Kapitalmärkten angewendet werden. Seit Beginn der 90er Jahre konnten auch viele Bundesländer Zinseinsparungen durch den Einsatz von Derivaten erzielen. Der Bund selbst hat diese Form des aktiven Zins- und Schuldenmanagements inzwischen professionalisiert und 2001 an die neu gegründete Bundesrepublik Deutschland Finanzagentur GmbH übertragen, mit dem Ziel, durch Zinstauschgeschäfte die Zinskosten des Bundes massiv zu senken. Seit dieser Zeit führt die Finanzagentur die Kreditaufnahme im Auftrag und im Namen des Bundes durch. Gesteuert und kontrolliert wird die bundeseigene Finanzagentur durch den Bundesminister der Finanzen.

An diesem Einsatz moderner Finanzierungsinstrumente sieht ebenfalls die kommunale Ebene in letzter Zeit immer mehr Anknüpfungspunkte für ihre Schuldenverwaltung. Mit der zunehmenden Größe und Globalisierung der Märkte erwachsen neue Marktchancen, deren Nutzung erhebliche Zinsvorteile einbringen kann. Vorliegende Erfahrungen anderer Städte

bestätigten uns in der Auffassung der Effizienzverbesserungen und damit Kostensenkungen bei den kommunalen Zinsausgaben.

Die umfangreichen und vielfältigen Gespräche, die im Vorfeld zur Berichterstattung im Hauptausschuss sowie im Nachgang mit möglichen Anbietern im Laufe des Jahres 2004 geführt wurden, ergaben im Ergebnis zwei denkbare Möglichkeiten für den Einsatz von Zinsoptimierungsverfahren.

### **1) Betrachtung und Beratung des Darlehenbestands zu bestimmten Terminen**

Diese Lösung zielt auf konkrete Maßnahmen bei Zinsauslauf eines Darlehens ab. Mit fachlicher Unterstützung einer beratenden Bank werden einzelne Derivat-Geschäfte zu bestimmten Terminen abgeschlossen. Es erfolgt ein statisches Zinsmanagement bezogen auf Einzelfälle. Diese Betrachtungsweise eines Einzelkredites und des zugehörigen Derivats stand in den früheren 90er Jahren im Mittelpunkt der Ergebnis-Risiko-Steuerung.

In der neueren Diskussion rückt aber zunehmend eine weitere Möglichkeit der Zinsoptimierung, die sog. Portfolioorientierung, in den Fokus der Entscheider.

### **2) Betrachtung und Management des gesamten Darlehenportfolios (Portfoliomodell)**

In diesem Modell wird das gesamte Schulden-Portfolio mit fachlicher Unterstützung eines Portfoliomanagers analysiert, bewertet und strategisch neu ausgerichtet. Daraus wird über eine im Vorfeld definierte Portfoliostrategie ein langfristig angelegtes Gesamtkonzept zur Optimierung des Zinsmanagements entwickelt. Es erfolgt eine dynamische Betrachtungsweise über alle vorhandenen Darlehen.

In dem Portfoliomodell haben wir das weitgehendste und umfassendste Modell und somit die wirtschaftlichste Lösung zum Zins- und Schuldenmanagement gesehen. Nur über eine Gesamtbetrachtung aller Darlehen können aus unserer Sicht die Gesamtziele des Kapitaldienstes und des Kalkulationszinses optimal gestaltet werden und zu einem umfassenden Zins- und Liquiditätsmanagement führen. Wir waren der Auffassung, dass mit Unterstützung eines Portfoliomanagers im Rahmen einer ganzheitlichen, dynamischen Betrachtungsweise das im Haushaltsplan vorgesehene Kreditvolumen optimal termingerecht und zu marktgerechten Bedingungen beschafft werden kann, unter der Zielsetzung, bei begrenztem Zinsänderungsrisiko die Zinsausgaben langfristig zu reduzieren und somit kostenoptimiert auszurichten.

Nun begannen die weiteren Überlegungen, ob wir in der Lage sind, ein Portfoliomodell eigenständig umzusetzen. Die mit dem Portfoliomanagement verbundene komplexe Thematik, die extrem schnelllebigen Geld- und Kapitalmärkte mit dem Erfordernis von hohen und taggenauen Entscheidungsgeschwindigkeiten sowie die notwendige Nutzung spezieller Systeme für Marktinformationen und Produktanalysen ließen selbst uns als Diplom-Kaufleute mit tiefgehenden volks- und betriebswirtschaftlichen Kenntnissen erkennen, dass dies nicht ohne immensen Zeitaufwand selbstständig zu bewältigen ist. Somit entschlossen wir uns, auf das fachliche Know-how von externen Finanzdienstleistern zurückzugreifen, die auf sich verändernde Marktsituationen schneller, effektiver und fachlich qualifizierter reagieren können als wir in der Kommune vor Ort. Eine Abfrage zu den Kosten externer Unterstützung schloss sich an.

Nach sorgfältiger Abwägung aller Vor- und Nachteile bez. Kosten und Möglichkeiten der vorliegenden Angebote kristallisierte sich die WestLB als der für die Stadt Moers umfassendste Vertragspartner mit sehr guten Ergebnissen heraus. Die langjährige Erfahrung der WestLB bei der Entwicklung von Produkten der neuesten Generation sowie innovativen und nachhaltigen

Finanzlösungen überzeugte uns. Die WestLB bot uns ein ganzheitliches Schuldenportfolio-management-Konzept an und leistet bis heute professionelle Unterstützung mittels Einsatz von speziell entwickelter Software und Systemen zur Erarbeitung von Marktanalysen und Durchführung von alternativen Zinssimulationsrechnungen, um künftige Finanzierungschancen und –risiken zu bewerten.

Der Auftrag zur Schließung eines Beratungsmandates über einen Zeitraum von zunächst zwei Jahren wurde mittels eines Ratsbeschlusses im Juli 2004 vergeben. Das Handeln mit Warentermin- und auch Fremdwährungsgeschäften wurde zum damaligen Zeitpunkt vorerst ausgeschlossen. Eine mögliche Verlängerung des Mandats wurde von der Vorlage eines positiven Erfahrungsberichtes vor Ablauf der Vertragslaufzeit abhängig gemacht.

Zu den Daten: Die Mandatserteilung erfolgte zum 1. September 2004 über ein Darlehensvolumen von 250 Mio. Euro, das sich aus 107 Einzeldarlehen zusammensetzte. Kassenkredite waren nicht Bestandteil des Vertrages. Es geht ausschließlich um die Optimierung der langfristigen Darlehen. Etablierte Bankkontakte auf der Kreditseite werden nicht tangiert.

Von der Verfahrensweise her wurde das aufzustellende individuelle Zinsmanagement-Konzept für die Stadt Moers gemeinsam zwischen der Verwaltung und dem Portfoliomanager der WestLB erarbeitet. Hierbei wurden geeignete Parameter für die Risikopolitik entwickelt, auf deren Basis die Zins- und Liquiditätsentscheidungen vorgenommen werden. Aus dem möglichen Produktangebot und der zu wählenden Risikostruktur wurden aus Sicht des Anlegers (Stadt Moers) geeignete Produkte im Rahmen einer zunächst vorsichtigen Strategie unter Ausschluss von Warentermin- und Fremdwährungsgeschäften ausgewählt. Die Optimierung des Darlehenportfolios erfolgt durch eine situationsgerechte Formulierung von Zinssicherungsstrategien, die auf dem normalen Pfad des Handelns mit Derivativen möglich sind. Für die einzelnen Arten der Finanztermingeschäfte wurden bestimmte Limite vereinbart, die im Rahmen des Schuldenmanagements eingehalten werden müssen. Neben den in Prozenten bestimmten Verhältnissen der Nominalbeträge der einzelnen Finanztermingeschäfte zum Nominalbetrag des gesamten Darlehenportfolios wurde auch ein Limit-System entwickelt, das sich stärker am tatsächlichen Risikogehalt des Darlehenportfolios orientiert. Hierzu gehört z.B. die Begrenzung der Durationsveränderung, d.h. der volumengewichteten, durchschnittlichen Restlaufzeit des Gesamtportfolios unter Berücksichtigung der Barwerte abgeschlossener Finanztermingeschäfte. Dieser Wert ist auch ein wesentlicher Maßstab für die Beurteilung des Zinsänderungsrisikos.

Ebenfalls limitiert wurde die Volatilität, die insbesondere für den Wert einer Option ein entscheidender Faktor ist. Die Volatilität bezeichnet die vom Markt erwartete Schwankungssintensität des Zinssatzes, auf den sich eine Option bezieht.

Über regelmäßige Berichterstattungen der WestLB zu den Transaktionen und der Limitauslastung werden die strategische Ausrichtung des Portfolios und die Zinsstrategie zusammen mit der Verwaltung überwacht. Übersichten über die abgeschlossenen Geschäfte und die Kontoauszüge eines eigens eingerichteten Verrechnungskontos spiegeln den aktuellen Stand des Zinsmanagements wider. Aus der Portfolio-IST-Analyse sind die finanzmathematischen sowie die Risiko-Kennziffern des Bestandes an Darlehen und Derivaten ersichtlich.

Vierteljährlich finden Management-Ausschusssitzungen statt, an denen je zwei sachverständige Vertreter der Stadt Moers und der WestLB teilnehmen. Den Vorsitz hat die Stadt Moers. Hier werden geeignete Parameter für die Risikopolitik entwickelt und neue Risikolimitierungen vereinbart bzw. bestehende bestätigt. Die durchgeführten Maßnahmen beinhalten im Wesentlichen die Veränderung der Laufzeitenstruktur des Portfolios unter der Partizipation an Veränderungen der Zinsstrukturkurve. Die Größenordnungen der Einzeltransaktionen

betragen i.d.R. 7,5 bis 10 Mio. Euro, wobei die Laufzeiten von einigen Monaten bis über 10 Jahre dauern.

Nach einjähriger Laufzeit des Schulden-Portfolio-Management-Vertrages und bisher positiven Erfahrungen wurde erneut über den Einsatz von Fremdwährungsgeschäften nachgedacht, die bisher vom Handel ausgeschlossen waren. Nach ausführlichen Beratungsgesprächen und intensiver Aufklärung über die Chancen und Risiken von Fremdwährungsgeschäften im Rahmen von Zins- und Währungsswaps und die Auswirkungen auf das Portfolio der Stadt Moers wurde festgestellt, dass mit diesen Instrumenten über die bisherigen guten Erfolge hinaus eine weitere Steigerung des Managementerfolgs erreicht werden kann. Gleichzeitig können die Möglichkeiten zur Risikosteuerung im Schuldenportfolio erweitert werden.

Nach einer Chance- und Risikoabschätzung einigte man sich bei der eher konservativen Strategie der Stadt Moers mittels eines erneuten Ratsbeschlusses auf einen begrenzten Volumeneinsatz von Zins- und Währungsswaps von Euro in Schweizer Franken. Hiermit ist die Chance auf einen deutlichen nominalen Zinsvorteil sehr hoch, da in den letzten Jahren der Zinsabstand zwischen den beiden Währungsräumen durchweg zwischen 1,10% und 2,20% lag. Das Risiko liegt darin, dass wirtschaftlich gesehen bei einem Zins- und Währungsswap für einen bestimmten Euro-Nominalbetrag die Zins- und Kapitalrückzahlungen (Tilgungen) in Schweizer Franken erfolgen. Mit den Geschäften ist somit im Zeitablauf ein Wechselkursrisiko verbunden, d.h. bei einer Aufwertung des Schweizer Franken geht der Zinsvorteil teilweise verloren oder kann sich im Extremfall in einen Zinsnachteil wandeln. Simulationsrechnungen unter Berücksichtigung von Kursschwankungen sowie die bisher sehr erfolgreiche Politik der Schweizer Notenbank zur Vermeidung einer starken Aufwertung des Schweizer Franken bestärkte uns in der Ansicht, dass die Chance das Risiko überwiegt. Fremdwährungsgeschäfte auf Basis des Schweizer Franken sind auch ausdrücklich von Seiten der Kommunalaufsicht des Landes NRW per Erlass zugelassen und werden im Übrigen von der GPA NRW zur Senkung der Zinsbelastung empfohlen. Bezogen auf das gesamte Schulden-Portfolio kann eine erweiterte Risikosteuerung (Diversifikation) erreicht werden, um so die Effizienz in der Chance-/Risikosteuerung weiter zu verbessern.

Nach der Vorlage des bis dahin positiven Erfahrungsberichtes im Mai 2006 wurde vom Rat beschlossen, das Beratungsmandat mit der WestLB mit einem jährlichen Kündigungsrecht zu verlängern. Die Erfahrungsberichte werden zukünftig im Abstand von zwei Jahren regelmäßig den städtischen Gremien vorgelegt.

Die bisherigen Ergebnisse, nach Abzug der fixen Grundvergütung für die Dienstleistung der WestLB, stellen sich wie folgt dar:

Kontostand per 31.12.2005:	428.962 €
Ausschüttung 1. Qrtl. 2006:	- 400.000 €
Kontostand 30.06.2006:	103.005 €
Kontostand 31.12.2006:	107.180 €
Kontostand 31.03.2007:	97.363 €
-----	
positives Ergebnis bisher:	497.363 €

Aus den Kontoständen wird sichtbar, dass das angedachte Einsparvolumen von 600.000 € pro Jahr nicht erreicht werden konnte. Trotzdem hat das bisherige positive Ergebnis einen beträchtlichen Anteil zur Haushaltskonsolidierung beigetragen. Grundsätzlich stellt das Schulden-Portfolio-Management der Stadt Moers mit der WestLB eine eher konservative Form des Schuldenmanagements dar. Dies ergibt sich aus den engen Leitplanken, die wir mit der WestLB im Rahmen der Managementausschüsse festgelegt haben. Die Sicherheit steht immer vor dem zu großen Risikoprofil. Die Stadt Moers gibt über Ihre Stimmenmehrheit das Chan-

cen-Risikoprofil vor. In der jetzigen Kennzahlensteuerung ist ein eher konservatives Vorgehen implizit. Allerdings gibt es keinen expliziten "Risikodeckel". Die derzeitige Steuerung zielt weiterhin auf eine begrenzte Durationsverkürzung ab. Damit verbinden sich die Chancen und Risiken einer Kreditaufnahme mit eher kurzfristiger Zinsbindung.

In der momentanen Marktentwicklung, die oftmals auch als Seitwärtsbewegung bezeichnet wird, sind positive Erträge ohne hohes Risiko nur schwer erzielbar. Insbesondere im letzten Quartal 2006 sind die langfristigen Zinsen in der Eurozone deutlich gestiegen und die Zinserhöhungen der Europäischen Zentralbank wurden fortgesetzt. Somit haben die nach wie vor flache Zinsstrukturkurve und auch der zuletzt noch weiter angestiegene Wechselkurs Euro zu Schweizer Franken den Handlungsspielraum für Optimierungsmaßnahmen im Rahmen des Schulden-Portfolio-Managements weiterhin eingeschränkt.

Insgesamt gesehen sind wir jedoch mit dem eingeschlagenen Weg und der derzeit noch positiven Entwicklung der zahlungswirksamen Ergebnisse aufgrund des schwierigen Marktumfeldes zufrieden. Im Zuge des zweijährlichen Reportings an die politischen Gremien der Stadt Moers ist das Schulden-Portfolio-Management allerdings unter jeweiliger Berücksichtigung der Marktlage zu bewerten.

## V. Schuldenmanagement in Gelsenkirchen - Praxisbericht -

Schuldenmanagement und Gelsenkirchen - das erscheint auf den ersten Blick eine fast schon natürliche Verbindung darzustellen. Wo würde man höhere Schulden vermuten als in der bekanntermaßen seit vielen Jahren defizitären Kapitale des Emscher-Lippe-Raums. Und wo viele Schulden sind, da gibt es auch viel zu managen. Doch, um mit einer Überraschung zu beginnen, diese Annahme geht zunächst fehl.

### Ausgangslage

In der schon zum 31.03.2006 als erste kreisfreie Stadt im Land vorgelegten Eröffnungsbilanz weist die Stadt Gelsenkirchen lediglich 340 Mio. € (pro Kopf 1259 €) an Krediten für Investitionen aus und bei den Krediten zur Liquiditätssicherung, wie die Kassenkredite nunmehr im NKF bezeichnet werden, steht sogar eine gleichermaßen unvermutete wie stolze "0". Hintergrund ist ein Bündel von Finanztransaktionen zur Tilgung von Altdefiziten, mithin Kassenkrediten. So wurden in den Jahren 2001-2005 aus Veräußerungserlösen, Cross-Border-Leasing-Transaktionen und der Begebung einer Wandelschuldverschreibung über 400 Mio. € erlöst und in entsprechendem Maße alte und neue Haushaltsdefizite beseitigt. Entsprechend waren in 2005 sämtliche Kassenkredite getilgt und sogar beträchtliche Rücklagen in der Kasse angelegt. Dieses Guthaben schmolz indes wie Butter unter der Sonne in Anbetracht der Tatsache, dass rechnerisch an jedem Tag rund ¼ Mio. € mehr ausgegeben wurde als eingenommen. Seit März 2006 wächst die Stadt Gelsenkirchen wieder in die Kredite zur Liquiditätssicherung. Zur Jahresmitte 2007 liegen diese bei einem Niveau von rund 120 Mio. €.

Gemäß Planung des aktuellen Haushaltes 2007 sind mittelfristig zwar rückläufige, gleichwohl noch dramatisch hohe Defizite zu erwarten. In den vier Jahren bis 2010 wird mit neuen Defiziten von über 360 Mio. € geplant, also innerhalb kürzester Zeit mehr als die gesamten Kredite für Investitionen. Letztere sind für die Nothaushaltskommune Gelsenkirchen mit „Netto-neuverschuldung Null“ gedeckelt, d.h. Neuverschuldung wird seitens der Kommunalaufsicht nur in Höhe der ordentlichen Tilgung gestattet.

Zusätzliche Dynamik erfährt das Thema Schuldenmanagement durch die seit einiger Zeit wieder steigenden Zinsen. Zu den gut 20 Mio. € an langfristigen Zinsen kommt mittelfristig etwa der gleiche Aufwand für die Liquiditätssicherung. Also doch Grund genug, sich diesem Thema auch und gerade in Gelsenkirchen zu widmen.

Praktisch zeitgleich mit der Einführung des NKF zum Jahresanfang 2006 fiel in Gelsenkirchen die Entscheidung für eine umfassende Betrachtung des Themas Schulden- und Zinsmanagement in einem gemeinsamen Projekt mit der NRW.BANK und dem Beratungsunternehmen Palm, Tresckow & Partner.

Zwar gab es schon zuvor eine Befassung mit Fragen der Zinsoptimierung. Diese war allerdings eher punktuell angelegt. So sammelte man 1999 erste Erfahrungen mit Workshops zur Bestandsanalyse des Schuldenportfolios. Auf dieser Grundlage gefundene Entscheidungen mündeten zunächst in den Abschluss von fünf Zinssatzswaps. Ab 2000 wurden auch Abschlüsse von Zins- und Währungsswaps auf CHF-Basis getätigt ebenso wie Fremdwährungskredite. Zu einem günstigen Zeitpunkt, denn mit den hieraus generierten Zinsvorteilen konnte auch in den Folgejahren noch eine Zinsverbilligung dargestellt werden - eine Art Spardoseneffekt. Kurz darauf hätte man beinahe die Schattenseite der "schönen neuen Finanzwelt" kennengelernt: Im Jahr 2004 wurden zwei komplexe Zinsswaps abgeschlossen, man hatte sich von diesen Produkten indes frühzeitig und ohne Schaden gelöst.

## Auswahl der Partner

Ende 2005 fiel dann nach sorgfältiger Auswahl unter verschiedenen Anbietern die Entscheidung zugunsten des Leistungspakets von NRW.BANK und Palm, Tresckow & Partner. Ausschlaggebend war der stark partnerschaftliche Beratungsansatz: In den Workshops werden Analysen vorgestellt und Vorschläge gemeinsam entwickelt. Einher damit geht ein Wissenstransfer: Die Mitarbeiter unserer Kämmerei entwickeln in dieser sehr speziellen Materie eine wachsende Fachkunde. Mit zunehmendem Sachverstand steigen sowohl die Leistungsfähigkeit wie die Begeisterung, Dinge weiterzuentwickeln. Gerade dies ist Grundlage für ein mutiges und zugleich verantwortungsbewusstes Handeln. Nur wer sowohl Chancen als auch Risiken einzuschätzen weiß, wird beim Zinsmanagement erfolgreich sein. Gerade Unsicherheit und Risikoscheu haben lange Jahre praktisch ausschließlich an der langfristigen Bindung von Krediten festhalten lassen. Die Entscheidung für "zehn Jahre Festzins" war praktisch ein Automatismus, aber rückblickend betrachtet auch fast immer falsch, nämlich zu teuer. Das Entwickeln eigener Expertisen im Haus war daher ein wichtiger Aspekt bei der Entscheidung für eine Zusammenarbeit. Die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter werden nicht nur voll in den Prozess integriert, letztlich bleiben sogar sämtliche Entscheidungen über einzelne Maßnahmen der Kommune selbst vorbehalten. Statt eines "Rundum-Sorglos-Paketes" fiel die Entscheidung bewusst zugunsten eines Beratungsansatzes auf Augenhöhe: nicht abhängig zu sein von einem bestimmten Anbieter, zugleich aber eine umfassende Betrachtung des Themas Kommunales Zins- und Finanzmanagement, eingebettet in die Gesamtstrategie der Kommune. Auch der Charakter einer Förderbank des Landes, bei der die Ertragsgenerierung nicht im Vordergrund steht, verlieh dem Angebot zusätzlichen Charme. Schließlich war auch die Einbindung eines weiteren privaten Partners ein zusätzliches Argument.

Bei aller Neigung zu Unabhängigkeit und Eigenverantwortung, eine rein interne Lösung mit extern eingestelltem Fachpersonal sollte es gerade nicht werden. Eine hierzu erforderliche Infrastruktur mit Informationssystemen etc. aufzubauen, stünde in Gelsenkirchen - wie wohl bei den allermeisten Kommunen - in keinem angemessenen Verhältnis zu den einzusparenden Zinsaufwendungen, jedenfalls dürfte es insofern kaum mit dem gewählten Modell externer Begleitung konkurrieren können. Zudem darf nicht übersehen werden, dass ein einzelner als Spezialist eingestellter Mitarbeiter schnell abgeschnitten ist von bislang gewohnten Informationssträngen und auch der fehlende fachliche Austausch mit anderen Spezialisten sich bei einer "Insellösung" dieser Art rasch als Mangel erweisen dürfte. Zwei oder mehr Mitarbeiter dürften die Kosten allerdings endgültig davon laufen lassen. Gelsenkirchen wollte weder eine solche stand-alone-Lösung noch ein "Rundum-Sorglos-Paket".

## Zielsetzungen des Projektes

Zentrales Ziel des Schuldenmanagements in Gelsenkirchen ist die Minimierung der Gesamtkosten für die Deckung des Finanzierungsbedarfes. Dabei sind folgende Nebenbedingungen zu beachten: Die Schwankungen der Zahlungen aus Finanzgeschäften aufgrund von Zinsänderungen müssen akzeptabel sein. Ebenso müssen die Verluste aus negativen Marktwerten begrenzt bleiben. Der Erfolg des Managements der Zinsrisikopositionen wird an einer Benchmark (hierzu am Ende) gemessen. Überdies wurde ein prozessorientierter Ansatz verfolgt, in dem die Arbeitsabläufe klar definiert und optimiert werden sollten.

Das Projekt in Gelsenkirchen geht von einer umfassenden Betrachtung des Themas Kommunales Finanz- und Zinsmanagement aus. Dies gilt gleichsam in doppelter Hinsicht:

Erstens wird nicht nur punktuell ein konkretes Geschäft, ein Kredit oder vorhandenes Derivat in den Blick genommen, sondern es erfolgt eine ganzheitliche Betrachtung der Verschuldungsbasis einer Kommune mit allen Krediten und Derivaten und unter Berücksichtigung von



Wechselwirkungen. Hieraus ergeben sich zugleich Möglichkeiten für Szenariorechnungen und Simulationen. Auch die Ableitung von Handlungsmöglichkeiten wird wesentlich vereinfacht.

Zweitens erstreckt sich die Begleitung auf insgesamt sechs Phasen und Bestandteile, während sich einige Modelle auf die Portfolioanalyse und die laufende Begleitung des operativen Handels beschränken. Demgegenüber geht das Konzept in Gelsenkirchen von einer Definition der Ziele und Nebenbedingungen aus. Erst darauf aufsetzend erfolgten die Analyse des Portfolios und erste Optimierungsschritte. Mit der Entwicklung eines Handlungsrahmens in Gestalt der Richtlinie für das Schuldenmanagement wurde ein allgemeines Regelwerk entwickelt, das den speziellen Anforderungen der Stadt Gelsenkirchen Rechnung trägt. In regelmäßigen Arbeitssitzungen (Workshops) erfolgt ein Abgleich von Aufgabenstellung und jeweils aktuellem Status quo. Anhand der für Gelsenkirchen festgelegten Benchmark und im Rahmen eines umfassenden Berichtswesens wird die Erfolgskontrolle organisiert. Ein starker Fokus liegt dabei auf der Identifikation und Steuerung von Risiken. Mittels standardisierter Berichte wurden die Prozesse möglichst vereinfacht. Schließlich erfolgt auch die laufende Begleitung des operativen Geschäftes mit intensiver Unterstützung der NRW.BANK. Wie in den vorausgehenden Phasen erstreckt sich diese Begleitung auf inhaltliche wie technische Fragen. So werden bis zur Implementierung einer SAP-kompatiblen Softwarelösung in der Kämmerei noch wesentliche Aufgaben der technischen Abwicklung mithilfe der Infrastruktur der NRW.BANK erledigt.

## **Richtlinie**

Als Besonderheit des Projektes darf auch die Erstellung einer "Richtlinie für das Schuldenmanagement der Stadt Gelsenkirchen" gelten. Damit wurde ein allgemeines Regelwerk zu den Aktivitäten im Finanzbereich verfasst, in dem sich insbesondere die Kompetenzen, Zuständigkeiten und Instrumente geregelt finden. So sind in der Richtlinie die organisatorischen Grundsätze für das Schuldenmanagement mit Aufbauorganisation und Vertretungsregelungen niedergelegt. Ebenso sind die Zuständigkeiten für den Abschluss und die Abwicklung von Finanzgeschäften bestimmt. Dabei wird von einem Vier-Augen-Prinzip ausgegangen. Zugleich sind aber auch Einschränkungen, Verbote und Risikokategorien enthalten. So wird das Management des Liquiditätsrisikos, der Zinsrisikoposition, der Devisenrisikoposition und der Bonitätsrisiken definiert und deren Steuerung beschrieben. Zu den Kontrollmechanismen gehört insbesondere ein Limitsystem. Mittels Limiten sollen Finanzrisiken der Stadt frühzeitig erkannt, bewertet, überwacht und gesteuert werden. Das Limitsystem umfasst die Überwachung aller vier oben genannten Risiken. So dürfen beispielsweise zur Vermeidung von Klumpenrisiken die jährlichen Anschlussfinanzierungsrisiken aus Investitionskrediten maximal 20% des Gesamtfinanzierungsbedarfes betragen. Der Anteil an variablen ungesicherten Finanzierungen wurde auf 30% des Nominalvolumens der Investitionskredite beschränkt. Die Summe der negativen Marktwerte derivativer Finanzierungsinstrumente darf nicht mehr als 10% der geplanten Zinsaufwendungen betragen. Hierzu wurde als Frühwarnsystem die Pflicht, den Stadtkämmerer bei einer Limitauslastung von 80% zu informieren, festgeschrieben.

Um damit eine wirksame Begrenzung von Risiken (aber auch von Chancen) zu erreichen, bedarf es einer regelmäßigen, zeitnahen Kontrolle. Dabei werden die Daten zur jeweils aktuellen Liquiditätsplanung, zum jeweils aktuellen Schuldenportfolio, zum jeweils aktuellen Benchmark-Schuldenportfolio sowie zu den zur Bewertung notwendigen Marktdaten erfasst.

Mit einem in der Richtlinie klar definierten Berichtswesen wird zudem die Basis für die Entscheidungen des Schuldenmanagements, die Berichterstattung an den Kämmerer, den Haupt- und Finanzausschuss sowie die Jahresabschlussarbeiten gelegt.

Neben Transparenz und Risikobegrenzung verschafft die Richtlinie auch klare Verhältnisse und eine verlässliche Handlungsbasis für die Akteure in der Kämmerei. Bewegen sie sich innerhalb der vorgegebenen Grenzen, bleiben sie letztlich unangreifbar. Dies gewährleistet, dass nicht angstbestimmtes Handeln zu übertriebener Vorsicht anhält und damit Chancen verpasst werden. Zugleich ist die Risikobegrenzung den Richtlinien gerade wesensimmanent, so dass es auch in umgekehrter Hinsicht nicht zu Übertreibungen kommt.

Hierzu dient auch die folgende Kategorisierung zulässiger derivativer Produkte in der Richtlinie:

- 1. Standardinstrumente zur Zinssteuerung**  
Zinsswaps, Zinsswaps auf Termin, Restrukturierungen (Doppelswaps)  
Zinsscaps, Floors, Collars  
Optionen auf Zinsswaps
- 2. Währungsinstrumente**  
Kredite in fremder Währung  
Zins- und Währungsswaps  
Devisentermingeschäfte  
Devisenoptionen
- 3. Strukturierte Produkte**  
Quanto Swaps  
Zinsswap mit Fixing in arrears

Dabei sind Produkte der Kategorie 3 dem Haupt- und Finanzausschuss vorzulegen. Vor dem Einsatz neuer Finanzinstrumente bedarf es der schriftlichen Genehmigung des Stadtkämmerers unter Angabe der genauen Produktbeschreibung nebst Beispielrechnung, Chance-Risiko-Profil, der Angabe des maximalen Verlustrisikos und eventuellen Risikobegrenzungen. Ebenso wird festgelegt, dass ein Produkt nicht in das städtische Portfolio gehört.

### **Erste Maßnahmen und Erfolge**

Bereits während der Projektphase wurden erste Maßnahmen umgesetzt, um ohne zeitliche Verzögerung unmittelbar zu Optimierungen zu gelangen. Gezielt wurden dabei zunächst einige Maßnahmen zur Verbesserung der Zinsbelastung angegangen, was zu einer Reduzierung der Zinsbelastung um mehr als 1 Mio. € innerhalb des ersten Jahres geführt hat.

Auch erfolgt beständig eine Analyse neuer Produktvorschläge, womit der überaus schnelle Markt mit immer neuen Produkten transparenter und einer qualifizierten Beurteilung von Chancen und Risiken zugänglich wird. Technische Unterstützung in der Abwicklung erfährt die Stadt Gelsenkirchen durch eine Begleitung im Ausschreibungsmanagement.

Zugleich erfolgte entsprechend dem ganzheitlichen Ansatz von Beginn an eine portfoliobezogene Risikosteuerung, mit der Identifikation und Reduzierung bestehender Risiken. So konnte ein für das Jahr 2008 festgestelltes Klumpenrisiko entschärft und eine deutliche Verbesserung der Laufzeitenstruktur erreicht werden.

Schließlich wurden auch die Entscheidungsprozesse klar geregelt und optimiert. Alles in allem: keine "Kunststücke", aber solides Handwerk mit Erfolgen von Anfang an.

Von vornherein wurde auch auf die Einbindung der politischen Entscheidungsträger Wert gelegt. Ausgehend von einer umfassenden Präsentation im Haupt- und Finanzausschuss über regelmäßige Berichte bis zur Vorlage der Richtlinie im Rat mit der Verankerung klarer Regelungen zur Information, wurde klargestellt, dass die Behandlung dieses sensiblen Themas gemeinsam mit der Politik verfolgt wird. Das trägt nicht allein der zentralen Rolle der gewählten Vertreter im Rahmen der kommunalen Selbstverwaltung Rechnung und der zunehmenden öffentlichen Diskussion in Anbetracht erheblicher Schief lagen in mancher Kommune. Es bietet ebenfalls den handelnden Mitarbeitern in der Kämmerei Gewissheit.

## **Benchmark**

Der Erfolg des Managements des Zinsrisikos wird an einer Benchmark gemessen. Eine Benchmark dient als Vergleichmaßstab der geleisteten Tätigkeiten. Um dieser Funktion gerecht zu werden, sind an eine Benchmark bestimmte Anforderungen zu richten: Sie muss insbesondere den Markt widerspiegeln. So könnte etwa auch eine Erhöhung des Zinsaufwandes einen (relativen) Erfolg darstellen, wenn allgemein die Zinsen steigen, da Darlehen dann auch nur mit höheren Zinsen abgeschlossen werden können. Ferner hat sich die Benchmark aus den relevanten Steuerungsgrößen des Marktes zusammensetzen und muss mit dem bestehenden Portfolio vergleichbar sein. Gerade die unterschiedliche Fristigkeit bei der Zinsbindung ist hier zu beachten, denn der kurzfristige Geldmarktzins hat typischerweise eine größere Schwankungsbreite und ist regelmäßig niedriger als der langfristige Kapitalmarktzins. Vor diesem Hintergrund ist für das Schuldenmanagement der Stadt Gelsenkirchen ein Portfolio mit der modifizierten Duration aus 80% Festzinsdarlehen, 10 Jahre Laufzeit und Annuität mit 1% Anfangstilgung sowie 20% variablen Kredit auf Basis 6-Monats-Euribor als Benchmark definiert worden.

## **Fazit**

Der Wechsel von der Projektphase in den laufenden Prozess ist vollzogen. Die umfassende Betrachtung des Finanzmanagements hat sich bewährt und wird fortgesetzt. Dies wird weiterhin mit Begleitung und Beratung durch die NRW.BANK geschehen. Dabei ist noch offen, in welchem Umfang die Finanzabteilung künftig und dauerhaft Eigenleistungen erbringt. Bereits heute erfolgt das Schuldenmanagement in der Stadt Gelsenkirchen nach den Maßstäben des NKF. Eine der nächsten Herausforderungen dürfte die Integration des Finanzmanagements in SAP darstellen.

## VI. Die Abbildung derivativer Finanzinstrumente im kommunalen Jahresabschluss

Das Finanzmanagement von Kommunen ist bestimmt durch einen Zielpluralismus. Neben Maßnahmen zur Aufrechterhaltung der Liquidität konzentrieren sich die Aktivitäten auf das Schuldenmanagement zur Optimierung des Finanzergebnisses. Dazu ist es nicht nur erforderlich, aktuell günstige Zinskonditionen zu vereinbaren, sondern auch Risiken aus Zinsänderungen zu vermeiden bzw. zu begrenzen sowie Chancen aus Änderungen des Marktzinseszinses zu wahren. Dafür bietet sich der Einsatz derivativer Finanzinstrumente an.

Das sich aus dem allgemeinen Haushaltsgrundsatz der Sparsamkeit und Wirtschaftlichkeit ergebende Spekulationsverbot impliziert, dass ein Derivat immer nur im Zusammenhang mit einem Basisgeschäft stehen darf. Derivative Finanzinstrumente dürfen nur zur Optimierung von Kreditkonditionen sowie zur Begrenzung von Zins(änderungs)risiken erworben werden, nicht aber in der Absicht, spekulativ Gewinne zu erzielen.

Nachfolgend werden zunächst drei Zinsderivate<sup>1</sup> beschrieben, um anschließend deren buchhalterische Abbildung darzustellen. Weil weder die Gemeindeordnung (GO NRW) noch die Gemeindehaushaltsverordnung (GemHVO NRW)<sup>2</sup> explizite Regelungen für die buchhalterische Abbildung von derivativen Finanzinstrumenten enthalten, gelten die für das Handelsrecht entwickelten Grundsätze. Die Ausführungen beschränken sich dabei auf allgemeine Regelungen, ohne auf Besonderheiten, wie z.B. das sog. Hedging, einzugehen.

### 1. Zinsswap, Forward Rate Agreement und Zinsbegrenzungsvereinbarung<sup>3</sup>

Ein **Zinsswap** ist ein Austausch von Zinszahlungen in einer Währung mit unterschiedlichen Zahlungsbasen (fest/variabel), über eine bestimmte Laufzeit und mit festgesetzten Zahlungsterminen. Die der Zinsberechnung zugrunde liegenden Kapitalbeträge werden nicht getauscht. Das folgende Beispiel<sup>4</sup> verdeutlicht, wie erwartete oder tatsächliche Zinsänderungen durch einen Zinsswap abgesichert werden können.

#### Beispiel:

Eine Kommune beansprucht dauerhaft einen Kontokorrentkredit von mindestens ca. 5 Mio. EUR. Im Durchschnitt bezahlt die Kommune hierfür den 3-Monats-Euribor abzüglich 0,05 %. Wegen erwarteter steigender Zinsen schließt die Gemeinde einen Zinsswap über 5 Mio. EUR mit einer Laufzeit von 5 Jahren ab. Dafür zahlt die Kommune einen Festzinssatz von 4,75 % und erhält als variablen Zinssatz den 3-Monats-Euribor. Die Inanspruchnahme der Kreditlinie behält die Gemeinde bei.

Im Ergebnis zahlt die Kommune für die (formal) kurzfristige, variable Finanzierung feste Zinsen von 4,70 % (= [4,75 % - 3-Monats-Euribor] + [3-Monats-Euribor - 0,05 %] = 4,75 % - 0,05 % = 4,70 %). Dies gilt unabhängig davon, ob der 3-Monats-Euribor zukünftig 4 %, 5 % oder 6 % etc. betragen wird.

<sup>1</sup> Auf die Begrenzung bzw. Absicherung anderer Risiken (z.B. Währungs- oder Wechselkursrisiken) wird nicht eingegangen, weil diese für Kommunen regelmäßig von untergeordneter Bedeutung sind.

<sup>2</sup> Jeweils in der Fassung des Gesetzes über ein Neues Kommunales Finanzmanagement für Gemeinden im Land Nordrhein-Westfalen vom 10.11.2004.

<sup>3</sup> Zu den hier beschriebenen und weiteren Finanzderivaten, vgl. die Ausführungen von Scharpf, Paul/Luz, Günther: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, 2. Auflage 2000.

<sup>4</sup> Das Beispiel ist modifiziert entnommen aus: Scharpf, Paul/Luz, Günther: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, 2. Auflage 2000, S. 440.

Die Vertragspartner eines **Forward Rate Agreements (FRA)** vereinbaren einen festen Zinssatz (FRA-Satz) für einen bestimmten Kapitalbetrag, beginnend zu einem festgelegten zukünftigen Termin (Settlement Date) für einen bestimmten Zeitraum (FRA-Periode) und bestimmen einen Referenzzinssatz, der das Marktzinsniveau der entsprechenden Laufzeit widerspiegelt. Der Kapitalbetrag dient nur als Rechengröße, Kapitalbewegungen finden nicht statt. FRA sind individuelle Absprachen der Parteien und werden nicht an der Börse gehandelt. Das folgende Beispiel soll die Zusammenhänge verdeutlichen.

Beispiel:

Einer Gemeinde ist bekannt, dass sie in drei Monaten (1. April - Settlement Date) einen Kredit auf Kontokorrentbasis benötigen wird und dass dieser nach sechs Monaten (1. Oktober) zurückgeführt werden soll. Weil die Kommune mit kurzfristig steigenden Kreditzinsen rechnet, erwirbt sie ein FRA, in dem ein FRA-Satz von 4,75 % festgelegt wird. Die Laufzeit beginnt am 1. April und endet nach weiteren sechs Monaten am 1. Oktober. Referenzzinssatz ist der 6-Monats-Euribor, der das allgemeine Marktniveau widerspiegelt.

Am Settlement Date (1. April) erhält der Käufer des FRA vom Verkäufer eine abgezinsten Ausgleichszahlung (für die Zeit vom 1. April bis 1. Oktober), wenn der Referenzzinssatz über dem FRA-Satz liegt. Liegt der vereinbarte Zinssatz unter dem als Referenz gewählten Marktzinssatz, erhält der Verkäufer die Kompensationszahlung.

Der Käufer eines FRA will sich bei bestehendem oder zukünftigem Kreditbedarf gegen steigende Zinsen absichern. Intention des Verkäufers eines FRA ist die Absicherung bestehender oder zukünftiger Mittelanlagen gegen fallende Zinsen.

**Zinsbegrenzungsvereinbarungen (Caps, Floors)** garantieren dem Käufer gegen Zahlung einer Prämie eine Zinsobergrenze (Cap) bzw. -untergrenze (Floor). Die vertragliche Vereinbarung bestimmt die Laufzeit (regelmäßig ein bis zehn Jahre), die Zinsgrenze (Strike-Price), den Referenzzinssatz (z.B. 6- oder 12-Monats-Euribor oder -LIBOR), die Ausgleichszahlungen (Höhe, Berechnungsmethode, Zahlungsweise), den zugrunde liegenden nominellen Kapitalbetrag und die Prämienzahlung (einmalige oder jährliche Zahlung). Der festgelegte Kapitalbetrag dient als Rechengröße; Kapitalbewegungen finden nicht statt. Die Laufzeit ist in Zinsperioden eingeteilt. Zinsbegrenzungsvereinbarungen stellen eine Vielzahl aneinander gereihter Teilloptionen dar, deren Ausübung vom Käufer als erteilt gilt, wenn die Bedingungen für ihn vorteilhaft sind. Das folgende Beispiel soll die Wirkung eines Cap verdeutlichen.

Beispiel:

Zur Absicherung einer Investition, die mit einem variablen verzinslichen Darlehen über 7,5 Mio. EUR finanziert wurde, erwirbt eine Gemeinde einen Cap mit einer Laufzeit von zehn Jahren und einem Strike-Price von 4,5 %. Die halbjährlichen Zinsperioden beginnen jeweils am 1. Februar und am 1. August.

Die Gemeinde erhält eine Ausgleichszahlung für die nächste halbjährliche Zinsperiode, wenn am 1. Februar oder 1. August der Referenzzinssatz über dem Strike-Price liegt. Die Ausgleichszahlung ist am Ende der Zinsperiode fällig. Liegt der Referenzzinssatz beispielsweise am 1. Februar bei 5,0 %, erhält die Gemeinde eine Ausgleichszahlung von 0,5 % auf 7,5 Mio. EUR für die Zeit vom 1. Februar bis zum 31. Juli.

Zinsbegrenzungsvereinbarungen können zur Bewältigung von Zinsänderungsrisiken bei gleichzeitiger Wahrung der daraus resultierenden Chancen eingesetzt werden. In dem Beispiel ist der Zinssatz durch den Cap auf 4,5 % begrenzt. Durch die variable Verzinsung des Darlehens kann die Gemeinde aber trotzdem von zukünftig sinkenden Zinsen profitieren.

## **2. Abbildung in der Buchhaltung und im Jahresabschluss einer Kommune**

### **2.1 Abbildung von Swaps und Forward Rate Agreements**

Als schwebende Geschäfte sind Swaps und FRA grundsätzlich nicht zu bilanzieren. Bei marktgerechten Konditionen ist der Wert dieser derivativen Finanzinstrumente bei Abschluss des Vertrages gleich Null, weil sich Ansprüche und Verpflichtungen ausgeglichen gegenüberstehen. Ergibt sich aus veränderten Marktpreisen ein negativer Marktwert für einen Swap oder FRA, ist eine Rückstellung für drohende Verluste aus schwebenden Geschäften zu bilden. Bei der Feststellung des Marktwerts eines Swap wird ein fiktiver gegenläufiger Swap unterstellt, mit dem die eingegangene Swap-Position gedanklich geschlossen wird. Kann dieser fiktive gegenläufige Swap zu denselben Bedingungen abgeschlossen werden, ist der Marktwert des Swap Null. Der Marktwert des Swap weicht von Null ab, wenn sich das allgemeine Zinsniveau ändert.

#### Beispiel:

Eine Kommune schließt einen Zinsswap über 5 Mio. EUR mit zehnjähriger Laufzeit ab, aus dem sie den Festzinssatz von 4,75 % erhält und den variablen Zinssatz (3-Monats-Euribor) zahlt. Steigt nun das allgemeine Zinsniveau nach einem Jahr und könnte ein fiktiver gegenläufiger Swap mit einer Laufzeit von neun Jahren nur mit einem Festzinssatz von 6,7 % abgeschlossen werden, ergäbe sich ein negativer Marktwert des Swap, weil die Kommune einen um 1,95 % niedrigeren Festzinssatz aus dem bestehenden Swap erhalten würde, als sie für den fiktiven Swap zahlen müsste. Der negative Marktwert würde - bei einer vereinfachten Ermittlung - in diesem Beispiel ca. 700 TEUR betragen. Dieser Betrag wäre der Rückstellung für drohende Verluste zuzuführen und würde die Ergebnisrechnung belasten.

In einer Nebenbuchhaltung sind die Bedingungen für jedes erworbene Finanzinstrument zu dokumentieren.

Bei Swaps sind die Zinsaufwendungen und -erträge periodengerecht zu erfassen. Anteilige auf das Geschäftsjahr entfallende und noch nicht fällige sowie fällige, aber noch nicht gezahlte Zinsen sind in der Bilanz als sonstige Vermögensgegenstände bzw. sonstige Verbindlichkeiten auszuweisen. Dabei sollten die abgegrenzten Zinsen je Swapvertrag miteinander verrechnet und nur der Nettobetrag sowohl in der Bilanz als auch in der Ergebnis- und der Finanzrechnung gezeigt werden.

Beispiel:

Bei vierteljährlichen Zinsberechnungen ergeben sich bei dem im 1. Abschnitt genannten Beispiel zum Zinsswap folgende Zinszahlungen bei einer Kreditanspruchnahme von 5 Mio. EUR:

	<u>EUR</u>
<u>Auszahlungen:</u>	
Festzinssatz 4,75 %	-59.375,00
Euribor 4,00 % - 0,05 %	-49.375,00
<u>Einzahlungen:</u>	
Euribor 4,00 %	<u>50.00,00</u>
Summe	<u>-58.750,00</u>

In der Ergebnis- und der Finanzrechnung ist nur der saldierte Zinsaufwand von EUR 58.750,00 zu erfassen. Sollten die Zinszahlungen zum Bilanzstichtag noch nicht geleistet worden sein, ist auch in der Bilanz nur der saldierte Betrag als sonstige Verbindlichkeit auszuweisen.

Bei einem FRA ist die abgezinsten Ausgleichszahlung am Settlement Date fällig. Ab diesem Zeitpunkt sind die Ansprüche erfüllt und der Schwebezustand des FRA ist beendet. Die Ausgleichszahlung ist am Abrechnungstag erfolgswirksam in der Ergebnisrechnung sowie in der Finanzrechnung zu erfassen. Ein Ausweis in der Bilanz ist nur dann erforderlich, wenn am Bilanzstichtag die Ausgleichszahlung zwar fällig aber noch nicht geleistet worden ist. Ausgleichszahlungen stellen Zinsen dar, die in der Ergebnis- und der Finanzrechnung unter dem Posten Finanzerträge bzw. Zinsen und sonstige Finanzaufwendungen auszuweisen sind.

## 2.2 Abbildung von Zinsbegrenzungsvereinbarungen

Die gezahlte Prämie entspricht den Anschaffungskosten für die Zinsbegrenzungsvereinbarung und ist als Rechnungsabgrenzungsposten zu aktivieren.

Zu jedem Zinsfestsetzungstermin verfällt eine Teiloption, wenn sie nicht ausgeübt wird. Die aktivierte Prämie ist linear über die vereinbarte Laufzeit zu den jeweiligen Zinsfestsetzungsterminen aufzulösen. Die Aufwendungen aus der Auflösung der aktivierten Prämie sind in der Ergebnisrechnung unter dem Posten Zinsen und sonstige Finanzaufwendungen auszuweisen, die erhaltenen Ausgleichszahlungen unter dem Posten Finanzerträge.

Zu Beginn einer Zinsperiode entsteht der Anspruch auf die gegebenenfalls zu erhaltene Ausgleichszahlung, der aber erst am Ende der Zinsperiode fällig ist. Zum Zinsfestsetzungstermin ist der Anspruch auf die Ausgleichszahlung - getrennt von der gezahlten Prämie - als Forderung unter den sonstigen Vermögensgegenständen zu aktivieren und erfolgswirksam zu vereinnahmen.

### **3. Organisatorische Anforderungen**

Der Einsatz derivativer Finanzinstrumente muss durch Arbeitsanweisungen und organisatorische Vorkehrungen eindeutig geregelt sein. Dabei kommt dem Internen Kontrollsystem eine besondere Bedeutung zu. Das Interne Kontrollsystem muss gewährleisten, dass derivative Finanzinstrumente nicht für spekulative Zwecke erworben werden, alle Dokumentationspflichten vollständig erfüllt und die Verantwortlichen umfassend informiert werden.

### **4. Fazit: Chancen oder Risiken?**

Durch den Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten können Zinsrisiken begrenzt und Kreditkonditionen optimiert werden. Das setzt aber neben einem kompetenten und gewissenhaften Umgang mit diesen Instrumenten eine Einschätzung der Kommune über die künftige Zinsentwicklung voraus, die immer mit einer gewissen Unsicherheit behaftet ist. Prognostiziert die Kommune die Zinsentwicklung zutreffend, können die angestrebten Ziele (optimierte Kreditkonditionen, begrenzte Zinsrisiken) erreicht werden. Ist die Erwartung der Kommune über die Zinsentwicklung unzutreffend, wandelt sich die Chance aus einer Sicherungsstrategie in ein Risiko. Wurde z.B. eine Zinsbegrenzungsvereinbarung wegen erwarteter steigender Zinsen getroffen und sinken die Zinsen, belastet die gezahlte Prämie die Finanzrechnung des laufenden Wirtschaftsjahres und auch den Haushaltsausgleich (Ergebnisrechnung) künftiger Jahre, ohne einen Nutzen aus dem erworbenen Finanzinstrument ziehen zu können. Die gezahlte Prämie könnte in diesem Fall als eine Art Versicherungsprämie interpretiert werden. Bei Swaps können sich zunächst deutlich höhere Belastungen in der Erfolgsrechnung ergeben, wenn sich das Marktniveau nicht wie erwartet entwickelt. Chancen und Risiken sind abhängig von der Art der eingesetzten derivativen Finanzinstrumente und immer von der - unsicheren - Einschätzung der Kommune über die künftige Zinsentwicklung. Deshalb sollte vor Einsatz derivativer Finanzinstrumente immer abgewogen werden, ob die angestrebten Ziele alternativ mit klassischen Finanzprodukten (z.B. Festzinskredit mit Sondertilgungsmöglichkeiten) erreicht werden können.



## **VII. Interkommunaler Finanzierungsvergleich – Herangehensweise und Ergebnisse**

Das kommunale Schuldenmanagement kannte bisher keine Standards. Es gab keine einheitlichen Kennzahlen, die den Vergleich von Finanzierungsstrukturen (Kosten - Risiko) untereinander zulassen. Jede Kommune hat Ihre individuelle Herangehensweise, die sich nach ihren Möglichkeiten und Bedürfnissen richtet. Bei all der Individualität eint aber alle das Ziel: "Niedrige Kosten - nachhaltige Kalkulierbarkeit". Warum also nicht von den individuellen Erfahrungen anderer profitieren? Ein wichtiger erster Schritt ist die Möglichkeit, sich vergleichen zu können. Die Schaffung eben dieser Vergleichsmöglichkeit war und ist das Ziel dieses bisher einmaligen Projektes.

Das Prinzip ist einfach. Jede teilnehmende Kommune hat Ihre individuellen Finanzierungsdaten geliefert, die anonymisiert in einen Durchschnitt eingehen. Sie hat im Gegenzug einen individuellen Kennzahlenspiegel für ihr Finanzierungsportfolio bekommen, der dem ermittelten Durchschnitt der anderen Teilnehmer gegenüber gestellt wird. Das Projekt basiert auf einer Initiative der Redaktion des kommunalen Fachmagazins „der gemeinderat“, hat aber mittlerweile einen namhaften Unterstützerkreis gefunden (Deutscher Städte- und Gemeindebund, KfW Bankengruppe, PriceWaterhouse-Coopers, VÖB Service und Universität Leipzig). Die Durchführung lag bei der Firma Makrofinance aus Berlin, die auch die Software gestellt hat, mit deren Hilfe alle Portfolios nach einem Standard analysiert werden konnten. Bei der Umsetzung wurde neben der durch die Teilnahmebedingungen garantierten Vertraulichkeit und (Bank-)Unabhängigkeit besonderer Wert auf die Minimierung des Zeitaufwandes für dieses kostenlose Pilotprojekt gelegt.

In der ersten Runde (Initialprojekt von Januar bis April 2007) haben sich bundesweit 100 Kommunen beteiligt, davon alleine 38 aus Nordrhein-Westfalen. Die Gesamt-Teilnehmerschaft repräsentiert ca. 25 % aller Kommunen von 30 - 250 Tsd. Einwohner. Aufgrund der sehr positiven Erfahrungen aus der ersten Runde lautet jetzt das Ziel, den Finanzierungsvergleich als dauerhafte Institution für das Kommunale Schuldenmanagement nachhaltig zu etablieren. So haben Kommunen, die sich bisher noch nicht beteiligt haben, die Möglichkeit, auch Ihr Kreditportfolio in später stattfindenden Vergleichen analysieren zu lassen und so zusätzliche Transparenz zu gewinnen.

Zitat eines Teilnehmers: „... der 1. Interkommunale Finanzierungsvergleich bot vielschichtige Informationen zur Struktur kommunaler Kreditportfolios. Es wurden methodische und inhaltliche Grundlagen zum Kreditportfolio so aufbereitet und vermittelt, dass sie in der Praxis der Teilnehmer zur Entscheidungsfindung eingesetzt werden können. ... Durch die transparente Aufbereitung der Daten ist erstmals eine Vergleichbarkeit kommunaler Portfolios gegeben, die es ermöglicht, die jeweils eigene Situation einzuschätzen. ...“

Die Ergebnisse aus der ersten Runde wurden am 08.05.2007 auf einer Abschlusskonferenz in den Räumen der KfW Bankengruppe in Berlin vorgestellt und aufgrund des hohen Interesses in kleinerem Rahmen am 13.06.2007 beim VÖB in Bonn/Bad Godesberg wiederholt. Die Ergebnisse teilen sich in zwei wesentliche Kategorien - den individuellen Kennzahlenspiegel mit der Gegenüberstellung zu dem Durchschnitt und der anonymen statistischen Auswertung des Datenpools, die von der Universität Leipzig wissenschaftlich begleitet wurde.

## Individueller Kennzahlenspiegel

Jede teilnehmende Kommune hat einen vierseitigen Abschlussbericht erhalten, dessen Kernstück der Kennzahlenspiegel ist und der auf den folgenden drei Seiten diesen mit Grafiken und Detailzahlen unterlegt:

<b>StBeispiel</b> (Vergleich mit Ø-Kennzahlen)			
	Ø	Portfolio	Δ
<b>Stand</b>	ab 26.1.2007 100 Portfolien	(Datum) 30.03.2007	
<b>Kasse</b> (nachrichtlich)	28,5 Mio.€ 47,4%	21,0 Mio.€ (% von KernHH) 26,8%	< 20,6%
<b>Volumen</b> (KernHH - nur Kredite)	60,1 Mio.€ (7 - 405 Mio.€)	78,4 Mio.€	> 18,3 Mio.€
Bewertet (Stichtag)	1,09%	(Δ-negativ) 2,18%	> 1,09%
Kredite variabel	6,2%	0,0%	6,2%
Kredite festverzinslich	93,8%	100,0%	
<b>Tilgungsdauer</b> (theoretisch)	24,0 Jahre	21,1 Jahre	< 2,9 Jahre
<b>Derivateinsatz</b>	37%	nein	
<b>Zinsbindung</b> (Kredite inkl. Derivate)	7,0 Jahre	6,5 Jahre	< 0,5 Jahre
	97%	(Stichtag) 100%	> 3%
Zinsbindungs-Quote	81%	(Ø 2-5 Jahr) 81%	< 0%
	57%	(Ø 6-10 Jahr) 54%	< 3%
<b>Zinsbelastung Ø p.a.</b> (Kredite inkl. Derivate)	4,49%	(Stichtag) 4,81%	> 0,32%
Statisch (ges. ohne Zinsänderung)	4,45%	(Ø 2-5 Jahr) 4,66% 3.131 Tsd.€	> 0,21%
	4,28%	(Ø 6-10 Jahr) 4,46% 2.243 Tsd.€	> 0,18%
Risiko max. Ø p.a. (Δ schlechtestes Szenario)	0,54%	(Ø 2-5 Jahr) 0,45% 305 Tsd.€	< 0,09%
	1,27%	(Ø 6-10 Jahr) 1,16% 582 Tsd.€	< 0,11%
Chance max. Ø p.a. (Δ bestes Szenario)	-0,18%	(Ø 2-5 Jahr) -0,17% -115 Tsd.€	> 0,01%
	-0,38%	(Ø 6-10 Jahr) -0,46% -231 Tsd.€	< 0,08%
© Makrofinance			

Kennzahlenspiegel mit Beispielzahlen

In der linken Spalte ist für alle gleich der Durchschnitt der Teilnehmer festgehalten. In der zweiten Spalte wird diesem Durchschnitt das individuelle Portfolio (also alle Kredite und Zinsderivate in einer Betrachtung zusammengefasst) gegenüber gestellt und in der dritten Spalte wird die individuelle Abweichung vom Durchschnitt ermittelt.

### ▪ Allgemeine Informationen

Als erstes ist natürlich wichtig zu wissen, welche Aktualität die Vergleichsdaten haben. Darüber hinaus wird nachrichtlich der Kassenkreditbestand (Bodensatz – ca.-Wert) aufgeführt, der aber in der weiteren Betrachtung zunächst keine Berücksichtigung findet.

## ▪ Grundgeschäft / Derivate

*Wofür sind die Zinsen zu zahlen?*

Neben dem aktuellen Kreditvolumen und der Verteilung der Kredite auf fest und variabel (EURIBOR) gibt die Kennzahl „Bewertet“ Auskunft darüber, ob die in dem Portfolio vereinbarten Festzinskredite in Summe über oder unter dem aktuellen Marktniveau liegen. Ein negativer Wert gibt einen Anhaltspunkt für eine bei vorzeitiger Rückzahlung anfallende Vorfälligkeitsentschädigung. Die Tilgungsdauer sagt aus, wann alle aktuell im Bestand befindlichen Kredite unter Beibehaltung der aktuellen Tilgungsgeschwindigkeit zurückgeführt wären. Die Laufzeit sollte die Nutzungsdauer der mit den Mitteln angeschafften Investitionsgüter natürlich nicht überschreiten.

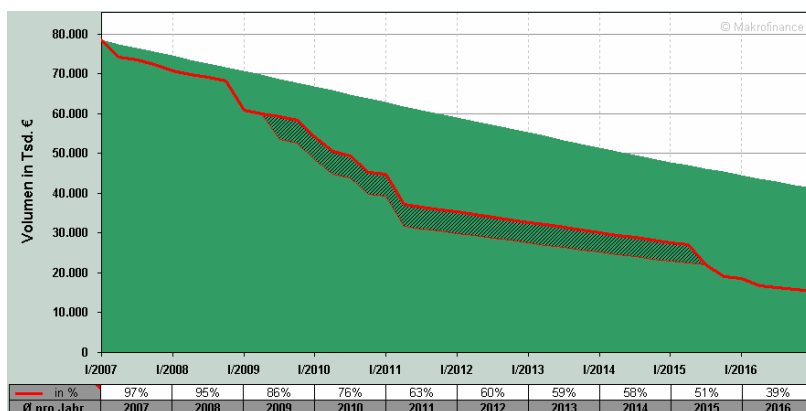
## ▪ Zinsbindungsstruktur

*Wo liegen die Ursachen für mögliche Zinsänderungsrisiken?*

*Wann enden die einzelnen Zinsbindungen und wie sind diese verteilt?*

Als zinsgebunden werden alle Kredite erfasst, für die aktuell ein Festzins vereinbart ist, sei es mittels kreditvertraglicher Vereinbarung oder über einen Swap. Kredite, die variabel verzinslich sind und die in Zukunft zur Prolongation anstehen, werden als nicht zinsgebunden berücksichtigt. Folglich ist das Verhältnis von zinsgebundenen zu nicht zinsgebundenen Krediten der entscheidende Einflussfaktor für das zukünftige Zinsänderungsrisiko (Chance-Risiko-Profil). Ein Maßstab für die Zinsbindungsstruktur ist die Zinsbindungsquote, die eben dieses Verhältnis beziffert. Dabei wird auch der Einfluss von Zinsderivaten auf die Zinsbindung mit berücksichtigt:

*Grafik 1: Zinsbindungsbilanz*



*Die grüne Fläche stellt das durch Tilgungen abnehmende Kreditkapital dar. Der Verlauf der roten Linie markiert die über die Zeit abnehmende Zinsbindungsquote*

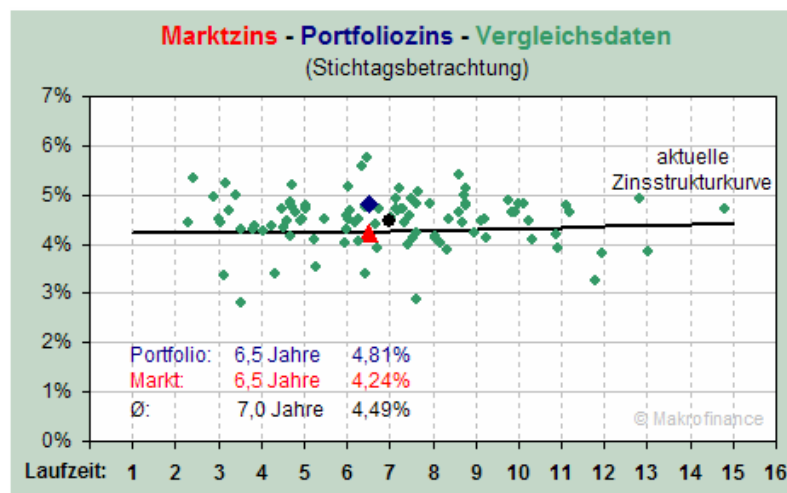
Einen typischen Verlauf spiegeln die Durchschnittszahlen wider – aktuell ist fast das gesamte Kreditkapital zinsgebunden, über die Zeit (mittelfristig: 2-5 Jahre 81 %, langfristig: 6-10 Jahre 57 %) nimmt die Zinsbindung und damit die Kalkulationssicherheit deutlich ab. Zinsbindungsquote, durchschnittliche Zinsbindung in Jahren und Tilgungsdauer beeinflussen sich gegenseitig. So führt z.B. eine schnellere Tilgung bei gleicher durchschnittlicher Zinsbindung zu höheren Zinsbindungsquoten.

## ▪ Kostenbelastung / Chance-Risiko-Profil

*Wie hoch ist die aktuelle und zukünftige Zinsbelastung?  
Wann und in welcher Höhe können Mehrkosten entstehen?*

Die „Zinsbelastung Ø p.a.“ beziffert die aktuelle durchschnittliche Verzinsung über das gesamte Portfolio unter Einrechnung auch von evtl. bestehenden Zinsderivaten. Die Zahl kann man in Kombination mit der Zinsbindung in Jahren mit der aktuellen Zinsmarktkondition vergleichen:

*Grafik 2: Vergleich mit dem Markt*



Bei Kreditneuaufnahmen ist die Zinskondition abhängig von der Zinsbindung => Aktuelle Kondition siehe schwarze Linie. Die Grünen Punkte markieren die anderen Portfolios aus dem Vergleichsdatenpool, der blaue Punkt die eigene Durchschnittsverzinsung in Kombination mit eigener Zinsbindung.

Die eigene zukünftige Zinsbelastung ist, wenn nicht eine 100%ige Zinsbindung besteht, (siehe Zinsbindungsquote), abhängig von der zukünftigen Zinsmarktentwicklung. Um die mögliche eigene Zinsbelastung trotz dieser Unsicherheit berechenbar zu machen, werden unterschiedliche denkbare Zinsentwicklungen simuliert und deren Auswirkungen auf das Portfolio berechnet:

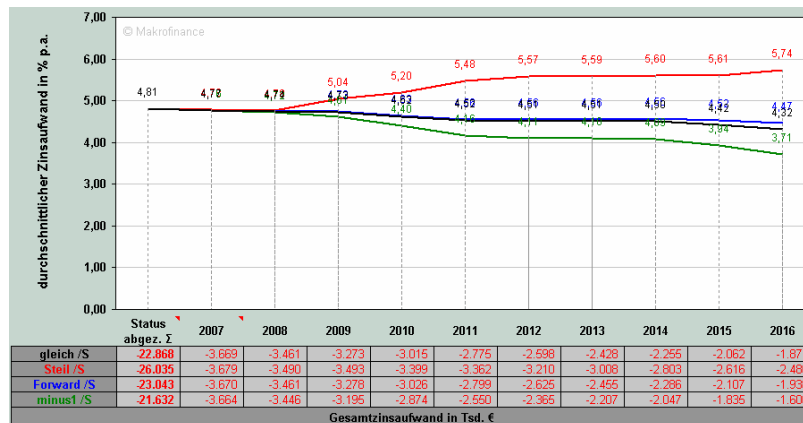
- Was passiert, wenn das Zinsniveau gleich bleibt?  
=> in der Tabelle (S. 45) unter „Statisch“
- Was passiert bei einem Zinsanstieg (plus 2 %-Punkte bei drei unterschiedlichen Zinsstrukturkurven)?  
=> in der Tabelle unter „Risiko“ \*
- Was passiert bei einem Zinsrückgang (minus 1 %)?  
=> in der Tabelle unter „Chance“ \*

*\* Die Chance- und Risikowerte sind jeweils als der Minder- oder Mehraufwand beziffert, d.h. es ist die Abweichung vom „Statisch“-Szenario.*

Die aktuelle durchschnittliche Zinsbelastung (ohne Kasse!) beträgt 4,49 %. Wenn sich das Zinsniveau nicht ändert („Statisch“), würde die Zinsbelastung mittelfristig auf 4,45 % (2-5 Jahre) und langfristig auf 4,28 % (6-10 Jahre) abnehmen, was daran liegt, dass

sich die Portfolioverzinsung durch die anstehenden Prolongationen (abnehmende Zinsbindungsquote) sukzessive an das niedrigere Markniveau anpassen würde. Das zunehmende Risiko (2-5 Jahre: 0,54 %, 6-10 Jahre 1,27 %) korrespondiert mit der abnehmenden Zinsbindungsquote. Gleiches gilt umgekehrt für die Chance. Bei diesem Verlauf von Chance und Risiko spricht man von Risikoschere, die sich auch grafisch darstellen lässt und die Situation plastisch macht:

Grafik 3: Risiko-Schere



Die aktuelle Zinsbelastung im Beispielportfolio beträgt 4,81 %. Je nach eintretender Zinsentwicklung (Risiko – rot, Statisch – schwarz, Chance – grün) kann sich die individuelle Kostenbelastung verändern => die Schere öffnet sich!

Die Risikoschere ist eine Grundlage für die Budgetplanung für die nächsten Jahre. Wichtig ist dabei, dass auch wenn das Risiko-Szenario eintritt, sich die Zinsbelastung noch im Planungsrahmen befindet. Des Weiteren sollte auf ein moderates und ausgewogenes Chance-Risiko-Verhältnis geachtet werden. Die Stellschrauben für die Risikoschere sind die Zinsbindungen und der Einsatz von einfachen oder auch strukturierten Zinsderivaten.

Eine solche Analyse stellt die Grundlage für ein qualifiziertes Stärken-Schwächen-Profil des eigenen Finanzierungsportfolios dar, aus dem dann ein konkreter Maßnahmenplan abgeleitet werden kann. Prolongationsentscheidungen für einzelne Kredite sind nicht mehr jedes Mal aufs Neue scheinbar unabhängige Einzelentscheidungen. Durch die Portfoliobetrachtung fügen sie sich in eine Strategie ein, mit der die Portfoliostruktur gezielt gesteuert wird.

### Statistische Auswertung

In der statistischen Auswertung, die von der Universität Leipzig begleitet wurde, sind alle bisher 100 Teilnehmerkommunen anonym berücksichtigt. Da die Teilnahme an dem Projekt für die Kommunen freiwillig war (nur die „Besseren“?), lassen sich lt. Prof. Lenk zwar keine wissenschaftlich gesicherten, sehr wohl aber fundierte Tendenzaussagen ableiten. Nachfolgend zusammengefasst einige Aussagen:

- Die Portfolien größerer Kommunen (> 80.000 EW) weichen nicht signifikant von denen kleiner Kommunen ab. Bei den größeren kommen lediglich etwas häufiger Derivate zum Einsatz. Die Finanzierungsstrukturen, Finanzierungskosten und Kostenrisiken sind vergleichbar.
- 48 % aller Kommunen haben einen Bodensatz an Kassenkrediten, die dann im Schnitt noch einmal 67,8 % zusätzliches Kreditvolumen zum Vermögenshaushalt (100 %) ausma-

chen. Einzelfallbetrachtungen haben gezeigt, dass Kassenkredite noch einmal überproportionale Kostenrisiken verursachen. Diese zusätzlichen Risiken werden nicht (zumindest statistisch) durch eine höhere Sicherungsquote im Vermögenshaushalt kompensiert.

- 37 % aller Kommunen setzen Zinsderivate ein. Die Zinsbindungsquoten weichen bei diesen nicht von dem Durchschnitt ab. Die höhere aktuelle Durchschnittsverzinsung ist jedoch nicht auf den Einsatz von Zinsderivaten zurückzuführen, sondern liegt vielmehr an den teureren „Alt-Zinsbindungen“ (zu erkennen an der Kennzahl „Bewertet“). Der Einsatz einfacher Zinsderivate ist keine Ursache für besondere Risiken. Ein auch auf der Abschlussveranstaltung vorgestellter Einzelfall hat im Gegenteil gezeigt, dass der Einsatz von klassischen Zinsderivaten die Möglichkeiten der Zinssicherung wesentlich erweitert.
- 15 % der Kommunen setzen strukturierte Derivate ein, deren Berechnung sich durch eine mehr oder weniger komplexe Formel ergibt. Diese Portfolios sind gleichzeitig die mit besonders hohen Risiken, denen jedoch nicht im gleichen Maße auch höhere Chancen gegenüberstehen. Eine Einzelfallbetrachtung hat jedoch gezeigt, dass strukturierte Derivate nicht zwangsläufig zu überhöhten Risiken führen müssen, sondern – sinnvoll eingesetzt – auch durchaus positive Effekte im Portfolio zeigen können.
- Die besonders günstigen Kreditportfolios (Durchschnittszins unter 3,60 %) eint der hohe Anteil an Förderkrediten. Gleichzeitig zeichneten sich diese Portfolios auch durch eine günstige Risikosituation aus.
- Die Kommunen in den „Finanzierungsausgleichs-Zahler-Ländern“ (Bayern, Baden-Württemberg, Hessen) zeichnen sich durch schnelle Tilgung, weniger Kassenanteil und geringere Risiken aus. Umgekehrt sind die Tilgung und der Kassenanteil in den Empfänger-Ländern (ohne neue Bundesländer) über dem Durchschnitt. Die Portfolios in den neuen Bundesländern hatten weniger Kassenkredite aber auch kürzere Zinsbindungen, was einen hohen Handlungsbedarf (anstehende Prolongationen) signalisiert.
- 38 % der Teilnehmerschaft stammt aus NRW. Der Kassenkreditanteil liegt mit 64 % deutlich über dem Gesamtdurchschnitt (47 %). Einhergehend mit der tendenziell längeren Tilgung von 26,9 Jahren gegenüber 24 Jahre im Durchschnitt kann man daraus einen Spiegel einer besonders angespannten Haushaltssituation ableiten. Die aktuelle Durchschnittsverzinsung von 4,62 % liegt über dem Vergleichswert. Die höheren Risiken spiegeln wider, dass gerade in NRW auch verstärkt strukturierte Derivate eingesetzt werden.

## Fazit

Die individuellen Ergebnisse haben einen hohen Nutzen für die Teilnehmer, bestätigt durch die Resonanz aus der Teilnehmerschaft. Die statistischen Aussagen liefern für jeden Teilnehmer einen Orientierungspunkt. Sie belegen grundsätzlichen Handlungsbedarf, relativieren aber gleichzeitig verallgemeinernde Negativschlagzeilen.

Je mehr Kommunen sich an dem Vergleich beteiligen, desto höher wird der Nutzen für jeden einzelnen Teilnehmer.



