



An die
Regierungen

Ihre Zeichen, Ihre Nachricht vom	Bitte bei Antwort angeben Unser Zeichen	Telefon (089) 2192-	Zimmer-Nr.	München,
	IB4-1513.1-2	2710	155	08.11.95

**Derivative Finanzierungsinstrumente für Kommunen, insbesondere
SWAP-Geschäfte**

Mit Schreiben vom 26.05.1993 an ein privates Finanzierungsbüro, das den Regierungen in Abdruck zuging, hatten wir unter Gesichtspunkten der Kommunalaufsicht zu Swap-Geschäften Stellung genommen; zuletzt wurde das Thema auf der Dienstbesprechung am 20.07.1994 erörtert.

Weitere Aktivitäten der Banken und die Diskussion über weitere derivative Finanzierungsinstrumente veranlassen uns, hierauf zurückzukommen.

1. Allgemeine wirtschaftliche Gesichtspunkte

Allen derivativen Finanzierungsinstrumenten ist gemeinsam, daß durch selbständiges Rechtsgeschäft Einfluß auf Zinspflichten genommen wird, ohne daß die zugrundeliegenden Nominalbeträge bewegt werden; sie können zwischen den Partnern des zugrundeliegenden Kreditgeschäfts, aber auch mit Dritten abgeschlossen werden.

Vorausgesetzt ist deshalb, daß Zinsregelungen nachträglich verändert werden können bzw. über sie verfügt werden darf.

Demgegenüber waren nach Nr. 4.9 der Bekanntmachung über das Kreditwesen der Kommunen vom 05.05.1983 (MABl S. 408) Zinsgleitklauseln unter dem Gesichtspunkt der Sparsamkeit und Wirtschaftlichkeit der Haushaltsführung und im Interesse der Haushaltssicherheit regelmäßig nicht vertretbar. Diese Auffassung wird nicht mehr aufrecht erhalten.

So kann es sparsamer und wirtschaftlicher Haushaltsführung entsprechen, zwar in Niedrigzinsphasen eher längerfristige feste Zinsbindungen einzugehen, jedoch in Hochzinsphasen kurzfristige oder auch Abschlüsse mit variablem Zins vorzuziehen. Ebenso soll die Nutzung derivativer Finanzierungsinstrumente nicht von vornherein ausgeschlossen werden. Wir beabsichtigen, die o. g. Bekanntmachung bei Gelegenheit zu ändern.

2. Für die Kommunen diskutierte Geschäfte

2.1 SWAP (Zinsswap, zu Währungsswaps s. u.)

Ein Zinsswap ist der Austausch von Zinszahlungen in einer Währung zwischen einer Kommune und einem Dritten. Beide vereinbaren, auf der Basis eines bestimmten Nominalbetrages Festzinsen gegen variable Zinsen (z. B. Libor, London Inter Bank Offered Rate) für einen bestimmten Zeitraum zu tauschen. Der Nominalbetrag wird nicht bewegt.

3. FRA

Das Forward Rate Agreement ist eine Vereinbarung zwischen einer Kommune und einem Dritten über einen festen Zinssatz, der ab einem zukünftigen Zeitpunkt für einen bestimmten Zeitraum Gültigkeit hat. Auch hier wird der Nominalbetrag nicht bewegt.

3.1 CAP

Ein Cap ist eine Vereinbarung zwischen der Kommune und einem Dritten, daß bei Steigen eines Referenzzinssatzes (z. B. LIBOR) über eine vereinbarte Obergrenze die eine Partei der anderen die über die Obergrenze hinausgehende Zinsbelastung erstattet; sie erhält dafür eine anfängliche Prämie.

3.2 FLOOR

Wie Cap, jedoch wird die Zinsdifferenz erstattet, die beim Fallen des Referenzzinssatzes unter eine vereinbarte Zinsuntergrenze entsteht.

3.3 COLLAR

Von einem Collar spricht man, wenn Cap und Floor derart kombiniert werden, daß sowohl das Steigen über als auch das Fallen des Referenzzinssatzes unter bestimmte Zinsgrenzen Verpflichtungen zur Erstattung der Differenzbeträge auslöst.

4. Einsatz im allgemeinen

Alle geschilderten Instrumente beeinflussen die Zinszahlungspflichten. Diese können sich in einer Bandbreite vom variablen Zins, der ständig der aktuellen Zinsbewegung folgt und deshalb Gewinn- und Verlustrisiken birgt, bis hin zum möglichst langfristig festen Zins bewegen, der zwar die Kalkulierbarkeit und damit Haushaltssicherheit gewährleistet, aber jedenfalls in Hochzinsphasen nicht die wirtschaftlichste Lösung darstellen muß.

Die geschilderten Instrumente gestatten es, die Unwägbarkeiten bestimmter Zinsvereinbarungen anfänglich oder nachträglich einzugrenzen oder auch umgekehrt langfristige Bindungen im wirtschaftlichen Ergebnis kurzfristigen anzunähern.

Da sich der Swap-Markt in aller Regel in enger Nachbarschaft zu dem langfristig verzinslicher Kredite bewegen wird, kommt eine entsprechende Zinsgestaltung erst für größere Verbindlichkeiten in Betracht; nach einer Bankauskunft ist z. B. ein SWAP ab einem Grundgeschäft von 5 Mio DM darstellbar, ab 10 Mio DM sollte er erwogen werden.

Schon die Vereinbarung eines der geschilderten Instrumente bei Kreditaufnahme, erst recht aber die spätere Veränderung von Zinsverpflichtungen setzt eine intensive Marktbeobachtung und einschlägige Kenntnisse voraus, zumindest, um mit Anbietern kompetent verhandeln zu können. Der hierfür erforderliche Aufwand dürfte sich unseres Erachtens nur für große Kommunen mit hohen und vielfältigen Verpflichtungen bezahlt machen, die ein entsprechendes Finanzmanagement erfordern.

5. Rechtliche Gesichtspunkte

5.1 Spekulationsverbot

Rechtliche Schranken für den Gebrauch derivativer Finanzierungsinstrumente ergeben sich zunächst aus dem allgemeinen Spekulationsverbot.

Die rechtliche Selbständigkeit dieser Instrumente macht es möglich, auf dem Markt als Anbieter oder Nachfrager losgelöst von konkret zugrundeliegenden Kreditgeschäften aufzutreten. Dies ist den Kommunen wegen der spekulativen Tendenz solcher Geschäfte untersagt.

Solche Geschäfte dürfen vielmehr nur im Sinn des oben erwähnten Finanzmanagements, d. h. zur sparsamen und wirtschaftlichen Gestaltung der bestehenden oder neu einzugehenden Verbindlichkeiten abgeschlossen werden. Denkbar ist es u. E.

auch, daß Kommunen die Zinsbelastungen mehrerer Kreditverträge zusammenfassen und zum Gegenstand etwa eines Swap machen; die Höhe des Swaps ist dabei konsequenterweise auf die Höhe der aus den zugrundeliegenden Kreditverträgen erwachsenden Zinsverpflichtungen begrenzt.

Die zum Abschluß des Geschäfts führenden Überlegungen sind aktenkundig zu machen.

5.2 Kein Mittel der Vermögensverwaltung

Die deritativen Finanzierungsinstrumente können nicht als Mittel der Vermögensverwaltung angesehen werden, indem etwa verfügbare Mittel in solchen Geschäften angelegt werden. Damit würde gegen das Spekulationsverbot sowie gegen Art. 74 Abs. 2 GO, Art. 68 Abs. 2 LKrO, Art. 66 Abs. 2 BezO verstoßen.

5.3 Gegenstand der Kreditprüfung, Auflagen

Die geschilderten Geschäfte stellen Modalitäten der Kreditaufnahme mit Bedeutung für die langfristige Leistungsfähigkeit der Kommune dar. Sie sind deshalb in die Prüfung vor Genehmigung der Kreditaufnahme nach Art. 71 Abs. 2 GO, Art. 65 Abs. 2 LKrO, Art. 63 Abs. 2 BezO einzubeziehen.

Es ist grundsätzlich Sache der Kommunen, die Geschäfte im einzelnen auszuhandeln; die Rechtsaufsichtsbehörden werden primär beratend tätig.

Darüber hinaus halten wir es für vertretbar, daß die Rechtsaufsichtsbehörden je nach Veranlassung durch Auflagen zur Genehmigung des Gesamtbetrags der Kreditaufnahmen einem möglichen Mißbrauch vorbeugen. Zu diesem Zweck ist es denkbar, daß die Kommunen verpflichtet werden, entsprechende Verträge nach Abschluß der Rechtsaufsichtsbehörde zur Information vorzulegen

und dabei auch kurz zu begründen, warum aus Wirtschaftlichkeitsgesichtspunkten diese Finanzierungsart gewählt wurde. Denkbar wäre auch eine Begrenzung auf einen bestimmten Anteil der genehmigten Kredite. Wegen der geringen praktischen Erfahrung sind solche Auflagen zur Information der Rechtsaufsichtsbehörde und darüber hinaus u. E. durchaus verhältnismäßig und zulässig.

5.4 Keine Einzelgenehmigung

Entgegen früheren Überlegungen gehen wir nicht mehr davon aus, daß die derivativen Finanzierungsinstrumente Kreditaufnahmen im Sinn des Art. 71 GO, Art. 65 LKrO, Art. 63 BezO darstellen oder als kreditähnliche Rechtsgeschäfte genehmigungspflichtig sind, Art. 72 GO, Art. 66 LKrO, Art. 64 BezO. Eine andere Beurteilung wäre allerdings geboten, wenn eine Kommune etwa gegen Prämie Zinsrisiken Dritter abdecken, also z. B. Caps anbieten würde. Derartige Geschäfte sind für die Kommune aber schon nach dem unter Nr. 5.2 Ausgeführten ausgeschlossen.

6. Mögliche Geschäftspartner

Die genannten Grundsätze der Haushaltswirtschaft und die Besonderheiten der geschilderten Geschäfte machen es außerdem notwendig, an die Bonität des jeweiligen Partners die höchsten Anforderungen zu stellen. Mögliche Risiken ergeben sich nämlich vor allem im Hinblick auf die Bonität des Partners. Deshalb kommen zunächst inländische sog. Triple-A-Banken in Betracht.

7. Ausschluß von Währungsswaps

Nicht Gegenstand dieses Schreibens sind Währungsswaps. Nachdem im kommunalen Bereich umfangreiche Auslandsgeschäfte mit möglichen Währungsrisiken nicht in Frage kommen, besteht kein An-

laß, Sicherungsgeschäfte wie etwa Währungsswaps in Betracht zu ziehen.

Ein von einem Grundgeschäft losgelöster Abschluß entsprechender Geschäfte ist den Kommunen nach dem Ausgeführten ohnehin verwehrt.

8. Organzuständigkeit

Der Abschluß der geschilderten Geschäfte kann zumindest bislang nicht als laufende Angelegenheit im Sinne des Art. 37 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 GO, Art. 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 LKrO, Art. 33 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 BezO angesehen werden, ebensowenig als dringlich nach Abs. 3 jeweils aaO.

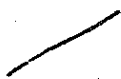
Nachdem jedoch wirtschaftliche Erwägungen in entsprechenden Fällen oft ein kurzfristiges Handeln erfordern werden, kann der Gemeinderat den ersten Bürgermeister bereits beim Beschluß über die Kreditaufnahme oder auch zu einem späteren Zeitpunkt zum Abschluß ermächtigen. Die Ermächtigung kann auch an bestimmte Voraussetzungen, z. B. über Mindestkonditionen, geknüpft werden.

Wir bitten, bei Bedarf die Landratsämter und die interessierten Kommunen auf der Basis der vorstehenden Überlegungen zu beraten, diese aber nach wie vor als vorläufig zu betrachten.

I. A.

Bestätigt:

Angerer
Ministerialdirigent


Öttl, VA