

Innovatives Schulden- und Finanzmanagement in öffentlichen Unternehmen¹

Daseinsvorsorge; Derivate; öffentliche Unternehmen; Rekommunalisierung; Schulden- und Finanzmanagement

Empirische Studien belegen die hohe Relevanz der öffentlichen Wirtschaft im Rahmen der Daseinsvorsorge und der Reduzierung öffentlicher Schulden. Der Beitrag diskutiert übergreifende Aspekte des Schulden- und Finanzmanagements öffentlicher Unternehmen im Spannungsfeld zwischen Daseinsvorsorge und Renditestreben und formuliert Handlungsempfehlungen, die bei der Ausgestaltung konkreter Reformvorschläge zu beachten sind: Ein ausgewogenes Schulden- und Finanzmanagements sollte ein auf die sich verändernden Rahmenbedingungen abgestimmtes Portfolio aus aktiven und passiven Instrumenten besitzen; Risiken und Chancen sind vor Abschluss von Finanzgeschäften stets zu dokumentieren; Festzinsvereinbarungen weisen eine subjektiv empfundene Sicherheit auf, die jedoch häufig zu deutlichen Mehrkosten und entsprechenden Risiken führen kann; bei derivativen Finanzgeschäften ist stets ein Zusammenhang zu einem bereits bestehenden oder beabsichtigten Kreditgeschäft hinsichtlich Laufzeit und Volumen herzustellen (Konnextität) und vor Abschluss des Geschäfts schriftlich dokumentiert nachzuweisen; die Derivate-Erlasse der Bundesländer sollten vergleichend analysiert und ggf. vereinheitlicht werden.

I. Einführung

Empirische Studien (VKU 2009, Bardt/Fuest/Lichtblau 2010) zeigen, dass die Betätigung der Kommunen in der öffentlichen Wirtschaft und folglich die Relevanz öffentlicher Unternehmen im Kontext der Daseinsvorsorge sehr groß ist: Zwischen 2000 und 2007 stieg die Zahl der kommunalen Unternehmen in den Flächenbundesländern um rund ein Fünftel auf knapp 13.000. Im gleichen Zeitraum erhöhte sich der Umsatz um zwei Drittel auf 212,5 Mrd. Euro (2000: 131,1 Mrd. Euro) und die Gewinne stiegen von 4,5 Mrd. Euro in 2000 auf 4,9 Mrd. Euro in 2007 an (nach Abzug der Subventionierung von defizitären Einrichtungen von 1,3 Mrd. Euro in 2000 auf 4,9 Mrd. Euro in 2007). Der Fokus der Aktivitäten der kommunalen Wirtschaft liegt dabei in den Sektoren Energiewirtschaft, Gesundheit und Abfallbeseitigung (Statistisches Bundesamt). Zudem werden über 80 Prozent des Investitionsvolumens kommunaler Unternehmen (2 Mrd. Euro) durch Projektaufträge an regionale Unternehmen vergeben (VKU 2009, S. 4).

1 Dieser Beitrag stellt die schriftliche Version des Vortrags „Innovatives Schulden- und Finanzmanagement öffentlicher Unternehmen“, gehalten am 18.11.2010 im Rahmen des Symposiums „Öffentliche Aufgabenwahrnehmung vor dem Hintergrund von Haushaltsnotlagen“ dar.

In Ergänzung zu der in Zahlen und Fakten nachgewiesenen Relevanz der öffentlichen Wirtschaft sowohl in Finanz- als auch Daseinsvorsorgeperspektive zeigen jüngst durchgeführte empirische Erhebungen Präferenzen der Bürger für die Wahrnehmung der öffentlichen Daseinsvorsorge im Bereich der Grundversorgung (Energie, Wasser etc.) durch kommunale Unternehmen auf (Müller 2009, forsa 2010, S. 39 und 41, sowie diverse Bürgerbegehren gegen weitere Privatisierungsschritte bzw. die Fortsetzung von Kooperationen mit Privaten, so z. B. in Leipzig und Berlin). Gestärkt werden diese Tendenzen zudem durch einen erkennbaren Trend, dass viele Kommunen die Vorteile starker kommunalwirtschaftlicher Strukturen neu entdecken: Einige haben bereits eigene Stadtwerke neu gegründet, andere prüfen aktuell, insbesondere die Strom- und Gasnetze in kommunalwirtschaftliche Strukturen zu überführen. Auf viele Kommunen kommt diese Handlungsmöglichkeit in den nächsten Jahren noch zu, da die meisten Konzessionsverträge in den kommenden fünf bis sechs Jahren auslaufen. Mit dem Auslaufen der Konzessionsverträge und der damit einhergehenden Möglichkeit der (Neu-)Vergabe an ein kommunales Unternehmen, eröffnen sich für die öffentliche Hand kommunalpolitische Optionen, z. B. durch die Umsetzung von Rekommunalisierungsstrategien (VKU 2009).

Die dargelegte Relevanz der öffentlichen Wirtschaft im Kontext der öffentlichen Aufgabenwahrnehmung für die Daseinsvorsorge verdeutlicht, dass die finanzielle Lage öffentlicher Unternehmen einen nicht unerheblichen Einfluss auf die finanzielle Situation von Kommunen und damit sowohl einen direkten (als Aufgabenwahrnehmer) als auch indirekten (als Auftraggeber an regionale Unternehmen, durch Beiträge zur Haushaltskonsolidierung, durch die Belastung kommunaler Haushalte mit Schuldenaufnahmen etc.) Einfluss auf die Effektivität, Effizienz und Qualität der öffentlichen Aufgabenwahrnehmung hat.

Zielsetzung des Beitrags ist daher, für die kommunale Ebene übergreifende Aspekte des Schulden- und Finanzmanagements öffentlicher Unternehmen im Spannungsfeld zwischen Daseinsvorsorge und Renditestreben zu diskutieren. Thematisiert werden insbesondere in der Praxis aktuell geführte Diskussionen um Einzelsachverhalte, die auf das Schulden- und Finanzmanagement wirken und dessen Ausgestaltung beeinflussen. Im Folgenden werden nach einer Darlegung der Rahmenbedingungen kommunalen Wirtschaftens und des Spannungsfeldes, innerhalb dessen öffentliche Unternehmen agieren, überblicksartig erste Handlungsempfehlungen für eine weiterführende Analyse und die Ausarbeitung konkreter Reformvorschläge formuliert.

II. Handlungskontext öffentlicher Unternehmen

1. Kommunale Rahmenbedingungen

Aufgrund der Verknüpfung kommunaler Haushaltswirtschaft mit kommunalen Unternehmen kann eine Verschuldung der kommunalen Unternehmen die Leistungsfähigkeit einer Kommune erheblich beeinflussen (Schwartzing 2005, S. 135 ff.). Empirische Analysen kommen für Deutschland zu dem Ergebnis, dass der Auslagerungsgrad auf kommunaler Ebene im Bundesdurchschnitt beim Personal bei 50% und bei den Sachinvestitionen bei 54% liegt (Junkernheinrich/Micosatt 2008, S. 94) und über 40% der Schulden auf öffentliche Fonds, Einrichtungen, Betriebe und Un-

ternehmen entfallen (Junkernheinrich/Micosatt 2008, S. 18). Zudem werden in vielen Fällen über 50% der von den Kommunen getätigten Kreditaufnahmen für die Schuldentilgung in Ausgliederungen verwendet (Edeling/Stölting/Wagner, 2004). Die kommunalen Rahmenbedingungen sind damit aktuell von einem deutlichen Bedeutungszuwachs der Auslagerungen und der auf diese entfallenden kommunalen Schulden gekennzeichnet. In engem Zusammenhang mit den für die Schuldentilgung zu tätigenen Kreditaufnahmen steht der auf den öffentlichen Haushalten lastende starke Verschuldungsdruck durch Kassenkredite:

Am 30. September 2010 waren die Bundesländer mit etwa 588,1 Mrd. Euro verschuldet; dies entspricht einem Zuwachs von 11,6% (+ 61,4 Mrd. Euro) gegenüber dem 31. Dezember 2009. Die Verschuldung² der Gemeinden/Gemeindeverbände stieg zum selben Stichtag um 4,7% (+ 5,2 Mrd. Euro) auf knapp 116,3 Mrd. Euro gegenüber dem 31. Dezember 2009. Darunter hat sich der Anteil an Kassenkrediten, die ursprünglich zur kurzfristigen Überbrückung von Liquiditätsengpässen verwendet werden sollten, auf 34,8% erhöht (Statistisches Bundesamt 2010). Kommunen finanzieren sich damit zu einem erheblichen Anteil über kurzfristige, teure Kredite – vergleichbar mit der Überziehung des Betriebsmittelkontos bei Unternehmen oder der Dispo-Kreditlinie auf dem Girokonto bei Privathaushalten.

Der negative Trend bei den Kassenkrediten hat sich in den vergangenen Jahren kontinuierlich fortgesetzt und ist gerade mit Blick auf die hier behandelte Problemstellung ein wesentlicher Ansatzpunkt für die Notwendigkeit einer intensiven Auseinandersetzung der öffentlichen Hand mit der Entwicklung eines strukturierten Schulden- und Finanzmanagements: In vielen Kommunen werden Kassenkredite entgegen ihrer eigentlichen Funktion – die Aufrechterhaltung der Liquidität, die Überbrückung von Zahlungsschwierigkeiten im laufenden Geschäft – zunehmend für die Finanzierung langfristiger, investiver Vorhaben verwendet. In der Folge induzieren diese aufgenommenen Kassenkredite vergleichsweise hohe Zinsausgaben, die wiederum die öffentlichen Haushalte belasten und damit die Qualität der öffentlichen Aufgabenwahrnehmung einschränken. Zum einen verringert der im Haushalt für Schuldendienste angesetzte Betrag die Budgets der restlichen, für die öffentliche Aufgabenwahrnehmung zuständigen Ressorts, zum anderen werden unter der Maßgabe des Schuldenabbaus Anreize gesetzt, durch kurzfristig angelegte Maßnahmen, z. B. die Erzielung von Erlösen durch Privatisierungen ohne eine systematische Vorabprüfung der langfristigen Auswirkungen der Entscheidung mit Blick auf die finanzielle Belastung des Haushalts und die Qualität der Aufgabenerfüllung, einen Beitrag zur Haushaltskonsolidierung zu leisten.

2. Öffentliche Unternehmen im Spannungsfeld zwischen Renditeerzielung und Daseinsvorsorge

Öffentliche Unternehmen müssen ihren öffentlichen Auftrag erfüllen und damit einhergehend Aufgaben wahrnehmen, die im Sinne einer wertorientierten Unternehmensführung nicht zu einer Wertsteigerung des Unternehmens beitragen. Für öffentliche Unternehmen gilt folglich, die Effektivität der Aufgabenerfüllung, d. h. eine Leistungserbringung im Sinne des ihm übertragenen

2 Die Schulden der kommunalen Zweckverbände sind darin nicht enthalten.

öffentlichen Auftrags unter der Einhaltung effizienten, d. h. wirtschaftlichen Handelns zu erzielen bzw. sicherzustellen. Insbesondere mit Blick auf die aktuellen haushalterischen Entwicklungen weitet sich das aus diesem Kontext resultierende Spannungsfeld, innerhalb dessen öffentliche Unternehmen agieren, aus. Gekennzeichnet ist dieses *Spannungsfeld* durch eine *betriebszweckbezogene* und eine *ordnungs- bzw. finanzpolitische* Dimension. In der *betriebszweckbezogenen Dimension* sehen sich öffentliche Unternehmen im Spannungsfeld zwischen öffentlicher Daseinsvorsorge und Renditestreben. Der aus der öffentlichen Daseinsvorsorge hervorgehende Auftrag, ein adäquates, d.h. qualitativ hochwertiges, zuverlässiges Angebot zu vertretbaren Preisen bereitzustellen, sieht sich z. B. mit Gewinnerwartungen privater Beteiligter, der Vorgabe von Mindestrenditen und Forderungen nach kosteneffizienten Wirtschaften konfrontiert. Überlagert wird dieses Spannungsfeld durch eine *ordnungs- bzw. finanzpolitische Dimension*, in der öffentliche Unternehmen je nach ihrer finanziellen Performance als Finanzierungsinstrument oder Finanzierungslast für öffentliche Haushalte fungieren. Als Finanzierungsinstrument werden die von einem öffentlichen Unternehmen erzielten Überschüsse (zumindest teilweise) zur Haushaltskonsolidierung verwendet und können von diesem nicht anderweitig unternehmensintern eingesetzt werden. Ist die Aufgabenwahrnehmung durch das öffentliche Unternehmen z. B. nur durch Zuschussungen, Quersubventionierungen oder die Übernahme von Schuldendiensten durch die Kommune möglich, so stellt das öffentliche Unternehmen eine Finanzierungslast dar und befindet sich folglich in einem starken Abhängigkeitsverhältnis, welches die unternehmerische Handlungsfreiheit und Flexibilität stark einschränkt. Vor dem Hintergrund der dargelegten Rahmenbedingungen und aufgezeigten Spannungsfelder gilt es nun im Folgenden, den Gestaltungsrahmen des Schulden- und Finanzmanagements öffentlicher Unternehmen zu kennzeichnen und Handlungsempfehlungen auszusprechen, die insbesondere darauf abzielen, die Handlungsfähigkeit öffentlicher Unternehmen mit Blick auf deren zentralen Auftrag, der Wahrnehmung öffentlicher Aufgaben im Rahmen der Daseinsvorsorge, aufrechtzuerhalten, wenn möglich zu verbessern, und in der Folge einen Beitrag zum Abbau der sich in der Vergangenheit und aktuell weiter ausweitenden Spannungsfelder zu leisten.

III. Gestaltungsrahmen des Schulden- und Finanzmanagements öffentlicher Unternehmen

1. Grundlegende Abwägungen bei Finanzierungsentscheidungen und Begriffsverständnis eines innovativen Finanz- und Schuldenmanagements

Unter Rückgriff auf die in den Abschnitten I. und II. erfolgten Darlegungen lässt sich schließen, dass sich die grundlegenden Abwägungen eines öffentlichen Unternehmens bei Finanzierungsentscheidungen hinsichtlich der Komplexität des Zielsystems und des Handlungsrahmens sowie der auf eben diese einwirkenden externen Faktoren von denen privater Unternehmen unterscheiden. Die in einer jeden Finanzierungsentscheidung eines Unternehmens, unabhängig ob es sich um ein privatwirtschaftliches oder öffentliches handelt, abzuwägenden und untereinander in einem je nach der vorliegenden Entscheidungssituation unterschiedlich stark ausgeprägten Zielkonflikt

stehenden Faktoren der Liquiditätssicherung (Sicherstellung der kurzfristigen Zahlungsfähigkeit), Effizienz (Zins-, Laufzeit-, Abschlusskonditionen etc.), Risiko (Entwicklung Zinsstrukturen, Proportionsrisiko etc.) und Unabhängigkeit (Einfluss der Gläubiger auf die Kreditverwendung bzw. Anteilseigner auf die Unternehmenspolitik etc.) werden bei den öffentlichen Unternehmen um die in II. 2. dargelegten Spannungsfelder in betriebszweckbezogener und ordnungs-/finanzpolitischer Dimension sowie die rechtlichen Rahmenbedingungen (Gesetze, Gebührenordnungen etc.) ergänzt.

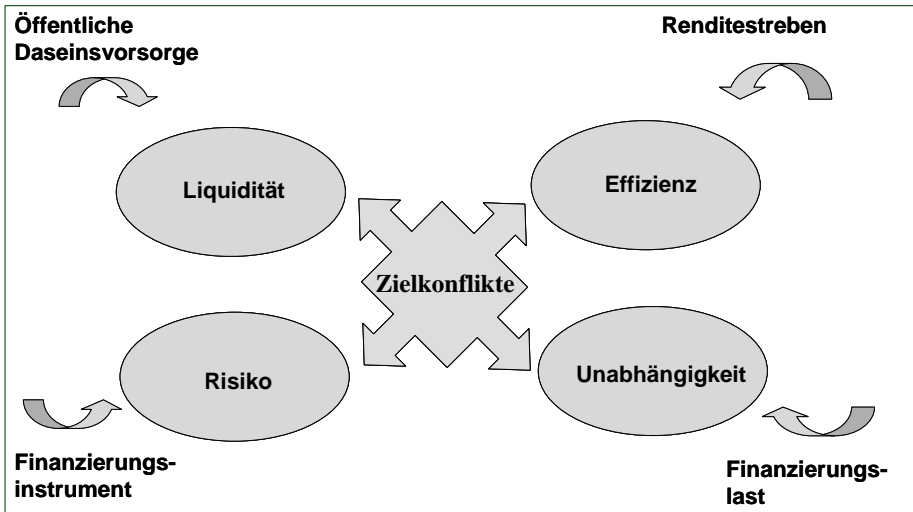


Abbildung 1: Einflussfaktoren bei der Abwägung von Finanzierungsentscheidungen in öffentlichen Unternehmen

Quelle: Eigene Darstellung

Folglich müssen diese Aspekte bei der Übertragung und Anwendung privatwirtschaftlicher Instrumente des Schulden- und Finanzmanagements beachtet werden und es bedarf einer sorgfältigen Prüfung, ob der Einsatz der privatwirtschaftlichen Instrumente sinnvoll und zweckmäßig ist und ggf. welche Anpassungsmaßnahmen vorzunehmen sind. Insbesondere mit Blick auf die in der jüngeren Vergangenheit im öffentlichen Sektor gesammelten positiven aber in großem Umfang auch negativen Erfahrungen im Umgang mit dem Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten, z. B. Swaps und Future-Kontrakten, kommt diesen Überlegungen eine hohe Bedeutung zu, sollen zukünftig strategisch ausgewogene Finanzierungsentscheidungen getroffen werden.

Die Begrifflichkeiten passives und aktives Schulden- und Finanzmanagement sowie das im Zusammenhang mit dem aktiven Management oft ergänzend eingebrachte Adjektiv „innovativ“ verleiten allzu schnell zu der Folgerung, aktiv mit innovativ gleichzusetzen und ein öffentliches Unternehmen vorrangig daran zu messen, ob es insbesondere auch Finanzierungsinstrumente des aktiven Managements einsetzt – je mehr, umso innovativer. Im folgenden soll daher eine kurze Begriffsbestimmung der benannten Begriffe vorgenommen werden und insbesondere dahinge-

hend Klarheit geschaffen werden, dass die Qualität des Finanzmanagements nicht durch den überwiegenden bis ausschließlichen Rückgriff auf aktive Finanzierungsinstrumente bestimmt wird, sondern vielmehr durch eine ausgewogene Strukturierung an passiven und aktiven Finanzierungsinstrumenten im Finanzportfolio.

Unter einem *passiven Schuldenmanagement* wird in diesem Beitrag die bestmögliche einmalige Umsetzung einer beschlossenen Schuldenniveaüänderung verstanden. In Abgrenzung zum passiven Schuldenmanagement stellt das *aktive Schuldenmanagement* einen Prozess dar, der neben den bisherigen Aufgaben ständig nach neuen und besseren Varianten für das Management der Schulden sucht (Lenk/Rottmann 2009, S. 16).

Wenn in diesem Beitrag von einem innovativen Finanz- und Schuldenmanagement gesprochen wird, ist damit keineswegs die vollständige Abkehr von „klassischen“ Finanzierungsinstrumenten gemeint. Es soll weder ein Plädoyer für ein ausschließlich auf „moderne“ Finanzinstrumente (Derivate etc.) ausgerichtetes Schulden- und Finanzmanagement gehalten werden, noch sollen die ebenfalls beim Einsatz klassischer Finanzierungsinstrumente (Tagesanleihen, Darlehen, Kommunalkredite etc.) vorhandenen Risiken außer Acht gelassen und gänzlich von dem Einsatz moderner Instrumente abgeraten werden. Die Zielsetzung eines ausgewogenen Schulden- und Finanzmanagements öffentlicher Unternehmen sollte vielmehr darauf abstellen, ein auf die sich verändernden Rahmenbedingungen abgestimmtes Portfolio an Schuldenmanagement- und Finanzierungsinstrumenten zu besitzen und dieses adäquat unter Berücksichtigung der eingangs in diesem Abschnitt aufgezeigten Einflussfaktoren einzusetzen. Welche Risiken von einer Nichtverfolgung dieser Zielsetzung ausgehen und in der Vergangenheit in der Praxis zu beobachten waren, soll im Folgenden Abschnitt kurz skizziert werden.

2. Rechtliche Basisvorschriften

Die rechtlichen Rahmenbedingungen wirken über das Verfassungs-, Vergabe-, Steuer- und Gebührenrecht, das System der Europäischen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung sowie Fragestellungen der Rechtsfähigkeit und aufsichtsrechtlichen Komponenten bei Einzelgeschäftsabschlüssen (Hofstätter/Kern 2005, S. 26). So zählen beispielsweise zu den rechtlichen Basisvorschriften für das Schuldenmanagement von Kommunen

- Artikel 28 Abs. 2 GG, nach dem die Selbstverwaltungsgarantie der Kommunen das Recht der Finanzhoheit, d. h. auf eine angemessene Finanzausstattung, auch durch die Aufnahme von Krediten, enthält,
- der haushaltsrechtlich verankerte Grundsatz der Sparsamkeit und Wirtschaftlichkeit sowie
- das jeweils geltende Gemeinderecht in Form der Gemeinde- und Gemeindehaushaltsordnung. Letztere enthalten Vorschriften zur Aufnahme, Beendigung und zur Verwaltung von Krediten und Kassenkrediten. Gemäß des Grundsatzes der kommunalen Einnahmenbeschaffung gilt das Verbot der unwirtschaftlichen Vorfinanzierung, d. h. dass die Gemeinde nur dann Kredite aufnehmen darf, wenn eine andere Finanzierung nicht möglich ist oder wirtschaftlich unzumutbar wäre. An dieser Stelle ist zu konstatieren, dass ein Praxisdefizit dahingehend besteht, dass keine bundesweit einheitlichen Regelungen existieren. Der Handlungsspielraum für das öffentliche

Schuldenmanagement, die Vorschriften für ein aktives Schuldenmanagement, insbesondere den Einsatz von Derivaten differieren stark und erschweren die Kontrolle und Steuerung der Finanzpraktiken der beteiligten Akteure. Die Verwaltungsvorschriften der Innenministerien der Länder zu Grundsätzen für die kommunale Haushalts- und Wirtschaftsführung haben mit Blick auf die Behandlung von Derivaten und den gewonnenen (negativen) Erfahrungen durchaus Anpassungen erfahren. Mehrheitlich findet sich die Aussage, dass die Aufwendungen für Schulden durch ein aktives Schulden- und Finanzmanagement unter *Vermeidung von unvermeidbaren Risiken* und unter *Berücksichtigung des Spekulationsverbots* zu begrenzen und zu optimieren sind. Das bedeutet aber auch, dass grundsätzlich – unter Beachtung des Spekulationsverbots – der Abschluss derivativer Finanzgeschäfte zur Optimierung der Zinsausgaben und zur Begrenzung von Zinsänderungsrisiken zulässig ist.³ Für die in diesem Beitrag behandelte Thematik bedeutet dies, dass Manager kommunaler Unternehmen, denen aktuell massive Schadenersatzforderungen aus in der Vergangenheit abgeschlossener derivativer Finanzgeschäfte drohen, nur dann Schadenersatzübernahmen ihrer Kommune erwarten können, wenn sie nicht gegen das kommunalrechtliche Spekulationsverbot verstoßen haben, d.h. das Finanzgeschäft zur Absicherung konkreter Kreditgeschäfte gedient hat (Erne 2011, S. 11). Aufgrund der in II. bereits erwähnten engen Verknüpfung kommunaler Haushaltswirtschaft mit kommunalen Unternehmen und der Tatsache, dass auch die Kommunen selbst derartige Finanzgeschäfte getätigt haben, werden die Folgen dieser Finanzgeschäfte unabhängig der Wirkungskette, direkt oder indirekt, Niederschlag in den Haushalten der Kommunen und damit deren Leistungsfähigkeit finden. Die budgetären, in diesem Beitrag nicht weiter ausgeführten Rahmenbedingungen für das öffentliche Schuldenmanagement werden im wesentlichen durch den Vertrag von Maastricht, den europäischen Stabilitätspakt sowie die Finanzausgleiche (Europäischer Finanzausgleich, Länderfinanzausgleich, Kommunaler Finanzausgleich) bestimmt. (vgl. für eine weiterführende Lektüre bspw. Wehinger 2005). Vielmehr sollen im folgenden Abschnitt überblicksartig die Risiken eines unstrukturierten Finanz- und Schuldenmanagements aufgezeigt werden.

3. Risiken als Folge eines unausgewogenen, unbedachten Einsatzes von Finanzierungsinstrumenten

Mit dem Einsatz eines jeden Finanzierungsinstrumentes gehen Risiken einher, die aus einer Vielfalt von Einflussfaktoren resultieren – von der Unsicherheit hinsichtlich der Entwicklung von Zinsstrukturkurven bis hin zu Entwicklungen von Märkten, Technologien etc., die das individuelle Unternehmen und seinen spezifischen Betriebszweck betreffen.

Die Risiken der „klassischen“ passiven Instrumente, wie z. B. Kommunal- und Kassenkredite, sind eher verdeckt und finden daher nicht zwingend adäquate Berücksichtigung in den Entscheidungsprozessen. Bei Darlehen können diese in das *Prolongationsrisiko* und das Risiko resultierend aus der *mangelnden Flexibilität* während der Kreditlaufzeit differenziert werden: Ein typi-

3 Vgl. hierzu z.B. die am 11. August 2010 vom Innenministerium des Landes Schleswig-Holstein erlassene Verwaltungsvorschrift „Derivative Finanzgeschäfte“, die für derivative Finanzgeschäfte, die nicht gegen das Spekulationsverbot verstoßen, des Weiteren auch keine Genehmigung durch die Kommunalaufsichtsbehörde vorschreibt.

sches klassisches Darlehen (Kommunalkredit) hat einen fest vereinbarten Zinssatz für eine Laufzeit von zehn Jahren. Ist der aufgenommene Kredit am Ende der Zinsbindung nicht vollständig zurückgezahlt – welches in der Verwaltungspraxis mit Blick auf die Kreditvolumina der überwiegende Fall sein dürfte – muss eine Prolongation und damit eine Zinssatzverhandlung für die Restschuld erfolgen. Dieser neue Zinssatz ist abhängig von der Zinsentwicklung zwischen dem Abschluss des Kommunalkredits vor zehn Jahren und der heutigen Zinsstruktur und birgt demzufolge erhebliche Risiken, die *Prolongationsrisiken*. Risiken hinsichtlich der *mangelnden Flexibilität* ergeben sich aus dem Sachverhalt, dass deutliche Mehrkosten dadurch entstehen können, dass mit einem vor zehn Jahren abgeschlossenen Kredit bei seitdem fallenden Zinsen vergleichsweise hohe Zinszahlungen verbunden sind. Um die fallende Zinsentwicklung nutzen zu können, müsste eine Ablösung des Darlehens vorgenommen werden, die nur mit einer hohen Vorfälligkeitsentschädigung realisierbar wäre. Die subjektiv empfundene Sicherheit einer Festzinsvereinbarung führt folglich zu deutlichen Mehrkosten (Schaefer 2008, S. 254 ff.).

Die mit der Aufnahme von *Kassenkrediten* verbundenen Risiken in Form gravierend ansteigender Zinslasten der Kommunen sind in II. 1. bereits aufgezeigt worden. Auch hier kann eine Ursache in den nicht direkt mit der Aufnahme des Kassenkredits transparent dargelegten Risiken, insbesondere mit Blick auf Höhe des Kredits und die daraus resultierenden Schuldendienste, gesehen werden: Solange Kassenkredite (Kontokorrentkredite, feste Kassenkredite) der kameralen Haushaltsführung folgend in den Verwahr- und Vorschusskonten erfasst werden, fließen diese folglich nicht in die Verschuldungsstatistik ein und stellen damit ein durchaus attraktives alternatives Finanzierungsinstrument mit Blick auf die Erzielung eines ausgeglichenen Haushalts dar. Die induzierten, als Zahlungsabgänge im Haushalt ersichtlichen Zins- und Tilgungszahlungen sind in den Folgemonaten und -jahren aufgrund der vergleichsweise schlechten Zinskonditionen umso spürbarer und schränken die Handlungsfähigkeit der Kommune respektive der öffentlichen Unternehmen ein.

Die Risiken der „modernen“ Finanzierungsinstrumente sind in der kommunalen Praxis in den vergangenen Jahren aufgezeigt und medienpräsent diskutiert worden. Ein Blick in die Vergangenheit der Verwaltungspraxis zeigt, dass einige Kommunen und ihre öffentliche Unternehmen in der Phase sinkender Kreditzinsen (April 2001 bis Dezember 2005) durch ein aktives die konservativen passiven Zinssicherungsstrategien ergänzendes Schuldenmanagement die Zinslasten der wachsenden Schulden begrenzen und sogar trotz steigender Kreditvolumina sinkende Zinsausgaben realisieren konnten. Diesen Entwicklungen standen allerdings in den Folgejahren zum einen die wieder steigenden Zinssätze für Hauptfinanzierungsgeschäfte und zum anderen der auf Negativbeispiele⁴ zurückgehende Derivat anhaftende Geruch von Spekulation, „Zockerei“ und hohen Risiken entgegen. Letzterer Aspekt ist auf die bei Derivaten grundsätzlich nur schwer überschaubaren Risiken, vorrangig aber auf die individuell verfolgten Zielsetzungen, die Existenz von Erfahrungswerten und spezifischen Kenntnissen im modernen Finanzmanagement der jeweiligen an den Finanzgeschäften beteiligten Akteure zurückzuführen. Der bereits als Negativbeispiel erwähnte Fall der „Constant Maturity Spread Ladder (CMS)“-Swap-Geschäfte ist ein

4 Vgl. repräsentativ für viele die Klage der Würzburger Versorgungs- und Verkehrs GmbH gegen die Deutsche Bank betreffend die erlittenen Verluste im Zuge des Abschlusses eines „CMS-Spread-Ladder-Swap“-Geschäfts (Kimmel 2007), die mittlerweile den Bundesgerichtshof anhängig ist (FAZ.NET vom 9. Februar 2011).

einschlägiges Beispiel für diesen Sachverhalt: Die CMS-Spread-Ladder-Swaps, bei denen die Kommune oder eines ihrer öffentlichen Unternehmen als Käufer auf den Spread zwischen kurzfristigen und langfristigen Zinsen mit dem Ziel der Kreditkostensenkung spekulieren, werden im OTC (Over the Counter)-Handel abgeschlossen, Preise und Gebühren werden direkt mit der Bank ausgehandelt. Diese sind in ihrer Ausgestaltung damit individuell und sehr viel komplexer als die unter dem Begriff Swap definierten Zinstauschvereinbarungen, bei denen bspw. die Kommune oder ein öffentliches Unternehmen einen variablen Zinssatz mit dem EURIBOR als Referenzzinssatz von der Bank erhält und der Bank im Gegenzug einen festen Zinssatz zahlt – gegebenenfalls ergänzt um einen Cap als Zinsversicherung gegen steigende Zinssätze über eine bestimmte Obergrenze, für welchen der öffentliche Vertragspartner eine einmalige Prämie zahlen muss. Komplexe Swaps mit Stufenstrukturen oder Hebeln zählen zu den OTC-Geschäften, die einer sehr sorgfältigen Prüfung bedürfen, insbesondere der Einschätzung der Zinsentwicklung bzw. Einholung der Zinsmeinung von nicht an dem Geschäft beteiligten Akteuren. Nimmt ein Akteur zunächst die Rolle des Beraters, nach Abschluss des Geschäfts die Rolle der Swap-Gegenseite ein – so die Klage u. a. der Würzburger Versorgungs- und Verkehrs GmbH gegen die Deutsche Bank – liegen die von ihm verfolgten Interessen entlang des Prozesses klar auf der Hand. Ferner bedarf es der Prüfung, inwieweit das Finanzierungsprodukt nach den sogenannten Derivate-Erlassen der Bundesländer zulässig ist oder ein Verstoß gegen das Spekulationsverbot vorliegt. Das Beispiel verdeutlicht, dass nicht das abgeschlossene Swap-Geschäft an sich, sondern die Qualität des davor geschalteten Prozesses – der grundsätzlichen Prüfung der Zulässigkeit, der Chancen und Risiken des Produkts, der Abwägung der Interessen der beteiligten Akteure, ggf. der Einholung und vor allem auch Dokumentation einer „zweiten Meinung“ – ursächlich verantwortlich für die entstandenen Wirkungen ist. Und dies nicht nur in Form der im konkreten Fall erlittenen Verluste, sondern auch in Befürchtungen und Zurückhaltungen gegenüber dem Einsatz moderner Instrumente des Finanzmanagements in der Verwaltungspraxis.

Eine in der Praxis aus diesen negativen Beispielen resultierende Wirkung kann wiederum durchaus nachvollziehbar darin bestehen, dass die klassischen Instrumente des passiven Finanzmanagements als risikolose, bewährte Alternative empfunden werden und eine Tendenz zur Abkehr von den modernen Instrumenten einsetzt; dass diese Einschätzung ebenfalls Risiken birgt, wurde in diesem Abschnitt eingangs aufgezeigt.

Im Rahmen einer jeden Finanzierungsentscheidung sind die Prüfung der Zulässigkeit sowie der Chancen und Risiken eines Finanzierungsproduktes und das Einholen einer „zweiten Meinung“ zwingend notwendig – und dies gänzlich unabhängig davon, ob sich um ein aktives, passives, klassisches oder modernes Finanzierungsprodukt handelt. Die Kennzeichnung des Gestaltungsrahmens des Schulden- und Finanzmanagements wird im Folgenden Abschnitt mit der Darlegung der rechtlichen Basisvorschriften abgeschlossen.

IV. Handlungsempfehlungen und Fazit

Das zentrale Ziel eines effektiven und effizienten Schulden- und Finanzmanagements ist die Gestaltung und Steuerung eines Portfolios mit langfristig möglichst geringem Zinsaufwand bei

gleichzeitig möglichst niedrigem Risiko. Als wesentliche Voraussetzungen zur Erreichung dieses Ziels sind anzuführen:

- Eine saubere Finanzplanung,
- ein Verständnis des Schulden- und Finanzmanagements als ständigen Prozess,
- ein aktueller Überblick über Instrumente des aktiven und passiven Schulden- und Finanzmanagements,
- Kenntnis über deren Chancen und Risiken sowie Anwendungsbereiche und
- spezifische Kenntnisse im modernen Finanzmanagement.

Mit Rückgriff auf die in diesem Beitrag diskutierten übergreifenden Aspekte des Schulden- und Finanzmanagements öffentlicher Unternehmen im Spannungsfeld zwischen Daseinsvorsorge und Renditestreben sind zusammengefasst die folgenden Handlungsempfehlungen anzuführen, die bei einer konkreten Ausgestaltung eines effektiven und effizienten Schulden- und Finanzmanagements zu beachten sind:

- Ein ausgewogenes Schulden- und Finanzmanagement sollte ein auf die sich verändernden Rahmenbedingungen abgestimmtes Portfolio aus aktiven und passiven Instrumenten besitzen.
- Hierfür bedarf es klarer Richtlinien und Rahmenbedingungen sowie Kontrollmechanismen für den Gestaltungsspielraum bei der Zusammenstellung des Portfolios. Für die Praxis des öffentlichen Schulden- und Finanzmanagements gilt es daher, einheitliche Standards mit Blick auf die Zulässigkeit und notwendigen Voraussetzungen für den Einsatz von derivativen Instrumenten zu entwickeln und haushaltsrechtlich zu verankern. In diesem Zusammenhang sollten die Derivate-Erlasse der Bundesländer vergleichend analysiert und ggf. vereinheitlicht werden.
- Risiken und Chancen von Finanzgeschäften sollten vor deren Abschluss stets dokumentiert werden.
- Um die Qualität des Entscheidungsprozesses über den Einsatz derivativer Finanzinstrumente zu verbessern, sollte stets eine „zweite Meinung“ eingeholt und der Entscheidungsprozess schriftlich dokumentiert werden.
- Es sollte ein Bewusstsein dafür entwickelt werden, dass Festzinsvereinbarungen eine subjektiv wahrgenommene Sicherheit aufweisen, die jedoch häufig zu deutlichen Mehrkosten und entsprechenden Risiken führen kann.
- Bei derivativen Finanzgeschäften ist stets ein Zusammenhang zu einem bereits bestehenden oder beabsichtigten Kreditgeschäft hinsichtlich Laufzeit und Volumen herzustellen (Konnektivität) und vor Abschluss des Geschäfts schriftlich dokumentiert nachzuweisen.

Gemäß der in diesem Beitrag getätigten Ausführungen ist das Schulden- und Finanzmanagement öffentlicher Unternehmen auf einen situationsadäquaten Einsatz passiver und aktiver Instrumente auszurichten, bei dem ex ante in einem ersten Schritt alle die rechtlichen Rahmenbedingungen erfüllenden Finanzierungsinstrumente in den Entscheidungsprozess einzubeziehen sind und im anschließenden Schritt mit Blick auf die unternehmensspezifische Finanzierungssituation und den entscheidungsspezifischen Finanzierungsbedarf die Auswahl des bestmöglichen Finanzierungsinstrumentes zu erfolgen hat. Vorabentscheidungen und -festlegungen für bestimmte Finanzierungsinstrumente sind unbedingt zu vermeiden und eine begleitende Überprüfung – auch und insbesondere nach Entscheidung für eine bestimmte Finanzierungsform – des Finanzierungsportfolios ist eindringlich zu empfehlen. Im Fazit wird damit keineswegs eine klare Befürwortung

und Empfehlung oder Ablehnung für die eine oder andere Gestaltung des Finanzmanagements ausgesprochen. Vielmehr sollte darauf hingewirkt werden, dass im Einzelfall stets die Vor- und Nachteile verschiedener Handlungsmöglichkeiten unter Beachtung der formulierten Handlungsempfehlungen abzuwägen sind und darauf aufbauend eine ergebnisorientierte Strukturierung des Portfolios zu empfehlen ist.

Individuelle Regelungen, die Schaffung von Freiheitsgraden, durch spekulative Finanzgeschäfte in die Presse geratene negative Fälle des Einsatzes von Derivaten führen zu einer zurückhaltenden, auf das passive Finanzmanagement vertrauenden Praxis im Schuldenmanagement, die auf lange Sicht die mit einem verantwortungsvollen Einsatz von Derivaten verbundenen Potenziale ungeutzt lässt.

Abstract

Ulf Papenfuß and Christina Schaefer; Innovative Debt and Financial Management for Public Sector Enterprises

Debt Management; Derivatives; Public Enterprises; Remunicipalisation; Public Financial Management; Services of General Interest

Empirical studies show the relevance of public sector enterprises to provide public services. Therefore the purpose of this article is firstly to outline aspects of the debt and financial management of public sector enterprises in the tension between public service provision and profit seeking. Secondly this article gives recommendations which should be considered when designing specific reform-proposals for the debt and financial management of public sector enterprises: A balanced debt and financial management should be characterized by a portfolio of forward and spot contracts matching with the dynamic change of the legal, economic etc. environment; opportunities and threats of a contract should be checked and recorded before its conclusion; there should be an increased awareness that fixed rate-credits are connected with a subjectively perceived sense of security, which however can frequently lead to considerable additional costs and respective risk; before the conclusion of future contracts evidence has to be provided and recorded on the connectivity to an existing or intended credit transaction concerning maturity and volume; the statutory provisions of the federal states should be subject a comparative analysis and if applicable standardized.

Literaturverzeichnis

- Bardt, Hubertus, Fuest, Winfried und Karl Lichtblau (2010), Kommunale Unternehmen auf Expansionskurs, in: IW-Trends, 3/2010.
- Edeling, Thomas, Erhard Stölting und Dieter Wagner (2004), Öffentliche Unternehmen zwischen Privatwirtschaft und öffentlicher Verwaltung, Wiesbaden.
- Erne, Roland (2011), Zinsgeschäfte vor Gericht, in: Der Neue Kämmerer, 1/2011, S. 11.

- FAZ.NET (9.02.2011), Deutscher Bank droht schwere Schlappe, <http://www.faz.net/s/Rub0E9EE-F84AC1E4A389A8DC6C23161FE44/Doc~E09DB56163EAA4367A311086CC5E0BFD6~ATpl~Ecom-mon~Scontent.html> (Abruf: 27.2.2011).
- Forsa-Gesellschaft für Sozialforschung und statistische Analysen mbH (2010), Bürgerbefragung öffentlicher Dienst 2010, Berlin.
- Hofstätter, Heinz und Johannes Kern (2005), Finanzmanagement der öffentlichen Hand – Begriffe, Rahmenbedingung, Finanzmanagement als Prozess, in: Strukturiertes Finanzmanagement der öffentlichen Hand. Produktspezifische, rechtliche, budgetäre und steuerliche Möglichkeiten im Vermögens- und Schuldenmanagement, hrsg. von Hannes Böck, Heinz Hofstätter, Herbert Höck, Edgar Humer, Felix Prändl und Josef Schuch, Wien, S. 23-45.
- Junkernheinrich, Martin und Gerhard Micosatt (2008), Kommunalen Schuldenreport Nordrhein-Westfalen, Bertelsmann Stiftung, Gütersloh.
- Kimmel, Tatjana (21.6.2007), Alles auf eine Karte, Wie Städte sich mit riskanten Zinsgeschäften ruinieren – ein Beispiel aus Nordrhein-Westfalen, in: „Die Zeit“, S. 15.
- Lenk, Thomas und Oliver Rottmann (2009), Kommunales Zins- und Schuldenmanagement, Frankfurt.
- Müller, Herbert (2009), Europa kommunal. Präsentation neuer Umfrageergebnisse zur Einstellung der Bevölkerung zur kommunalen Wirtschaft, in: Renaissance der Kommunalwirtschaft? Beiträge zur öffentlichen Wirtschaft, Heft 30, hrsg. vom BVÖD, Berlin, S. 5-10.
- Schaefer, Christina (2008), Aktives Zins- und Schuldenmanagement der öffentlichen Hand – Rahmenbedingungen und konzeptionelle Anforderungen, in: Finance Transformation – Strategien, Konzepte und Instrumente, hrsg. von Frank Keuper und Fritz Neumann, F., Wiesbaden, S. 251-267.
- Schwarting, Gunnar (2005), Einige Gedanken zur fiskalischen Disziplin kommunaler Gebietskörperschaften in Deutschland, in: Haushaltspolitik und öffentliche Verschuldung, hrsg. von Bernd Genser, Berlin, S. 131-169.
- Statistisches Bundesamt (2010), Öffentliche Schulden steigen vom 1. bis 3. Quartal 2010 um fast 100 Milliarden Euro, Pressemitteilung Nr. 478 vom 20.12.2010.
- Verband Kommunaler Unternehmen (2009), Stadtwerk der Zukunft IV: Konzessionsverträge – Handlungsoptionen für Kommunen und Stadtwerke, Berlin.
- Wehinger, Claudia (2005), Maastricht-Budgetgrundsätze als Rahmen für strukturiertes Finanzmanagement, in: Strukturiertes Finanzmanagement der öffentlichen Hand. Produktspezifische, rechtliche, budgetäre und steuerliche Möglichkeiten im Vermögens- und Schuldenmanagement, hrsg. von Hannes Böck, Heinz Hofstätter, Herbert Höck, Edgar Humer, Felix Prändl und Josef Schuch, Wien, S. 183–198.