

Der Einsatz von Zinsderivaten vor dem Hintergrund einer hohen Kassenkreditverschuldung der Kommunen

Susanne Kruse/Fabian Straub

In den vergangenen zwei Jahrzehnten ist die Kassenkreditverschuldung vieler deutscher Kommunen stark angestiegen. Hohe Kassenkreditbestände unterliegen neben dem Liquiditätsrisiko einem gestiegenen Zinsänderungsrisiko, zu dessen Begrenzung Finanzderivate eingesetzt werden können. In den Jahren vor der Finanzkrise haben Kommunen in Deutschland Derivateverträge unterzeichnet, die zu Verlusten in Millionenhöhe führten. In der Folge wurden und werden Derivate im kommunalen Bereich als kritisch eingestuft. Ziel neben einer Beschreibung der aktuellen Verschuldungssituation ist die Untersuchung, inwiefern ausgewählte Zinsderivate ein geeignetes Mittel zur Absicherung der hohen Kassenkreditbestände gegenüber dem zahlungsstromorientierten Zinsänderungsrisiko sind. Mittels einer qualitativen Befragung ausgewählter Experten aus dem kommunalen Schuldenmanagement wird zudem dargelegt, welche Absicherungsinstrumente die teilnehmenden Kommunen derzeitig bevorzugt einsetzen, welche Erfahrungen mit Zinsderivaten bisher gemacht wurden und nach welchen Gesichtspunkten diese ausgewählt werden.

Einleitung

In den vergangenen 25 Jahren ist die Kassenkreditverschuldung vieler kommunaler Haushalte in der Bundesrepublik Deutschland stark angestiegen. Kassenkredite, die auch als Kassenverstärkungskredite oder Liquiditätskredite bezeichnet werden, sind nach geltendem Kommunalrecht als kurzfristiges Instrument zur Überbrückung von Liquiditätsengpässen

bzw. zur Überbrückung von Einnahmen- und Ausgabenschwankungen definiert.¹ Die revolvierende längerfristige Aufnahme von Kassenkrediten zur Umschuldung oder zur Finanzierung laufender Ausgaben ist dabei nicht erlaubt und verstößt gegen die jeweiligen Selbstverwaltungsgesetze und das geltende Kommunalrecht.²

Mittlerweile ist der Kassenkreditbestand in einigen kommunalen Haushal-

ten so hoch, dass diese nicht mehr in einem Haushaltssjahr zurückgezahlt werden können und sich ein Kassenkreditsockel gebildet hat. Die Kassenkredite, als Indikator für unterfinanzierte und defizitäre Haushalte, werden in einigen Kommunen zur Finanzierung der Ausgaben der pflichtigen und freiwilligen Selbstverwaltungsaufgaben und zur Deckung von langfristigen Defiziten zweckentfremdet.³ Besonders ausgeprägt ist die Kassenkreditverschuldung einzelner Kommunen in den Bundesländern Saarland, Rheinland-Pfalz, Nordrhein-Westfalen, Sachsen-Anhalt und Niedersachsen. Die wachsenden Kassenkreditbestände sind insoweit problematisch, als diese gegen das geltende Kommunalrecht verstößen, in eine Schuldenspirale führen können und diese aufgrund der kurzen Laufzeit und der damit verbundenen variablen Verzinsung einem hohen zahlungsstromorientierten Zinsänderungsrisiko und Liquiditätsrisiko unterliegen.⁴ Diese bisher ungelöste Problematik der zunehmenden Kassenkreditverschuldung könnte durch die 2020 vollständig in Kraft tretende Schuldenbremse an Relevanz gewinnen. Eine Überwälzung von Schulden beispielsweise durch die Kürzung von Zuweisungen und der Übertragung von kostenintensiven Pflichtausgaben seitens Bund und Länder an die Kommunen, die von der Schuldenbremse ausgeklammert sind, wäre denkbar und



Prof. Dr. Susanne Kruse
Professorin für Mathematik an der Hochschule Karlsruhe und ausgewiesene Expertin für Derivative Finanzinstrumente und Finanzmathematik.



Fabian Straub
Absolvent des Masterstudiengangs Wirtschaftsingenieurwesen der Fakultät für Wirtschaftswissenschaften an der Hochschule Karlsruhe.

¹ Vgl. exemplarisch §89 GemO BW, Art. 73 GO Bayern, §105 HGO, §89 GO NRW, §105 GemO Rheinland-Pfalz.

² Vgl. Hermann (2011), S. 78.

³ Vgl. Hermann (2011), S. 78.

⁴ Vgl. Freier/Grass (2013).

könnte die Schieflage etlicher kommunaler Haushalte weiter verstärken.⁵

In zahlreichen Studien und wissenschaftlichen Arbeiten und Beiträgen wurden die Ursachen der zunehmenden Kassenkreditverschuldung bereits analysiert.⁶ Auch konkrete Lösungsvorschläge wurden dabei erarbeitet, so raten Hermann⁷ und Gröpl et al.⁸ zu einer verbesserten Kommunalaufsicht, einer Erhöhung des kommunalen Finanzausgleichs seitens der Länder und zu einer verbesserten Konnexität zwischen der Übertragung von Selbstaufgaben und den finanziellen Zuweisungen. Die erarbeiteten Lösungsvorschläge adressieren dabei Bund und Länder als übergeordnete Hierarchien im föderalstaatlichen Aufbau der Bundesrepublik. Welche Möglichkeiten, abgesehen von der nur schwer umsetzbaren

und offenbarte die tatsächlichen Gefahren und Risiken von Derivaten. So musste die Stadt Hagen in Nordrhein-Westfalen laut Zeitungsberichten Verluste in Höhe von 57 Millionen Euro durch den Abschluss und einer späteren Auflösung von CSL-Swaps verzeichnen. Der Stadt Pforzheim in Baden-Württemberg wurde zwar 2017 gerichtlich eine Entschädigung durch die an mehreren komplexen Derivatgeschäften beteiligten Banken zugesprochen, die zuständige Oberbürgermeisterin sowie die Stadtkämmerin wurden jedoch zu über einem Jahr liegenden Haftstrafen auf Bewährung verurteilt.¹⁰ Zinsderivate sind aufgrund dieser negativen Erfahrungen im kommunalen Kontext sehr umstritten. Die Bundesvereinigung kommunaler Spitzenverbände lehnte jedoch bei einer Anhörung im Bundestag ein generelles Verbot im kommunalen Zins- und Schuldenma-

setzt werden und welche Kriterien bei der Auswahl entscheidend sind, wird mittels einer qualitativen Expertenbefragung im vierten Abschnitt des Papers dargestellt.

Entwicklung der Kassenkreditverschuldung deutscher Kommunen

Seit 2012 konnten die deutschen Kommunen flächendeckend dank der positiven Entwicklungen der Steuereinnahmen und den derzeitig günstigen Finanzierungsbedingungen erstmals wieder positive Finanzierungssaldi und damit einen Einnahmenüberhang erzielen. Trotz dieser positiven Finanzierungssaldi sind die Gesamtschulden der Kommunen seit 2012 in den dreizehn Flächenländern nicht gesunken.¹² Zum Ende des Jahres 2015 beliefen sich die Kreditschulden (inklusive der Kassenkredite) der Kommunen auf insgesamt 127,5 Milliarden Euro. Während sich Mitte der 1990er Jahre die Kommunen fast ausschließlich durch langfristige Kredite am Kreditmarkt finanziert hatten, nahm seither der Anteil der Kassenkredite an der Gesamtverschuldung drastisch zu. Wie in Abbildung 1 dargestellt, nahmen die Kreditmarktschulden trotz der negativen Finanzierungssaldi bis 2012 im Vergleich über die letzten 20 Jahre sogar tendenziell ab. Dies deutet darauf hin, dass kommunale Aufgaben zunehmend über Kassenkredite finanziert werden und diese zweckentfremdet werden.¹³

»Diese bisher ungelöste Problematik der zunehmenden Kassenkreditverschuldung könnte durch die 2020 vollständig in Kraft tretende Schuldenbremse an Relevanz gewinnen.«

Empfehlung zur Haushaltskonsolidierung von Junkernheinrich/Wagschal⁹, die betroffenen Kommunen jedoch im Einzelfall haben, um das Zinsänderungsrisiko der variabel verzinsten Kassenkredite zu minimieren, wurde bisher nicht untersucht.

Um das Zinsänderungsrisiko der hohen Kassenkreditbestände auf kommunaler Ebene zu begrenzen, wäre der Einsatz von Zinsderivaten im kommunalen Zins- und Schuldenmanagement möglich. Ende der 1990er Jahre und zu Beginn der 2000er Jahre haben insbesondere in Frankreich, Deutschland und Italien Kommunen mannigfaltig Derivategeschäfte getätigt, um die Belastung durch Schuldzinsen der aufgenommenen Kredite zu reduzieren. Die 2007 beginnende Finanzkrise verbunden mit einer inversen Zinsstruktur kurz vor der Krise sorgte jedoch für heftige Schwankungen der Referenzwerte

nagement, wie in Großbritannien oder Italien, ab und verweist auf den sinnvollen Einsatz von Zinssicherungsderivaten.¹¹

Ziel ist es daher, im zweiten Abschnitt zunächst die derzeitige finanzielle Situation der Kernhaushalte deutscher Kommunen zu analysieren und die möglichen Gefahren einer hohen Kassenkreditverschärfung auf kommunaler Ebene zu verdeutlichen. Zur Begrenzung des aus einer hohen Kassenkreditverschuldung entstehenden zahlungsstromorientierten Zinsänderungsrisikos werden vor dem Hintergrund der Finanzierungssituation der Kommunen und den kommunalrechtlichen Anforderungen einfache Zinsderivate zur Absicherung gegenüber steigenden Marktzinsen im dritten Abschnitt auf ihre rechtliche und ökonomische Eignung hin untersucht. Welche Absicherungsinstrumente derzeit bei den Kommunen einge-

Der leichte Anstieg zwischen 2013 und 2015 deutet auf eine andauernde Spreizung der Finanzlage von finanzschwachen und finanzstarken Kommunen innerhalb und zwischen den Bundesländern hin. Die regionalen Unterschiede werden beson-

5 Vgl. Gröpl et al. (2010).

6 Vgl. exemplarisch Gröpl et al. (2010), Hermann (2011), Vesper (2015) oder Junkernheinrich/Wagschal (2014).

7 Hermann (2011).

8 Gröpl et al. (2010)

9 Junkernheinrich/Wagschal (2014).

10 Vgl. beispielsweise Stubbe (2011), Paul (2012) und Jung (2017).

11 Vgl. für Italien: Lagna (2015), vgl. für Großbritannien: Tickell (1998), Verweis auf den Einsatz von Zinsderivaten findet sich in Leersch (2011).

12 Vgl. Anton/Holler (2017).

13 Vgl. Hermann (2011), S. 17 ff.

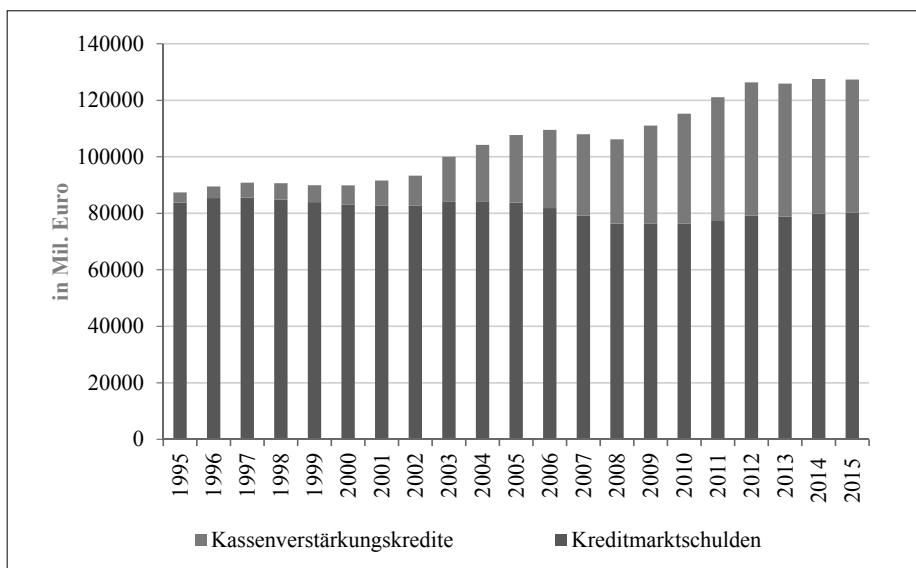


Abb. 1: Schulden der Kommunen bezogen auf die Kernhaushalte (ohne Stadtstaaten) (Eigene Darstellung auf Basis folgender Daten: Statistisches Bundesamt (2017b), Statistisches Bundesamt (2017c), Statistisches Bundesamt (2017d). Eine Unterteilung der Kassenkredite in variabel und festverzinst ist derzeit nicht möglich. Nach Angaben des Statistischen Bundesamts wird diese Unterteilung erst ab der Schuldenstatistik 2017 möglich sein.)

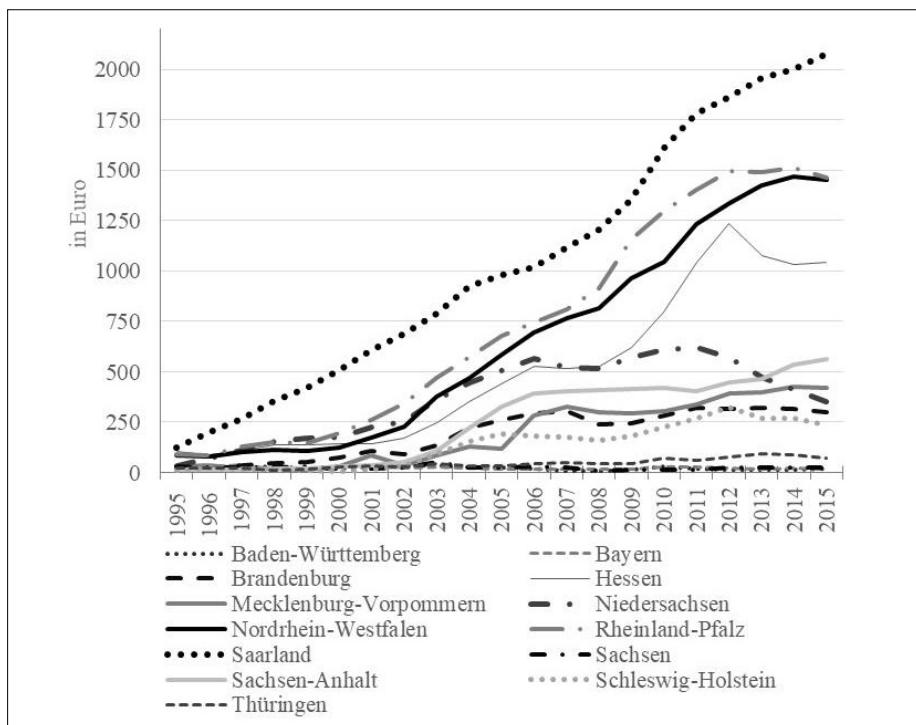


Abb. 2: Entwicklung der Kassenkreditverschuldung pro Kopf in den 13 Flächenbundesländern (Eigene Abbildung und Berechnung auf Basis folgender Daten: Statistisches Bundesamt (2017a), Statistisches Bundesamt (2017b), Statistisches Bundesamt (2017c), Statistisches Bundesamt (2017d).)

ders durch die in Abbildung 2 dargestellte Entwicklung der Kassenkreditverschuldung pro Kopf verdeutlicht. Insbesondere nach der Jahrtausendwende stieg die Pro-Kopf-Kassenkreditverschuldung in einigen Bundesländern drastisch an.

Während Bayern und Baden-Württemberg einen marginalen Anstieg verzeich-

nen, sind die Kommunen in den Bundesländern Hessen, Nordrhein-Westfalen, Rheinland-Pfalz und insbesondere im Saarland mit einer hohen Pro-Kopf-Verschuldung konfrontiert. Der hohe Bestand an Kassenkrediten ist dabei kein flächen-deckendes, sondern ein regional konzentriertes Problem. Der Vergleich unter den Kommunen innerhalb eines Bundeslandes

mit einer hohen Pro-Kopf-Verschuldung zeigt außerdem, dass es innerhalb der Länder starke Unterschiede in der kommunalen Finanzlage gibt. So nahmen 2009 in Niedersachsen nur ein Viertel der Kommunen Kassenkredite zur Finanzierung auf.¹⁴ Schulden, Haushaltsdefizite und folglich höhere Kassenkreditbestände sind dabei tendenziell häufiger in größeren Kommunen als in kleineren anzutreffen und in kreisfreien Städten eher als in Landkreisen und kreisangehörigen Gemeinden anzutreffen.¹⁵

Risiken einer hohen Kassenkreditverschuldung

Die ungezügelte Aufnahme von Kassenkrediten verstößt nicht nur gegen das geltende Kommunalrecht. Vielmehr entstehen folgende Risiken für die betroffenen Kommunen:¹⁶

- Durch die kurze Laufzeit der Kassenkredite entsteht der Kommune ein höheres Liquiditätsrisiko: Variable Kassenkredite stellen insbesondere ein gestiegenes Refinanzierungsrisiko für die Kommunen dar. Durch die kurze Laufzeit sind diese häufig fällig und müssen bei einem vorhandenen Kassenkreditsockel ständig prolongiert werden. Dabei besteht das Liquiditätsrisiko für die Kommunen, dass die Banken eine Prolongation nicht ermöglichen, der Kassenkredit sofort zurückzuzahlen ist und im schlechtmöglichen Fall die kommunale Zahlungsunfähigkeit droht.
- Durch die variable Verzinsung unterliegen die Kassenkredite einem höheren zahlungsstromorientierten Zinsänderungsrisiko:¹⁷ Das Zinsänderungsrisiko entsteht durch Marktzinsänderungen und deren Auswirkungen auf Barwerte und Zahlungsströme. Es wird in das barwertorientierte und das zahlungsstromorientierte Zinsänderungsrisiko differenziert. Während das barwertorientierte Zinsänderungsrisiko die Wertänderung zu einem Stichtag betrachtet, liegt beim zahlungsstrom-

¹⁴ Vgl. Freier/Grass (2013).

¹⁵ Vgl. Brand (2016).

¹⁶ Vgl. Hermann (2011), S. 76.

¹⁷ Vgl. Freier/Grass (2013).

orientierten Zinsänderungsrisiko die Höhe zukünftiger, nicht vorhersagbarer Zinszahlungen im Fokus.¹⁸ Das zahlungsstromorientierte Zinsänderungsrisiko ist in seiner kommunalen Bedeutung höher einzuschätzen als das barwertorientierte Zinsrisiko, da sich das zahlungsstromorientierte Zinsänderungsrisiko unmittelbar auf den Ergebnisplan der Kommune auswirkt¹⁹ Das barwertorientierte Zinsänderungsrisiko besteht hauptsächlich nur für festverzinst Positionen, während der Barwert rein variabler Zahlungsströme zum nächsten Zinszahlungstermin wieder zu pari notiert. Dem zahlungsstromorientierten Zinsänderungsrisiko

ist wiederum gekoppelt an einem Referenzzinssatz, wie dem EURIBOR, der volatile ist. Für die Kommune besteht deshalb das Risiko von steigenden Marktzinsen, die sich in steigenden Zinszahlungen und somit in steigenden Zinsbelastungen der Haushalte manifestieren. Es bestehen Unsicherheiten über die aus etwaigen Anschlussfinanzierungen für Kredite resultierenden künftigen Zahlungsverpflichtungen.²⁰ Im aktuellen Marktumfeld spielen diese Überlegungen noch eine untergeordnete Rolle. Die kurzfristigen Referenzzinsen sind derzeit negativ und werden teilweise (hauptsächlich von ausländischen Banken) sogar an die

die Verbindlichkeiten der Kommunen einstehen, wenn das Eigenkapital einen kritischen Wert erreicht und der Kommune ein faktischer Kommunalkonkurs droht. Ebenso werden bei der Ermittlung des gesamtstaatlichen Defizits die Finanzierungssaldi der Kommunen mitberücksichtigt. Für die kommunalen Defizite haften die Länder im Rahmen des europäischen Defizitverfahrens und des Sanktionsaufteilungsgesetzes.²³

Reaktionen der Bundesländer auf die Entwicklung der Kassenkreditverschuldung der Kommunen

Als Reaktion auf die Schieflage zahlreicher kommunaler Haushalte wurden in zehn der dreizehn Flächenländern kommunale Entschuldungsprogramme, so genannte Stärkungspakte aufgelegt. Die Reichweite, Teilnahmebedingungen, Dauer und der monetäre Umfang variieren von Bundesland zu Bundesland. In Baden-Württemberg, Sachsen und Thüringen gibt es derzeit keine kommunalen Entschuldungsprogramme.²⁴ Vor dem Hintergrund, dass etliche Kommunen mittlerweile einen größeren Bestand an Kassenkrediten aufgebaut haben und nach seriösen Planungen festgestellt worden ist, dass gewisse Volumen nicht mehr zurückzahlbar sind, wurden längerfristige Kassenkredite in einigen Landeskommunalverfassungen gesetzlich erlaubt, obwohl diese dem eigentlichen Sinn zur kurzfristigen Überbrückung widersprechen. Im Gegensatz zu den variabel verzinsten Tagesgeldern oder Monatsgeldern ist der Zinssatz nicht abhängig von den Referenzzinssätzen EONIA oder EURIBOR zuzüglich Bankenmarge, sondern ist für die gesamte Laufzeit fest und entspricht dabei den Modalitäten des herkömmlichen Kommunalkredites. Derzeit dürfen langfristige festverzinst Kassenkredite nur in Hessen, Niedersachsen, Nordrhein-Westfalen, Rheinland-Pfalz, Saarland und

»Die ungezügelte Aufnahme von Kassenkrediten verstößt nicht nur gegen das geltende Kommunalrecht. Vielmehr entstehen Risiken für die betroffenen Kommunen.«

unterliegen Positionen mit einer a priori unbekannten, variablen Zinszahlung, da bei festverzinslichen Geschäften die Höhe der Zinszahlungen bei Abschluss bekannt und vertraglich fixiert ist. Unter die variabel verzinsten Positionen im Kommunalbereich fallen zum einen Kreditverträge mit einer kürzeren vertraglich vereinbarten Zinsvereinbarung als deren Laufzeit und zum anderen Kreditverträge, deren geplante Inanspruchnahme länger ist, als die vertraglich geregelte Laufzeit, ohne dass eine anschließende Zinsvereinbarung vorab getätigter wurde. Besonders Kommunen mit einem hohen Kassenkreditbestand sind von letzterem betroffen. Wenn die Kassenkredite auf Basis von Monatsgeldern am Ende der vertraglich fixierten Laufzeit nicht getilgt werden können, müssen diese verlängert werden und unterliegen dem zahlungsstromorientierten Zinsänderungsrisiko. Die Verzinsung der prolongierten Kredite

Kommunen weitergegeben.²¹ Dennoch sollten sich Kommunen im kommunalen Zins- und Schuldenmanagement mit der Zinssicherung und dem Risiko steigender Geldmarktzinsen auseinandersetzen um einem sich ändernden Marktumfeld nicht ausgeliefert zu sein.

- *Die Länder stehen für die Verbindlichkeiten der Kommunen letztlich ein:* So schmälern Kassenkredite das Eigenkapital bei Kommunen mit doppelter Buchführung²². Aufgrund der im Grundgesetz verankerten Selbstverwaltungsgarantie müssen die Länder für

¹⁸ Für eine detaillierte Darstellung vgl. beispielsweise Nöll/Wiedemann (Hrsg.) (2016).

¹⁹ Vgl. Nöll/Wiedemann (Hrsg.) (2016), S. 101.

²⁰ Vgl. Schneider (2012), S. 56 ff.; vgl. Wambach/Etterer/Stark (2010), S. 54.

²¹ Vgl. Schlüter (2015); vgl. Lesch (2017), S. 74.

²² Die doppelte Buchführung (kurz Doppik) erfasst im Gegensatz zur bisherigen kameralisti-

schen Buchführung nicht nur Einnahmen und Ausgaben, sondern auch Aufwendungen und Erträge als nichtpagatorischen Werteverzehr. Kassenkredite fehlt der entsprechende Gegenposten auf der Aktivseite der Bilanz, so dass diese dadurch das kommunale Eigenkapital verringern. Vgl. Hermann (2011), S. 3.

²³ Vgl. Hermann (2011), S. 76.

²⁴ Vgl. Junkernheinrich/Wagschal (2014).

Schleswig-Holstein aufgenommen werden.²⁵ Die Laufzeiten der langfristigen Kassenkredite und die Bedingungen für die Aufnahme variieren in Abhängigkeit der Kommunalrechte und Runderlasse der Landesinnenministerien. Im Saarland sind Zinsvereinbarungen bis zu zehn Jahre in Höhe des Kassenkreditsockels erlaubt. In Nordrhein-Westfalen und Niedersachsen hingegen gilt eine Quotenregelung. Kommunen in Nordrhein-Westfalen beispielsweise dürfen für die Hälfte des Gesamtkassenkreditbestands Laufzeiten bis zu zehn Jahren vereinbaren. Für weitere 25 Prozent können Zinsvereinbarungen mit einer Laufzeit von fünf Jahren abgeschlossen werden. Kassenkreditaufnahmen mit Laufzeiten länger als fünf Jahren benöti-

Anlagen tätigen und Zinsderivate dürfen nur zur Zinssicherung im kommunalen Schuldenmanagement eingesetzt werden. Das allgemeine Spekulationsverbot wird für den Derivateeinsatz durch das Gebot der zeitlichen und sachlichen Konnexität zwischen Derivat und dem abzusicheren Grundgeschäft weiter konkretisiert und muss neben der Einhaltung der Derivateerlasse einiger Bundesländer bei der Derivatauswahl berücksichtigt werden.²⁸ In der Vergangenheit haben sich die Auflagen für den kommunalen Erwerb von Derivaten verschärft. Durch das Urteil des Bundesgerichtshofs (BGH) vom 22. März 2016 gibt es eine weitere Verschärfung der Konnexität speziell für kommunale zinssichernde Swap-Geschäfte. Das Ge-

ne Haushaltssatzung für das nachfolgende Haushaltsjahr gibt. Zur Absicherung von Kassenkrediten müssen in den Bundesländern Niedersachsen und Nordrhein-Westfalen außerdem Laufzeit- und Quotenregelungen der Absicherungsmaßnahmen beachtet werden.³⁰

Kommunen, die für einen künftigen Zeitraum mit steigenden Zinsen rechnen und für die eine Umschuldung nicht in Frage kommt, die aber das Zinsänderungsrisiko von variabel verzinsten Kassenkrediten begrenzen wollen, können sich für Zinsderivate entscheiden. Vor dem Hintergrund des Spekulationsverbots und der verlangten Konnexität kommen der Abschluss eines Forward Darlehens, strukturierter Kredite, Payer Swaps, Forward Rate Agreements, Swaptions und sowie der Kauf von Caps und Collars in Frage.³²

Bei einem Forward-Darlehen handelt es sich um ein Kredit, der der kreditnehmenden Stadt erst nach einer bestimmten Vorlaufzeit ausgezahlt wird. Die Zeitspanne zwischen dem Vertragsabschluss und dem gewählten Laufzeitbeginn wird als Forward-Periode bezeichnet. Während der Forward-Periode fallen für den Kredit keine Kredit- oder Bereitstellungszinsen an. Bei Abschluss eines Forward-Darlehens durch eine Kommune muss der Grundsatz der Jährlichkeit gewahrt werden, d.h. Forward-Darlehen sind nur dann zulässig, wenn die Kreditaufnahme im gleichen Haushaltsjahr stattfindet oder die kommunale Verwaltung dazu ermächtigt wurde. Strukturierte Kredite sind Kredite, die sich durch über einen herkömmlichen Kredit hinausgehende, zusätzliche Rechte und Pflichten des Kreditnehmers auszeich-

»Kommunen, die für einen künftigen Zeitraum mit steigenden Zinsen rechnen und für die eine Umschuldung nicht in Frage kommt, die aber das Zinsänderungsrisiko von variabel verzinsten Kassenkrediten begrenzen wollen, können sich für Zinsderivate entscheiden.«

gen in Nordrhein-Westfalen die Zustimmung der Kommunalaufsicht unter Vorlage der Liquiditätsplanung.²⁶

Ausgewählte Zinsderivate zur Absicherung des zahlungsstrom-orientierten Zinsänderungsrisikos kommunaler Kassenkredite

Die Motive für den Einsatz von Derivaten lassen sich im Allgemeinen in die Absicherung von Risiken zur Verlustvermeidung (Hedging) und in die gezielte Übernahme von Risiken zur Gewinnerzielung (Spekulation/Trading) differenzieren. In allen Bundesländern gilt für Kommunen jedoch ein striktes Spekulationsverbot. Dieses Spekulationsverbot leitet sich vom Gebot der Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit und dem Gebot der „aufgabenbezogenen und zielgerichteten“ Wahrnehmung aller kommunalen Aufgaben in den Kommunalverfassungen ab²⁷. Kommunen dürfen daher keine spekulativen

richt entschied, dass die Konnexität nur dann vorliegt, wenn der variable Zinssatz aus dem Darlehen als Grundgeschäft dem variablen Zinssatz im Tausch entspricht.²⁹ Zusätzlich muss der Grundsatz der Jährlichkeit beachtet werden. Die kommunale Verwaltung darf Kassenkredite und deren derivative Absicherungsmaßnahmen nur im laufenden Haushaltsjahr abschließen oder im darüberhinausgehenden Haushaltsjahr, wenn es bereits eine beschlosse-

25 Vgl. §105 HGO, RdErl. d. Ministeriums für Inneres und Sport (Niedersachsen) 33.1-2045/1 vom 21.07.2014, RdErl. d. Ministeriums für Inneres und Kommunales (NRW) 3448.05.01/02- 8/14 vom 16.12.2014, §105 Abs.3 GemO-VV, §94 Abs.2 KSVG und RdErl. d. Ministeriums für Inneres und Sport (Saarland) vom 3.Juni 2015, §§95,87 GO, RdErl. d. Ministeriums für Inneres und Bundesangelegenheiten (Schleswig-Holstein) vom 20.Oktobe 2015.

26 Vgl. RdErl. d. Ministeriums für Inneres und Kommunales (NRW) 3448.05.01/02- 8/14 vom 16.12.2014).

27 Vgl. exemplarisch §77 Abs. 1 und Abs. 2 GemO BW, § 90 Abs.2 und §75 Abs.1 Go NRW,

28 Wambach/Etterer/Stark (2010), S.162.

29 Bundesgerichtshof, Urteil des XI. Zivilsenats - XI ZR 425/14 vom 22. März 2016.

30 Vgl. RdErl. d. Ministeriums für Inneres und Sport (Niedersachsen) 33.1-2045/1 vom 21.07.2014, RdErl. d. Ministeriums für Inneres und Kommunales (NRW) 3448.05.01/02- 8/14 vom 16.12.2014

31 Vgl. Abschnitt II.2.

32 Für eine detailliertere Darstellung, vgl. beispielsweise Kruse (2014).

nen. Die Kreditvertragsgestaltung ist meist komplex, da die zusätzlichen Rechte und Pflichten in vielen Fällen durch die Kombination mehrerer Bankprodukte in einem Kreditvertrag entstehen. Dies kann u.a. mittels im Vertrag impliziter Derivate geschehen. Bei Abschluss eines strukturierten Kredits muss der Kreditvertrag daher genauestens auf versteckte Derivate und deren rechtlichen Eignung gemäß dem geltenden Landeskommunalrecht geprüft werden.

Der Payer Swaps und das Forward Rate Agreements (FRA) sind unbedingte Termingeschäfte, bei denen beide Vertragsparteien ohne Einschränkungen an die jeweiligen Vereinbarungen gebunden sind. Bei beiden Geschäften sind damit die Verluste des einen, der Gewinn des ande-

renzzins und dem vereinbarten FRA-Satz und sichert sich somit gegen das Risiko steigender Zinsen ab. Bei FRA sind Gesamtlaufzeiten von bis zu 24 Monaten möglich, wobei die FRA-Periode aus dem Grundgeschäft übernommen werden muss, um konnex zu sein. Für eine längerfristige Absicherung der Kassenkredite müssen daher mehrere FRA abgeschlossen werden, was zu einem erheblichen, verwaltungstechnischen Aufwand führt. Der Zinssatz muss mittels FRA in regelmäßigen Abständen rollierend neu fixiert werden, während dieser bei einem Payer-Swap oder langfristigen Kassenkredit nur einmal in der geplanten Zeitdauer der Inanspruchnahme fixiert werden muss. Damit der verwaltungstechnische Aufwand nicht den betriebswirtschaftlichen Nutzen übersteigt, ist es aus wirtschaftlichen

können. Mit dem Kauf eines Caps erwirbt die Kommune gegen Zahlung einer Optionsprämie das Recht, von dem verkaufenden Kreditinstitut eine Ausgleichszahlung zu erhalten, wenn zu den festgelegten zukünftigen Zeitpunkten der vereinbarte Referenzzins über der ebenfalls bei Abschluss festgelegten Zinsgrenze, dem Basiszinssatz (Cap Rate) liegt. Damit garantiert das Kreditinstitut mit dem Verkauf des Caps die Einhaltung einer Zinsobergrenze, sofern die Kommune gleichzeitig variable Zinsen zahlen muss.

Grundsätzlich geeignet ist der Payer Swap, die Swaption und der Kauf eines Caps in den Bundesländern Hessen, Niedersachsen, Nordrhein-Westfalen, Rheinland-Pfalz, Schleswig-Holstein und dem Saarland, wobei in diesen Bundesländern die Absicherung mittels langfristiger Kassenkredite und strukturierter Kredite ebenfalls erlaubt ist.

Der Collar ist eine Kombination aus dem Kauf eines Caps und dem Verkauf eines Floors. Mit dem Verkauf eines Floors geht die Kommune gegen Erhalt einer Optionsprämie die Verpflichtung ein, dem kaufenden Kreditinstitut eine Ausgleichszahlung zu leisten, wenn zu den festgelegten zukünftigen Zeitpunkten der vereinbarte Referenzzins unter der ebenfalls bei Abschluss festgelegten Zinsgrenze, dem Basiszinssatz (Floor Rate) liegt. Mit dem gleichzeitigen Verkauf eines Floors garantiert die Kommune dem Kreditinstitut die Einhaltung einer Zinsuntergrenze, während das Kreditinstitut die Einhaltung einer Zinsobergrenze garantiert, sofern die Kommune gleichzeitig variable Zinsen zahlen muss. Hierbei dient der Verkauf des Floors in der Praxis häufig zur vollständigen oder teilweisen Finanzierung des Kaufs des Caps. Betrachtet man den Floor als einzelnes Geschäft, so trägt die Kommune je nach Festlegung des Basiszinssatzes für den Floor damit das Risiko Kompensationszahlungen an das jeweilige Kreditinstitut leisten zu müssen. Die Höhe der Kompensationsleistungen ist im Marktumfeld negativer Zinsen theoretisch unbegrenzt. Der Abschluss eines Collars ist als kommunales Absicherungsinstrument nur bedingt geeignet, da man in Abhängigkeit der Höhe der beiden Basiszinssätze der Kommune Spekulation unterstellen kann. Daher ist der Collar nur

»Vor dem Hintergrund des Spekulationsverbot und der verlangten Konnexität kommen der Abschluss eines Forward-Darlehens, strukturierter Kredite, Payer Swaps, FRA, Swaptions sowie der Kauf von Caps und Collars in Frage.«

ren. Mit dem Abschluss eines Payer-Swaps willigt die Kommune ein, an zukünftigen, bei Abschluss fixierten Zeitpunkten eine feste Zinszahlung an das Kreditinstitut zu leisten, das ihr wiederum in der Zukunft variable, sich am zukünftigen Verlauf eines Referenzzinssatzes wie dem EURIBOR orientierende Zinszahlungen verspricht. Die Zinszahlungen beziehen sich hierbei auf ein fiktives Nominal, das jedoch im Gegensatz zu den Zinszahlungen nicht von den Kontrahenten getauscht wird. Mit einem FRA fixiert die Kommune einen festen, kurzfristigen Zinssatz, den FRA-Satz, für eine zukünftige Mittelaufnahme über eine oder mehrere zukünftige, gleich lange Zeitperioden, den FRA-Perioden, innerhalb einer Gesamtlaufzeit. Zugrunde liegt wiederum ein fester Kapitalbetrag. In der jeweiligen FRA-Periode erhält die Kommune dann den Differenzbetrag aus dem zugrunde liegenden Refe-

Gründen zweckmäßiger, nur variable Kassenkredite auf Basis von neun bis zwölf Monatsgeldern mittels FRA langfristig abzusichern. Für die kurzfristige Absicherung hingegen sind FRA jedoch eine geeignete Möglichkeit zur Absicherung, beispielsweise bis zur Überführung in einen Payer-Swap.

Eine Swaption und ein Cap sind bedingte Termingeschäfte und basieren damit auf einem Optionsrecht, bei denen der Käufer ein Wahlrecht hat, ob er das Termingeschäft erfüllen möchte oder nicht. Hierbei geht man davon aus, dass dieses Wahlrecht ausgeübt wird, wenn es für den Käufer vorteilhaft ist und nicht ausgeübt wird, wenn es unvorteilhaft wäre. Bei Abschluss einer Swaption erwirbt eine Kommune das Recht zu einem zukünftigen Zeitpunkt zu bei Abschluss vereinbarten Konditionen in einen Swap eintreten zu

Absicherungsinstrument	Unzulässig	Bedingt geeignet	Geeignet
Langfristige Kassenkredite	X		* (in HE, NI, NRW, RP, SH und SL)
Forward-Darlehen		X (nur zulässig, wenn Kreditaufnahme im gleichen Haushaltsjahr)	
Strukturierte Kredite	X		* (in HE, NI, NRW, RP, SH und SL)
Payer-Swap			X
FRA		X (höherer administrativer Aufwand)	
Swaptions	*(nicht zulässig zur Absicherung von zukünftigem Kreditbedarf)		X
Kauf eines Cap			X
Collar		X (aufgrund des Verkaufs eines Floors)	

Tab 1: Eignungsübersicht der jeweiligen Absicherungsinstrumente

Einwohner in 1.000	25-50	50-100	100-200	200-400	Mehr als 400	Summe
Bundesland						
Hessen	1	1				2
Niedersachsen		2	1			3
Nordrhein-Westfalen				2	1	3
Rheinland-Pfalz		1	1			2
Saarland			1			1
Sachsen-Anhalt				1		1
Summe	1	4	4	2	1	12

Tab. 2: Größen- und Regionen-Verteilung der befragten Kommunen

bedingt als Absicherungsinstrument geeignet und muss im Einzelfall genau geprüft werden.

Mit dem Abschluss der genannten Zinsderivate können der Kommune wiederum barwertorientierte Zinsänderungsrisiken entstehen, für die ein Bewusstsein vorhanden sein sollte. Generell ist das maximale Verlust- und damit auch das barwertorientierte Zinsänderungsrisiko eines Cap, Collars und einer Swaption (bis zum Ausübungszeitpunkt) begrenzt und entspricht der bei Abschluss geleisteten Optionsprämie. Bei einer ausgeübten Swaption, einem Payer Swap, einem Forward-Darlehen und einem FRA entspricht der maximale Verlust jedoch den Opportunitätskosten für eine Wiederbeschaffung des Vertrages und damit dem jeweiligen Barwert zum Wiederbeschaffungszeitpunkt. Besteht eine zeitliche und sachliche

Konnexität des Zinsderivates mit einem Grundgeschäft wie etwa dem Kassenkredit, so wird dieser maximale Verlust nur realisiert, wenn das Zinsderivat vor der Fälligkeit des Grundgeschäftes aufgelöst wird um eventuelle Nachteile aus diesen unbedingten Termingeschäften nicht mehr erfüllen zu müssen.

Dies könnte beispielsweise der Fall sein, wenn die Kommune aufgrund fallender Marktzinsen die Gelegenheit wahrnehmen möchte, einen alternativen, mit einem geringer Festzins ausgestatteten Payer-Swap abzuschließen, und den älteren Swap-Kontrakt zu dessen Gunsten auflösen will. Dieser ältere Kontrakt hätte dann einen positiven Marktwert für das Kreditinstitut und würde zu einer entsprechenden Zahlung an das Kreditinstitut führen. Da diese Zahlung dem zum bei Auflösung vorliegenden Marktfeld

ermittelten Barwert des Vorteils – also der Differenz des höheren, im älteren Swap-Kontrakt vereinbarten Festzinssatzes zu dem bei Neuabschluss angebotenen Festzinssatzes – entspricht, gewinnt die Kommune durch die Auflösung des älteren Swap-Kontraktes und Abschluss des günstigeren Payer-Swap in diesem Zeitpunkt nichts. Lediglich wenn die Zinsen noch weiter fallen, wäre eine Auflösung in Abhängigkeit von der zukünftigen Zinsentwicklung vorteilhaft für die Kommune.

Deshalb sollte sich eine Kommune eine langfristige Strategie zur Absicherung ihres zahlungsstromorientierten Zinsänderungsrisikos überlegen und diese nur im Falle einer eigenen, starken Zinsmeinung entsprechend revidieren.

Betrachtet man die Abschnitt I bereits erwähnten extremen Erfahrung ausgewählter Kommunen wie etwa der Städte Hagen oder Pforzheim, so sieht man, dass gerade die vorzeitige Auflösung zusammen mit einer hohen Komplexität der von diesen Kommunen abgeschlossenen Geschäften zu den realisierten Verlusten geführt hat. Hierbei ist zu beachten, dass diese Geschäfte schon allein aufgrund ihrer Komplexität und Gestaltung keine Konnexität aufwiesen und somit nicht das zahlungsstromorientierte Zinsänderungsrisiko einer Kommune absicherten, sondern vielmehr spekulativen Charakter hatten. Dies steht in einem direkten Gegensatz zu der Zielsetzung der Risikoabsicherung einer kommunalen Zahlungsverpflichtung unter Erfüllung der Konnexität. Tabelle 1 gibt eine Übersicht über die hier diskutierte Eignung der einzelnen Absicherungsinstrumente hinsichtlich des Einsatzes zur Begrenzung des Zinsänderungsrisikos:

Absicherungsmaßnahmen in der Praxis der kommunalen Schuldenverwaltung

Rechtlich und ökonomisch gesehen können Derivate zur Absicherung von Kassenkrediten eingesetzt werden. Welche Absicherungsinstrumente in der Praxis zur Absicherung von Kassenkrediten bevorzugt eingesetzt werden, welche Erfahrungen es bisher im Umgang mit Derivaten gibt und welche Auswahlkriterien in der Praxis bei der Auswahl der

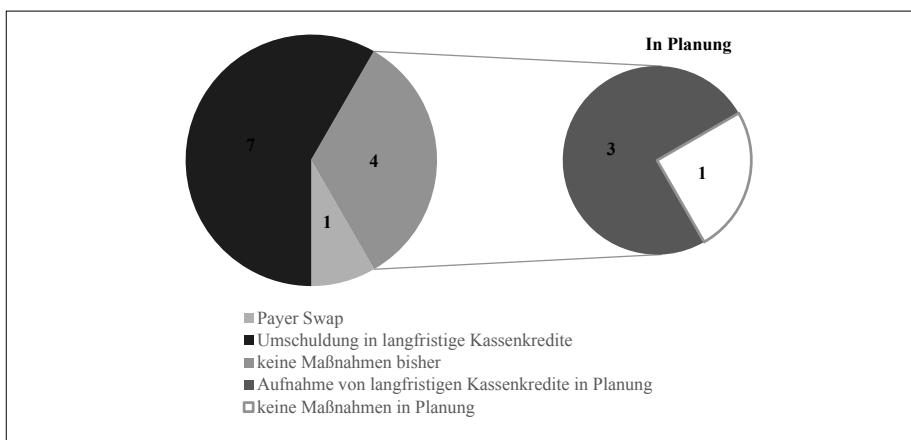


Abb. 3: Abgeschlossene und geplante Absicherungsmaßnahmen der ausgewählten Kommunen

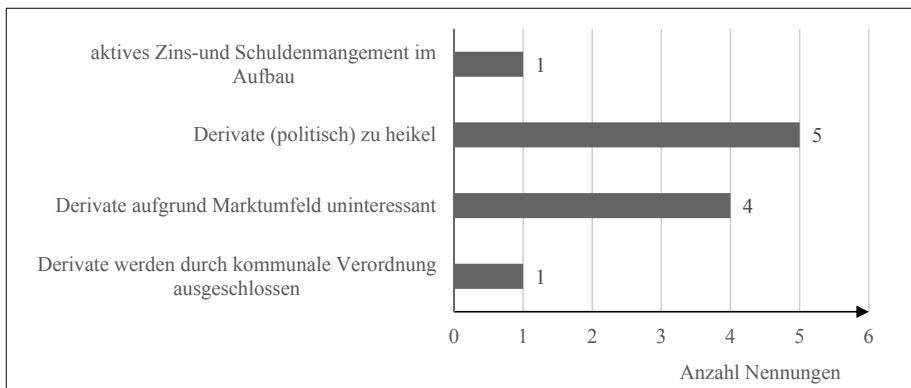


Abb. 4: Gründe für die Zurückhaltung beim Derivatekauf

Derivate entscheidend sind, wurde in einer qualitativen Expertenbefragung untersucht. Als Experten konnten zwölf Verwaltungsmitarbeiter, die als Kämmerer, Stadtkassenleiter oder als Mitarbeiter im Schuldenmanagement in Kommunen der Bundesländer Hessen, Niedersachsen, Nordrhein-Westfalen, Rheinland-Pfalz, Saarland und Sachsen-Anhalt tätig sind, gewonnen werden. Tabelle 2 zeigt die Verteilung dieser Experten auf die Größe der Kommunen in 1.000 Einwohnern und die Bundesländer.

Aufbau des aktiven Zins- und Schuldenmanagements

Um Derivate im kommunalen Bereich erwerben und einsetzen zu können, muss die Verwaltung im ersten Schritt durch die Gemeindevertretung ermächtigt werden und ein aktives Zins- und Schuldenmanagement aufbauen. In den deutschen Kommunen gibt es drei verschiedene Aufbauarten des aktiven Zins- und Schuldenmanagements. Nur wenige Kommunen orientieren sich dabei an der Musterdienstanweisung des Deutschen Städte- und Gemeindebundes und trennen die Abteilung in

einzelne Funktionsbereiche, etwa durch Einrichtung einer von den übrigen Organisationseinheiten unabhängigen Organisationseinheit Controlling.³³

Häufig arbeiten lediglich ein bis zwei Personen in den kommunalen Schuldenmanagementabteilungen. Eine Trennung der Tätigkeiten in einzelne Funktionsbereiche für eine höhere Transparenz und Kontrolle ist daher nicht möglich. In sechs der zwölf befragten Kommunen wurde stattdessen ein Portfoliorat gegründet, der sich aus Verwaltungsmitarbeitern und Mitgliedern aus der Gemeindevertretung zusammensetzt. Teilweise sind Bankvertreter im Portfoliorerat tätig und an dessen Aufbau beteiligt. Momentan ziehen sich die Banken aus der Beratung auf Portfoliorebene zurück und konzentrieren sich auf die Erklärung von Produkten. Grund für den Rückzug ist die strenger gewordene Beratungshaftung. Mit kommunenspezifischen Anpassungen läuft das aktive Zins- und Schuldenmanagement mit einem Portfoliorerat in den befragten Kommunen nach folgendem Schema ab:

1. Analyse der Zinsrisiken und Beobachtung der Zinsentwicklung (täglich/wochentlich, monatlich, quartalsweise) durch Mitarbeiter des aktiven Schuldenmanagements,
2. Bildung einer Zinsmeinung auf Basis der Zinsbeobachtungen,
3. Beratung und Beschluss des Portfolioretrats über ein geeignetes Derivat sowie Definition von Vorgaben über die Preise für Aufschläge bzw. Höchstzinssätze im Rahmen einer Strategiesitzung,
4. Einholung von Vergleichsangeboten bei Banken und Abschluss des Derivates,
5. Abwicklung und regelmäßige Überwachung des Derivategeschäfts um auf Veränderungen in der Wertentwicklung bzw. des Zinsumfeldes reagieren zu können,
6. Controlling und Berichterstattung an Gremien.

Einsatz der Absicherungsinstrumente in den befragten Kommunen

Von den befragten zwölf Kommunen haben die Mehrheit bereits in der Vergangenheit Derivate-Geschäfte getätigt, gegenwärtig nutzt jedoch lediglich eine Kommune aktiv Derivate zur Zinsänderungsrisikoabsicherung. Als Absicherungsstrategie für das Kassenkreditportfolio wählt die Mehrzahl der befragten Kommunen wie in Abbildung 3 dargestellt die Umschuldung in langfristige Kassenkredite.

Die Tatsache, dass bereits acht der befragten Kommunen zinssichernde Maßnahmen abgeschlossen haben und weiter drei Kommunen die Umschuldung in langfristige Kassenkredite planen, zeigt, dass sich diese Kommunen mit der Sicherung des derzeitigen Niedrigzinsumfeldes und der Begrenzung des zahlungsstromorientierten Zinsänderungsrisikos auseinandersetzen. Derivate als mögliche Absicherungsinstrumente kommen derzeit aufgrund der in Abbildung 4 dargestellten, genannten Gründe weniger in Betracht.³⁴

33 Vgl. Städetag (Hrsg.) (2015a) und Städetag (Hrsg.) (2015b).

34 Im Vergleich gaben noch 2006 in einer Kommunalbefragung 53% der befragten Kommunen in NRW, 57% der befragten Kommunen in Sachsen-Anhalt und 45% der befragten Kommunen in Rheinland-Pfalz an Derivate einzusetzen, vgl. Birkholz (2006).

Kosten
Laufzeitstaffelung
Bankenrisiko
Einfachheit und Erklärbarkeit
Kenntnisstand und Erfahrung
Liquiditätssicherung/-risikominimierung
Portfoliodiversifikation
Risikominimierung
Flexibilität
Zinsmeinung
Angeboten von bekannten Banken

Abb. 5: Auswahlkriterien, absteigend geordnet nach der Häufigkeit der Nennungen

Als zweithäufigster Grund für das Desinteresse an Derivaten im kommunalen Zins- und Schuldenmanagement wurde das gegenwärtige Marktfeld mit Niedrigzinsen aufgeführt. Derivate werden in der kommunalen Finanzwirtschaft hauptsächlich als Instrument zur Zinsoptimierung im Sinne der Senkung der Zinsbelastung angesehen und werden deshalb vorwiegend im Marktfeld von hohen Zinsen eingesetzt. Nach den Derivateerlässen der Länder sollten die Kommunen im Schuldenmanagement jedoch eine Zinssicherung vorrangig einer Zinsoptimierung betreiben.³⁵

Als Hauptgrund für das Desinteresse an Derivaten wird von den Experten aufgeführt, dass Derivate politisch zu heikel sind. Aufgrund der Medienberichterstattung bezüglich der bereits erwähnten Verluste im Zusammenhang mit kommunalen Swapgeschäften werden Derivate häufig mit hohen Verlusten und Risiken verbunden und kaum von der Verwaltung vorgeschlagen. Dass es sich bei den bekannten Vorfällen um deutlich komplexere Derivate handelt, deren Abschluss in einigen Bundesländern bereits seit 1998 durch das Spekulationsverbot rechtswidrig sind, bleibt in der Medienberichterstattung weitgehend unberücksichtigt und erweckt so einen falschen Eindruck.

Diese kritische Haltung gegenüber Derivaten spiegelt sich auch bei der Bewertung bereits abgeschlossener Derivate wider. Von den befragten Kommunen, die bereits Swap-Geschäfte getätigt ha-

ben, gaben 75 Prozent der Kommunen an, bisher keine Swap-Verträge mit Verlusten abgeschlossen zu haben, wobei es sich bei den abgeschlossenen Swap-Verträgen um einfache Zinsderivate handelte. Ob das Geschäft verlustreich war oder nicht, hängt jedoch, wie bereits dargestellt, vom Blickwinkel ab. Im Vergleich des Zusammenspiels aus einer variablen Verpflichtung und einem Payer-Swap mit einem Festkredit gab es aus Sicht der befragten Kommunen keine Verluste. Bei einer Betrachtung der Zahlungsströme und der Zinsentwicklung im Nachhinein wird die Swap-Position häufig kritischer betrachtet und entgangene Chance der Zinsoptimierung als Verlust angesehen. Zwar wären diese entgangenen Chancen bei einem regulären Festzinskredit genauso eingetreten, aber in der Praxis werden diese entgangenen Chance für Festzinskredite nicht zum Vergleich heran gezogen.

Die Auswahl der Absicherungsinstrumente, unabhängig ob Derivat oder der Umschuldung in langfristige Kassenkredite, erfolgt in den befragten Kommunen nach den in Abbildung 5 aufgeführten Gesichtspunkten. Insbesondere die Faktoren: Kosten, Laufzeitstaffelung zur Vermeidung einer „Klumpenbildung“ und das Bankenrisiko wurden am häufigsten von den kommunalen Experten berücksichtigt. Ebenfalls häufig wurden die Einfachheit und Erklärbarkeit der Absicherungsinstrumente, der eigene Kenntnisstand und die Erfahrungen bezüglich der Instrumente, die Liquiditätssicherung und die Diversi-

fikation des Portfolios von den Experten aufgeführt.

Zudem wird die Liquiditätssicherung in nächster Zukunft für Kommunen an Bedeutung gewinnen. Durch die Berücksichtigung der Bonität im Zuge von Basel III ist die Kreditvergabe an Kommunen abhängig von deren Pro-Kopf-Verschuldung. Einige Kommunen könnten keinen Kreditrahmen bekommen und müssten sich nach anderen Finanzierungsmöglichkeiten umsehen, was wiederum das kommunale Interesse an Schuldscheinen und Anleihen steigern würde. Zusätzlich könnten sich aufgrund der Zunahme an Regularien, den geringen Margen und dem erhöhten Risiko an Rechtsstreitigkeiten vermehrt Kreditinstitute aus dem Kommunalgeschäft zurückziehen. Besonders gravierend wären diese Entwicklungen für Kommunen mit einer hohen Kassenkreditverschuldung, deren Liquiditätsrisiko ohnehin schon recht hoch ist. Vor diesem Hintergrund eignet sich besonders die Umschuldung in langfristige Kassenkredite (als gewöhnlicher Bankkredit oder als Schuldschein) mit einer langfristigen Liquiditätssicherung zur Absicherung von langfristigen Kassenkrediten. Die Absicherung mittels Derivaten hat im Vergleich keinen liquiditätssichernden Charakter.

Fazit

Zusammenfassend wurde die rechtliche und ökonomische Eignung des Einsatzes von Derivaten im kommunalen Schuldenmanagement zur Absicherung variabler Kassenkredite kritisch hinterfragt und eine Auswahl an in Frage kommender Zinsderivate dargestellt. Als Basis für diese Analyse wird die derzeitige Finanzlage der Kommunen aufgezeigt und die rechtlichen Rahmenbedingungen des kommunalen Schuldenmanagements dargestellt. Außerdem wird anhand einer qualitativen Expertenumfrage der Aufbau des Zins- und Schuldenmanagements in der Praxis beleuchtet, die derzeitigen bevorzugten

³⁵ Vgl. exemplarisch RdErl. in kommunalen Angelegenheiten d. Ministeriums des Inneren Brandenburg Nr. 1/2015 vom 11.September 2015, RdErl. d. Ministeriums für Inneres und Sport (Niedersachsen) 33.1-2045/1 vom 21.07.2014, RdErl. d. Ministeriums für Inneres und Kommunales (NRW) 3448.05.01/02- 8/14 vom 16.12.2014.

Absicherungsmaßnahmen dargestellt und die Gesichtspunkte bei der Auswahl des Absicherungsinstruments analysiert.

Aufgrund der Methodik des qualitativen Experteninterviews und des damit verknüpften Stichprobenumfangs wurden an dieser Stelle nicht alle Bundesländer und Kommunengrößen berücksichtigt. In einer größeren, quantitativen Studie könnten die ersten Eindrücke der Expertenbefragung bestätigt, die Veränderungen seit der kommunalen Befragung durch Birkholz³⁶ dokumentiert und dessen Befragung mit Fragestellungen zu Kassenkrediten und Derivate erweitert werden. Insbesondere wäre in einer solchen quantitativen Studie eine Analyse des Zusammenhangs zwischen Kommunengröße, der Regionalität und der Ausbildung und Größe der kommunalen Zins- und Schuldenmanagements bzw. des Portfoliobeirates von Interesse. Ebenso könnte eine umfassende Portfolioanalyse der Kommunen erfolgen, um so die Struktur der verwendeten Kassenkredite und das damit verbundene zahlungsstromorientierte Zinsänderungsrisiko näher zu untersuchen.

Ob es sich bei den hier dargestellten, einfachen Zinsderivaten um geeignete Absicherungsinstrumente handelt und ob ein Bedarf zur Absicherung von Kassenkrediten gegenüber steigenden Marktzinsen vorliegt, muss die jeweilige Kommune für sich selbst entscheiden. Die Sinnhaftigkeit von Derivaten im kommunalen Gebrauch ist abhängig von verschiedenen Faktoren, wie beispielsweise den in der kommunalen Schuldenverwaltung vorhandenen Fachkenntnissen, dem Kassenkreditportfolio, der Zinsmeinung und besonders der Risikoaversion der Verantwortlichen.

Literatur

- Anton, S./Holler, B. (2017): Integration fair finanzieren – gute Ansätze weiterverfolgen, in: Deutscher Städtetag (Hrsg.): Gemeindefinanzbericht, Köln,), S. 15–17.
- Birkholz, K. (2006): Kommunales Debt Management in Deutschland: Eine empirische Analyse, KWI Arbeitshefte Nr. 12, Potsdam.
- Brand, S. (2016): Kommunale Kassenkredite – trotz niedriger Zinsen keine Entwarnung, Fokus Volkswirtschaft, Nr. 114, KfW Research.
- Freier, R./Grass, V. (2013): Kommunale Verschuldung in Deutschland: Struktur verstehen – Risiken abschätzen, DIW Wochenbericht, Nr. 16, S. 13–21.
- Gröpl, C./Heinemann/Friedrich/Kalb, A. (2010): Die Zweckentfremdung des kommunalen Kassenkredits- eine rechtlich-ökonomische Analyse, Perspektiven der Wirtschaftspolitik, 11. Jg., Nr. 2, S. 178–203.
- Hermann, K. (2011): Kommunale Kassenkredite – Missbrauchsgefahr und Reformvorschläge, Schriftenreihe des Karl-Bräuer-Instituts des Bundes der Steuerzahler e.V., Bonn.
- Jung, M. (2017): Pforzheims Finanzwetten beschäftigten die Strafjustiz, Frankfurter Allgemeine Zeitung, vom 07.08.2017.
- Junkernheinrich, M./Wagschal, U. (2014): Kommunale Kassenkredite: Bedeutung, Verursachung und Lösungsoptionen, ZSE Zeitschrift für Staats- und Europawissenschaften, 12. Jg., 2-3, S. 300–334.
- Kruse, S. (2014): Aktien-, Zins- und Währungsderivate. Märkte, Einsatzmöglichkeiten, Bewertung und Risikoanalyse, Wiesbaden.
- Lagna, A. (2015): Italian municipalities and the politics of financial derivatives: rethinking the Foucauldian perspective, Competition and Change, 19. Jg., Nr. 4, S. 228–300.
- Lesch, T. (2017): Negative Zinsen und das Kreditgeschäft. Rechtliche Herausforderungen für Banken in Deutschland, Wiesbaden.
- Nöll, B./Wiedemann, A. (Hrsg.) (2010): Vom Neuen Kommunalen Finanzmanagement zur Risikomessung von Investitions- und Kassenkrediten, Stuttgart.
- Paul, H. (2012): Pforzheim im Duell mit JP Morgan, Frankfurter Allgemeine Zeitung, vom 06.01.2012.
- Schlüter, K. (2015): Wie gehen Banken mit negativen Zinsen um?, Der neue Kämmerer vom 01.04.2015.
- Schneider, J. (2012), Zur interkommunalen Handhabung des Zinsrisikos, Wiesbaden.
- Städtetag (Hrsg.) (2015a), Kommunales Zins- und Schuldenmanagement – Überarbeitete Musterdienstanweisungen: Einsatz derivativer Finanzinstrumente im kommunalen Zins- und Schuldenmanagement, unter <http://www.staedtetag.de/fachinformationen/finanzen/074633/index.html>, abgerufen am 02.02.2018
- Städtetag (Hrsg.) (2015b), Kommunales Zins- und Schuldenmanagement – Überarbeitete Musterdienstanweisungen: Zusammenfassung möglicher Regelungen für Abschluss und Abwicklung von Finanzgeschäften unter <http://www.staedtetag.de/fachinformationen/finanzen/074633/index.html>, abgerufen am 02.02.2018
- Statistisches Bundesamt (Hrsg.) (2016), Steuereinnahmen: Deutschland, Jahre, Steuerarten nach der Steuerverteilung, Code: 71211-0002.
- Statistisches Bundesamt (Hrsg.) (2017a), Bevölkerung: Bundesländer, Stichtag. Code: 12411-0009.
- Statistisches Bundesamt (Hrsg.) (2017b), Schulden beim nicht-öffentlichen Bereich: Bundesländer, Stichtag (ab 31.12.2010), Ebenen des öffentlichen Gesamthaushalts, Haushalte, Schuldenarten. Code: 71321-0006.
- Statistisches Bundesamt (Hrsg.) (2017c), Schulden beim nicht-öffentlichen Bereich: Bundesländer, Stichtag zum Quartalsende, Ebenen des öffentlichen Gesamthaushalts, Haushalte, Schuldenarten. Code: 71321-0002.
- Statistisches Bundesamt (Hrsg.) (2017d), Schulden der öffentlichen Gesamthaushalte: Bundesländer, Stichtag (31.12.2006–31.12.2009), Körperschaftsgruppen, Haushalte, Schuldenarten. Code: 71321-0004.
- Stubbe, J. (2011): Zinswetten, Hagen profitiert nicht von BGH-Urteil, URL: <http://www.derwessten.de/staedte/hagen/Hagen-profitiert-nicht-von-BGH-Urteil-id4453174.html> abgerufen am 02.02.2018
- Tickell, A. (1998), Creative finance and the local state: The Hammersmith and Fulham swap affair, Political Geography, 17. Jg., Nr. 7, S. 865–881.
- Vesper, D. (2015), Gemeindefinanzierung wenig nachhaltig-Analyse und Perspektiven der Kommunalfinanzen: Gutachten im Auftrag des Instituts für Makroökonomie und Konjunkturforschung der Hans-Böckler-Stiftung, IMK Study 41.
- Wambach, M./Etterer, A./Stark, G. (2010), Kommunales Zins- und Schuldenmanagement. Einsatz von Zinsinstrumenten in den Städten und Gemeinden, München.