



## **Gesetzliche Grundlagen für den Einsatz von Zinsderivaten in Kommunen**

### **Teil 3 – Der Basisgrundsatz der „Wirtschaftlichkeit“ (Fortsetzung)**

#### **4. Der Grundsatz der „Wirtschaftlichkeit“**

##### **4.5 Umsetzung des Wirtschaftlichkeitsgebots („Optimierung“) durch klassische Finanzinstrumente (Kreditmanagement)**

Die Aufwendungen aus Schulden können, wie schon erwähnt, bereits *mit klassischen Finanzinstrumenten* (wie z.B. Krediten, Kassenkrediten) und mit nicht-derivativen Maßnahmen verringert werden<sup>1</sup>. Das *Kreditmanagement* setzt die Ziele eines kommunalen Zins- und Schuldenmanagements ohne Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten um. Es ist Kernaufgabe jeder kommunalen Finanzabteilung. In zeitlicher Hinsicht erstreckt sich das kommunale Kreditmanagement von der Kreditneuaufnahme (Erstfinanzierung) über Umschuldungen (Anschlussfinanzierung) bis zur endgültigen Tilgung der Kredite und Kassenkredite.

##### **4.5.1 Optimierung durch Ausschreibung/ Marktabfrage**

*Marktgerechte Konditionen* erhält die Kommune, wenn sie bei Aufnahme (Erstfinanzierung, Anschlussfinanzierung oder Umschuldung) der benötigten Kredite und Kassenkredite den Markt einbindet<sup>2</sup>. Dabei sind regelmäßig mehrere Kreditangebote einzuholen und miteinander zu vergleichen<sup>3</sup>. Das Verfahren muss zudem wettbewerbsneutral, transparent und vor allem ausreichend dokumentiert sein. Bei Kassenkrediten sind die individuellen Anforderungen des jeweiligen Bundeslandes zu berücksichtigen. Die Muster-Dienstanweisungen des Deutschen Städtetags für die Neuaufnahme und Umschuldung von Krediten<sup>4</sup> sowie für die Aufnahme von Krediten zur Liquiditätssicherung<sup>5</sup> bieten einen umfassenden Überblick über die kommunalrechtlichen Anforderungen.

<sup>1</sup> Sachsen-Anhalt, Hinweise v. 31.05.2005, Vorbem. und Anm. 2; Thür. KreditBek. v. 22.01.2010, Anm. IV.11 S. 195; vgl. auch Bundesverband öffentl. Zinssteuerung, BöZ-Fachinformation 01/2016, Abschnitt 4.2.3

<sup>2</sup> h.M., u.a. schon Saarland, KreditErl. v. 21.08.1990, Anm. 2.1

<sup>3</sup> Bay. KreditBek. v. 05.05.1983, Anm. 4.2; Brandenburg, KreditErl. v. 01.08.2003, Anm. 1.4.2; NRW, RdErl. v. 14.12.2014, Anm. 2.1; Saarland, KreditErl. v. 03.06.2015, Anm. 2.1; Thür. KreditBek., a.a.O., Anm. 4.1

<sup>4</sup> Deutscher Städtetag, Muster-Dienstanweisung für die Neuaufnahme und Umschuldung von Krediten, Stand Juni 2015 - DST/MDKred

<sup>5</sup> Muster-Dienstanweisung für die Aufnahme von Krediten zur Liquiditätssicherung, Stand Juni 2015 - DST/MDLiquKred

#### 4.5.2 Optimierung durch Nutzung unterschiedlicher Kreditarten

Zur Refinanzierung der kommunalen Haushalte durch Investitionskredite hält der Markt eine Vielzahl von Kreditarten bereit. Soweit möglich, sind Förderkredite heranzuziehen<sup>6</sup>, da deren Zinskonditionen meist erheblich günstiger – und damit „optimierend“ – sind als die des Kapitalmarktes. Unter den weiteren Kreditarten steht der Kommunalkredit<sup>7</sup> nach wie vor unangefochten an erster Stelle. Er ist schnell und einfach abzuschließen und mit günstigen Konditionen ausgestattet. Kommunalanleihen<sup>8</sup>, Kommunalobligationen, Schuldscheindarlehen<sup>9</sup> usw. können nur ausnahmsweise vergleichbare oder gar bessere Konditionen bieten. Sie bieten dafür anderweitige Vorteile.

#### 4.5.3 Optimierung durch Aufnahme von Kassenkrediten?

Kassenkredite<sup>10</sup> oder Kredite zur Liquiditätssicherung sind *Überbrückungskredite*, meist in Gestalt von *Kontokorrentkrediten*, mit deren Hilfe die Liquidität der Gemeindekasse gesichert werden kann<sup>11</sup>. Als Überbrückungskredite sind sie meist kurzfristig<sup>12</sup>, grundsätzlich auf das Haushaltsjahr beschränkt und damit (eigentlich) *Geldmarktkredite mit variabler Zinsbindung*<sup>13</sup>. Ihre übliche (oft revolvingende) Zinsbindung liegt zwischen einem Tag (EONIA) und drei bis sechs Monaten (jeweiliger EURIBOR oder LIBOR). Kassenkredite dürfen nicht für Investitionen, für Investitionsförderungsmaßnahmen und zur Umschuldung aufgenommen werden. Von daher sind sie schon aus rechtlichen Gründen von den Investitionskrediten zu trennen. Gleichwohl müssen Kassenkredite bei der Optimierung des gesamten Kreditportfolios mit einbezogen werden. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund, dass in einzelnen Bundesländern<sup>14</sup> Kassenkredite für mehrere Jahre zinsgesichert werden dürfen und sie tatsächlich seit Jahren zur Entlastung der Kommunalhaushalte eingesetzt werden<sup>15</sup>.

#### 4.5.4 Optimierung durch Auswahl unterschiedlicher Kreditgeber

Die Einschaltung unterschiedlicher Kreditgeber<sup>16</sup> ist aus wettbewerbsrechtlichen und aus finanziellen Erwägungen, aber auch aus sonstigen Gründen, beispielsweise zur Vermeidung von Klumpenrisiken, sinnvoll. Zur Verfügung stehen, soweit sie sich in den Jahren nach der letzten Finanzkrise nicht aus der Kommunalfinanzierung zurückgezogen haben<sup>17</sup>, öffentliche (Landesbanken, Sparkassen) und private Institute, Hypothekenbanken, Genossenschaftsbanken, Versicherungen und andere Unternehmen, nationale und vereinzelt auch internationale Geldgeber. Gerade Förderbanken, wie die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) oder die Europäische Investitionsbank (EIB), stellen immer wieder zinsgünstige Darlehen zur Verfügung. Aus Sicht unseres Bundesverbandes bietet ein breites Gläubigerportfolio Chancen zur Zins-/Optimierung. Finanziert sich eine Kommune - z.B. im Rahmen eines im

<sup>6</sup> Schleswig-Holstein, KreditErl. v. 29.08.2013, Anm. 3.1; Schreml/Westner/Bauer, a.a.O., Anm. 6.1 b zu Art. 62; DST/MDKred, Anm. 3.1

<sup>7</sup> dazu Bay. KreditBek., a.a.O., Anm. 4

<sup>8</sup> Bereits 1994 und 1995 hat München die Tradition der Stadtanleihen wieder aufgenommen; auch Schmidt, *Günstiger als ein Kredit*, Der Neue Kämmerer -DNK- v. 01.02.2014 S. 9 (Anleihe Mainz) u.a.m.

<sup>9</sup> Rottmann/Rogner-Pollmann, Alternativen zum Kommunalkredit, DNK v. 01.03.2015, S. 9; Schlüter, Hannover platziert Schuldschein mit Traumkonditionen, DNK v. 01.09.2016

<sup>10</sup> Der jährliche Gemeindefinanzbericht des Deutschen Städtetages liefert vertiefende Informationen u.a. über die aufgenommenen Volumina (2014: rd. 49 Mrd. €) und die Verteilung in den Bundesländern

<sup>11</sup> Schreml/Bauer/Westner, a.a.O., Anm. 1 zu Art. 73 BayGO

<sup>12</sup> Brand, Kommunale Kassenkredite – trotz niedriger Zinsen keine Entwarnung, KfW-Research v. 25.01.2016

<sup>13</sup> DST/MDLiquKred, Anm. 1.3 und 3.2.1; differenzierend Schmitt/Wadgassen, Der Einsatz von Derivaten als Zinssicherungsinstrumente in der kommunalen Körperschaft, SKZ 1999, 211 ff, 214

<sup>14</sup> z.B. Hessen, Niedersachsen, Nordrhein-Westfalen, Rheinland-Pfalz, Saarland

<sup>15</sup> Schlüter, Statistisches Bundesamt: Kämmerer gehen ins Risiko, DNK v. 29.09.2016

<sup>16</sup> Frischmuth, Erweiterung der Investorengruppen, Deutscher Städtetag, Gemeindefinanzbericht 2015, S. 61

<sup>17</sup> Schlüter, Kämmerer beobachten rückläufiges Kreditangebot, DNK v. 02.06.2016 S. 1, 10 unter Verweis auf die Kämmerer-Befragung 2016; Anhäuser, Die Märkte trocknen aus, FINANCE März/April 2016, S. 32 f

kommunalen Konzern vereinbarten Pooling - ergänzend über verfügbare und vorteilhafte Mittel eigener Gesellschaften, so empfiehlt sich in jedem Fall ein intensiver Blick auf steuerrechtliche Vorschriften<sup>18</sup>.

#### 4.5.5 Optimierung durch Kreditaufnahmen im Ausland

Kreditaufnahmen im Ausland, bei denen die **Währung auf Euro** denominiert ist, werden von Kommunen nur vereinzelt getätigt. Sinn machen sie, wenn Kreditgeber im Inland nicht zur Verfügung stehen (was aktuell nicht der Fall ist) oder wenn ausländische Kreditgeber günstigere Konditionen<sup>19</sup> bieten als inländische.

Die deutschen **Kommunalgesetze** verbieten Kreditaufnahmen im Ausland nicht, weder Kreditaufnahmen in Euro in einem Land der Euro-Zone (z.B. Italien), noch in einem Land außerhalb der Euro-Zone, nicht innerhalb des Raums der Europäischen Gemeinschaft (z.B. Polen), und auch nicht in einem echten Drittstaat (z.B. Schweiz).

Soweit **Verwaltungsvorschriften** der Bundesländer bestimmen, dass Kreditaufnahmen im Ausland „grundsätzlich zu vermeiden“<sup>20</sup> sind bzw. von ihnen „möglichst Abstand zu nehmen“<sup>21</sup> ist, sind sie – jedenfalls was den *Euroraum* betrifft, überholt<sup>22</sup>. Ein diesbezügliches Verbot würde in jedem Fall mit Europäischem Recht kollidieren. Für Kreditaufnahmen im *Nicht-Euro-Raum* und in Euro kann nichts anderes gelten. Ein Währungsrisiko taucht bei auf Euro lautenden Auslandskrediten nicht auf. Auslandskredite dürfen, ebenso wie Inlandskredite, nicht mit Bedingungen versehen sein, die geeignet sind, die Haushaltssicherheit zu beeinträchtigen<sup>23</sup>. Vermieden bzw. limitiert werden sollten von daher Kredite ohne feste Laufzeiten, ohne feste Zinsbindungen, mit Kündigungs- und sonstigen Ausstiegsrechten des ausländischen Kreditgebers.

Rechtliche Vorschriften und Grundsätze setzen, wie nachfolgend dargestellt, kommunalen Kreditaufnahmen im Ausland (und auch im Inland) in **fremder Währung** enge Grenzen.

#### 4.5.6 Optimierung durch Kreditaufnahmen in fremder Währung

Fremdwährungskredite unterliegen dem *Risiko* des abweichenden Zinses und dem Risiko der fremden Währung. Beide Risiken bieten auch *Chancen*, d.h. Optimierungspotential. Sinnvoll sind Kredite in fremder Währung, wenn sie Zinslasten entscheidend verringern und wenn das Währungskursrisiko steuerbar bleibt. Die Frage, ob deutschen Kommunen aktuell<sup>24</sup> die Aufnahme von Fremdwährungskrediten gestattet ist, ist umstritten. Pressewirksam und in den politischen Gremien wird sie diskutiert, seitdem die Schweizer Nationalbank im Januar 2015 die Koppelung des Franken an den schwächer gewordenen Euro aufgegeben hat und als Folge dieser Entscheidung auch bei deutschen Kommunen Buch-/Verluste in nicht unerheblicher Höhe eingetreten sind. Zur Vermeidung emotionsgesteuerter Diskussionen und daraus folgender Fehlschlüsse empfiehlt sich auch hier ein Blick in das **geltende Recht**.

Die Aufnahme von Krediten durch Kommunen, auch in fremder Währung, unterliegt dem Schutzbereich des Art. 28 Abs. 2 GG. In die von der Norm geschützte kommunale Finanzhoheit darf nur durch Gesetz eingegriffen werden. Gesetze im Sinne des Art. 28 Abs. 2 GG sind förmliche Gesetze des Bundes und der Länder sowie entsprechende Rechtsverordnungen. Um verfassungsrechtlichen Anforderungen standzuhalten, müssen auch gesetzliche Eingriffe gerechtfertigt sein, insbesondere

---

<sup>18</sup> z.B. Vermeidung verdeckter Gewinnausschüttungen i.S.v. § 8 Abs. 3 KStG

<sup>19</sup> in dem Sinne wohl Brandenburg, KreditErl. v. 01.08.2003, Anm. 1.4.20

<sup>20</sup> Bay. KreditBek., a.a.O., Anm. 6.3 und Erläuterung Nr. 24 zu Anm. 6.3;

<sup>21</sup> Schleswig-Holstein, KreditErl. v. 29.08.2013, Anm. 6

<sup>22</sup> so ausdrücklich Bayern, IMS v. 31.07.2008

<sup>23</sup> Schleswig-Holstein, KreditErl. v. 29.08.2013, Anm. 6

<sup>24</sup> In der ersten deutschen Republik haben zahlreiche Kommunen Dollar- oder Pfundanleihen aufgelegt

erforderlich und verhältnismäßig<sup>25</sup>. Verwaltungsanweisungen rechtfertigen niemals Eingriffe in die kommunale Finanzhoheit.

Der **Bundesgesetzgeber** hat Kommunen die Aufnahme von Fremdwährungskrediten nicht verboten. Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang, dass er der Bundesbank gestattet, ... von/den Ländern und anderen öffentlichen Verwaltungen auf eine andere Währung als Euro lautende Zahlungsmittel ... zu kaufen und zu verkaufen<sup>26</sup>.

Die **Landesgesetzgeber** bieten ein uneinheitliches Bild. Für ein **generelles Verbot** von Fremdwährungskrediten bzw. -geschäften haben sich nur Sachsen<sup>27</sup> und Thüringen<sup>28</sup> entschieden, wobei Sachsen spekulative Geschäfte verbietet, die Einordnung von Fremdwährungskrediten als spekulativ aber der sächsischen Verwaltungsvorschrift Kommunale Haushaltswirtschaft, einer Rechtsverordnung, überlässt. Nach unserer Überzeugung<sup>29</sup> verstoßen beide Verbote gegen Gemeinde- bzw. gegen Verfassungsrecht, da die in den Verboten enthaltenen Eingriffe in die kommunale Finanzhoheit weder erforderlich noch verhältnismäßig sind. Die **Gegenposition** (kein Verbot von Fremdwährungskrediten) vertreten die übrigen Bundesländer, auch Baden-Württemberg<sup>30</sup>, wobei Nordrhein-Westfalen ausdrücklich darauf hingewiesen hat, *dass ein gesetzliches Verbot von kommunalen Fremdwährungskrediten in die mit Verfassungsrang ausgestattete kommunale Selbstverwaltung eingreifen würde*<sup>31</sup>. Dementsprechend ist in Bayern und in Hessen die Berechtigung der Kommunen zur Aufnahme von Fremdwährungskrediten durch das in der jeweiligen Gemeindeordnung verankerte Gebot, finanzielle Risiken zu minimieren<sup>32</sup>, ausdrücklich beschränkt – nicht aber verboten. In Hessen darf die Kreditaufnahme zudem *grundsätzlich* nur in Euro, in anderen Währungen *nur* in Verbindung mit einem Währungssicherungsgeschäft erfolgen; letzteres ist aus unserer Sicht rechtlich wohl unstatthaft<sup>33</sup>.

Die **Verwaltungsvorschriften** spiegeln meist das jeweilige Kommunalrecht wider. In Sachsen<sup>34</sup> und in Thüringen<sup>35</sup> untersagen folgerichtig Verwaltungsvorschriften kommunale Fremdwährungsdarlehen. Da die Mehrzahl der Bundesländer ihren Kommunen die Aufnahme von Fremdwährungskrediten nicht verboten hat, begnügen sich, auch unter Berücksichtigung der Risiken und der in Kommunen vorhandenen Expertise, die Verwaltungsvorschriften mit der Empfehlung, von Fremdwährungskrediten „nach Möglichkeit Abstand zu nehmen“ bzw. sie „grundsätzlich zu vermeiden“<sup>36</sup>. Niedersachsen und Nordrhein-Westfalen haben ihren Kommunen zur Abdeckung des Wechselkursrisikos zudem die Verpflichtung zur Risikovorsorge (über die Bildung von Rückstellungen) auferlegt<sup>37</sup>. Bayern hat seine Position in der Antwort auf eine Schriftliche Anfrage<sup>38</sup> im Bayerischen Landtag wie folgt zusammengefasst:

*„Da Fremdwährungsgeschäfte vom Gesetz nicht verboten sind, sind sie grundsätzlich zulässig<sup>39</sup>, insbesondere sind sie nicht a priori spekulativ. Unter Berücksichtigung des gesetzlich verankerten Risikominimierungsgebots sind jedenfalls umfangreiche Währungsgeschäfte nicht gestattet. Aber auch unterhalb dieser Grenze sind Währungsgeschäfte und -risiken, soweit sie weder ausgeschlossen noch*

<sup>25</sup> BöZ-Fachinformation 08/2015, Abschnitt 1.1 m. w. Nachweisen

<sup>26</sup> § 20 i. V.m. § 19 Nr. 6 BBankG

<sup>27</sup> § 72 Abs. 2 Satz 2 Sächs. Gemeindeordnung i. V.m. VwV KomHWi-Doppik v. 10.12.2013 Anm. A)II.1.c

<sup>28</sup> § 53 Abs. 2 Satz 2 Thüringische Kommunalordnung – ThürKO -

<sup>29</sup> BöZ-Fachinformation 08/2015 vom 18.02.2016, Abschnitt 1.3.2

<sup>30</sup> In Baden-Württemberg verbietet die DerivateVwV vom 09.05.2016 in rechts- und verfassungswidriger Weise Zinsderivate in Fremdwährungen, das Gesetz (GemO) aber nicht den Abschluss von Fremdwährungskrediten!

<sup>31</sup> Plenarprotokoll 16/81 v. 19.03.2015 S. 8277

<sup>32</sup> Art. 61 Abs. 3 BayGO; § 92 Abs. 2 HessGO

<sup>33</sup> § 103 Abs. 1 Satz 3 HessGO; vgl. BöZ-Fachinformation 08/2015, Abschnitt 1.3.3

<sup>34</sup> Sachsen, VwV KomHWi-Doppik v. 10.12.2013 Anm. A)II.1.c

<sup>35</sup> Thür. KreditBek. v. 22.01.2010, Anm. I.2.2.6

<sup>36</sup> Brandenburg, KreditErl. v. 01.08.2003, Anm. 1.4.20; Niedersachsen, RdErl. V. 22.10.2008, Anm. 1.8; Saarland, KreditErl. v. 03.06.2015, Anm. 2.5; Schleswig-Holstein, KreditBek. v. 29.08.2013, Anm. 6

<sup>37</sup> Niedersachsen, RdErl. v. 22.10.2008, Anm. 1.8; NRW, RdErl. v. 16.12.2014, Anm. 2.3.2

<sup>38</sup> Bayern, Landtags-Dr. 17/6013 v. 27.04.2015

<sup>39</sup> so auch die Bayer. Kommunalen Spitzenverbände, Schreiben v. 23.07.2015, S. 5

*begrenzt werden können, kritisch zu sehen, zumal die meisten Kommunen auch keine Geschäftsbeziehungen in Fremdwährungsgebiete unterhalten.“*

Fremdwährungskredite sind folglich rechtlich zulässig, grundsätzlich aber nicht erwünscht.

Die **Literatur** vertritt überwiegend das Recht der Kommunen zur Aufnahme von Krediten auch in fremder Währung<sup>40</sup>, zumindest in geringem Umfang als Beimischung<sup>41</sup>, oder hält eine Absicherung zumindest der Währungsrisiken für geboten bzw. für vernünftig<sup>42</sup>. Der Deutsche Städtetag<sup>43</sup> hält die Aufnahme von Fremdwährungskrediten, sofern diese mit Landesrecht vereinbar ist, für zulässig, wenn (kumulativ) die Haushaltssicherheit durch Wechselkursrisiken nicht gefährdet wird, wenn für den Anteil der Fremdwährungskredite zur Risikodiversifizierung eine Quote am Gesamtportfolio gebildet ist, wenn Möglichkeiten einer Risikovorsorge und Absicherung geprüft sind und wenn Wechselkursrisiken über einen längeren Zeitraum beobachtet wurden.

Die **Rechtsprechung** beschäftigte sich häufig mit Währungsderivaten, insbesondere mit Cross-Currency-Swaps<sup>44</sup>, aber nur selten mit der Zulässigkeit von Kreditaufnahmen in Fremdwährung. So hat das LG Köln<sup>45</sup> die Aussage, dass Kommunen grundsätzlich Darlehen in Fremdwährung aufnehmen dürfen, als selbstverständlich akzeptiert. Auch in den folgenden Berufungs-<sup>46</sup> und Revisionsurteilen<sup>47</sup> wurde der Zulässigkeit einer Fremdwährungsfinanzierung keine verfahrensrelevante Bedeutung zugemessen.

Der **Bundesverband öffentlicher Zinssteuerung** ist der Auffassung, dass das Recht der Kommunen, Fremdwährungskredite einzusetzen, durch Art. 28 Abs. 2 GG geschützt ist. *Generelle* gesetzliche Verbote, wie in Sachsen und Thüringen, halten wir, weil weder erforderlich noch verhältnismäßig, für rechts- bzw. für verfassungswidrig. Auch gesetzliche Verpflichtungen zur *vollständigen* Absicherung von Währungsrisiken sind aus unserer Sicht grundsätzlich nicht statthaft; sie kommen einem generellen Verbot von Fremdwährungsrisiken sehr nahe. Kommunen sind in aller Regel selbst in der Lage, die Fremdwährungskrediten immanenten Risiken sowohl mit klassischen Mitteln, z.B. durch Limitierung der Fremdwährungskredite nach Volumen und Art, als auch durch konsequenten und kompetenten Einsatz von kombinierten Zins- und Währungsderivaten zu begrenzen bzw. auszuschließen. Die negativen Erfahrungen mit Schweizer-Franken-Krediten erzwingen keine staatlichen Eingriffe; *empfehlende Hinweise* auf die Notwendigkeit einschlägiger fachlicher Expertise und Erfahrung sowie organisatorischer und technischer Fähigkeiten in der Kommune selbst oder bei einem beauftragten Dienstleister sind ausreichend.

---

<sup>40</sup> Elbers, Kommunen in der Frankenfalle, DNK Okt.2010 S.8; Schwarting, a.a.O., S. 167; Zocker im Rathaus, DER SPIEGEL Nr. 5/2015, S. 74

<sup>41</sup> Birkholz, Aktives kommunales Debt Management in Deutschland – ein bisher vernachlässigtes Sparpotenzial – eine neue Generation in Wissenschaft und Praxis, Universität Potsdam, Public Management 2006, S. 273

<sup>42</sup> Fischer, Das Null-Risiko ist eine Illusion, [www.wiwo.de/politik/europa/kommunen](http://www.wiwo.de/politik/europa/kommunen) v. 09.04.2015; Schlüter, Nach dem Franken-Desaster, DNK 01.03.2015, S. 1 und 15

<sup>43</sup> DST/MDKred, a.a.O., Anm. 3.3; ferner Frischmuth, DST-Gemeindefinanzbericht 2015, S. 60

<sup>44</sup> OLG Stuttgart, Urt. v. 14.12.2011 - 9 U 11/11 – openJur 2012,67579; OLG München, Beschl. v. 29.03.2012 - 5 U 216/12 - openJur 2012, 121891; BGH, Urt. v. 20.01.2015 – XI ZR 316/13- openJur 2015,5944

<sup>45</sup> Urt. v. 12.03.2013 -21 O 472/11- openJur 2013,26282

<sup>46</sup> OLG Köln, Urt. v. 13.08.2014 –13 U 128/13 - openJur 2014,19298

<sup>47</sup> BGH, Urt. v. 22.03.2016 - Az. XI ZR 425/14 – openJur 2016,5724

#### 4.5.7 Optimierung durch Vereinbarung unterschiedlicher Tilgungsstrukturen

Kreditgeber möchten ihr Geld gerne wieder zurück haben. Vereinbart zu diesem Zwecke werden Rückzahlungen unterschiedlichster Art, meist *Ratentilgungen*<sup>48</sup> (fixer Tilgungsbetrag, abnehmender Zinsbetrag), *annuitätische Tilgungen*<sup>49</sup> (jährlich gleicher Betrag aus steigendem Tilgungs- und sich verringerndem Zinsanteil) oder *endfällige Tilgungen* (Tilgung am Ende der Kreditlaufzeit in einem Betrag). Die gewählte Tilgungsstruktur sollte sich nach den finanziellen und wirtschaftlichen Interessen und Möglichkeiten der Kommune richten<sup>50</sup>. Optimierend, wenn auch nicht zwingend vorgesehen, kann im Einzelfall die Ausrichtung von Tilgungen an den Abschreibungen der Vermögensgegenstände sein<sup>51</sup>.

Kredite kosten unter normalen<sup>52</sup> Umständen Geld. Eine passgenaue Finanzierung sowie die Möglichkeit einer *außerordentlichen Tilgung* unter Berücksichtigung der Haushaltslage sollte also immer wieder geprüft werden<sup>53</sup>. Ebenso wie nachträgliche Tilgungsverkürzungen unterfallen auch nachträglich vereinbarte Tilgungsstreckungen oder Tilgungsaussetzungen der kommunalen Bedingungsgestaltungskompetenz und damit der kommunalen Finanzhoheit<sup>54</sup>. Ist eine Tilgungsverlängerung wirtschaftlich oder aus sonstigen Gründen unvermeidbar, liegt sie – wie die Bestimmung der Kreditmodalitäten bei Kreditneuaufnahmen oder Umschuldungen – im kommunalen Aufgabenbereich und ist unter Beachtung der Gesetze und haushaltswirtschaftlichen Grundsätze durchzuführen. Anzeigepflichten<sup>55</sup> für Tilgungsverlängerungen sind aus unserer Sicht zunächst unproblematisch.

#### 4.5.8 Optimierung durch Wahl unterschiedlicher Kreditvolumina

Eine Gemeinde darf Kredite nur aufnehmen, wenn eine andere Finanzierung nicht möglich ist oder wirtschaftlich unzumutbar wäre<sup>56</sup> (Nachrangigkeit bzw. Subsidiarität der Kreditfinanzierung). Die Haushaltssatzung<sup>57</sup> enthält die Festsetzung des Gesamtbetrags der vorgesehenen Kreditaufnahmen für Investitions- und Investitionsförderkredite (Kreditermächtigungen), sowie die Festsetzung des Höchstbetrags der Kassenkredite (Kassenkreditermächtigung). Das von der Ermächtigung jeweils definierte Kredit- oder Kassenkreditvolumen selbst darf unterschritten werden – insbesondere, wenn für die Kreditaufnahme kein Bedarf besteht - nicht aber überschritten (Verbot der Überfinanzierung). Optimierungsmöglichkeiten bietet die Größenordnung der von der Kommune auszuschreibenden bzw. zu vergebenden Kredite oder Kredittranchen. Kleinere Volumina können kleineren Finanzinstituten ermöglichen, vorteilhafte Konditionen zu bieten. Sie sind ggf. auch dann sinnvoll, wenn bankeninterne Kreditlimite drohen. Größere Kredittranchen, beispielsweise über (Gemeinschafts-) Anleihen bzw. Schuldscheine mehrerer Kommunen<sup>58</sup>, bieten wiederum größeren Kreditgebern die Möglichkeit, vorteilhaftere Konditionen aus eigenem Buch anzubieten oder solche zu syndizieren.

---

<sup>48</sup> auch Abzahlungsdarlehen genannt, Gabler, Bank-Lexikon, 2012, S. 1358

<sup>49</sup> Gabler, a.a.O., S. 71

<sup>50</sup> Bay. KreditBek., Anm. 4.5; Brandenburg, KreditErl. v. 01.08.2003, Anm. 1.4.7; Saarland, KreditErl. v. 03.06.2013, Anm. 2.3; Stoffers, Kommunales Schuldenmanagement, www.haufe.de, 13.02.2014., S. 4

<sup>51</sup> Bay. KreditBek., a.a.O., Anm. 4.5; NRW, RdErl. v. 14.12.2014, Anm. 2.1.2; Thür. KreditBek. v. 22.01.2010, Anm. 2.3

<sup>52</sup> die aktuelle Periode von Negativzinsen ist eine Anomalität

<sup>53</sup> Bay. KreditBek., a.a.O., Anm. 4.5 u. Erl. 14 zu Anm. 4.5; Brandenburg, KreditErl. v. 01.08.2003, Anm. 1.4.10

<sup>54</sup> BöZ-Fachinformation v. 08/2015, Abschnitt 1.1

<sup>55</sup> Sachsen, VwV KomHWi-Doppik v. 10.12.2013, Anm. A)I.3.c

<sup>56</sup> Art. 62 Abs. 3 BayGO

<sup>57</sup> z.B. Art. 63 Abs. 2 Nr. 2 und Nr. 5 BayGO

<sup>58</sup> Frühauf, Sechs NRW-Städte wollen gemeinsame Anleihe auflegen, dpa v. 28.01.14

## 4.5.9 Optimierung durch Nutzung unterschiedlicher Finanzierungszeitpunkte („timing“)

Das Kommunalrecht gestattet eine Kreditaufnahme nicht schon ab dem Zeitpunkt, in dem eine Investition beschlossen worden ist, sondern erst dann, wenn die im Haushaltsplan beschlossene Kreditermächtigung durch das zuständige Aufsichtsorgan genehmigt ist<sup>59</sup>. Die Ermächtigung zur Aufnahme von Krediten (Kreditermächtigung) gilt damit grundsätzlich ab Genehmigung bis zum Ende des auf das Haushaltsjahr folgenden Jahres<sup>60</sup>. *Dem kommunalen Finanzmanager stehen für eine Refinanzierung also rund zwei Jahre zur Verfügung.* Wiewohl die Vermeidung von Unter- wie auch von Überliquidität Kernaufgabe des kommunalen Finanzmanagers ist, kann die Wahl geeigneter Zeitpunkte („timing“) für die anstehenden Kreditaufnahmen Optimierungspotential bieten. Abhängig sind dieses vor allem von der Dringlichkeit des Finanzierungsbedarfs und von der Entwicklung des Geld- und Kapitalmarktes.

### 4.5.9.1 „Timing“ bei akutem Finanzierungsbedarf

Ein akuter Finanzierungsbedarf in Verbindung mit einer leeren Stadtkasse und unzureichenden Rücklagen zwingt den kommunalen Finanzmanager zu einer *sofortigen Kreditaufnahme*. Ist die Kasse leer, dann hilft auch die Empfehlung<sup>61</sup>, „in Zeiten eines hohen Zinsniveaus Kreditaufnahmen zurückzustellen“, nur dann, wenn auch auf die sofortige Realisierung der Investition verzichtet wird. Alternativ wäre die Wahl geeigneter Kredite mit kurzen Laufzeiten oder mit variablen Zinsbindungsfristen zu erwägen. Wenn Thüringen<sup>62</sup> verfügt, dass „Kredite ... nur zur Deckung des gegenwärtigen Bedarfs aufgenommen werden“ dürfen, dann wird mit dem „gegenwärtigen Bedarf“ wohl der Zeitraum der Kreditermächtigung gemeint sein. Eine Verpflichtung der Kommunen, immer erst dann Kredite aufzunehmen, wenn die Kasse leer ist oder wenn „Kassen-Ebbe“ droht, darf daraus nicht abgeleitet werden.

### 4.5.9.2 „Timing“ ohne akuten Finanzierungsbedarf

Ein akuter Finanzierungsbedarf fehlt, wenn (Kassen- oder Rücklagen-) Mittel vorhanden sind oder solche zumindest zeitgerecht erwartet werden. Die Frage, ob der Finanzmanager diese vorhandenen Mittel einsetzen muss oder ob er – ganz oder teilweise – Kredit aufnehmen darf, beantwortet das Gesetz: Das Subsidiaritätsgebot<sup>63</sup> besagt, dass Kommunen Kredite nur dann aufnehmen dürfen, wenn eine andere Finanzierung nicht möglich ist *oder* wirtschaftlich unzweckmäßig wäre. Ist eine Kreditaufnahme wirtschaftlich zweckmäßig, dann ist sie zulässig, egal ob eine andere Finanzierung möglich ist oder nicht. *Entscheidend ist also die wirtschaftliche Zweckmäßigkeit!* So kann es u.U. in Zeiten niedriger Kreditzinsen günstig sein, die Reihenfolge des Einsatzes der Finanzierungsmittel (Eigenmittel – Fremdmittel) zu überprüfen<sup>64</sup>. Wirtschaftlich zweckmäßig ist die Kreditaufnahme z.B., wenn in der relevanten Finanzierungsperiode die aus der Kreditaufnahme resultierenden Belastungen geringer sind als der Wegfall von Einnahmen vorhandener Mittel.

Unabhängig vom Vorhandensein verfügbarer Mittel fehlt ein akuter Finanzierungsbedarf stets dann, wenn eine Finanzierung erst zu einem künftigen Zeitpunkt erforderlich wird. Vorausgesetzt ist in jedem Fall, dass Investition und Finanzierung im Haushaltsplan<sup>65</sup> genehmigt sind. Dem kommunalen Finanzmanager stehen in diesem Falle folgende **Alternativen** offen:

- a) Er kann *abwarten*, bis die getätigte Investition Zahlungen erfordert. Insbesondere in Zeiten eines hohen Zinsniveaus kann es sich empfehlen, Kreditaufnahmen zurückzustellen<sup>66</sup>. Ein Abwarten emp-

---

<sup>59</sup> Art. 71 Abs. 2 Satz 1 (Gesamtgenehmigung) und Abs. 4 Satz 1 (Einzelgenehmigung) BayGO

<sup>60</sup> Art. 71 Abs. 3 BayGO

<sup>61</sup> Bay. KreditBek., a.a.O., Anm. 4.3; Saarland, KreditErl. v. 21.08.1990, Anm. 2.2

<sup>62</sup> Thür. KreditBek. v. 22.01.2010, a.a.O., Anm. I.2.2.2

<sup>63</sup> Art. 71 i.V.m. Art. 62 Abs. 3 BayGO; hierzu Stoffers, a.a.O., S. 3

<sup>64</sup> Schreml/Bauer/Westner, a.a.O., Anm. 6.2 c zu Art. 62 BayGO

<sup>65</sup> Der Finanzplan ist nicht ... Grundlage für die Haushaltswirtschaft (Schreml/Bauer/Westner, a.a.O., Anm. 10 zu Art. 70 BayGO). Gleiches gilt für den im Finanzplan angelegten (Mehrjahres-) Investitionsplan

<sup>66</sup> Bay. KreditBek., a.a.O., Anm. 4.3; Brandenburg, KreditBek. v. 01.08.2003, Anm. 1.4.5

fehlt sich ferner, wenn die Kommune mit gleichbleibenden oder gar sinkenden Zinsen rechnet.

- b) Er kann sich für eine *sofortige Finanzierung* entscheiden. In diesem Fall sichert der Finanzmanager der Kommune die benötigte Liquidität nebst dem Anlagezins dieser Kreditmittel in der Vorlaufphase sowie das Zinsniveau im Zeitpunkt der Kreditaufnahme. Sinnvoll ist die sofortige Finanzierung, wenn eine Kreditklemme zu befürchten oder wenn, insbesondere in einer ausgeprägten Niedrigzinsphase<sup>67</sup>, ein Anstieg der Zinsen zu erwarten ist. Bis zum Zeitpunkt der jeweiligen Mittelbeanspruchung ist auch ein Vorschalt- oder Zwischenkredit mit variablem Zinssatz<sup>68</sup> möglich.
- c) Er kann sich für eine *Bereitstellungsfinanzierung* entscheiden, indem er entweder ein Forward-Darlehen abschließt oder die Bereitstellung des erforderlichen Betrages mit der Bank verabredet. In beiden Fällen sichert der Finanzmanager der Kommune die benötigte Liquidität und einen bereits bei Vertragsschluss vereinbarten, ggf. durch einen Forward-Aufschlag erhöhten, Zinssatz.
- d) Er kann sich für die isolierte *Sicherung* des als niedrig empfundenen Zinsniveaus entscheiden, wofür sich insbesondere der Abschluss eines Forward-Payer-Swaps oder der Kauf einer Payer-Swaption eignet. Sinn macht diese Variante, wenn die Sicherung der Liquidität für die Kommune keine Priorität hat, weil ihr, z.B. im Bedarfsfall, alternative Finanzquellen zur Verfügung stehen.

*Eine vorzeitige Ausschöpfung der Kredit- oder der Kassenkreditermächtigungen ohne akuten Bedarf ist also möglich und rechtlich zulässig.* Der kommunale Finanzmanager sieht sich aber – jedenfalls soweit ihm keine prophetischen Fähigkeiten zu eigen sind - stets dem gleichen Problem ausgesetzt: Zinsentwicklungen sind nicht vorhersehbar, weder für die Bank, noch für die Kommune. Damit ist seine Entscheidung zur sofortigen oder zur nachgelagerten Finanzierung immer eine Ermessensentscheidung, die mit Unsicherheiten behaftet ist<sup>69</sup> und deren Ergebnis ohne Ausnahme verifizierbar ist. Wirtschaftlich bzw. *optimierend* ist die getroffene Entscheidung in der Regel dann, wenn die erwartete Zinsentwicklung tatsächlich eingetroffen ist, unwirtschaftlich nicht selten im entgegen gesetzten Fall. Dies war das Szenario der letzten vier Dekaden.

#### 4.5.9.3 „Timing“ und Projektfinanzierung

Die rechtliche Grundlage für Kreditaufnahmen (und Derivatabschlüsse) bildet auch bei längerfristigen Projektfinanzierungen ausschließlich der Haushaltsplan. Finanz- und Investitionsplanung reichen nicht aus. Das Kommunalrecht gestattet *Verpflichtungsermächtigungen* für die dem Haushaltsjahr folgenden drei Jahre, im Ausnahmefall sogar bis zum Abschluss einer Maßnahme<sup>70</sup>. Verpflichtungsermächtigungen ermöglichen die zeitgerechte Vergabe von Aufträgen für Investitions- und Investitionsförderungsmaßnahmen. Sie ermächtigen jedoch nicht zur vorzeitigen Aufnahme oder zur Sicherung der für die Maßnahme benötigten Kredite (Liquiditätssicherung) und auch nicht zum Abschluss derivativer Maßnahmen zur Sicherung eines niedrigen Zinsniveaus (Zinssicherung). Das Gesetz verwehrt dem kommunalen Finanzmanager somit grundsätzlich<sup>71</sup>, anders als in der Privatwirtschaft üblich, die Möglichkeit einer durchgehenden Optimierung von Projektfinanzierungen.

<sup>67</sup> Schreml/Bauer/Westner, a.a.O., Anm. 6.2 c zu Art. 62 BayGO

<sup>68</sup> In diesem Sinne schon Saarland, Erlass v. 21.08.1990, Anm. 2.2

<sup>69</sup> allgem. Meinung, z.B. Frischmuth, Deutscher Städtetag, Gemeindefinanzbericht 2015, S. 59

<sup>70</sup> Art. 67 Abs. 2 Satz 1 und 2 BayGO

<sup>71</sup> Finanzierungsalternativen bieten sich evtl. bei Publik-Private-Partnership- und bei Leasing-Projekten

#### 4.5.10 Optimierung durch Vereinbarung unterschiedlicher Kreditlaufzeiten

Die (Vertrags-) **Laufzeit**<sup>72</sup> eines Kredits ist der Zeitraum zwischen Kreditaufnahme (Emissionszeitpunkt bei Anleihen oder Schuldscheindarlehen) und Tilgung. Üblicherweise bezeichnet man Laufzeiten von einem Tag bis zu drei Jahren als „kurz“, Laufzeiten von mehr als drei Jahren bis zu acht Jahren als „mittel“ und Laufzeiten von mehr als acht Jahren als „lang“. Kreditaufnahmen mit Laufzeiten zwischen einem Tag und einem Jahr erfolgen am „Geldmarkt“, Kreditaufnahmen mit Laufzeiten von mehr als einem Jahr erfolgen am „Kapitalmarkt“. Primärzweck der Vereinbarung von Kreditlaufzeiten ist die *Sicherung der Liquidität* für den vereinbarten Zeitraum.

**Gesetzliche Vorgaben** betreffend die Laufzeiten von Krediten für Investitions- und für Investitionsförderungsmaßnahmen existieren nicht. Die Wahl der Laufzeit unterfällt als Teil der Bedingungsgestaltungskompetenz ausschließlich dem pflichtgemäßen Ermessen der handelnden Kommune. Kassen- oder Liquiditätskredite hingegen weisen entsprechend ihrer gesetzlichen Bestimmung als Überbrückungs- oder Kontokorrentkredite zwingend kurze Laufzeiten, meist im EURIBOR- und sogar im EONIA-Bereich, auf. Von diesem Grundsatz lassen einige Bundesländer Ausnahmen zu, so dass zumindest dort auch Kassenkredite mit längeren Laufzeiten aufgenommen werden dürfen.

**Verwaltungsanweisungen** mehrerer Bundesländer<sup>73</sup> sehen die **langfristige** Kreditaufnahme als Regelfall vor. Sie orientieren sich dabei an der goldenen Bilanzregel, wonach die Laufzeit von Krediten grundsätzlich mit der Lebensdauer der damit finanzierten Vermögensgegenstände kongruent sein soll. Die goldene Bilanzregel findet im Kommunalrecht allerdings keine unmittelbare Anwendung, wohl aber das Gesamtdeckungsprinzip<sup>74</sup> und der Wirtschaftlichkeitsgrundsatz<sup>75</sup>. Deshalb öffnen sich die Ausführungsbestimmungen auch in diese Richtung: Bayern weist zu Recht darauf hin, dass „der Gesamtdeckungsgrundsatz eine Mischung der Laufzeiten ermöglicht“ und „dass im Übrigen die jeweilige Lage am Kapitalmarkt zu berücksichtigen ist.“<sup>76</sup> Nordrhein-Westfalen empfiehlt die goldene Bilanzregel nur „sofern nicht eine andere Laufzeit aus Gründen des Wirtschaftlichkeitsgebots angezeigt ist“<sup>77</sup>. *Entscheidend für die Wahl der Kreditlaufzeit ist also ihre Wirtschaftlichkeit.*

Empirisch<sup>78</sup> ist davon auszugehen, dass Kredite mit **längeren Laufzeiten** grundsätzlich teurer - und damit unwirtschaftlicher - sind, als Kredite mit kürzeren Laufzeiten. Bei einem niedrigen oder bei einem ansteigenden Zinsniveau sind längere Vertragslaufzeiten zur Sicherung sowohl der Liquidität als auch eines (festen) Zinssatzes (Festzinsbindung) dennoch gerechtfertigt. Unabhängig davon lässt sich eine klare Priorität für den langfristigen Kredit haushaltswirtschaftlich nicht begründen<sup>79</sup>, weil die vorgenannte Empirie nicht uneingeschränkt gilt. So setzt diese zum Beispiel „normale“ Zinsstrukturen voraus. In zinsinversen<sup>80</sup> Perioden, in denen die Zinssätze umso niedriger sind, je länger die Laufzeit (Zinsbindungsdauer) ist, versagt sie. Inverse Zinsstrukturen sind allerdings weder besonders häufig noch besonders lang. Bei einem hohen oder bei sinkendem Zinsniveau empfehlen sich längere Vertragslaufzeiten zwar zur Sicherung der Liquidität, nicht aber zur Optimierung des Zinses.

<sup>72</sup> sog. Ursprungslaufzeit. Restlaufzeit ist der verbleibende Zeitraum bis zur Fälligkeit (Gabler, a.a.O. S. 913). Anders Schwarting, a.a.O., S. 51 (kurz bis 12 Monate, mittel 1-5 Jahre, lang darüber hinaus)

<sup>73</sup> Bay. KreditBek., a.a.O., Anm. 4.5: „Da die kommunalen Investitionen zum überwiegenden Teil langfristig sind, werden in der Regel langfristige Kreditlaufzeiten zu vereinbaren sein.“ Ähnlich Nordrhein-Westfalen, RdErl. v. 16.12.2014, Anm. 2.1.2; Schleswig-Holstein, KreditErl. v. 29.08.2013, Anm. 3.4; Saarland, Erl. v. 21.08.1990, Anm. 2.3; Brandenburg, KredErl. v. 01.08.2003, Anm. 1.2.4

<sup>74</sup> vgl. z.B. § 16 Abs. 1 KommHV-Kameralistik und § 18 KommHV-Doppik in Bayern

<sup>75</sup> Sparsamkeit und Wirtschaftlichkeit (Art. 61 Abs. 2); Optimierungsgebot (Art. 74 Abs. 2 Satz 2, 2. HS BayGO)

<sup>76</sup> Bay. KreditBek., a.a.O., Anm. 4.5

<sup>77</sup> NRW, RdErl. v. 16.12.2014, Anm. 2.1.2

<sup>78</sup> FAZ v. 17.11.1997: Der Bund will die Zinsdifferenz zwischen Geld und Kapital nutzen; Cünen, Das Spiel der Spekulanten korrigieren – aber wie?, Handelsblatt v. 11.05.2010 S. 7; BöZ-Fachinformation 08/2015, Tabelle bei Abschnitt 3.5.3

<sup>79</sup> Schwarting, a.a.O., S. 52

<sup>80</sup> Gabler, a.a.O., S. 776

Folgerichtig war in den letzten Jahren eine Verschiebung hin zu **kürzeren Laufzeiten** zu beobachten. Insbesondere hat sich der kurzfristige Kredit, auch in Gestalt des Kassenkredits als Investitionskredit-Surrogat, angesichts hoher und steigender Defizite in vielen Kommunen zu einem dauerhaften Finanzierungsinstrument entwickelt. Das Postulat, dass mehrere Kredite hintereinandergeschaltet werden können, wenn der Kapitalmarkt eine langfristige Finanzierung nicht zulässt<sup>81</sup>, bedarf keiner Kommentierung. Die Verpflichtung<sup>82</sup> hingegen, dass „bei der Aufnahme eines kurzfristigen Kredits, dessen spätere Umwandlung in einen langfristigen Kredit beabsichtigt ist, eine entsprechende *Zusage* des Kreditinstituts unumgänglich“ sei, ist vor dem Hintergrund der kommunalen Finanzautonomie überzogen und rechtlich nicht tragbar.

Angesichts der Unabwägbarkeiten der Zinsentwicklung, aber auch zur Vermeidung von Klumpenrisiken im Laufzeitenbereich, macht ein **Laufzeitenmix** wirtschaftlich Sinn. Aus Sicht der Rechtsaufsichtsbehörden bestehen keine Bedenken, wenn eine finanzwirtschaftlich sinnvolle Mischung der Laufzeiten erfolgt bzw. wenn die Gemeinde auf ein ausgewogenes Verhältnis von kürzeren und längeren Kreditlaufzeiten achtet<sup>83</sup>. Kommunen können das Schuldenportfolio durch den flexiblen Einsatz von Krediten (über Neuaufnahmen, Umschuldungen und Zinsanpassungen) mit festen oder variablen Zinssätzen und unterschiedlichen Laufzeiten adäquat aufstellen und kontinuierlich anpassen<sup>84</sup> (sog. semiaktives Management). Sie können das – und zwar erheblich effektiver – mit Hilfe von derivativen Finanzinstrumenten und im Wege eines aktiven Zins- und Schuldenmanagements tun. Nicht wenige Kommunen sind den Empfehlungen der Aufsichtsbehörden gefolgt und strukturieren ihr individuelles Schuldenportfolio auch nach (Ursprungs- oder Rest-) Laufzeiten<sup>85</sup>.

#### **4.5.11 Optimierung durch Vereinbarung geeigneter Zinsbindungsfristen**

Auswahl und Änderung der Zinssätze aufzunehmender bzw. aufgenommener Kredite ist Teil der Aufgabenstellung des kommunalen Zins- und Schuldenmanagements, der Zinssteuerung. Die Zinsbindung hat langfristig einen so gewaltigen Einfluss auf die Höhe der Zahlungen an den Kreditgeber, dass das finanzielle Wohl einer Kommune durch die Zinsbindungsentscheidung maßgeblich berührt werden kann<sup>86</sup>. *Zinsbindungsfrist* ist der Zeitraum, für den der im Kreditvertrag vereinbarte Zinssatz fest vereinbart wird (Festzinsdarlehen), ohne dass sich aktuelle Marktzinsveränderungen auf den vereinbarten Zins auswirken<sup>87</sup>.

Die Zinsbindungsfrist darf nicht mit der Kreditlaufzeit verwechselt oder gleichgesetzt werden: Innerhalb einer definierten Laufzeit kann eine Zinsbindung (bis zum Ende der Kreditlaufzeit) vereinbart werden, es sind aber auch mehrere Zinsbindungsfristen möglich und üblich. Die Zinsbindung wird regelmäßig begrenzt durch die Laufzeit des Kreditvertrags.

*Primärer Zweck* der Zinsbindung ist die Sicherung des vereinbarten *Zinssatzes* für den vereinbarten Zeitraum. Unterschieden wird auch hier zwischen kurzfristigen (von einem Jahr bis zu drei Jahren), mittelfristigen (vier Jahre bis unter acht Jahre) und langfristigen (acht Jahre und mehr) Zinsbindungen in Gestalt fester/fixer Zinssätze. Im Zeitraum zwischen 1 Tag bis zu unter 365 Tagen spricht man von variablen Zinsbindungen, die in der Regel auf Basis von Zinsgleitklauseln<sup>88</sup> vereinbart werden.

---

<sup>81</sup> Bayern, KreditBek. a.a.O., Anm. 4.5; Brandenburg, KreditBek. v. 01.08.2003, Anm. 1.4.8

<sup>82</sup> z.B. Brandenburg, KreditBek. v. 01.08.2003, Anm. 1.4.9; Bay. KreditBek., Anm. 4.5

<sup>83</sup> allgem. Meinung, z.B. Bay. KreditBek, Anm. 4.5 und Erläuterung 12 zu 4.5, Nordrhein-Westfalen, RdErl. v. 16.12.2014, Anm. 2.1.1; auch Schleswig-Holstein, KreditBek. v. 29.08.2013, Anm. 4.5

<sup>84</sup> Sachsen-Anhalt, RdErl. v. 31.05.2005, Vorbemerkung und Anm. 2

<sup>85</sup> vgl. München, Finanzrichtlinie Schuldenmanagement, Beschluss v. 30.05.2006, S. 7 ff

<sup>86</sup> Wambach/Etterer/Stark, Kommunales Zins- und Schuldenmanagement, 2010, S. 35

<sup>87</sup> <https://de.wikipedia.org/wiki/Zinsbindungsfrist>

<sup>88</sup> z.B. EONIA, EURIBOR, FIBOR

#### 4.5.11.1 Zulässigkeit und Zweckmäßigkeit fester/fixer Zinsbindungen (Kapitalmarktbereich)

Die Befugnis zur Wahl der Zinsbindungsfrist unterliegt dem Schutzbereich des Art. 28 Abs. 2 GG. In dieses Recht darf nur durch Gesetz eingegriffen werden, niemals aber durch einfache Verwaltungsvorschriften. Um verfassungsrechtlichen Anforderungen standzuhalten, müssen selbst gesetzliche Eingriffe gerechtfertigt sein, insbesondere erforderlich und verhältnismäßig.

Dies berücksichtigend verpflichten die **Kommunalgesetze** die Kommunen weder, Festzinsbindungen einzugehen, noch solche zu meiden. Sie enthalten auch keine Präferenzen für lange, für mittlere oder für kurze Zinsbindungen. Maßgeblich für die Dauer der (z.B. festen) Zinsbindung sind die somit die Grundsätze der Sicherheit und der Wirtschaftlichkeit der Haushaltsführung und der Risikominimierung/Risikoadäquanz.

Folgerichtig beschränken sich die **Verwaltungsanweisungen** der Bundesländer auf Empfehlungen. So könne es sparsamer und wirtschaftlicher Haushaltsführung entsprechen, zwar in Niedrigzinsphasen eher längere bis sehr lange Zinsbindungen einzugehen<sup>89</sup>. In Zeiten eines hohen Zinsniveaus wiederum könne es sich empfehlen, Kreditaufnahmen zurückzustellen<sup>90</sup> bzw. sei zu bedenken, dass kurzfristig vereinbarte Zinskonditionen günstiger sein können als Vereinbarungen mit einer langfristigen Zinsbindung<sup>91</sup>. Gebote oder gar Verbote zur Nutzung langer, mittlerer oder kurzer Festzinsbindungen finden sich in den Verwaltungsanweisungen nicht. Die Hinweise, „auf eine ausgewogene Strukturierung des Schuldenportfolios zu achten, um auf Zinsänderungsrisiken und -chancen hinreichend reagieren zu können“<sup>92</sup>, sowie „auf ein ausgewogenes Verhältnis von kürzeren und längeren Kreditlaufzeiten zu achten“<sup>93</sup>, lassen darauf schließen, dass die Aufsichtsbehörden eine Diversifizierung der Zinsbindungsfristen für sinnvoll und ermessensgerecht erachten.

**Langfristige Festzinsbindungen** sind allgemein akzeptiert und auch bei Kommunen anerkannter Standard. Sie werden politisch als angenehm empfunden, verursachen einen vergleichsweise geringen Arbeitsaufwand und bescheren den kommunalen Haushältern eine feste Kalkulationsbasis für die Zeit der Zinsfestschreibung<sup>94</sup>. Langfristige Zinsbindungen tragen unbestreitbar zur Sicherheit des Schuldenportfolios bei. In Niedrigzinsphasen und/oder in Erwartung steigender Zinsen sollte im Interesse der Wirtschaftlichkeit eine möglichst lange Zinsfestschreibung, sogar über zehn Jahre hinaus, erfolgen<sup>95</sup>. Empirisch erwiesen ist aber auch, dass Darlehen mit langen Zinsbindungsfristen erheblichen Risiken<sup>96</sup> unterliegen und in aller Regel teurer sind<sup>97</sup> als Darlehen mit kürzeren Zinsbindungen. Zudem ist der Mehraufwand, der durch den hohen Zinssatz langfristiger Kredite entsteht, enorm, wird in der öffentlichen Diskussion aber ganz verschwiegen bzw. gar negiert<sup>98</sup>.

Alle historischen Analysen zeigen, dass eine **kurzfristige Zinsbindung** über einen langen Zeitraum zu einer geringeren Zinsbelastung führt als eine langfristige<sup>99</sup>. Von daher kann es wirtschaftlich sinnvoll und sogar geboten sein, an Stelle langfristiger mittelfristige oder auch kurzfristige Zinsbindungen zu

<sup>89</sup> Bay. IMS v. 08.09.1995, Anm. 1; Schleswig-Holstein, KreditBek., a.a.O., Anm. 3.2

<sup>90</sup> statt vieler Schleswig-Holstein, KreditBek., a.a.O., Anm. 3.2

<sup>91</sup> Saarland, KreditErl. v. 21.08.1990, Anm. 2.2

<sup>92</sup> NRW, RdErl. v.16.12.2014, Anm. 2.1.1

<sup>93</sup> allgem. Meinung, z.B. Bay. KreditBek, Anm. 4.5 und Erläuterung 12 zu 4.5, Nordrhein-Westfalen, RdErl. v. 16.12.2014, Anm. 2.1.1; auch Schleswig-Holstein, KreditBek. v. 29.08.2013, Anm. 4.5. Hierzu Abschnitt 4.5.10 dieser Fachinformation.

<sup>94</sup> Knöll, Kostensenkungen für kommunale Haushalte, Bay. Staatszeitung v. 13.4.2006, S. 6

<sup>95</sup> Schwarting, a.a.O., S. 52, 143 f

<sup>96</sup> P. Kocher, Schuldenmanagement vor neuen Herausforderungen, TreasuryLog 4/2005, S. 22 ff; BöZ-Fachinformation 1/2016, Abschnitt 3.5 (Risiken) u. 4/2016 Anm. 4.4.1 (Opportunitätskosten)

<sup>97</sup> Grunwald/Hubrig/Valtis/Bitsch, Schlauer pumpen, Brand Eins, 10/2007, S. 10 ff; Cünen, Das Spiel der Spekulanten korrigieren – aber wie? Handelsblatt v. 11.05.2010, S. 7; Deloitte, Modernes Zins- und Schuldenmanagement, a.a.O., 2010

<sup>98</sup> Grunwald, Nur eine Seite der Medaille, Behördenspiegel Oktober 2009, S 6

<sup>99</sup> G. Bauer, Drum prüfe, wer sich ewig bindet, SLG, TreasuryLog 1/2011

vereinbaren<sup>100</sup>. Die Entscheidung über die Dauer der Zinsbindung ist eine Entscheidung der Kommune, die sie allein, nach pflichtgemäßem Ermessen und unter Berücksichtigung der gesetzlichen Normen trifft.

#### 4.5.11.2 Zulässigkeit variabler Zinsbindungen (Geldmarktbereich)

Bei Investitionskrediten überlassen die **Kommunalgesetze** die Wahl variabler Zinsbindungen bzw. die Verwendung sog. Zinsgleitklauseln den handelnden Kommunen. Zinsgleitklauseln sind Vereinbarungen im Kreditvertrag, den vereinbarten Zinssatz automatisch mit Änderung des gewählten Referenzzinssatzes herauf- oder herabzusetzen, ohne den Vertrag zuvor kündigen zu müssen<sup>101</sup>. Wichtige Referenzzinssätze sind LIBOR, EURIBOR<sup>102</sup> und EONIA.

Anders ist die Gesetzeslage bei den *Kassen- oder Liquiditätskrediten*<sup>103</sup>: Als unterjährige Kredite enthalten sie grundsätzlich<sup>104</sup> eine unterjährige, variable Zinsbindung, nicht selten sogar auf EURIBOR-Basis – *was wiederum belegt, dass die deutschen Kommunalgesetze unterjährige und variable Zinsbindungen ausdrücklich gestatten*.

Unter Beachtung der Gesetzeslage gehen auch die **Verwaltungsvorschriften** der Bundesländer ganz überwiegend von der **Rechtmäßigkeit variabler Zinsbindungsfristen** in kommunalen Krediten und Kassenkrediten aus. Uneingeschränkt vertreten dies Baden-Württemberg<sup>105</sup>, Bayern<sup>106</sup>, Hessen<sup>107</sup>, Mecklenburg-Vorpommern<sup>108</sup>, Nordrhein-Westfalen<sup>109</sup>, Rheinland-Pfalz<sup>110</sup>, Saarland<sup>111</sup> und Sachsen-Anhalt<sup>112</sup>.

Regelungen in den Verwaltungsvorschriften der Bundesländer zu den sog. **Zinsgleitklauseln** gelangen überwiegend zum gleichen Ergebnis. Ursprünglich hielten Rechtsaufsichtsbehörden „Zinsgleitklauseln unter dem Gesichtspunkt der Sparsamkeit und Wirtschaftlichkeit der Haushaltsführung und im Interesse der Haushaltssicherheit regelmäßig für nicht vertretbar“<sup>113</sup>. Bayern hat diese Auffassung bereits 1995 aufgegeben<sup>114</sup>. Niedersachsen weist rechtslogisch darauf hin, dass „bei der Vereinbarung von sog. Zinsgleitklauseln ... die Kommune in eigener Verantwortung eine selbständige und sorgfältige Prognose der künftigen Zinsentwicklung (Zinsmeinung) vorzunehmen hat“<sup>115</sup> und schließt sich damit wie Bayern der Auffassung der anderen Bundesländer an. Im Endeffekt gilt das auch für Thüringen, das Zinsgleitklauseln für zulässig hält, wenn der Zinssatz an verkehrübliche Instrumentarien (z.B. EURIBOR-Satz) angebunden wird, der Kreditgeber sich verpflichtet, die Zinsgleitklausel auf Wunsch durch eine andere Vereinbarung zu ersetzen, und die Gemeinde den Kredit bei jeder Zinsänderung

---

<sup>100</sup>allgem. Meinung, z.B. Schwarting, a.a.O., S. 52 f

<sup>101</sup>Gabler, a.a.O., S. 1565

<sup>102</sup>Gabler, a.a.O., S. 1158

<sup>103</sup>Art. 73 BayGO; § 89 GO-BW; § 94 KSVG-Saarl.; § 105 HessGO; § 105 GO-Rheinl.-Pfalz; § 89 Abs. 2 GO-NRW; § 122 NKomVG; Schreml/Bauer/Westner, a.a.O., Anm. 1 zu Art. 73 BayGO

<sup>104</sup>§ 105 Abs. 1 Satz 4 HessGO lässt Laufzeiten von mehr als einem Jahr zu

<sup>105</sup>RdErl. v. 17.08.1998, Anm. I: „Bereits bisher konnte auf Zinserwartungen durch den flexiblen Einsatz von Krediten ... mit festem oder variablem Zinssatz ... reagiert werden“. In der DerivateVwV v. 09.05.1916 ist die Sicherung (nur) von variablen Zinsänderungsrisiken gestattet, nicht geboten.

<sup>106</sup>Bay. KreditBek. v. 05.05.1983, Anm. 4.5, 4.9, IMS v. 08.09.1995 Anm. 1 und 4; StMI, Schr. v. 23.05.2013

<sup>107</sup>Richtlinien v. 31.07.2009, inzidenter. Hierzu BöZ-Fachinformation 08/2015, Abschnitt 1.3.2

<sup>108</sup>Mecklenburg-Vorpommern, Erlass v. 13.06.2002

<sup>109</sup>NRW, RdErl. v. 16.12.2014 Anm. 2.1.1

<sup>110</sup>Rheinland-Pfalz, Zinsgarantie-Erlass v. 08.07.2010

<sup>111</sup>Saarland, Erlass v. 12.10.1998; Landtags-Dr. 15/423 v. 15.04.2013 zu Frage 3

<sup>112</sup>Sachsen-Anhalt, Hinweise v. 31.05.2005, Vorbemerkung und Anm. 2

<sup>113</sup>Bay. KreditBek. a.a.O., Anm. 4.9 und Erläuterung 17 zu Anm. 4.9; Brandenburg, KredErl. v. 01.09.2002 Anm. 1.4.17; Thür. KreditBek. v. 22.01.2010, Anm.I.4. 4.4

<sup>114</sup>Bay. IMS v. 08.11.1995, Anm. 1

<sup>115</sup>Niedersachsen, RdErl. v. 22.10.2008, Anm. 1.7

kündigen kann<sup>116</sup>. Die Anbindung an verkehrübliche Referenzzinssätze ist sinnvoll, wohl aber nicht verpflichtend. Entscheidend ist, dass der vereinbarte variable Zinssatz von der Kommune selbst nachvollziehbar und steuerbar<sup>117</sup> ist. Das Zivilrecht wiederum sieht vor, dass ein Darlehen mit variablem Zinssatz jederzeit unter Einhaltung einer Kündigungsfrist von drei Monaten gekündigt werden kann<sup>118</sup>. Das in Floatern enthaltene Zinsänderungsrisiko wird damit zwar nicht gänzlich ausgeschlossen, jedoch weitgehend begrenzt.

Gesondert zu betrachten sind die Regelungen der Zinsgleitklauseln der Länder Brandenburg, Schleswig-Holstein und Thüringen.

Brandenburg empfiehlt im geltenden *Krediterlass*<sup>119</sup>, dass „von der Nutzung von Zinsgleitklauseln in Kreditverträgen oder der ebenfalls möglichen Koppelung des Darlehenszinssatzes an einen veränderlichen Referenzzinssatz (z.B. 3-Monats-FIBOR bzw. EURIBOR) unter dem Gesichtspunkt der Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit der Haushaltsführung und im Interesse der Haushaltssicherheit nur *sehr eingeschränkt* Gebrauch gemacht werden sollte. Generell sinnvoll erscheine die Anwendung von Zinsgleitklauseln bei Vorschalt- oder Zwischenkrediten, die über eine kurz- oder mittelfristige Vertragsdauer verfügten, oder in den Fällen, in denen wegen der Anwendung von Finanzderivaten zur Absicherung der Zinsrisiken variabler Darlehen eine insgesamt wirtschaftlichere Kreditaufnahme erkennbar sei.“ Brandenburg anerkennt damit variable Zinsbindungen im Ergebnis als zulässig. Die kommunale Finanzhoheit wird durch die vorstehenden Empfehlungen ebenfalls nicht verletzt.

Im geltenden *Derivaterlass*<sup>120</sup> regelt Brandenburg verpflichtend, „dass der variable Zins stets an einen nachvollziehbaren Referenzzins gekoppelt werden müsse, z.B. an den LIBOR oder den EURIBOR“. Zumindest gegenüber Kommunen, die Expertise in der Anwendung abweichender Zinsgleitklauseln besitzen, ist diese Regelung rechtswidrig. Wegen Verletzung der kommunalen Finanzhoheit ist sie im Übrigen verfassungswidrig. Auch die Regelung, dass „haushaltsrechtlich unzulässig in diesem Zusammenhang langfristige (d.h. länger als zwei Jahre) variable Zinsbindungen der Kommunen sind“, trägt rechtlich nicht. Soweit sie ohne Rechtsgrundlage Kommunen zu einem Handeln gegen den gesetzlichen Grundsatz der Sparsamkeit und Wirtschaftlichkeit zwingt, ist sie rechtswidrig. Wegen unzulässigen Eingriffs in die kommunale Finanzhoheit ist sie zudem verfassungswidrig. Selbst wenn man davon ausgeht, dass der Erlass als „lex specialis“ nur für den Bereich derivativer Finanzinstrumente gelten soll, greift keine andere Beurteilung. Es macht nämlich keinen Unterschied, ob variable Zinsverpflichtungen in originären oder in (durch Einsatz von Receiver-Swaps entstandenen) synthetischen Krediten enthalten sind. Die Beachtung dieser Vorschrift könnte in den letzten Jahren zu erheblichen Zinsschäden bei den Kommunen geführt haben, die sie beachtet haben.

In Schleswig-Holstein „sind Darlehen mit variablem Zinssatz, die eine automatische Anpassung des Zinssatzes an eine veränderte Kapitalmarktlage bewirken, im Interesse der Haushaltssicherheit der Gemeinden grundsätzlich nicht vertretbar“<sup>121</sup>. Auch diese Bestimmung verstößt gegen Gemeinde- und gegen Verfassungsrecht: Sie ist nicht empfehlender Natur, sondern enthält ein Verbot, das zudem den Wirtschaftlichkeitsgrundsatz konterkariert. Im Hinblick auf das jederzeitige Kündigungsrecht nach § 489 Abs. 2 BGB für Kredite mit „veränderlichem Zinssatz“ ist es auch vom Sicherheitsgrundsatz nicht gedeckt. Die Regel-Ausnahme-Bestimmung („grundsätzlich“) reicht hier nicht aus, um das Verbot zu rechtfertigen, denn nach Maßgabe des geltenden Bundes- und Landesrechts sind Kredite mit variablen Zinsbindungen grundsätzlich zulässig und nur ausnahmsweise unstatthaft.

---

<sup>116</sup>Thür. KreditBek. vom 22.01.2010, Anm. I.4 4.4

<sup>117</sup>seitens der Kommune kündbar, oder (auch derivativ) sicherbar, oder zu einem regelmäßigen Anpassungstermin mit einem veränderten Referenzzins versehbar, usw.

<sup>118</sup>§ 489 Abs. 2 BGB; dazu Gabler, a.a.O., S. 886

<sup>119</sup>Brandenburg, KreditErl. v. 01.08.2003, Anm. 1.4.17

<sup>120</sup>Brandenburg, RdErl. v. 28.01.2000, Anm. II.1.1

<sup>121</sup>Schleswig-Holstein, KreditErl. vom 29.08.2013, Anm. 3.5

Massive Eingriffe in die kommunale Finanzhoheit enthält auch die geltende Kreditbekanntmachung in Thüringen<sup>122</sup>, wenn sie *variable Zinsbindungen grundsätzlich als „spekulativ“ wertet*. Bundesrecht gestattet Darlehen mit veränderlichem Zinssatz ausdrücklich. Das Thüringische Landesgesetz enthält aus gutem Grund keine diesbezüglichen Verbote. Der Verwaltungsvorschrift fehlt damit die Legitimation zur Diskriminierung rechtlich anerkannter variabler Zinsbindungen als spekulativ; sie ist insoweit aufzuheben. Selbst wenn die Ausführungen, die dem Titel IV „Zinsderivate in der kommunalen Finanzwirtschaft“ zugeordnet sind, nur für den Bereich der Derivate Anwendung finden sollen, kann nichts anderes gelten: Darlehen mit veränderlichem Zinssatz sind rechtlich zulässig, egal ob die (variable) Zinsbindung originärer oder synthetischer Natur ist.

Die **Fachliteratur** teilt durchwegs die Erkenntnis, dass die Aufnahme von Krediten mit variabler Zinsbindung grundsätzlich den Vorteil bietet, dass zum Zeitpunkt der Kreditaufnahme der kurzfristige bzw. variable Zins meistens unter dem einer längerfristigen Zinsbindung liegt<sup>123</sup>: *kurz ist eben billiger* (und damit wirtschaftlicher) *als lang* - was in den letzten vier Dekaden eindringlich bewiesen wurde<sup>124</sup>. Dies und die gesetzlichen Kündigungsmöglichkeiten berücksichtigend sind Kommunen ganz<sup>125</sup> oder teilweise auf Finanzierungen durch Floater umgestiegen. Das variabel verzinslichen Krediten immanente Risiko, dass die Zinsverpflichtungen aufgrund eines steigenden Referenzzinses zum Nachteil der Kommune zunehmen, kann durch einfache Derivate (plain vanillas) abgesichert werden<sup>126</sup>. Auch das immer wieder vorgebrachte Argument der Gefahr *inverser* Zinsen greift nicht wirklich, denn zum einen treten inverse Zinsphasen nur selten auf, zum andern ist auch dieser Gefahr unschwer und kostengünstig durch den Einsatz einfacher und preiswerter Zinssicherungsinstrumente zu begegnen, z.B. durch den Kauf von Caps, von Collars oder von Swaptions, durch Bildung von Bewertungseinheiten oder durch diversifizierte strukturierte Portfolios. In Hochzinsphasen kann es sinnvoll sein, neue Mittelaufnahmen zunächst mit einer variablen Zinskondition „anzufinanzieren“, um die zu erwartende Zinssenkung für eine günstigere Konditionengestaltung zu nutzen<sup>127</sup>. In Zeiten sinkender Zinsen ist die Aufnahme von Geldmarktkrediten das geeignete Mittel zur Reduzierung der Zinskosten im Haushalt<sup>128</sup>.

Der Grundsatz der Sparsamkeit und Wirtschaftlichkeit sowie das Optimierungsgebot fordern, die Zinsbelastung möglichst gering zu halten. Folglich handelt eine Kommune bei normalem Zinsumfeld gesetzeskonform, wenn sie ausschließlich oder überwiegend auf *Kredite mit variablen oder kurzen Zinsbindungsfristen* setzt – sofern sie eine aktive Zinssteuerung betreibt bzw. zumindest relevante Risiken nachhaltig gesetzeskonform absichert! Mit klassischen Instrumenten ist das Ziel, ein diversifiziertes Portfolio zu gestalten<sup>129</sup>, zwar anfänglich erreichbar. Dauerhaft ist es allein mit klassischen Instrumenten und/oder mit einer semiaktiven Steuerungsstrategie – Anpassung des Kreditportfolios ausschließlich über Kreditneuaufnahmen und Umschuldungen - aber nicht aufrecht zu erhalten. Dies ist nur möglich durch den Einsatz derivativer Finanzinstrumente im Rahmen einer *aktiven* Zinssteuerung<sup>130</sup>.

---

<sup>122</sup>Thür. KreditBek. v. 22.01.2010, Anm. IV.11.1

<sup>123</sup>Birkholz, a.a.O., S. 268

<sup>124</sup>BöZ-Fachinformation 01/2016, Tabelle bei Abschnitt. 3.5.3

<sup>125</sup>Grunwald, Nur eine Seite der Medaille, Behördenspiegel Okt. 2009, S. 6

<sup>126</sup>Modernes Zins- und Schuldenmanagement in Kommunen, Deloitte, 2010. Auch das jederzeitige Kündigungsrecht nach § 489 Abs. 2 BGB limitiert, wie mehrfach erwähnt, das Zahlungsstromrisiko ganz erheblich

<sup>127</sup>Freiling, Mindestanforderungen an den Einsatz derivativer Finanzgeschäfte durch die öffentliche Hand, IKDB, Blick durch die Wirtschaft, 18.05.1998, S. 7 ff

<sup>128</sup>Duffner, Die Konditionen verbessern, der gemeinderat 12/2006, S. 12

<sup>129</sup>Allokation zwischen kurzen, mittleren und langen Laufzeiten und Zinsbindungen

<sup>130</sup>h.M., z.B. Mecklenburg-Vorpommern, Erlass v. 13.06.2002, S. 2; Sachsen-Anhalt, Hinweise v. 31.05.2005, Anm. 2; a.M. Sachsen, VwV KommHHWi a.F. vom 14.12.2007 Anm. I.1.a)hh S. 51

## 4.5.12 Optimierung durch Umschuldung von Krediten

Umschuldung ist die Ablösung von Krediten durch andere Kredite<sup>131</sup>, ohne dass es dabei darauf ankommt, ob ein Gläubigerwechsel stattfindet oder nicht. Auch die spätere Umwandlung eines Vorschalt- oder Zwischenkredits ist meist eine Umschuldung<sup>132</sup>. Bei der Umschuldung sind zwei Fallkonstellationen zu unterscheiden:

### 4.5.12.1 Umschuldung zum Ablauf der vereinbarten Zinsbindungsfrist („fristgemäße Umschuldung“)

Zum Ablauf der Zinsbindungsfrist sind regelmäßig neue Konditionen zu vereinbaren (Vertragsprolongation). Unabhängig vom bisherigen Finanzierungsinstitut bildet sich die neue Kondition nach Marktabfrage durch die Kommune. Liegt die neue, marktgerechte Kondition unter der bisherigen Kondition, kann man diesen Zinsvorteil nur ausnahmsweise als Zinsoptimierung<sup>133</sup> bewerten. Ist die neue Kondition ungünstiger als die bisherige, so könnte die Kommune sich fragen, warum sie das Prolongationsrisiko nicht rechtzeitig gesichert hat.

Verwaltungsanweisungen des Inhalts, dass „durch die Umschuldung die ursprüngliche Laufzeit des Kreditvertrages nicht verlängert werden darf“<sup>134</sup>, sind nicht immer durchdacht. Letztendlich wird die Gesamtlaufzeit eines Kredits von der Höhe der vereinbarten Tilgung bestimmt. Wenngleich Tilgungen von 1 % p.a. und mehr die Regel sind, wird sie doch vom Gemeinderecht nicht vorgeschrieben. Die Grenze der kommunalen Handlungsfreiheit wird erst überschritten, wenn Tilgungsverlängerungen oder -aussetzungen die haushaltswirtschaftlichen Grundsätze verletzen, insbesondere die dauernde Leistungsfähigkeit beeinträchtigen. So empfiehlt Niedersachsen<sup>135</sup> in zulässiger Weise, dass „bei Umschuldungen der neue Kredit die bisher erreichte Tilgung zuzüglich ersparter Zinsen fortsetzen sollte, damit die Kreditlaufzeit nicht künstlich verlängert wird und die künftige Kreditaufnahme nicht mit Umschuldungskrediten kumuliert. Ausnahmen müssen mit Veränderungen bei der gewöhnlichen Nutzungsdauer entsprechender Teile des abschreibungsfähigen Vermögens oder mit anderen haushalts- und finanzwirtschaftlichen Vorteilen begründet werden.“ Im Hinblick auf den bloß „empfehlenden“ Charakter („sollte“) ist die Handlungsfreiheit der Kommune nicht wirklich eingeschränkt. Die genannten Ausnahmen (finanzwirtschaftliche Vorteile) machen außerdem Sinn.

### 4.5.12.2 Umschuldung vor Ablauf der vereinbarten Zinsbindungsfrist („vorzeitige Umschuldung“)

Eine Umschuldung vor Ablauf der Zinsbindungsfrist<sup>136</sup> ist insbesondere dann mit den allgemeinen Haushaltsgrundsätzen vereinbar, wenn günstigere Konditionen erreicht werden und die Gesamtkosten der Kreditaufnahme sich voraussichtlich verringern<sup>137</sup>. Ohne den Einsatz von Derivaten ist sie überhaupt nur möglich, wenn der Finanzierungspartner ihr zustimmt („pacta sunt servanda“). Wirtschaftlich und ein zulässiges (Zins-) Optimierungsgeschäft ist sie, wenn die neue Kondition günstiger ist als die bisherige und/oder wenn dem Finanzierungspartner eine Vorfälligkeitsentschädigung<sup>138</sup> nicht zusteht oder wenn er auf eine solche verzichtet – was nach unserer Erfahrung nur ausnahmsweise geschieht. Thüringen<sup>139</sup> weist darauf hin, dass, „sollte bei der vorfristigen Ablösung eines bestehenden Kredites

<sup>131</sup> § 87 Nr. 35 Bay. KommHV-Kameral und § 98 Nr. 63 KommHV-Doppik; vgl. auch Brandenburg, KreditErl. v. 01.08.2003, Anm. 1.5; Niedersachsen, RdErl. v. 22.10.2008, Anm. 1.10

<sup>132</sup> Bay. KreditBek., a.a.O., Erl. 20 zu Nr. 5.1; Schreml, a.a.O., Anm. 20 zu Art. 71 GO

<sup>133</sup> Wambach/Etterer/Stark, a.a.O., S. 61 sprechen in diesen Fällen von einem „semiaktiven“ Management

<sup>134</sup> Brandenburg, Krediterl. v. 01.08.2003, Anm. 1.5.1

<sup>135</sup> Niedersachsen, RdErl. vom 22.10.2008, Anm. 1.10

<sup>136</sup> Aktives Schuldenmanagement, vgl. Wambach/Etterer/Stark, a.a.O., S. 61, 62

<sup>137</sup> Bay. KreditBek., a.a.O., Anm. 5.1

<sup>138</sup> Brandenburg, KreditErl. v. 01.08.2003, Anm. 1.5.3

<sup>139</sup> Thür. KreditBek. v. 22.01.2010, Anm. 5.2 (verlängert, Staatsanzeiger Nr. 52/2015 v. 28.12.2015 S. 384); ebenso Brandenburg, Krediterl. v. 01.08.2003, Anm. 1.5.3

zusätzlich eine Vorfälligkeitsentschädigung zu zahlen sein, eine Kreditierung derselben im Rahmen der vorgenommenen Umschuldung unzulässig sei“, und verweist nachfolgend auf die haushaltmäßige Einordnung derartiger Zahlbeträge. Die Frage, ob und unter welchen Voraussetzungen eine vorzeitige, durch Vorfälligkeitsentschädigungen belastete Umschuldung rechtlich überhaupt zulässig ist, beantwortet die vorzitierte bayerische Kreditbekanntmachung.

#### 4.5.13 Optimierung durch Einsatz von Kündigungsrechten

Ordentliche und außerordentliche gesetzliche (Darlehens-) Kündigungsrechte behandelt das im Fiskalbereich anwendbare Privatrecht in den §§ 488 ff BGB. Danach gilt:

- a) Sind Zinsen nicht geschuldet, so ist der Darlehensnehmer gem. § 488 Abs. 3 Satz 3 BGB jederzeit und ohne Kündigung zur Rückzahlung berechtigt. In den Genuss *unentgeltlicher Darlehen* werden Kommunen wohl niemals<sup>140</sup> kommen. Die nachfolgenden Ausführungen beschränken sich ergo auf entgeltliche Darlehensverträge.
- b) Entgeltliche Darlehensverträge mit *unbestimmter Laufzeit* sind, unabhängig davon, ob sie fest oder variabel verzinslich sind, von beiden Parteien jederzeit mit einer Frist von drei Monaten kündbar<sup>141</sup>. Die Regelung ist disponibel.
- c) Bei Darlehensverträgen mit einer *bestimmten Laufzeit* (z.B. 10 Jahre) und einer *festen Zinsbindung*<sup>142</sup> (z.B. 5 Jahre) kann die darlehensnehmende Kommune (ebenso wie der Kreditgeber) den Darlehensvertrag zum Ablauf der jeweiligen Festzinsbindung (hier nach 5 Jahren) ordentlich kündigen – es sei denn, sie hat von sich aus auf ihr Kündigungsrecht verzichtet<sup>143</sup> oder einen von der Darlehensgeberin im Vertrag vorgegebenen Kündigungsverzicht akzeptiert, was wohl der Regelfall ist. Unabhängig von der vereinbarten Laufzeit des Vertrags (z.B. 30 Jahre) und von der vereinbarten Dauer der Zinsbindung (z.B. 20 Jahre) kann die *Kommune* den Darlehensvertrag *vorzeitig*, d.h. nach Ablauf einer zehnjährigen Zinsbindungsfrist und unter einer Einhaltung einer Kündigungsfrist von sechs Monaten, kündigen<sup>144</sup>. Sie kann das nicht, wenn sie, wie im Regelfall, auf dieses Kündigungsrecht verzichtet hat<sup>145</sup>.
- d) Darlehensverträge mit einer *bestimmten Laufzeit* und einer *variablen Zinsbindung*<sup>146</sup> kann die darlehensnehmende *Kommune* jederzeit unter Einhaltung einer Kündigungsfrist von drei Monaten kündigen<sup>147</sup>. Auch dieses Kündigungsrecht ist abdingbar.

Bei Krediten mit langen und mittleren Laufzeiten und **festen**, lang- und mittelfristigen, **Zinsbindungen** gewinnen die Zinsänderungsrisiken sowohl für die Kommune (bei sinkenden Zinsen) als auch für die Bank (bei steigenden Zinsen) an finanzieller Relevanz. Dementsprechend wächst das Interesse beider Parteien an der Einräumung vorzeitiger Kündigungsrechte bzw. zusätzlich der Bank an einem Verzicht der Kommune auf die Geltendmachung gesetzlicher Kündigungsrechte.

Bei Krediten mit langen und mittleren Laufzeiten sowie mit **variabler Zinsbindung** ist das Interesse einer Kommune auf die Einräumung eines vorzeitigen vertraglichen Kündigungsrechts im Hinblick auf die kurze gesetzliche Kündigungsfrist von drei Monaten und das daraus resultierende überschaubare Risiko naturgemäß begrenzt. Für die kreditierende Bank allerdings ist das Interesse an der Einräumung eines Kündigungsverzichts durch die Kommune wesentlich.

---

<sup>140</sup> „Never say never again“ – in Zeiten des Negativzinsens passiert das gerade

<sup>141</sup> § 488 Abs. 3 Satz 1 u. 2 BGB. Unbefristete oder b.a.w.-Kredite, häufig zu finden bei Kassenkrediten

<sup>142</sup> „gebundener Sollzinssatz“ gem. § 489 Abs. 1 Nr. 1 i.V.m. Abs. 5 BGB

<sup>143</sup> § 489 Abs. 4 BGB

<sup>144</sup> § 489 Abs. 1 Nr. 2 BGB

<sup>145</sup> § 489 Abs. 4 BGB

<sup>146</sup> „veränderlicher Zinssatz“ z.B. Bindung an Basiszinssatz, mit Zinsanpassungs- und Zinsgleitklauseln

<sup>147</sup> § 489 Abs. 2 BGB

#### 4.5.13.1 Schuldnerkündigungsrechte

Ist bei einem kündbaren Darlehen die Kommune zur vorzeitigen Kündigung berechtigt (sog. Schuldnerkündigungsrecht), aber nicht verpflichtet, so verteuert die Einräumung der Kündigungsrechte den zu zahlenden Darlehenszins. Mit Schuldnerkündigungsrechten verfolgt die Kommune also in erster Linie **sichernde Zwecke**. In Bayern<sup>148</sup> und in Brandenburg<sup>149</sup> „sollen für die Gemeinde Kredite grundsätzlich jederzeit kündbar sein, um eine vorzeitige völlig oder teilweise Rückzahlung zu ermöglichen, wenn die Haushalts- und Finanzlage dies zulässt oder erfordert“. Die Anforderung ist bei (jederzeit rückzahlbaren) unentgeltlichen Darlehen sowie bei (jederzeit kündbaren) entgeltlichen Darlehensverträgen mit variabler Zinsbindung erfüllt. Sie ist nicht erfüllt bei entgeltlichen Darlehensverträgen mit fester Zinsbindung. Unter Berücksichtigung des Wirtschaftlichkeitsgebots machen die Verwaltungsvorschriften allenfalls als Empfehlung Sinn. Als Verpflichtungen für die Kommunen wären sie nicht statthaft.

**Optimierend** sind Schuldnerkündigungsrechte für die Kommune stets dann, wenn vorzeitige Tilgungen oder Umschuldungen geplant oder wenn erwartete Zinsentwicklungen eingetreten sind, und wenn die daraus resultierenden Zinsvorteile die Kosten (Zinsnachteile) für die Einräumung der Schuldnerkündigungsrechte überkompensieren. Dies und die Mitwirkungsrechte der Kreditgeber berücksichtigend können und wollen die vorgenannten Verwaltungsvorschriften Kommunen nicht zu evtl. sogar ermessensfehlerhaften Vereinbarungen von Festzinskrediten mit Schuldnerkündigungsrechten veranlassen.

#### 4.5.13.2 Gläubigerkündigungsrechte

Ist bei einem Darlehen der Darlehensgeber zur vorzeitigen Kündigung (Gläubigerkündigungsrecht) berechtigt, so wurde ihm dieses Recht von der Kommune gegen Verbilligung des Darlehenszinses eingeräumt. Mit der Vereinbarung von Kündigungsrechten des Kreditgebers verfolgt die Kommune somit in erster Linie **optimierende Zwecke**. Gemeinden und Gemeindeverbände sind nach Maßgabe des Gesetzes (BGB) zudem berechtigt, auf gesetzliche Darlehenskündigungsrechte zu verzichten. Kündigungsverzichte haben eine vergleichbare Wirkung und dienen ebenfalls der Optimierung. Zu beachten ist, dass Kündigungsrechte des Kreditgebers das Risiko bergen, dass bei Ausübung der Kommune benötigte Liquidität entzogen wird, und zwar zu einem Zeitpunkt, zu dem sie sich diese entweder überhaupt nicht mehr (dann liegt u.U. ein Verstoß gegen den Grundsatz der Sicherheit vor) oder nur zu erheblich höheren Kosten (dann liegt evtl. ein Verstoß gegen das Wirtschaftlichkeitsgebot vor) refinanzieren kann. Aus unserer Sicht sollten Gläubigerkündigungsrechte daher grundsätzlich limitiert werden.

Wenn **Verwaltungsvorschriften** in Bayern<sup>150</sup> und Brandenburg<sup>151</sup> „Vereinbarungen über ein vorzeitiges Kündigungsrecht des Kreditgebers für sehr bedenklich halten, weil die Inanspruchnahme dieses Rechts zu ernststen finanziellen Schwierigkeiten führen kann“, so teilen wir diese Bedenken nur dann, wenn durch eine Vielzahl von Gläubigerkündigungsrechten die Sicherung kommunaler Liquidität tatsächlich insgesamt ernsthaft gefährdet wird. Durch Vorgabe geeigneter Limite<sup>152</sup> kann dieses Risiko unschwer begrenzt werden. Die in den genannten Verwaltungsvorschriften ebenfalls vertretene Auffassung, dass, „abgesehen von Änderungskündigungen zur Neuregelung von Konditionen und von dem Fall des nachhaltigen Verzugs oder der sonstigen Vertragsverletzung der Kommunalkredit daher für den Kreditgeber grundsätzlich unkündbar sein sollte“, teilen wir ausdrücklich nicht. Die Verwaltungsvorschriften sind hier zudem nur empfehlender Natur.

Nordrhein-Westfalen<sup>153</sup> meint, dass „die Vereinbarung besonderer Kündigungs- oder Optionsrechte zu lasten der Gemeinde nur dann zulässig ist, wenn die Gemeinde im Rahmen ihrer Liquiditätsplanung eine hinreichende Sorge zur Anschlussfinanzierung getroffen hat.“ Gläubigerkündigungsrechte sind

---

<sup>148</sup>Bay. KreditBek. v. 05.05.1983, a.a.O. Anm. 4.7 und Anm. 4.5 (Möglichkeit einer außerordentlichen Tilgung)

<sup>149</sup>Brandenburg, KreditErl. v. 01.08.2003, Anm. 1.4.13

<sup>150</sup>Bay. KreditBek. v. 05.05.1983, a.a.O. Anm. 4.7

<sup>151</sup>Brandenburg, KreditErl. v. 01.08.2003, Anm. 1.4.13

<sup>152</sup>Begrenzung auf einen bestimmten Anteil des Kreditportfolios (z.B. München, Beschl. v. 30.05.2006: 15 %)

<sup>153</sup>Nordrhein-Westfalen, RdErl. v. 16.12.2014, Anm. 2.1.2

rechtlich zulässig, wenn sie den Grundsatz der Sicherheit – hier der Sicherheit benötigter Liquidität – und den Grundsatz der Wirtschaftlichkeit beachten. Die Sicherung von Anschlussfinanzierungen, z.B. durch Vereinbarung von Kassen-/Kreditlinien, durch gesonderte Vereinbarungen oder in sonstiger Weise, kann sinnvoll<sup>154</sup> sein, gesetzlich vorgeschrieben ist sie nicht. Mit der Forderung, dass „sofern besondere Kündigungs- oder Optionsrechte vereinbart werden, diese bei der Berechnung des Kreditentgeltes entsprechend zu berücksichtigen sind“, beschreibt die Verwaltungsvorschrift die Realität.

In Sachsen<sup>155</sup> sind „unzulässig Finanzgeschäfte, bei denen die Bank ein einseitiges kostenloses Kündigungsrecht hat, während die Gemeinde nur gegen Leistung einer Auszahlung klagen kann“. Die Bestimmung wurde unter Berücksichtigung der speziellen Rechtsprechung zu den sog. CMS Spread Ladder Swaps in die Verwaltungsvorschrift eingefügt und greift sicher für toxische Derivatgeschäfte. Wollte sie allgemein die von einem Bundesgesetz<sup>156</sup> den Kommunen ausdrücklich eingeräumten Rechte auf den Verzicht von Kündigungsrechten aushebeln, würde sie an dieser Stelle gegen geltendes Kommunalrecht und gegen Verfassungsrecht verstoßen. Der Deutsche Städtetag<sup>157</sup> empfiehlt in diesem Zusammenhang, den wirtschaftlichen Nachteil eines landesrechtlich angeordneten Ausschlusses bzw. einer Einschränkung von Kündigungsrechten bei mittel- bis langfristigen Krediten zu dokumentieren. Die sächsische Verwaltungsvorschrift bedarf aus unserer Sicht zumindest einer Präzisierung.

Auch in Thüringen<sup>158</sup> ist „ein einseitiges Kündigungsrecht des Finanzdienstleisters bei Eintritt bestimmter Marktentwicklungen vertraglich auszuschließen“. Sollte die Verwaltungsvorschrift beabsichtigen, Kommunen den Abschluss von Darlehensvereinbarungen mit Kündigungsrechten des Kreditgebers zu verbieten, wäre sie – wie die vergleichbare Regelung in Sachsen – rechts- und verfassungswidrig. Bezieht sie sich auf die sog. CMS Spread Ladder Swaps, so sollte sie nur für den Bereich der derivativen Finanzinstrumente gelten.

#### 4.5.13.3 Beiderseitig gleiche Kündigungsrechte

Rechte zur vorzeitigen Kündigung können beide Parteien vereinbaren. In Niedersachsen<sup>159</sup> und im Saarland<sup>160</sup> „sollten grundsätzlich gleiche Kündigungsrechte für Kommune und Kreditgeber vereinbart werden. Daher sollte die Kommune sicher stellen, dass das Kündigungsrecht des § 489 Abs. 1 und 2 BGB vom Kreditgeber nicht ausgeschlossen wird. Der Ausschluss des Kündigungsrechts oder die Vereinbarung beiderseitiger Kündigungsrechte ist möglich, wenn sich daraus für die Kommune ein wirtschaftlicher Vorteil ergibt.“ Die Forderung in den vorzitierten Verwaltungsvorschriften geht zurück auf die Rechtsprechung<sup>161</sup> zu den toxischen Finanzderivaten und die Frage nach einer gerechten Risikoverteilung bei eben diesen Geschäften. Das Gesetz verlangt spiegelbildlich „gleiche“ Kündigungsrechte<sup>162</sup> nicht. Auch die Verwaltungsvorschriften selbst lassen durch ihren Wortlaut („sollte“) erkennen, dass sie eine diesbezügliche Verpflichtung nicht verlangen und – zur Optimierung – für zulässig halten.

---

<sup>154</sup> vor allem in Zeiten knapper Liquidität (Kreditklemme); Stoffers, a.a.O., S. 1 ff

<sup>155</sup> Sachsen, VwV KomHWi-Doppik v. 10.12.2013, Anm. A)II.1.c

<sup>156</sup> § 489 Abs. 4 BGB

<sup>157</sup> Deutscher Städtetag, DST/MDKred, Anm. 3.4.2

<sup>158</sup> Thür. KreditBek., a.a.O., Anm. IV.11.2, 3. Absatz

<sup>159</sup> Niedersachsen, RdErl. v. 22.10.2008, Anm. 1.7

<sup>160</sup> Saarland, KreditErl. vom 03.06.2015, Anm. 2.4; anders noch Krediterlass v. 21.08.1990 Anm. 2.3

<sup>161</sup> OLG Bamberg, Urt. v. 11.05.2009 – 4 U 92/08 – juris; OLG Frankfurt, Urt. v. 04.08.2010 – 23 U 230/08 – openJur 2012, 33415; OLG Nürnberg, Urt. v. 19.08.2013 – Az. 4 U 2138/12 – openJur 2013,35741; BGH, Urt. v. 22.03.2011, XI ZR 33/10 – openJur 2011,91599

<sup>162</sup> dazu auch Matz, Der Einsatz von Zinsderivaten durch Kommunen, der gemeindehaushalt 10/2008 S. 222

#### 4.5.14 Optimierung durch Weiterreichung von Krediten an Dritte?

Die Weiterleitung von Krediten an andere Zwecke außerhalb des gemeindlichen Aufgabenbereichs ist unzulässig<sup>163</sup>.

Es ist haushaltsrechtlich aber zulässig, dass Gemeinden Kredite aufnehmen und ihren Beteiligungen zur Verfügung stellen<sup>164</sup>. Voraussetzung ist, dass einerseits der Zinsvorteil zwischen den günstigeren Konditionen des Kommunalkredits und denen eines Unternehmenskredits zur Vermeidung einer nach EU-Recht untersagten Beihilfe bei der Kommune verbleibt (Optimierung), und dass andererseits der dem Unternehmen in Rechnung gestellte Zins marktgerecht und nicht zu hoch ist, um steuerrechtliche Risiken (verdeckte Gewinnausschüttung) zu vermeiden<sup>165</sup>.

#### 4.5.15 Optimierung durch Diversifizierung des Kreditportfolios

Von zentraler Bedeutung ist das Verständnis, dass letztlich jede Finanzierungsentscheidung eine „**Entscheidung unter Unsicherheit**“ ist. Der Abschluss jedes Kreditgeschäfts, ob mit langer, mittlerer oder mit kurzer Laufzeit, ob mit variabler oder mit fester Verzinsung, ob mit Wechselkursrisiko oder ohne, ist mit Unsicherheiten und in Folge mit Risiken für den Haushalt verbunden<sup>166</sup>. Das gilt selbst für den Fall des Nicht-Handelns: Verzögert der kommunale Finanzmanager die Aufnahme eines Kredits in der Annahme, die Zinsen würden (weiterhin) sinken, steigen sie tatsächlich aber an, so fügt er seiner Kommune einen - jederzeit verifizierbaren - Nachteil zu. Verantwortlich ist der Finanzmanager damit nicht nur für das, was er tut, sondern auch für das, was er nicht tut<sup>167</sup>. Da Risiken im Bereich von Finanzierungen mithin nicht vermeidbar sind, muss versucht werden, sie zu verringern. Im kommunalen Kreditmanagement empfiehlt sich vorrangig die Diversifizierung des Kreditportfolios.

Als Diversifizierung oder Diversifikation im Kreditmanagement kann man ganz allgemein die Zusammenstellung von klassischen Finanzinstrumenten, deren Risiken nicht vollständig positiv miteinander korrelieren, im Kreditportfolio verstehen, um damit das Gesamtrisiko des Kreditportfolios zu verringern<sup>168</sup>. Vereinfacht ausgedrückt: **Nicht alle Eier in ein Nest legen!**<sup>169</sup>

Die Reichweite der Diversifizierung resultiert aus der Bedingungsgestaltungskompetenz und ist damit Angelegenheit der betroffenen Kommunen<sup>170</sup>. Der Rat, **möglichst breit zu streuen**<sup>171</sup>, ist richtig und grundsätzlich auch für alle Portfoliogrößen geeignet. Ein optimal strukturiertes, diversifiziertes Portfolio ist zunächst *kein extremes*<sup>172</sup>, d.h. kein Portfolio, das sich einseitig z.B. auf *einen* Kreditgeber, auf *eine* Kreditart, auf *gleiche* Kreditlaufzeiten und vor allem *nur* auf kurze oder lange Zinsbindungen, nur auf fixe oder nur auf variable Zinssätze stützt. Es ist zudem ein „effizientes“ Portfolio<sup>173</sup>, das Klumpenrisiken vermeidet, die Zinsbindungsdauer der Darlehen diversifiziert, das Darlehen mit festen und mit variablen Zinssätzen unter Beachtung der individuellen Risikotragfähigkeit der Kommune strukturiert

<sup>163</sup> Bay. KredErl., a.a.O., Anm. 2.3; Brandenburg, RdErl. v. 27.10.2000, Nr. 12/2000; Thür. KreditBek. v. 22.01.2010, Anm. I.2.2.3

<sup>164</sup> NRW RdErl. v. 16.12.2014, Anm. 2.1.3

<sup>165</sup> dazu auch Schlüter, Die Stadt als Bank, DNK v. 03.09.2016, S. 13

<sup>166</sup> allgem. Meinung., z.B. Kocher, TreasuryLog 4/2005, S. 22 ff; Wambach/Etterer, Kommunales Schuldenmanagement mit Derivaten – Fluch oder Segen, Rödl & Partner, 2007 S. 3 f; Beugel, Karten offenlegen, DNK 01/2008, S. 6; Zeise, Verlogene Krisenbewältigung, Financial Times Deutschland, print archiv, 15.04.2008, S. 2; Elbers, Kommunen in der Frankenfalle, DNK Okt. 2010, S. 8; Barthel, Mit öffentlichem Geld spekuliert man nicht, DNK, Dez. 2011, S. 3; Frischmuth, DST, Gemeindefinanzbericht 2015, S. 59;

<sup>167</sup> Grunwald, Gut jongliert, DNK v. 04.12.2005, S. 4

<sup>168</sup> Abgeleitet aus den verschiedenen Portfolio-Theorien, vgl. bei Gabler, a.a.O., S. 395 f

<sup>169</sup> Grunwald/Hubrig/Valtis/Bitsch, Brand Eins, 10/2007, S. 10ff; Barthel, DNK 12/2007, S. 9

<sup>170</sup> BöZ-Fachinformation 08/2015 Anm. 1.1

<sup>171</sup> z.B. Gensler, Zinsgeschäfte der Kommunen, Westdeutscher Rundfunk am 12.06.2006

<sup>172</sup> Sperl, Unser Ziel: 10 Prozent Zinskosten sparen, DNK v. 04.12.2006 S. 6

<sup>173</sup> Hierzu Stoffers, a.a.O., S. 8 (In sechs Schritten zum effizienten Portfolio)

und stetig den sich ändernden Marktbedingungen anpasst<sup>174</sup>.

#### 4.5.15.1 Portfoliodiversifizierung mit klassischen Instrumenten

Eine Grundregel des kommunalen Schuldenmanagements ist die Streuung über verschiedene Finanzinstrumente<sup>175</sup> und Handlungsstrategien. Eine Portfoliodiversifizierung ausschließlich mit **klassischen Finanzinstrumenten** bzw. Strategien ist möglich durch die Wahl unterschiedlicher Kreditarten<sup>176</sup> (Anm. 4.5.2) und unterschiedlicher Kreditgeber (Anm. 4.5.4), durch Kreditaufnahmen im Ausland (Anm. 4.5.5), durch Vereinbarung unterschiedlicher Tilgungsstrukturen (Anm. 4.5.7), durch Auslobung unterschiedlicher Kreditvolumina (Anm. 4.5.8) sowie durch Vereinbarung unterschiedlicher Kreditlaufzeiten (Anm. 4.5.10).

Verwaltungsvorschriften der Bundesländer<sup>177</sup> und die Fachliteratur<sup>178</sup> halten eine *Mischung der Laufzeiten* – sowohl bei Neuaufnahme als auch bei Umschuldung/Prolongation von Krediten – bei der die Gemeinde auf ein ausgewogenes Verhältnis von kürzeren und längeren Kreditlaufzeiten achtet, für finanzwirtschaftlich sinnvoll. Zur Sicherung der Liquidität ist vor allem die Fokussierung auf nur *einen* Kreditgeber und die Schaffung von Klumpenrisiken zu vermeiden.

#### 4.5.15.2 Portfoliodiversifizierung mit klassischen oder mit derivativen Instrumenten

Eine Diversifizierung mit Hilfe sowohl klassischer als auch derivativer Finanzinstrumente ist möglich beim Einsatz fremder Währungen (Anm. 4.5.6), bei der Wahl geeigneter Finanzierungszeitpunkte (Anm. 4.5.9) und geeigneter Zinssätze/Zinsbindungsfristen (Anm. 4.5.11), bei Umschuldungen (Anm. 4.4.12) und beim Einsatz von Kündigungsrechten (Anm. 4.5.13).

Im Hinblick auf die jedem Kreditvertrag immanenten Zinsänderungsrisiken stehen hier die *Zinssätze bzw. die Dauer der Zinsbindung* im Vordergrund. Nach wohl herrschender Auffassung<sup>179</sup> sollte ein optimal strukturiertes – ein effizientes – Portfolio nicht nur Festzinsdarlehen, sondern auch Darlehen mit variabler Zinsbindung enthalten. Einem *umfassend* kurzfristig (bzw. variabel) ausgerichteten Portfolio stehen ggf. die Grundsätze der Sicherheit, der Risikominimierung und evtl. auch das Spekulationsverbot entgegen. Ein *umfassend* langfristig und fix ausgerichtetes Portfolio konterkariert, wie die letzten Dekaden gezeigt haben, den Grundsatz der Wirtschaftlichkeit. Da zudem empirisch<sup>180</sup> erwiesen ist, dass eine Finanzierung mit ausschließlich langfristig zinsgesicherten Darlehen *teurer und risikoreicher* ist als ein Portfolio, welches einen Anteil variabler Darlehen enthält, steht sie auch im Widerspruch zum Grundsatz der Sicherheit. Zur Wahrung der Grundsätze der Sicherheit und der Wirtschaftlichkeit empfiehlt sich von daher und in Übereinstimmung mit der vorgenannten herrschenden Meinung ein Portfolio aus fest und variabel verzinslichen Krediten (unter Einbeziehung von Kassenkrediten), sowie aus Festzinssatzkrediten mit langen, ggf. auch mittleren und kurzen Zinsbindungsfristen. Die Quoten sollten sich am Finanzmarkt und an der individuellen Risikotragfähigkeit der jeweiligen Kommune orientieren.

---

<sup>174</sup>In diesem Sinne auch NRW, RdErl. v. 16.12.2014, Anm. 2.1.1; Sachsen-Anhalt, Hinweise v. 31.05.2005, Vor Anm. 1 und Anm. 2

<sup>175</sup>Krampe, Weniger ist oft mehr, DNK Okt. 2007, S. 6

<sup>176</sup>z.B. Elbers/Krebs, Diversifizierung statt Monokultur, DNK, 09/2011, S. 1

<sup>177</sup>Bay. KreditBek., Anm. 4.5 und Erläuterung 12 zu Anm. 4.5; Baden-Württemberg, RdErl. v. 17.08.1998, Anm. I (aufgehoben); Sachsen-Anhalt, Hinweise, v. 31.05.2005, Vor Anm. 1; ähnlich Schleswig-Holstein, Krediterlass v. 29.08.2013, Anm. 3.4 und 3.5

<sup>178</sup>allgem. Meinung, z.B. Krampe, a.a.O.

<sup>179</sup>Baden-Württemberg, RdErl. v. 17.08.1998, Anm. I; Niedersachsen, RdErl. v. 22.10.2008, Anm. II.1.1; Nordrhein-Westfalen, RdErl. v. 16.12.2014, Anm. 2.1.1; Sachsen-Anhalt, Hinweise v. 31.05.2005, Vor Anm. 1 und Anm. 2; auch Thüringen, KreditErl. v. 22.10.2010, Anm. I.4.4.4. Abweichend und rechtlich nicht haltbar Brandenburg, RdErl. v. 28.01.2000, Anm. II.1.1 und Schleswig-Holstein, KreditBek. v. 29.08.2013, Anm. 3.5

<sup>180</sup>Bauer, Drum prüfe, wer sich ewig bindet, TreasuryLog 1/2011 für den Zeitraum 1974 bis 2010, ebenso für die Dekade 1997 bis 2006; Management und Risikosteuerung kommunaler Schulden, KGSt-Bericht Nr. 7/2014, S. 25 bis 27

Auch aus Sicht unseres **Bundesverbandes** ist die Portfoliodiversifizierung der geeignetste Weg, um die kommunalgesetzlichen Anforderungen an die Sicherheit und an die Wirtschaftlichkeit zu erfüllen. Problematisch ist dabei nicht so sehr die Modellierung der anfänglichen Portfoliostruktur, die sowohl mit klassischen als auch mit derivativen Finanzinstrumenten und Strategien gelingen kann. Schwierig, nicht selten unmöglich, ist oft aber die Anpassung der Portfoliostruktur an sich gravierend verändernde Marktbedingungen, insbesondere die Zinsen, ohne den Einsatz derivativer Finanzinstrumente. Eine aktive Steuerung der Relation zwischen festen und variablen Portfolioanteilen ist in aller Regel nur mit Hilfe von derivativen Finanzinstrumenten möglich<sup>181</sup>.

*Mit den dabei entstehenden Themen wollen wir uns in Teil 3/3  
„Optimierung mit derivativen Finanzinstrumenten“ befassen.*

---

<sup>181</sup>h.M., z.B. Landtag Saarland, Protokoll vom 15.04.2013