



Absicherung von Zinsänderungsrisiken

Quo vadis kommunales Zinsmanagement?

Sicherlich eines der bevorzugtesten Themen der deutschen Presse in den letzten Jahre sind Derivate, die anscheinend als „Teufelszeug“ direkt aus der Hölle zu kommen scheinen: „Zins-Derivate: Bislang eine Million durch Finanzgeschäft verloren.“ oder „Stadtspitze gesteht Millionenverluste durch riskante Geschäfte ein.“, oder „Es geht dabei um dubiose Finanzgeschäfte, so genannte Zins-Derivate, bei denen man auf die Entwicklung von Zinsentwicklungen „wettet“.

„Wetten“, „zocken“, „verzocken“, „spekulieren“, das waren und sind immer noch die Schlagworte in den Medien. Scheinbar verzocken Kommunen „Millionen aus Gemeindekassen“¹.

Ein Derivat kann folglich nur etwas ganz Schlimmes sein, oder?

Die Definition für ein Derivat, die im Internet in Wikipedia² nachzulesen ist, führt zunächst nicht weiter: „Das Wort Derivat ist lateinischer Herkunft (v. derivare = ableiten) und bezieht sich auf die Eigenschaft des abgeleiteten Preises (Kurs) dieser Instrumente von einem ihnen zugrunde liegenden Basiswert.“. Unter der Rubrik „Nutzungsmöglichkeiten“ findet man jedoch dann „Die drei grundlegenden Nutzungsmöglichkeiten für Derivate sind **Absicherung, Spekulation und Arbitrage.**“

Derivate können also, je nachdem, wie sie eingesetzt werden, durchaus spekulativ wirken. **Aber weshalb sollten ausgerechnet deutsche Kommunen Derivate für spekulative Zwecke einsetzen, wie uns die Medien weismachen wollen?**

Um dieses Phänomen zu lösen, kann ein Blick in die Vergangenheit sehr hilfreich sein:

In den Jahren 1949 bis 1967 wurde der Zins als Reaktion auf die Weltwirtschaftskrise zwischen 1929 und 1933 staatlich reguliert. Spitzenverbände der Kreditwirtschaft wurden durch den Staat beauftragt, Verabredungen über die Höhe der Soll- und Habenzinsen zu treffen. Diese kartellartigen Vereinbarungen erklärten die damaligen Aufsichtsbehörden für allgemeinverbindlich. Unabhängig von der Frage nach der Effizienz einer Zinsregulierung wies diese Phase nur geringe Zinsschwankungen auf. Eine bankaufsichtliche Behandlung von Zinsänderungsrisiken erschien vor diesem Hintergrund nicht notwendig³.

¹ www.welt.de/finanzen/article12898826/Kommunen-verzocken-Millionen-aus-Gemeindekassen.html

² [http://de.wikipedia.org/wiki/Derivat_\(Wirtschaft\)](http://de.wikipedia.org/wiki/Derivat_(Wirtschaft))

³ vgl. Bankenaufsicht, Burghof/Rudolph, Gabler, 1996, S. 159



Mit der Zinsfreigabeverordnung von 1967 wurden alle bestehenden Zinsregulierungen aufgehoben. Seitdem können und müssen deutsche Banken ihre Zinssätze am Markt frei aushandeln. Um die möglicherweise auftretenden Zinsänderungsrisiken bei den Banken zu begrenzen, gab das Aufsichtsamt in den Jahren 1977 und 1983 Anweisungen zur eigenständigen Steuerung und Kontrolle an die Banken. Im Jahr 1995 folgte eine erste Norm im Grundsatz Ia zur umfassenden Begrenzung der Zinsänderungsrisiken. Die Absicherung von Zinsänderungsrisiken im traditionellen Geschäft erfolgt dabei oft mittels Derivaten, beispielsweise Zinsswaps. Eine Aufrechnung mit dem Zinsänderungsrisiko des traditionellen Geschäftes erfolgt dabei nur, soweit die im derivativen Bereich eingegangenen offenen Positionen das Zinsänderungsrisiko des traditionellen Geschäftes vermindern, dort also eine offene Position schließen⁴. Banken setzen also aus aufsichtsrechtlichen Gründen zur Absicherung ihrer Zinsänderungsrisiken selbst bereits seit Jahrzehnten Derivate ein.

Dies erklärt noch nicht, wieso angeblich deutsche Kommunen im Rahmen ihres kommunalen Zinsmanagements „Millionen aus Gemeindegassen verzocken“. **Entscheidend hierfür ist die weitere, historische Entwicklung in den Folgejahren ab 1995.**

Mit der Schaffung des europäischen Binnenmarktes, der unter diesem Namen offiziell seit 1993 existiert, entstand ein gigantischer Markt für Finanzdienstleistungen innerhalb der EU. Deutsche, angelsächsische und amerikanische Banken drängten in diesen Markt, um strukturierte, hoch komplexe Finanzderivatprodukte bei Kommunen und Unternehmen, oftmals unter dem Deckmantel „Zinsmanagement“, zu vertreiben.

Die Innenministerien der Bundesländer reagierten auf die Produktschwemme der Investmentbanken mit den so genannten Derivateerlassen. So wurde zum Beispiel in Bayern im Jahr 1995 und im Saarland im Jahr 1998 der erste Derivateerlass veröffentlicht.

Die von den Banken vertriebenen Produkte trugen Namen wie zum Beispiel „Spread Ladder Swap“, „Constant Maturity Swap“ oder „Steeper Swap“. Diese Produkte hatten in der Regel jedoch einen entscheidenden Makel: Sie verminderten wie in der Bankensteuerung nicht das Zinsänderungsrisiko der offenen Position im traditionellen Geschäft (Grundgeschäft, zum Beispiel Darlehen), sondern erhöhten das Risiko der Kommune oder des Unternehmens in der Gesamtsicht.

⁴ vgl. Bankenaufsicht, Burghof/Rudolph, GABLER, 1996, S. 160uf.



In den ersten Jahren konnte durchaus alles gut gehen: Ging eine Kommune oder ein Unternehmen hohe Risiken ein, entstanden auch hohe Chancen. Das Chance- / Risikoprofil wurde mittels der strukturierten Finanzderivatprodukte erhöht. Die ersten Schadensfälle kamen auf, als die Risiken aufgrund von Marktentwicklungen schlagend wurden, ohne dass im traditionellen Geschäft (Grundgeschäft, zum Beispiel Darlehen) ein positiver Ausgleich stattfand.

Die Innenministerien reagierten in der Folge wiederum mit Stellungnahmen und versuchten, die Einsatzmöglichkeiten von Derivaten zu konkretisieren⁵. Eine gesetzliche Grundlage fehlte indes völlig. Im Handelsgesetzbuch (HGB) in der bis zum 29.05.2009 geltenden Fassung waren in den Paragraphen § 252 bis 256 HGB zwar grundlegende Vorschriften für Bilanzansätze und die Bewertung für traditionelle Geschäfte (Grundgeschäfte) enthalten, jedoch keine abschließenden Regelungen hinsichtlich der Bilanzierung und Bewertung von Finanzgeschäften (Derivaten), auch wenn sie als Sicherungsgeschäft für ein traditionelles Geschäft dienen. So ist demzufolge auch bei einer der führenden Bilanzexperten nachzulesen „Sieht man von den §§ 340b und 340h HGB ab, gibt es keine speziellen Gesetzesnormen zur Bilanzierung und Bewertung von Finanzgeschäften.“ und „Es gilt daher, die allgemeinen Rechnungslegungsvorschriften so auszulegen, dass eine möglichst risikoadäquate Bilanzierung und Bewertung möglich ist.“⁶

Es ist fast nicht vorstellbar, dass die Bewertung und die Bilanzierung von Derivaten bis in das Jahr 2009 gesetzlich abschließend nicht geregelt war. Damit war den hoch komplexen, strukturierten Finanzprodukten, die von den Banken vehement vertrieben wurden, natürlich Tür und Tor geöffnet.

Und heute?

Mit dem Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG), das im Mai 2009 in Kraft trat, und das eine Alternative zur Internationalen Rechnungslegung, insbesondere zu den International Accounting Standards (IAS) schaffen soll, wurde erstmals eine gesetzliche Grundlage für die Bilanzierung und Bewertung von Sicherungsgeschäften geschaffen.

Der § 254 HGB, in der ab dem 29.05.2009 geltenden Fassung, regelt nun erstmals die **Bildung von Bewertungseinheiten**. Es handelt sich dabei um eine Vorschrift, die das Verrechnungsverbot außer Kraft setzt. Die aus einem Grundgeschäft resultierenden Risiken können durch Einsatz von Sicherungsinstrumenten, beispielsweise zur Absicherung eines Zinsänderungsrisiko eines

⁵ vgl. bspw. Bayerisches Staatsministerium des Inneren, Schreiben „Einsatz derivativer Finanzierungsinstrumente“ vom 14.09.2009

⁶ vgl. Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, Scharpf/Luz, Schäffer-Poeschel, 2000, S. 227 uf.



Darlehens, neutralisiert werden. Aus Sicht des Einblicksgebots gibt es folglich keinen Grund, allein wegen des Grundsatzes der Einzelbewertung einen Verlust zu berücksichtigen, obwohl dem in gleicher Höhe ein (noch nicht realisierter) Gewinn gegenübersteht, der ohne Bewertungseinheit nach dem Realisationsprinzip aber noch nicht ausgewiesen werden darf. Dieses Ziel ist aber nur erreichbar, wenn beide Objekte (Verlust und Gewinnobjekt) zu einem einheitlichen Bewertungsobjekt zusammengefasst werden. Dies ermöglicht nunmehr § 254 HGB. Die Vorschriften für die Bildung von Bewertungseinheiten sind für Geschäftsjahre anzuwenden, die nach dem 31. Dezember 2009 beginnen.

Der Hauptfachausschuss (HFA) des Institutes der Wirtschaftsprüfer (IDW) hat in seiner Stellungnahme zum Rechnungswesen (RS) vom 10. Juni 2011 zudem die konkreten Voraussetzungen erläutert, unter denen Grundgeschäfte und Sicherungsinstrumente nach § 254 HGB zu Bewertungseinheiten zusammengefasst werden dürfen⁷.

Damit besteht nun ein sehr ausführliches und detailliertes, gesetzliches Rahmenwerk, mit dem sich ein Derivat eindeutig als Sicherungsinstrument oder Spekulationsobjekt klassifizieren lässt.

Ohne zu unterscheiden, werden jedoch in den Medien weiterhin unter dem Oberbegriff „Derivat“ konservative, einfache Zinssicherungsverträge (= Sicherungsinstrumente) mit hochspekulativen, strukturierten Finanzkonstrukten in „einen Topf geworfen.“

Im Bereich der Öffentlichkeitsarbeit hat sich der Bundesverband öffentlicher Zinssteuerung e.V. vorgenommen, über kommunale Zinssteuerung aufzuklären, um Missverständnisse über den Einsatz von Derivaten und deren Folgen in der Gesellschaft zu vermeiden.

Heinz Reich

⁷ vgl. IDW RS HFA 35