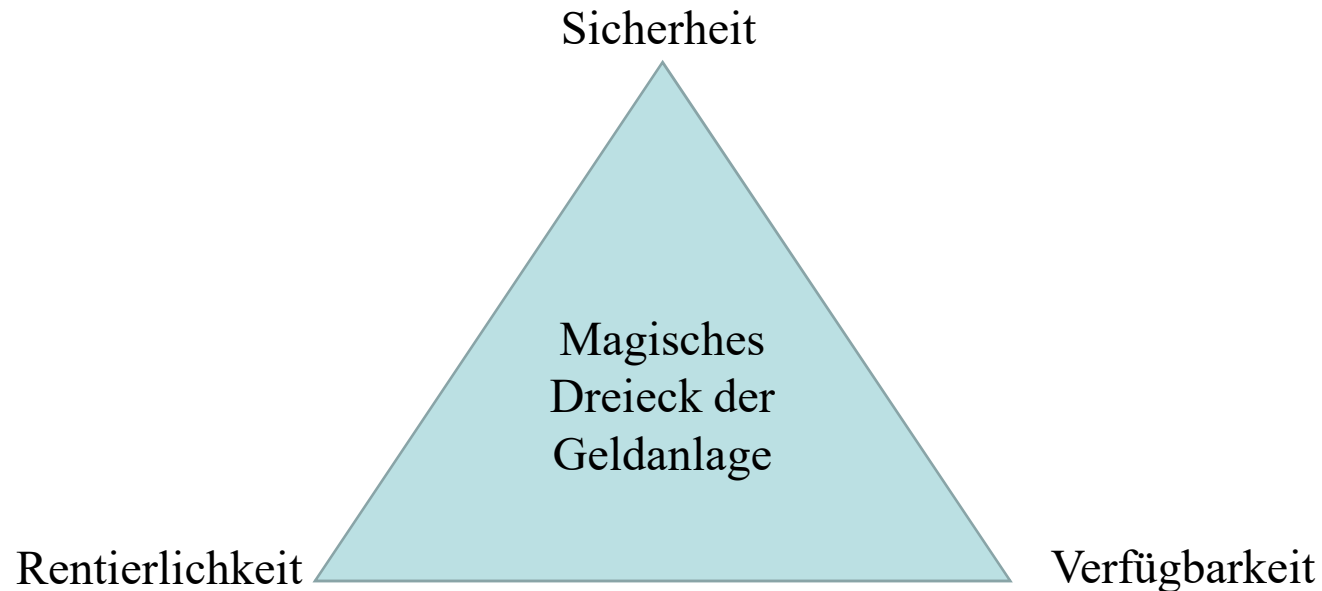

Rechtsrahmen kommunaler Zinssteuerung

Seminar des Bundesverbands öffentlicher Zinssteuerung e.V.
(Mannheim, 20. September 2016)

Was ist „Steuerung“?

- Sicherung + Optimierung (= Steuerung)
der **Liquidität**
durch Aufnahme und Bewirtschaftung von Krediten und
Kassenkrediten (= *Kreditmanagement*)
- Sicherung + Optimierung (= Steuerung)
Alt. 1: der **Zinslast** (kameral)
Alt. 2: der **Zinslast und der Werte** (doppisch)
durch Einsatz von Derivaten (= *Derivatmanagement, Zinssteuerung*)
- Beides zusammen ist kommunales Zins- und Schuldenmanagement
bzw. kommunale Zinssteuerung

Primärziele der Zinssteuerung



- möglichst geringe Zinslast
= **Wirtschaftlichkeitsprinzip**
- möglichst hohe Sicherheit
= **Sicherheitsprinzip**

Wo liegt das Problem?

*„Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die derzeitige Diskussion um den Einsatz von Finanzderivaten in Kommunen weniger ein Problem des Instrumentariums „Derivat“ ist, sondern vielmehr auf einem Umgang mit solchen Instrumenten beruht, der nicht den **gesetzlichen Anforderungen** bzw. der notwendigen kaufmännischen Vorsicht entspricht.“*

(Wambach/Etterer, Rödl & Partner, 2007)

Gesetzliche Anforderungen ergeben sich aus Gesetzen. In Betracht kommen

- Verfassungsrecht des Bundes und der Länder sowie
- Bundesrecht
- Landesrecht

Rechtsgrundlage Verfassungsrecht

(für den Einsatz von Derivaten im
kommunalen Zins- und Schuldenmanagement)

=> BöZ Fachinformation 8/2015, Stand 2/2016

Art. 28 Abs. 2 GG gewährleistet ...

*„Den Gemeinden muss das Recht gewährleistet sein, **alle** Angelegenheiten der örtlichen Gemeinschaft im Rahmen der Gesetze in eigener Verantwortung zu regeln. Auch die Gemeindeverbände haben im Rahmen ihres gesetzlichen Aufgabenbereiches nach Maßgabe der Gesetze das Recht der Selbstverwaltung. Die Gewährleistung der Selbstverwaltung umfasst auch die Grundlagen der finanziellen Eigenverantwortung.“ (Art. 28/2 GG)*

„Die Gemeinden sind ursprüngliche Gebietskörperschaften des öffentlichen Rechts. Sie haben das Recht, ihre eigenen Angelegenheiten im Rahmen der Gesetze selbst zu ordnen und zu verwalten, ...“ (Art. 11/2 BV)

Art. 28 Abs. 2 GG ... gewährleistet die grundsätzliche **Allzuständigkeit** der Kommunen im eigenen Wirkungskreis

... die kommunale Selbstverwaltung ...

In den eigenen Wirkungskreis der Gemeinden fällt insbesondere die Verwaltung des Gemeindevermögens ...(Art. 83 Abs. 1 BV)

Wesentlicher Bestandteil der kommunaler Selbstverwaltung (kSV) im eigenen Wirkungskreis ist die **Finanzhoheit**. Aus ihr resultieren u.a.

- Befugnis zur **Aufnahme**/ Bewirtschaftung von Kassen-/Krediten
 - Befugnis zur **Konditionengestaltung** bei Aufnahme und über Laufzeit
 - Befugnis zur **Sicherung und Optimierung** der Zinsbelastung sowohl mit klassischen als auch mit derivativen Finanzinstrumenten
 - Derivate sind Teil der **Konditionenvereinbarung** (Annex- oder Bedingungsgestaltungskompetenz) bzw. „Modalitäten der Kreditaufnahme (Allg. Meinung, z.B. Bay. IMS v. 08.11.1995)
 - Befugnis zum **Schuldenmanagement** als Kernbereich der Finanzhoheit
- ⇒ **Fachinformation 8/2015 Anm. 1.1 m.w.N.**
- ⇒ **Fachinformation 1/2016 Anm. 3.1, 3.2 m.w.N.**

... im Rahmen der Gesetze

„Den Gemeinden muss das Recht gewährleistet sein, alle Angelegenheiten der örtlichen Gemeinschaft *im Rahmen der Gesetze* ... “ (Art. 28/2 GG)

„Die Gemeinden ... haben das Recht, ihre eigenen Angelegenheiten *im Rahmen der Gesetze* selbst zu ordnen und zu verwalten, ... “ (Art. 11/2 BV)

Die kommunale Selbstverwaltung steht unter **Gesetzesvorbehalt**. Eingriffe sind nur durch **Gesetze** zulässig, wobei der Kernbereich kommunaler Selbstverwaltung (Finanzhoheit) für den Gesetzgeber nicht disponibel ist. **Gesetze** i.S.v. Art. 28 GG sind

- Bundesgesetze
(inkl. Rechtsverordnungen des Bundes)
- Landesgesetze
(inkl. Rechtsverordnungen des Landes)

Kein Eingriff durch Bundesgesetze ...

Bundesgesetze greifen in die kommunale Finanzhoheit nicht ein.

- Kommunalrecht ist ausschließliche Gesetzgebungskompetenz der Länder.
- Ein Eingriff in Gestalt gemeinsamer Haushaltsgrundsätze für Bund und Länder wäre gem. Art. 109 Abs. 4 GG möglich, wenn Bund und Länder sich gleiche Bedingungen auferlegen würden – was sie aber nicht vorhaben!

Bindende Gesetze für	Kommunen	Landkreise	Unternehmen
HGrG	Nein	Nein	Nein
BilMOG, KonTrAG	Nein	Nein	Ja
HGB, BGB	Nein/Evtl.	Nein/Evtl.	Ja
KWG, WpHG	Nein/Ja	Nein/Ja	Nein/Ja
GWB	Nein/Ja	Nein/Ja	Nein/Ja
StGB	Nein/Ja	Nein/Ja	Nein/Ja

=> Fachinfo. 8/2015 Anm. 1.2

... aber Eingriffe durch Landesgesetze ...

Landesgesetze (GemO) greifen in die kommunale Finanzhoheit ein

- Aufgabenzuweisung, Vorschriften betreffend Aufnahme von Krediten und Kassenkrediten, Sparsamkeit und Wirtschaftlichkeit, Subsidiarität von Kreditaufnahmen, Sicherheit kommunaler Geldanlagen, Optimierung, Risikominimierung/ Risiko- adäquanz, Spekulationsverbot, Konnexitätsgebot, Verfügbarkeit usw.
- **Kernaufgaben** darf der Landesgesetzgeber Kommunen nur aus Gründen des Gemeininteresses entziehen. Gemeininteresse liegt vor, wenn die ordnungsgemäße Aufgabenerfüllung anders nicht sicherzustellen wäre
- Ein *generelles gesetzliches Verbot* von Derivaten findet sich nirgends, es wäre verfassungswidrig (Verstoß gegen Übermaßverbot)
- Ein *gesetzliches Verbot einzelner* (Standard-) *Derivate* wäre verfassungswidrig, wenn es nicht erforderlich bzw. wenn es unverhältnismäßig wäre. Zulässig Verbot spekulativer Finanzgeschäfte (Sachsen; Thüringen; Hessen). Unzulässig Verbot von Fremdwährungsgeschäften (Thüringen)
- *Gesetzliche Einschränkungen* sind zulässig (FX-Aufnahmen grundsätzlich in €), bzw. unzulässig (nur i.V.m. Währungssicherungen)

...und durch Rechtsverordnungen, ...

Rechtsverordnungen der Länder greifen in die Finanzhoheit ein

- Nach std. Rspr. des BVerfG gelten auch Rechtsverordnungen, die auf einer mit Art. 80 Abs. 1 Satz 2 GG übereinstimmenden Ermächtigung beruhen, als „Gesetze“ i.S.v. Art. 28 Abs. 2 GG
- Bayer. Staatsministerien u. andere sind ermächtigt, Rechtsverordnungen zur Regelung der „Geldanlagen und ihrer Sicherung“ zu erlassen (Art. 123 Abs. 1 Nr. 6 GO)
- Rechtsverordnungen i.d.S. sind z.B. die Gemeindehaushaltsverordnungen (GemHV, KommHV) und die Sächs. Verwaltungsvorschrift Haushaltswirtschaft
- RVOen müssen sich darauf beschränken, den gesetzlichen Rahmen auszufüllen und dürfen keine darüber hinausgehenden selbständigen Verpflichtungen enthalten (std. Rspr. des Bayer. VGH)
- Rechts- und verfassungswidrig daher die Sächs.VwV (Verbot FX-Geschäfte, Verbot Zinsoptimierungsgeschäfte)

=> Fachinfo 8/2015 Anm. 1.4 m.w.N.

...nicht aber durch Verwaltungserlasse

Eingriffe in die Finanzhoheit durch Verwaltungserlasse sind nicht zulässig

- Ministerien erlassen zum Vollzug der GO erforderliche *Ausführungsvorschriften* (Art. 123 Abs. 1 BayGO, z.B. Kredit- oder Haushaltsbek., BewertRiL)
- Sie sind keine Gesetze i.S.d. Art. 28 GG, füllen den gesetzlichen Rahmen aus, dürfen nicht in die kommunale Selbstverwaltung eingreifen

=> Fachinfo 8/2015 Anm. 1.5; Fachinfo 4/2016

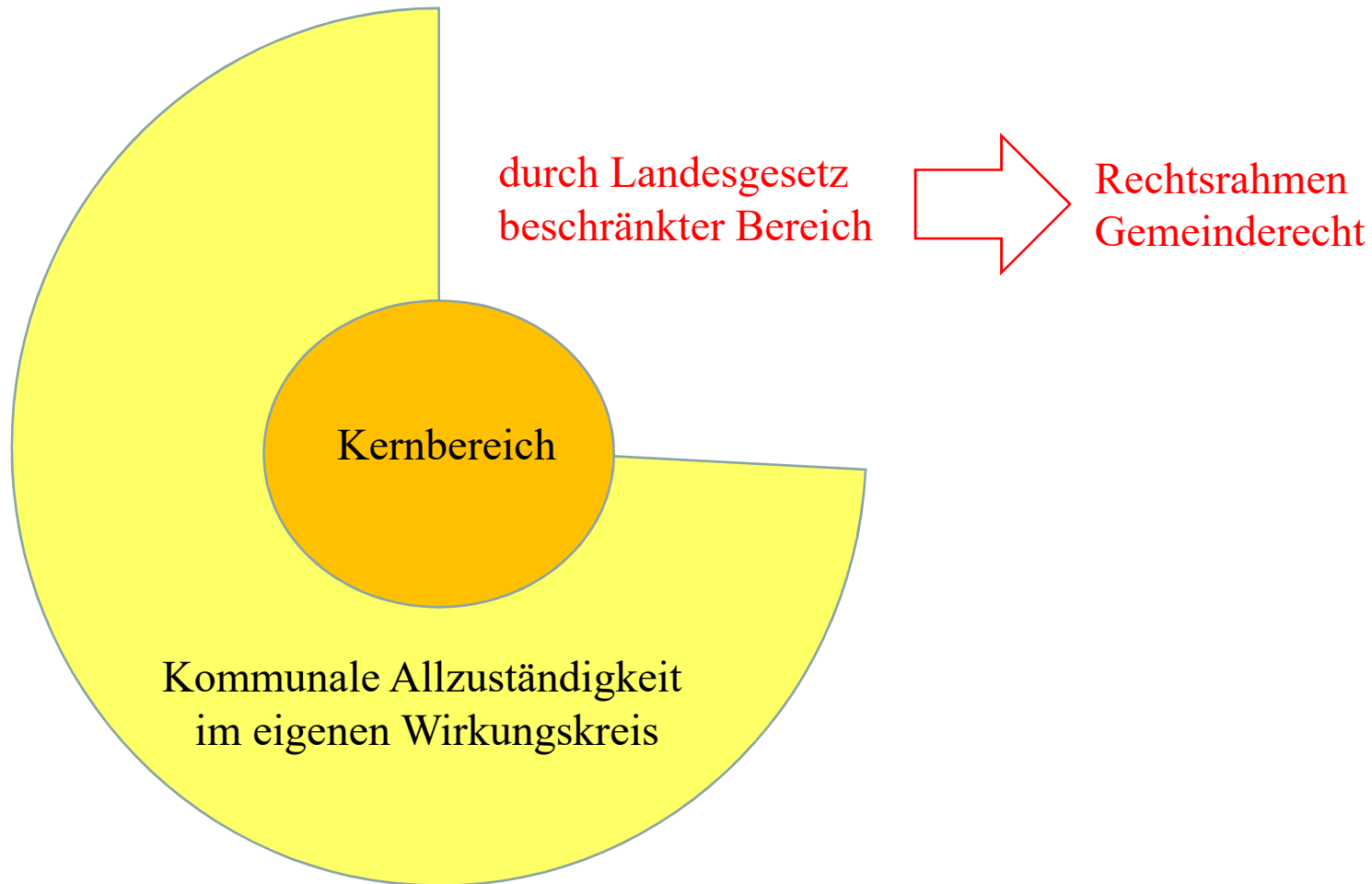
Verbot FX-Derivate, Zinsoptimierung durch Derivate, Zinssicherung Kassenkredite, komplexer Derivate rechts- und verfassungswidrig (BW DerivateVwV). Verbot variabler Zinsbindungen mit Laufzeiten über 2 Jahre rw/verfw (Brandenburg) etc.

Zul. Eingriffe durch	Kommune	Landkreis	Unternehmen
Derivaterlasse	Nein	Nein	Nein
Gerichtsentscheide	Nein (Präzedenz)	Nein (Präzedenz)	Nein (Präzedenz)
IDW-RiL; MaRisk	Nein	Nein	Teilweise
Literatur, Lexika	Nein	Nein	Nein

Exkurs: Was also regeln IMS?

IMS 08.11.1995, 14.09.2009 (Auszüge)	Gebot	Verbot	Empfehlung	Sonstiges
Zinssteuerung empfohlen ab 5 Mio.€			X	
Marktbeobachtung, Zinsmeinung/Prognose	X			
Expertise/Kenntnisse, Fortbildung	X			
Externe Beratung, Auswahl Geschäftspartner			X	X
Eigene Dienstanweisung, Finanzmanagement	X			X
Verbot FX-Geschäfte, Verbot variabler Zinsbindung, Verbot Zinsoptimierung		X rw/verfW		
Gebot konnexer Finanzgeschäfte	X ?			X
Verbot spekulativer Geschäfte		X ?		X
Mikro-/Makro-/Portfoliohedge				X
Verbot Abdeckung Zinsrisiko Dritter		X ?		X
Dokumentationspflicht	X		X	X
Beschreibung von Instrumenten				X

Rechtsgrundlage Verfassungsrecht



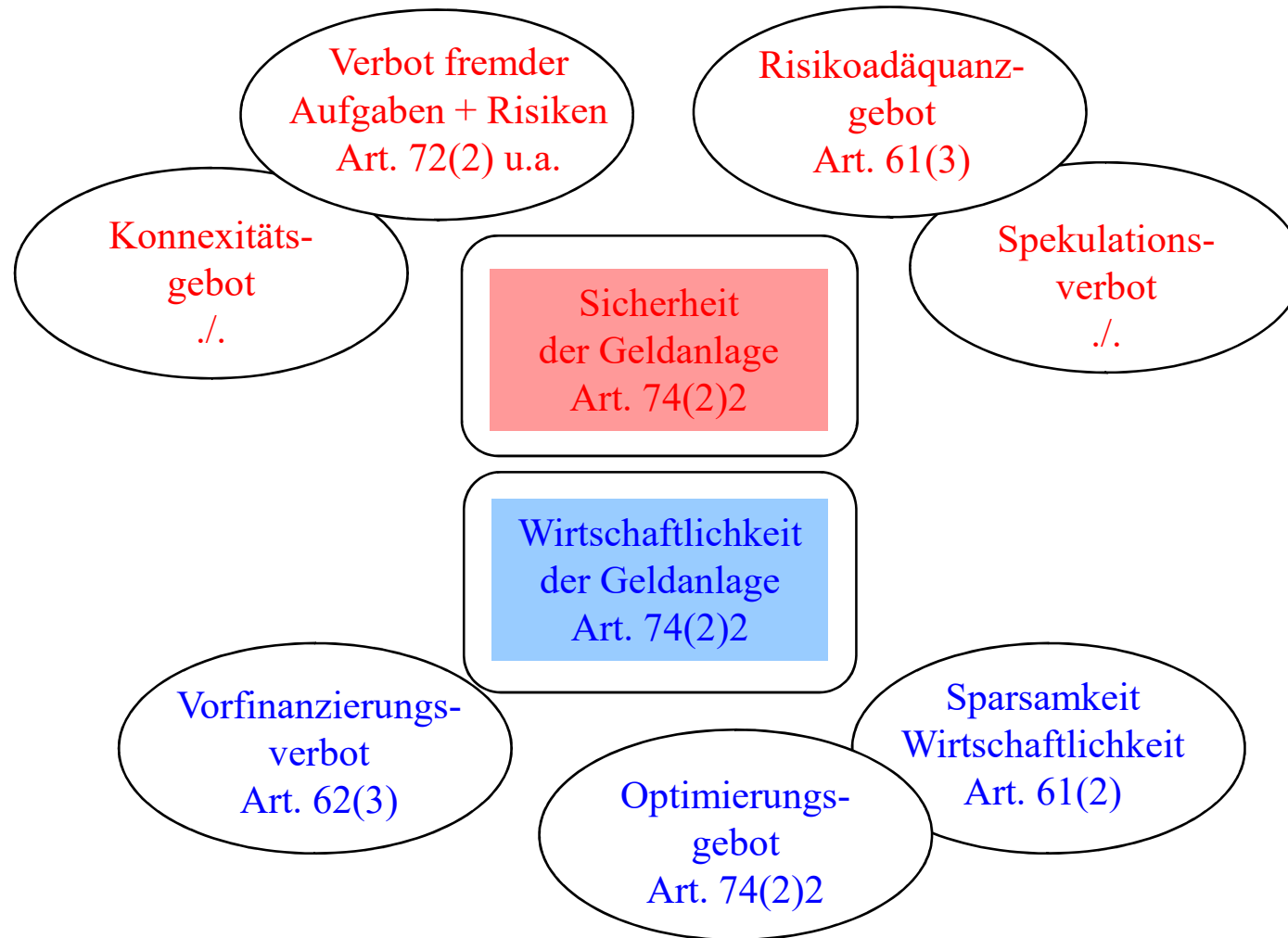
Rechtsrahmen Gemeindeordnung

(für den Einsatz von Derivaten im
kommunalen Zins- und Schuldenmanagement)

=> BÖZ Fachinformation 1/2016

=> BÖZ Fachinformation 4/2016

Rechtsrahmen Gemeindeordnung



Basisgrundsatz „Sicherheit“

=> BÖZ Fachinfo 1/2016

Sicherheit von was?

„Bei **Geldanlagen** *ist* auf eine **ausreichende** Sicherheit zu achten.“
(Art. 74 Abs. 2 Satz 2, 1. Halbsatz GO *analog*)

Geldanlage ist Erwerb von Wertpapieren (IHS, Anleihen) und Forderungen (Schuldscheindarlehen). Derivate sind Modalitäten der Kreditaufnahme. Zu sichern ist die *gesamte* (Geld-) Anlage (Portfolio). *Planungssicherheit?*

Sicherheit ist verpflichtend („*ist*“) und vorrangig vor Wirtschaftlichkeit

Sicherheit ist nicht absolut (*risikovermeidend*), sondern relativ (chancenwährend):

1. Sicherheit der **Kredite** (Liquidität: Kreditrahmen; Kassenkreditlinien; Gläubigerbasis; Kreditmodalitäten: lange Laufzeiten u. Zinsbindungen; feste Zinssätze; Tilgungen; *Gläubigerkündigungsrechte?*)
2. Sicherheit der **Derivate** (Bestandssicherheit: liquide Standardderivate u. Vermeidung strukturierter, gehebelter Produkte; Limitierung von Risiken (Kontrahenten); keine Positionen als Stillhalter, als Versicherer von Risiken Dritter) usw.
3. Sicherheit des **Portfolios** (betragsmäßig: Festsatzkredite; zeitlich: bis Laufzeitende, keine Klumpenrisiken; strukturell: keine einseitige Positionierung, sondern Diversifizierung; Bewertungseinheiten § 254 HGB)

Sicherheit vor was ...?

Zu sichern ist die Geldanlage vor „**finanziellen**“ (nicht: bilanziellen) Risiken. Finanzielle Risiken sind:

- Ausfallrisiken (Kontrahenten-, Emittenten-, Adressenausfallrisiko)
- Liquiditätsrisiken (Ausfall Anschluss-/Finanzierung; komplexe/strukturierte Derivate ggf. nicht handelbar, deshalb Standardderivate einsetzen)
- Marktpreis-/Zinsänderungsrisiken

Zinsänderungsrisiken sind

- das *Zahlungsstromänderungsrisiko* (cash-flow-risk). Betroffen sind variabel/kurz verzinsliche (originäre/synthetische) Portfolioteile bei Zinsanstieg
- das *Prolongationsrisiko*. Betroffen ist Anschlussfinanzierung bei Zinsanstieg
- das *Festzins- oder Wertänderungsrisiko*. Betroffen sind fest verzinsliche (originäre/synthetische) Portfolioteile bei niedrigen/sinkenden Zinsen (Opportunitätskosten/Zinsschaden/§ 252 BGB analog?)

Sicherheit durch was ...?

Gesichert werden können Kredit und/oder Portfolio durch **Standard-Instrumente**

a) gegen das **Risiko steigender Zinsen** (Zahlungsstromänderungsrisiko) durch:

- Abschluss von Payer-Swaps. Es entstehen synthetische Festzinskredite mit originären Festzinssatzkrediten vergleichbaren Risiken
- Abschluss eines Doppelswaps
- Kauf von Zins-Caps (**Verkauf** > Stillhalter)
- Kauf eines Zins-Collars (Kauf Cap/Verkauf Floor)
- Abschluss eines Zins-Währungs-Swaps (CCS) hinsichtlich des Zinses
- Abschluss eines „zinsbesicherten“ Darlehens (Kredit + Cap/Collar)

b) gegen das **Risiko verteuerter Anschlussfinanzierung** (Prolongationsrisiko) durch:

- Abschluss eines Forward-Payer-Swaps
- Abschluss eines Doppelswaps
- Kauf eines Forward-Caps (**Verkauf** > Stillhalter)
- Kauf eines Forward-Rate-Agreements (**Verkauf** FRA > Stillhalter)
- Kauf einer Payer-Swaption
- Abschluss von Forward-Darlehen, Optionsdarlehen usw.

Sicherheit durch was ...?

- c) gegen das **Risiko niedriger/fallender Zinsen** (Festzinsänderungsrisiko) durch:
- Abschluss von Receiver-Swaps. Es entstehen synthetische variable Kredite mit variablen Krediten vergleichbaren Risiken
 - Abschluss eines Forward-Receiver-Swaps
 - Kauf einer Receiver-Swaption = Sicherungsgeschäft bei doppischer, Optimierungsgeschäft bei kameraler Betrachtung (**Verkauf** > Stillhalter)
- d) Zinssicherung durch **komplexe derivative Finanzinstrumente**
Auch komplexe Produkte können Sicherungsgeschäfte sein, ihr Einsatz erfordert aber entsprechende Expertise
- e) **Keine Zinssicherung durch „toxische“ Produkte**
Komplexe Finanzinstrumente ohne sichernde oder optimierende Wirkung, die zudem regelmäßig gegen den gesetzlichen Handlungsrahmen verstoßen. Die Gerichte haben in zahlreichen Fällen über ihre Unzulässigkeit im kommunalen Bereich geurteilt

Sicherheit der „Geldanlage“

Zusammenfassung/Ergebnis:

- ❖ Das Gemeinderecht fordert die Sicherung von Krediten und Derivaten bzw. des Schuldenportfolios vor finanziellen Risiken
- ❖ Die Sicherung erfolgt in der Regel durch Einsatz einfacher Standardderivate (Plain-Vanillas), bei vorhandener Expertise auch durch komplexe Derivate, nie aber durch toxische Derivate
- ❖ Derivate mit Sicherungswirkung werden als Sicherungsgeschäfte bezeichnet
- ❖ Ein Verbot von Sicherungsgeschäften wäre grundsätzlich rechts- und/oder verfassungswidrig

Basisgrundsatz „Wirtschaftlichkeit“

⇒ BÖZ Fachinfo 4/2016
u.w. in Vorbereitung

Gebot der Wirtschaftlichkeit

„Die **Haushaltswirtschaft** **ist** **sparsam** und **wirtschaftlich** zu planen und zu führen“
(Art. 61/2 Satz 1 GO)

Wirtschaftlich bedeutet, dass mit geringstmöglichem Aufwand der größtmögliche Erfolg erzielt wird. **Sparsam** wird gewirtschaftet, wenn die Ausgaben möglichst niedrig gehalten werden

- Ausgaben sind Personal- und Sachkosten, Kosten der Kredite und Derivate
- Anzustreben sind niedrige Kosten, nicht nur bei Abschluss von Finanzinstrumenten, sondern auch danach. Das ist – neben der Sicherung - Kern- und Pflichtaufgabe des kommunalen Finanzmanagers

Angewandt auf die Schulden fordert das Wirtschaftlichkeitsgebot, die Schulden abzubauen (Tilgung = Aufgabe Politik) und die Kosten gering zu halten bzw. zu verringern, d.h. zu **optimieren** (= Aufgabe Verwaltung)

Optimierungsgebot

„Geldanlagen ... *sollen* einen angemessenen Ertrag bringen.“
(Art. 74 Abs. 2 Satz 2, 1. Halbsatz GO analog)

- Das Optimierungsgebot ist eine Ausprägung des Grundsatzes der Wirtschaftlichkeit für den kommunalen Schuldenbestand
- Es ist verbindliche Rechtsnorm („*sollen*“), nicht nur Programmsatz
- Es ist nachrangig zum Grundsatz der Sicherheit
- Eine Fokussierung auf bestimmte Instrumente der Optimierung (Kredite, Derivate) ist nicht gefordert

Optimierungsgebot

Optimierung = ?

- **Allgemein:** verbessern, vervollkommen, in bestmöglichen Zustand versetzen
- **Kommunalgesetze:** Schweigen! Zinsausgaben minimieren; Steuerung der Laufzeiten; langfristige Sicherung eines niedrigen Zinsniveaus (*vgl. Landtagsprotokolle*)
- **Verwaltungsvorschriften:** Zinsbelastung niedrig halten; Laufzeiten mischen; ausgewogene Struktur des Portfolios etc.)
- **Fachliteratur:** Zinsausgaben/Zinskosten/Zinsbelastung/Zinskonditionen/Ausgaben für Schuldendienst reduzieren; Steuerung Opportunitätskosten; nachträgliche Korrektur
- **Rechtsprechung:** jedes Konzept zur Verringerung bestehender Zinslasten

Optimierungsgebot = Verpflichtung des kommunalen Finanzmanagers, Sparsamkeit und Wirtschaftlichkeit des Schuldenportfolios nachhaltig – also nicht nur bei Abschluss der Verträge, sondern auch unter veränderten Marktbedingungen danach – aufrecht zu erhalten

Zeitraum und **Zeittakt** der Optimierung?

Optimierung von was?

Gegenstand der Optimierung sind folglich

1. Kredite und

2. Kreditportfolios

- mit *klassischen* Finanzinstrumenten
- mit *derivativen* Finanzinstrumenten. Zulässig nach h.M. (Verwaltungsvorschriften der Bundesländer mit Ausnahme **Sachsen** (*VwV KommHWi = RVO*) und **Baden-Württemberg** (*DerivateVwV v. 09.05.16*), Literatur, Rechtsprechung

3. Derivate

Optimierung durch was ...?

Optimierung von Kredit/Portfolio durch (*nicht-derivative Maßnahmen*, z.B.)

- breite Marktabfrage
- Auswahl unterschiedlicher Kreditarten
- Einschaltung unterschiedlicher Kreditgeber
- Auswahl marktgängiger Volumina
- Vereinbarung geeigneter Kreditlaufzeiten
- Vereinbarung unterschiedlicher Tilgungsstrukturen
- Kreditaufnahmen im Ausland
- **Kreditaufnahmen in fremder Währung** (Sachsen; Thüringen; NRW; Bayern)
- Nutzung unterschiedlicher Finanzierungszeitpunkte (“timing“)
- Vereinbarung geeigneter Zinsbindungsfristen
- **Aufnahme von Kassenkrediten**
- (vorzeitige) Umschuldung von Krediten
- **Einsatz von Kündigungsrechten** (Gläubiger/Schuldner)
- Diversifizierung im Portfolio

=> **Fachinfo erscheint demnächst**

Optimierung durch was ...?

Optimierung von Derivaten durch

- breite Marktabfrage
- Einsatz unterschiedlicher Vertragspartner/Banken
- Verwendung rechtmäßiger Derivate
- Verwendung geeigneter Derivate
- Verwendung liquider Derivate
- Beschränkung auf zeitlich und sachlich erforderlichen Derivateinsatz

Optimierung durch was ...?

Optimierung von Kredit/Portfolio durch (derivative Maßnahmen / Standard-derivate):

- Abschluss von *Receiver-Swaps*. Es entstehen synthetisch variabel verzinsten Kredite, deren Risiko mit dem originär variabel verzinsten Krediten (Floater) vergleichbar ist. Aus kameraler Sicht Optimierung, aus doppischer Sicht Wert-sicherung. Nach h.M. in Literatur und Rspr. zulässig. Ein Verbot durch Gesetz oder IMS wäre rechts- und verfassungswidrig
- Abschluss von *Forward-Receiver-Swaps*
- Kauf einer *Forward-Receiver-Swaption*
- Verkauf einer *Forward-Payer-Swaption*. Bedingtes Optimierungsgeschäft (trotz Stillhalterposition ggf. zulässig, evtl. Rechtsaufsicht kontaktieren)
- *Kündbarer Payer-Swap* (zulässig, wenn Kommune kündigungsberechtigt)
- Abschluss eines (*Fremd-*)*Währungsswaps*?
- Abschluss eines „*zinsbesicherten Darlehens*“ (variabel verzinsten Kredit mit integriertem Cap/Collar)
- Darlehen mit *Schuldner- oder Gläubigerkündigungsrecht*

Optimierung der „Geldanlage“

Zusammenfassung/Ergebnis:

- ❖ Das Gemeinderecht fordert Sparsamkeit und Wirtschaftlichkeit der Haushaltsführung durch Optimierung des/im kommunalen Schuldenportfolio/s
- ❖ Seine (permanente) Optimierung erfolgt durch Maßnahmen im Kredit- und im Derivatbereich. Derivativ erfolgt sie durch Einsatz einfacher Standardderivate (Plain-Vanillas), bei vorhandener Expertise auch durch komplexe Derivate, niemals aber durch „toxische“ Derivate
- ❖ Derivate mit Optimierungswirkung werden als Optimierungsgeschäfte bezeichnet
- ❖ Ein Verbot von Optimierungsgeschäften wäre grundsätzlich rechts- und/oder verfassungswidrig

Kommunalgesetzlicher Handlungsrahmen

- Konnexität
- Risikominimierung/-adäquanz (61 (3) GO)
- Spekulationsverbot
- Kommunale Aufgabenerfüllung
- Verbot der Übernahme fremder Risiken

Konnexitätsgebot

Gesetzlich nicht geregelt, Annexkompetenz, Modalität der Kreditaufnahme

- Ohne *Grundgeschäft* (Kassen-/Kredit) ist kein Derivat zulässig
- Konnexität bei Mikro hedge, wenn Volumen und Laufzeit des Derivats die des Grundgeschäfts nicht überschreitet. Strukturierte Kredite sind i.d.R. konnex
- Konnexität bei Makro-/Portfolio hedge, wenn Volumen und Laufzeit der Derivate die des Teil-/Portfolios nicht überschreiten. Gegenläufige Derivate werden saldiert, gleichläufige werden kumuliert. Konnexität immer bei Bewertungseinheit !!!
- Konnexität bei Kreditneuaufnahmen erst mit Aufnahme/ mit Vorliegen der Kreditermächtigung/ mit Vorliegen der Investitionsplanung (MIP)?
- Konnexität bei Umschuldungskrediten grds. immer/ wenn Zinsbindung im Finanzplanungszeitraum ausläuft
- Bei fehlender Konnexität ist Derivat unzulässig, aber wirksam. Auflösung!
- Nicht konnex sind immer „toxische“ Produkte, oft auch „komplexe Strukturen“

Risikominimierung/ -adäquanz

*„Bei der Führung der Haushaltswirtschaft hat die Gemeinde finanzielle Risiken zu **minimieren**. Ein erhöhtes Risiko liegt vor, wenn besondere Umstände, vor allem ein **grobes Missverhältnis bei der Risikoverteilung zu Lasten der Gemeinde**, die Gefahr eines **erheblichen Vermögensschadens** begründen.“ (Art. 61 Abs. 3 GO)*

- Risiken sind zu **minimieren**, nicht zu vermeiden. Minimierung durch Beachtung der Rechtsvorschriften, Beobachtung und Analyse der Märkte, professionelle Organisation, Expertise, Analyse, Quantifizierung und Steuerung/Limitierung der Risiken
- Zu minimieren sind **finanzielle** Risiken (Zahlungsstrom-, Wertänderungsrisiko), nicht bilanzielle Risiken oder Planungsrisiken
- **Erhöhtes Risiko**, wenn
 - „Wahrscheinlichkeit“ eines Vermögensschadens höher als kommunal akzeptabel (z.B. nicht diversifizierte, einseitig strukturierte Portfolios)
 - grobes Missverhältnis bei Risikoverteilung zu Lasten Kommune (best-/normal-/worst-case-Szenario; Hebelgeschäfte; intransparente Derivate)

Risikominimierung/ -adäquanz

- Kein erhöhtes Risiko bei Einsatz von Derivaten mit **symmetrischem** Risikoprofil (z.B. Standard-Swaps, Forward-Rate-Agreements, Kauf von Optionen)
- Erhöhtes Risiko bei Derivaten mit **asymmetrischem** Risikoprofil (**Verkauf** Optionen) möglich, bei komplexen Strukturen (CMS SLS) sowie exotischen Optionen (Barrier-, Index- etc.) i.d.R. vorhanden
- *Gefahr* eines **erheblichen** Vermögensschadens muss bestehen, und zwar unter Berücksichtigung der individuellen Verhältnisse der jeweiligen Kommune
- Bei richtiger Anwendung ermöglicht der Grundsatz der Risikominimierung/ Risikoadäquanz (Art. 61 Abs. 3 GO) einen weitgehenden Verzicht auf die Verwendung des ungesicherten, unscharfen und weithin unbrauchbaren Begriffs der Spekulation

Spekulationsverbot

Gesetzlich nicht geregelt (A: Thüringen, Sachsen), keine enumerative Umschreibung im Gesetz. „Bewusste und gewollte Übernahme eines Marktrisikos in Erwartung einer vorteilhaften Wertentwicklung, ohne dass eine Grundposition gesichert werden soll“ (Definition der Literatur)

Problem = Ansatzpunkt für „Spekulatives Handeln“

- Handeln/entscheiden in Ungewissheit (dann ist alles spekulativ)
- „Wette“ auf eine bestimmte Entwicklung des Marktes/ von Indizes
- Offene Risikoposition (nicht möglich bei Gegenläufigkeit von Derivat und Grundgeschäft, bei Bewertungseinheit)
- Asymmetrische Produktstruktur (Wertveränderung des Derivats ist nicht proportional zu der des Grundgeschäfts)
- Ungleiches Chancen-Risiko-Profil zwischen Bank und Kommune
- Fehlendes Grundgeschäft / fehlender Kapitaleinsatz

„Was Spekulation ist, ist spekulativ“

(Prof. Dr. Lehmann, a.a.O., FinA-BT 6.4.11)

Spekulationsverbot

Beispiele: Immer hinterfragen!

- **Derivat ohne konnexes Grundgeschäft ist immer spekulativ** (allgem. Meinung)
- Absicherung eines nicht-existenten Risikos (OLG Naumburg)
- Derivat ohne Begrenzung auf maximalen Verlust (DST)
- Optionsgeschäft mit unbegrenzten Risiken (Thür. KommO)
- Keine Kenntnis von Chancen/Risiken, kein Verständnis (DST)
- Erwirtschaftung separater Gewinne (allgem. Meinung)
- Geschäft mit spekulativer Gewinnerzielungsabsicht (DE-Thür)
- Einseitiges Bankenkündigungsrecht (DE-Thür.; BW VwV-E)
- Tausch fixer in variable Zinsbindung (DE-Thür.) = **rechtswidrig**
- Fremdwährungsgeschäfte (DE-Thür.) = **rechtswidrig**
- Wert des Derivats nicht zinsbezogen, sondern andere Indizes wie z.B. Aktien, Rohstoffe, Inflation (DE-Thür.)
- Intransparente Produkte (Rspr. zu CMS-Produkten)

Auch spekulative Derivatgeschäfte sind **wirksam!** Interessewahrende Auflösung

Kommunale Aufgabe

„Die Gemeinde *soll* Vermögensgegenstände nur erwerben, wenn das zur Erfüllung ihrer **Aufgaben** erforderlich ist“ (Art. 74/1 GO)

- Kredite und Derivate sind „Vermögensgegenstände“
- Maßnahmen im Zins- und Schuldenmanagement (Finanzmarktgeschäfte, einfache Swaps) sind **Aufgaben der Kommune** im eigenen Wirkungskreis (83 Abs. 1 BV - Verwaltung Gemeindevermögen - und Art. 57 GO)
=> **Fachinfo 8/2015 Anm. 1.1**
- Rechtsgeschäfte einer Kommune außerhalb des eigenen Wirkungskreises sind unwirksam (BGH 1956; ebenso „ultra-vires-Lehre“- gilt nicht BGH 2015). Die Verwaltung von Gemeindevermögen (Schuldenmanagement) ist kommunale Aufgabe
=> **Fachinfo 8/2015 Anm. 1.1**

Verbot Übernahme fremder Risiken

„Die Gemeinde darf ... Verpflichtungen aus ... *Rechtsgeschäften*, die ein *Einstehen für fremde Schuld* ... zum Gegenstand haben, nur zur *Erfüllung ihrer Aufgaben* übernehmen. Die Rechtsgeschäfte bedürfen der *Genehmigung*, wenn sie nicht im Rahmen der *laufenden Verwaltung* abgeschlossen werden“ (Art. 72/2 GO)

- Alle Derivate sind Rechtsgeschäfte
- Ein *Einstehen für fremde Schuld* soll vorliegen bei *Stillhaltergeschäften* (z.B. *Verkauf* von Caps, Floors, FRA's, teilweise Swaptions)
- Maßnahmen Kommune im Zins- und Schuldenmanagement (Finanzmarktgeschäfte, einfache Swaps) sind *Aufgaben eigenen Wirkungskreis* (83 Abs. 1 BV - Verwaltung Gemeindevermögen)
- Abschluss von Kredit- und Derivatgeschäften in Bayern (!) *kein Geschäft der laufenden Verwaltung* (arg. Art. 71 Abs. 2, 4 GO). Rechtsfolge: *Genehmigungsvorbehalt*

Synthese

- ❖ Das Kommunalrecht fordert Sicherung und Optimierung der kommunalen Geldanlage. Geldanlage ist auch das kommunale Schuldenportfolio
- ❖ Sicherung und Optimierung können durch klassische oder durch derivative Finanzinstrumente gleichermaßen erfolgen
- ❖ Derivative Sicherungs- und Optimierungsgeschäfte sind grundsätzlich zulässig und geboten
- ❖ Unzulässig (aber wirksam) sind sie, wenn sie *nicht konnex* zu einem oder zu mehreren Grundgeschäften sind, wenn sie *spekulativer* Natur sind bzw. wenn sie nicht den Anforderungen der *Risikominimierung/Risikoadäquanz* entsprechen
- ❖ Genehmigungspflichtig sind derivative Rechtsgeschäfte, die ein Einsteigen für fremde Schuld zum Gegenstand haben

Resumee

Das Gesetz reicht aus.
Man muss es aber lesen und
man muss es verstehen

Besten Dank für Ihre
Aufmerksamkeit