



Antizipative Bewertungseinheiten im kommunalen Schuldenmanagement

Für private Unternehmen ist es gebräuchlich und üblich, künftige Kreditaufnahmen für geplante Investitionen gegen Zinsänderungsrisiken bereits im Vorfeld abzusichern¹. Vor allem in der jetzigen Zinsphase macht dies Sinn, da nicht für alle Zeit von niedrigen Zinsen ausgegangen werden kann. Tatsächlich springt die Inflation in vielen Ländern bereits deutlich an. Demzufolge könnten Zentralbanken unter Umständen gezwungen sein, die Zinsen wieder zu erhöhen². Stellt sich die Frage, wie sich Kommunen unter diesen Bedingungen verhalten sollen bzw. ob Möglichkeiten im kommunalen Schuldenmanagement bestehen, um künftige Investitionen bereits vorzeitig abzusichern.

1. Antizipative Zinssicherung bei Unternehmen der Privatwirtschaft

Die seit mehr als einem Jahrzehnt im Handelsrecht geltende und bewährte Rechtsnorm zur Bildung von Bewertungseinheiten (§ 254 HGB) bildet die Grundlage dafür, **geplante Kreditaufnahmen**, die mit hoher Wahrscheinlichkeit in der Zukunft eintreten, bereits im Vorfeld der eigentlichen Darlehensaufnahme gegen steigende Zinsen abzusichern. Da in der aktuellen Niedrigzinsphase die Sicherungssätze noch sehr niedrig sind, ist es sinnvoll, sich mit der Sicherung langfristiger Zinsen für geplante Kreditneuaufnahmen intensiv auseinanderzusetzen. Schauen wir uns dazu die Rechtsgrundlage im Handelsgesetz näher an:

§ 254 Handelsgesetzbuch (HGB)

„Werden Vermögensgegenstände, Schulden, schwebende Geschäfte oder mit hoher Wahrscheinlichkeit erwartete Transaktionen zum Ausgleich gegenläufiger Wertänderungen oder Zahlungsströme aus dem Eintritt vergleichbarer Risiken mit Finanzinstrumenten zusammengefasst (Bewertungseinheit), sind § 249 Abs. 1, § 252 Abs. 1 Nr. 3 und 4, § 253 Abs. 1 Satz 1 und § 256a in dem Umfang und für den Zeitraum nicht anzuwenden, in dem die gegenläufigen Wertänderungen oder Zahlungsströme sich ausgleichen. Als Finanzinstrumente im Sinn des Satzes 1 gelten auch Termingeschäfte über den Erwerb oder die Veräußerung von Waren.“

¹ Vgl. z.B. <https://www.marktundmittelstand.de/finanzierung/wie-sie-sich-die-noch-niedrigen-zinsen-sichern-koennen-1255941/>

² Vgl. bspw. USA: <https://www.spiegel.de/wirtschaft/usa-inflationsrate-steigt-auf-5-0-und-setzt-notenbank-unter-druck-a-b241d4e4-a561-4985-ac0a-1a5e587116d5>

Das Gesetz spricht von „**mit hoher Wahrscheinlichkeit erwartete Transaktionen**“. Eine Investition und die zugehörige Kreditaufnahme muss also, um diesen Tatbestand zu erfüllen, mit hoher Wahrscheinlichkeit eintreten. In diesem Falle ist es erlaubt, die später erst vorzunehmende Darlehensaufnahme (Grundgeschäft³) und ein zur Absicherung von Risiken (hier Zinsänderungsrisiken) heute bereits abzuschließendes Finanzinstrument (Sicherungsinstrument, beispielsweise Zinsswap, Zinscap oder ähnliches) zu einer **Bewertungseinheit** zusammenzufassen.

Im IDW RS HFA 35⁴ wird näher erläutert, welche Voraussetzungen für diese spezifische Form von Bewertungseinheiten, den sogenannten „**antizipativen⁵ Bewertungseinheiten**“, im Detail vorliegen müssen⁶. Wenn erwartete Transaktionen in eine Bewertungseinheit einbezogen werden, so müssen diese **eindeutig identifizierbar** sein⁷. Dies ist regelmäßig gegeben, wenn

- der **Gegenstand** der erwarteten Transaktion (z.B. geplante Darlehensaufnahme für Investition)
- der **Zeitpunkt** oder ein enges **Zeitintervall** für das Zustandekommen des Geschäfts (z.B. Darlehensaufnahme im IV. Quartal 2022) und
- das zu erwartende **Geschäftsvolumen** (z.B. 10 Millionen Euro)

entweder

- a) **bekannt** sind oder
- b) **hinreichend verlässlich ermittelt** bzw. **geplant werden können**.

Eine mit hoher Wahrscheinlichkeit erwartete Transaktion muss zudem so gut wie sicher eintreten, das heißt, es dürfen dem Zustandekommen des Geschäfts nur noch außergewöhnliche Umstände entgegenstehen, die außerhalb des Einflussbereichs des Bilanzierenden liegen⁸.

Fassen wir zusammen: Wenn ein Unternehmen eine Investition und die dazugehörigen Finanzmittelaufnahmen ernsthaft beabsichtigt, diese Maßnahmen konkret und detailliert vorbereitet und entsprechende Pläne hinsichtlich Zeitpunkt respektive Zeitraum und Volumen dazu erarbeitet, so liegt eine mit hoher Wahrscheinlichkeit erwartete Transaktion vor. Dieses geplante Geschäft kann dann als Grundgeschäft zu einer Bewertungseinheit mit einem Sicherungsinstrument zusammengefasst werden.

Beispiel: Ein Unternehmen plant konkret die Modernisierung eines Unternehmensgebäudes und erstellt hierzu Detailplanungen. Es sollen in der Zukunft Finanzmittel in Höhe von 50 Mio. EUR aufgenommen werden. Zur Absicherung des Zinssatzes dieser geplanten Kreditaufnahmen werden heute bereits Sicherungsinstrumente (bspw. Zinsswaps) kontrahiert. Das Unternehmen fasst anschließend die mit hoher Wahrscheinlichkeit erwartete Kreditaufnahme und die

³ Vgl. IDW RS HFA 35, Tz. 2

⁴ Verlautbarung des Instituts der Wirtschaftsprüfer, Rechnungslegung Stellungnahme, Hauptfachausschuss 35 vom 10. Juni 2011

⁵ „etwas vorwegnehmend“, vgl. <https://www.duden.de/rechtschreibung/antizipativ>

⁶ Vgl. IDW RS HFA 35, Tz. 24 uff.

⁷ Vgl. ebda., Tz. 60, S. 1

⁸ Vgl. ebda., Tz. 32, S. 3 uff.

Sicherungsinstrumente zu einer Bewertungseinheit entsprechend § 254 HGB zusammen. Das Risiko steigender Zinsen in der Zukunft ist damit für das Unternehmen für diese Investition abgesichert.

2. Antizipative Zinssicherung bei Kommunen

Wie stellt sich diese Situation bei öffentlichen Haushalten dar? Können Kommunen konkret geplante Investitionsvorhaben und zugehörige Darlehensaufnahmen ebenfalls absichern?

Für den Einsatz von Zinssicherungsinstrumenten wird im öffentlichen Bereich in der Regel in Erlassen der Landesregierungen regelmäßig die Einhaltung der sogenannten „**Konnexität**“ gefordert⁹. Diese verlangt vereinfacht ausgedrückt, dass ein Derivat einen konkreten Bezug zu einem oder mehreren Grundgeschäften aufweisen sollte. Eine ausdrückliche Verpflichtung der Kommunen zur Beachtung der Konnexität, deren Definition oder gar Voraussetzungen finden sich in Gesetzen allerdings nicht¹⁰. Die Mehrzahl der Verwaltungsvorschriften der Bundesländer benennt folglich auch keine Gesetze, aus denen sich die Grundgeschäftsbezogenheit ableiten soll¹¹. Nach allgemeiner Auffassung wird die Konnexität als Risikobegrenzungsnorm gewertet, durch die dem Abschluss von Spekulationsgeschäften Einhalt geboten werden soll¹².

Dieser Argumentation kann auch gefolgt werden, sofern derivative Zinsinstrumente überhaupt keinen Bezug zu einem Grundgeschäft aufweisen, weder in der Gegenwart, noch in der Zukunft. Wie sieht es aber mit der Zinssicherung von konkret geplanten Kreditaufnahmen im öffentlichen Bereich aus? Besteht für Kommunen die Möglichkeit, die im ersten Teil dieser Fachinformation betrachteten, mit hoher Wahrscheinlichkeit eintretenden Transaktionen abzusichern?

Zur Beantwortung dieser Fragen findet sich in den Kommunalgesetzen wiederum keine Rechtsgrundlage. Die Länderregierungen versuchen in ihren Derivaterlassen und Verwaltungsvorschriften zwar, die Grundgeschäftsbezogenheit näher zu erläutern, widersprechen sich allerdings oftmals in ihren Ausführungen. Sie schaffen keine ausreichende Klarheit, wie sie beispielsweise im Handelsrecht mit § 254 HGB in Verbindung mit IDW RS HFA 35 gegeben ist. So dürfen „derivative Finanzierungsinstrumente“ an einer Stelle nur zur „sparsamen und wirtschaftlichen Gestaltung bestehender oder neuer Verbindlichkeiten“¹³ eingesetzt werden, an anderer Stelle müssen sie wiederum zu einem „konkret vorhandenen oder aktuell neu abgeschlossenen Kreditvertrag“ in Bezug stehen¹⁴.

⁹ Vgl. beispielsweise Derivaterlass Sachsen-Anhalt, Hinweise v. 01.06.2005, Anm. 3 und Saarland, Erlass v. 12.11.1998, Nr. 3

¹⁰ Vgl. Sperl, Rechtliche Grundlagen für den Einsatz von Zinsderivaten in Kommunen, Bundesverband öffentlicher Zinssteuerung e.V., 2019, S. 167

¹¹ Brandenburg, Runderlass v. 01.10.2015, Anm. 6.1.2; Mecklenburg-Vorpommern, Runderlass v. 13.06.2002; Niedersachsen, Runderlass v. 22.10.2008, Anm. 1.11; Nordrhein-Westfalen, Runderlass v. 14.12.2014, Anm. 2.2.1; Saarland, Erlass v. 21.11.1998, Anm. 3; Thüringen, Kreditbek. v. 22.10.2010, Anm. IV.11

¹² Vgl. Sachsen-Anhalt, Hinweise v. 01.06.2005, Anm. 3; Hashagen/Steitz, Zinsrisikosteuerung und Performance-messung, Verwaltung und Management, 1999, Heft 2, S. 109

¹³ Vgl. Bayern, Erlass v. 14.09.2009, S. 1

¹⁴ Vgl. ebda. und BGH, Urt. V. 21.02.2017, StR 296/16, www.hrr-strafrecht.de

Diese Formulierungen sind nicht ausreichend trennscharf. Deshalb ist verständlich, dass häufig von den übergeordneten kommunalen Instanzen nicht beurteilt werden kann, ob nun der Grundgeschäftsbezug eingehalten wird oder nicht. Entsprechende Regelungen zur Absicherung von mit hoher Wahrscheinlichkeit zu erwartenden Kreditaufnahmen wie im HGB, beispielweise für konkrete Investitionen, sind im öffentlichen Bereich nicht gegeben. Daraus können sehr gefährliche Risikosituationen für das kommunale Schuldenmanagement entstehen.

Beispiel: Eine bayerische Kommune kalkuliert und plant für die Modernisierung und Erweiterung ihrer öffentlichen Gebäude mit einem Investitionsvolumen von rund 150 Millionen Euro in den nächsten fünf Jahren. Es liegt ein konkreter und detaillierter Finanz- und Liquiditätsplan für diese Maßnahmen vor. Zudem wurde die Genehmigung durch die Landesregierung für diese öffentlich geförderte Investitionen erteilt. Die Kreditaufnahmen erfolgen entsprechend dem Baufortschritt sukzessive über einen von den Banken zur Verfügung gestellten, zunächst variabel verzinslichen Kreditrahmen. Die Grundgeschäftsaufnahmen erfolgen folglich erst in der Zukunft, sind aber bereits entsprechend detailliert ausgearbeitet und von den entsprechenden Gremien genehmigt¹⁵. Eine Absicherung dieses Bauprojekts hinsichtlich der Zinsänderungsrisiken wäre bei strenger Auslegung des bayerischen Derivatverlasses verwehrt, da die Kreditaufnahmen erst künftig erfolgen. Und dies bei einem Zinsänderungsrisiko von rund 50 Millionen Euro bei einem Zinsanstieg von nur rund zwei Prozent¹⁶!

Die Verwaltungsvorschriften der Länder kennen offensichtlich im Unterschied zum Handelsrecht nur zwei Formen von Grundgeschäften. Zum einen den Fall, dass ein Grundgeschäft in der Gegenwart bereits vorhanden ist. Und zum anderen, dass in der Gegenwart kein Grundgeschäft besteht. Die Absicherung von konkret geplanten und genehmigten, künftigen Kreditaufnahmen, die wie im Beispiel betrachtet, eine wichtige Rolle spielen können, bleibt aufgrund der undifferenzierten Sichtweise oftmals verwehrt. Folglich entsteht im öffentlichen Bereich eine bedeutende Regelungslücke hinsichtlich der sogenannten antizipativen Bewertungseinheiten, die zu wesentlichen ökonomischen Risiken führen kann!

Es ist natürlich verständlich, dass Aufsichtsbehörden der reinen Spekulation mit Finanzinstrumenten Einhalt gebieten wollen und auch sollten. Mit einer völlig undifferenzierten Einstufung von Grundgeschäften in „schwarz“ und „weiß“ schaffen sie allerdings Raum für große Sicherheitsrisiken in den öffentlichen Haushalten. Dies widerspricht zweifelsfrei dem kommunalrechtlichen Gebot der Risikominimierung¹⁷. Können bereits konkret geplante Investitionen nicht zinsgesichert werden, entstehen Risiken für den öffentlichen Haushalt. Sehen wir uns noch einmal das zuvor angeführte Beispiel an. Wenn die bayerische Kommune die bereits konkrete, geplante Investition nicht zinssichern kann, liegt ein ungesichertes Zinsänderungsrisiko in Höhe von 50 Mio. EUR vor!

¹⁵ In diesem Beispiel/Musterfall liegt der Beschluss des Stadtrats und die Förderzusage des Freistaats Bayern vor, da es sich um eine förderungsfähige Investition handelt

¹⁶ Zahlungsstromänderungsrisiken über die Gesamtlaufzeit des Projekts

¹⁷ Vgl. bspw. Bay. GO Art. 61 Abs. 3 S. 1

Im Gegensatz dazu differenziert das Handelsrecht im § 254 HGB korrekterweise verschiedene Arten von Grundgeschäften. Und das Institut der Wirtschaftsprüfer definiert, wie bereits betrachtet, im IDW RS HFA 35 die eng gefassten Voraussetzungen, unter denen die Absicherung von mit hoher Wahrscheinlichkeit zu erwartenden Transaktionen erfolgen kann.

Es gibt aber auch Ausnahmen im öffentlichen Bereich, beispielsweise Hessen. So gilt für derivative Finanzinstrumente (Derivate) Folgendes¹⁸:

Hessen: Kommunale Anlagegeschäftsrichtlinien vom 1. Januar 2009

„Derivative Finanzierungsinstrumente (Derivate) sind nur als Zinssicherungsgeschäfte für bestehende Kredite oder für beabsichtigte Kreditaufnahmen im Rahmen einer beschlossenen Investitionsplanung zulässig.“





Hessen verlangt mit dieser Vorschrift als Grundgeschäft für ein Zinssicherungsgeschäft entweder

- a) **bereits bestehende Kredite** oder
- b) **geplante und beabsichtigte Kreditaufnahmen**, die durch ein entsprechendes Gremium beschlossen werden müssen.

Damit folgt Hessen in den Grundzügen den Bestimmungen des § 254 HGB, und schafft mit dieser Regelung Klarheit und die Möglichkeit, Zinsänderungsrisiken für geplante Mittelaufnahmen abzusichern. Dies stellt allerdings noch eine Mindermeinung im Kommunalbereich dar.

¹⁸ Vgl. Hessen, Kommunale Anlagegeschäftsrichtlinien v. 01.01.2009, Absatz 3, Ziffer 10

Schauen wir uns das bisher Ausgeführte im Überblick an:

	Finanzinstrument (Derivat)	
Abstufung Grundgeschäft	Öffentliche Hand	Private Unternehmen
Grundgeschäft vorhanden	 Finanzinstrument wird zum Sicherungsinstrument	 Finanzinstrument wird zum Sicherungsinstrument
Grundgeschäft noch nicht vorhanden, jedoch konkret geplant, genehmigt o.ä. (antizipativ)	 Oft unscharf definiert, Regelungslücke kann zu hohen Sicherheitsrisiken führen	 Finanzinstrument wird zum Sicherungsinstrument unter bestimmten Voraussetzungen
Grundgeschäft nicht vorhanden	Finanzinstrument regelmäßig nicht erlaubt (Spekulation ¹⁹)	Erlaubt (unternehmerische Freiheit), Bildung einer Bewertungseinheit nicht möglich

¹⁹ Vgl. Sperl, Rechtliche Grundlagen für den Einsatz von Zinsderivaten in Kommunen, Bundesverband öffentlicher Zinssteuerung e.V., 2019, S. 192

Fazit: Die Zinssicherung der Mittelaufnahme von konkret geplanten und genehmigten Investitionen muss auch bei der öffentlichen Hand möglich sein. Andernfalls entstehen Risiken, die dem kommunalen Gebot, Risiken zu minimieren, zuwiderlaufen. Das HGB und insbesondere der IDW RS HFA 35 definieren enge Kriterien, unter denen die Absicherung von mit hoher Wahrscheinlichkeit erwarteten Transaktionen möglich ist. Leider sind die kommunalen Vorschriften, beispielsweise die Derivatklasse der Länderregierungen, oftmals ungenau und kaum trennscharf. Kommunen sollten aus diesem Grund gegebenenfalls übergeordnete Aufsichtsbehörden im Vorfeld von geplanten Investitionen frühzeitig mit einbeziehen und die eng gefassten Regelungen des Handelsgesetzbuches in Verbindung mit IDW RS HFA 35 für die Absicherung ihrer Zinsänderungsrisiken zu Grunde legen.

Heinz Reich

Zweck des Bundesverbands öffentlicher Zinssteuerung e.V. seit seiner Gründung im Jahr 2012 ist die Förderung der Berufsbildung zum Zins- und Schuldenmanagement und zu finanzmathematischen Fragestellungen bei Zinssteuerungsmaßnahmen, insbesondere bei der öffentlichen Hand, sowie die Schulung zu dieser Thematik.

Dieser Zweck soll in erster Linie erreicht werden durch:

- eine systematische, wissenschaftlich-universitär begleitete Untersuchung des Fachgebietes des Zins- und Schuldenmanagements, insbesondere der Zinssteuerung.
- Veröffentlichung der Untersuchungsergebnisse und Erarbeitung von Zinssteuerungsstrategien.
- Durchführung von Seminaren und Kolloquien zur Behandlung von Fragestellungen zum Zins- und Schuldenmanagement und zur Zinssteuerung und deren finanzmathematischem Hintergrund zur Weiterbildung vorwiegend von Finanzverantwortlichen der öffentlichen Hand, jedoch offen für alle Vertreter von Institutionen, die mit Zinsänderungsrisiken befasst sind.
- Informationsvermittlung und Aufklärung an Aufsichtsorgane, Prüfungsorganisationen.
- Zusammenarbeit mit öffentlichen und privaten Aufsichtsorganen, Prüfungsorganisationen und Verbänden.
- Zusammenarbeit mit Initiativen ähnlicher Zielsetzung.

www.bundesverband-zinssteuerung.org