

Einsatz von Zinsderivaten bei Zweckverbänden

Beim Einsatz von Zinsderivaten in Zweckverbänden zeigten sich Mängel.

Die von den Zweckverbänden abgeschlossenen CMS-Memory-Swaps führten zu hohen Verlusten.

1 Prüfungsgegenstand

- 1 Die Prüfung knüpft thematisch an den vom SRH geprüften Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten in den Jahren 2006 bis 2009 an. Damals hatten 5 Landkreise und 35 Städte und Gemeinden Zinsderivate eingesetzt (vgl. Jahresbericht 2010 des SRH, Beitrag Nr. 32).
- 2 Die erneute Prüfung beschränkte sich auf den Einsatz von Zinsderivaten bei Zweckverbänden im Zeitraum vom 01.01.2010 bis 31.12.2012. Gegenstand der Prüfung waren Neuabschlüsse, Restrukturierungen¹ und vorzeitige Auflösungen von Zinsderivaten in diesem Zeitraum. Bereits bestehende Zinsderivate, die vor dem Prüfungszeitraum abgeschlossen, aber nicht verändert/restrukturiert wurden, blieben insoweit unberücksichtigt.
- 3 In die Querschnittsprüfung wurden 164 Zweckverbände im Freistaat Sachsen mittels eines elektronischen Fragebogens einbezogen. Die Abfrage ergab, dass 6 Zweckverbände (4 Zweckverbände für Wasser/Abwasser/Trinkwasserversorgung und 2 Freizeitbäder) in den Jahren 2010 bis 2012 insgesamt 13 Zinsderivate neu abgeschlossen, restrukturiert oder vorzeitig beendet haben.
- 4 Schwerpunkte der Prüfung dieser Zweckverbände waren die haushaltsrechtlichen Rahmenbedingungen, das Vorliegen einer hinreichenden und qualifizierten Finanzverwaltung und prägende Merkmale der Zinsderivate. Der SRH hat im Rahmen dieser Querschnittsprüfung keine umfassende inhaltliche Prüfung der einzelnen Zinsderivate vorgenommen. Vielmehr wurden die Einhaltung rechtlicher Grundlagen und das finanzielle Risiko untersucht.

2 Rechtliche Grundlagen

- 5 Der Einsatz von Zinsderivaten war für Zweckverbände im Prüfungszeitraum zur Steuerung bzw. Begrenzung des Zinsänderungsrisikos grundsätzlich zulässig. Untersagt waren und sind spekulative Derivatgeschäfte, etwa zur Erwirtschaftung gesonderter Gewinne.
- 6 Die wesentlichen kommunalrechtlichen Vorschriften des Freistaates Sachsen auf Gesetzes- und Verordnungsebene enthalten keine Regelungen zu Zinsderivaten (SächsGemO, SächsKomZG, KomHVO, SächsKomHVO-Doppik). Ihr Einsatz unterliegt den Grundsätzen der sparsamen und wirtschaftlichen Haushaltsführung, dem allgemeinen Spekulationsverbot sowie dem nunmehr in der SächsGemO verankerten besonderen Spekulationsverbot für Finanzgeschäfte.
- 7 Erstmals wurden mit der VwV Kommunale Haushaltswirtschaft vom 14.12.2007 allgemeingültige Regelungen zum Einsatz von Zinsderivaten durch kommunale Körperschaften getroffen. Die dort enthaltenen Anforderungen an den Einsatz und die Durchführung solcher Finanzinstrumente wurden bis zur Gegenwart zahlreichen Änderungen unterworfen.

Zahlreiche Änderungen in den VwV bis zur Gegenwart

¹ Restrukturierung ist die vorzeitige Auflösung eines bestehenden Zinsderivates unter gleichzeitigem Abschluss eines neuen Zinsderivates.

Auf eine Phase der Verschärfung² folgte mit der VwV KommHHWi bzw. VwV KommHHWi-Doppik vom 09.02.2012³ eine Lockerung der Anforderungen. Es entfielen u. a. die ausdrücklichen Verpflichtungen, eine Dienstanweisung zum Einsatz solcher Finanzinstrumente zu erlassen, die Marktentwicklung zu beobachten, die fortlaufende Überwachung sicherzustellen und die Wirtschaftlichkeit des Zinsderivates durch einen Beschäftigten einer anderen Organisationseinheit überprüfen zu lassen. Ebenso aufgehoben wurde das Verbot, derivative Zinsgeschäfte in Fremdwährungen abzuschließen.

- 8 Nach Abschn. A Ziff. II Nr. 2 der VwV KommHHWi(-Doppik) in der – aktuellen – Fassung vom 06.12.2012 dürfen kommunale Gebietskörperschaften gem. § 72 Abs. 2 Satz 2 SächsGemO keine spekulativen Finanzgeschäfte abschließen. Spekulativ sind gemäß der o. g. VwV solche Finanzgeschäfte, die, ohne Geldanlagen im Sinne des § 89 Abs. 3 SächsGemO zu sein, objektiv auf Gewinnerzielung ausgerichtet sind. Daher sind derivative Zinsgeschäfte, die abgeschlossen werden, um sich gegen das Zinsänderungsrisiko aus Kreditgeschäften abzusichern (Zinssicherungsgeschäfte), zulässig, soweit sich eine Unzulässigkeit nicht aus anderen Rechtsgründen ergibt. Alle anderen Zinsderivate qualifiziert die VwV KommHHWi (-Doppik) als Zinsoptimierungsgeschäfte und erachtet sie wegen Verstoßes gegen das Spekulationsverbot als unzulässig.
- 9 Ergänzend sind die Hinweise des SMI zur Anwendung des kommunalen Haushaltsrechts und zur kommunalen Wirtschaftsführung sowie zur rechtsaufsichtlichen Beurteilung der kommunalen Haushalte zwecks dauerhafter Sicherung der kommunalen Aufgabenerledigung (AnwHinwKommHHR) vom 14.12.2007 heranzuziehen.

3 Allgemeine Prüfungsergebnisse

3.1 Haushaltsrechtliche Rahmenbedingungen

Rechtsgrundlagen

- 10 9 einzelne Zinsderivate wurden vor dem Inkrafttreten der VwV KommHHWi(-Doppik) vom 20.12.2010 abgeschlossen bzw. restrukturiert. Die heranzuziehende Rechtsgrundlage war damit die VwV KommHHWi vom 14.12.2007. Im Geltungsbereich der VwV KommHHWi(-Doppik) vom 20.12.2010 erfolgte der Vertragsabschluss von weiteren 2 Zinsderivaten und im Anwendungsbereich der VwV KommHHWi(-Doppik) vom 09.02.2012 der Abschluss und die Auflösung von jeweils einem Derivat.

Vorliegen einer Ermächtigung zum Einsatz von Zinsderivaten

Regelung in der Verbandssatzung erforderlich

- 11 Zur dauerhaften Ermächtigung des Verbandsvorsitzenden zum Abschluss von Zinsderivaten war bis zur o. a. Änderung der VwV KommHHWi(-Doppik) vom 09.02.2012 eine Regelung in der Verbandssatzung erforderlich. Diese lag bei keinem der Zweckverbände vor.
- 12 Teilweise sprach die jeweilige Verbandsversammlung unmittelbar dem Geschäftsführer eine dauerhafte Ermächtigung zum Abschluss von Zinsderivaten aus. Die Verbandsversammlung kann Aufgaben nur an Verbandsorgane (Verbandsvorsitzender, Verwaltungsrat) übertragen, jedoch nicht direkt an einen Geschäftsführer.

² Vgl. VwV KommHHWi und VwV KommHHWi-Doppik vom 20.12.2010.

³ Im Folgenden VwV KommHHWi(-Doppik) genannt.

Vorliegen und Inhalt von Dienstanweisungen

- 13 4 Zweckverbände hatten das Verfahren zum Abschluss von Zinssicherungsgeschäften in einer Dienstanweisung geregelt und darin den Geschäftsführer, Verbandsvorsitzenden bzw. Verwaltungsratsvorsitzenden für die Betreuung von Zinsderivatgeschäften bestimmt.
- 14 Zwar entfiel aufgrund der Änderung der VwV KommHHWi(-Doppik) vom 09.02.2012 das ausdrückliche Erfordernis einer Dienstanweisung;⁴ der SRH hält ihr Vorliegen aus Gründen interner Kontrolle gleichwohl für dringend erforderlich.
- 15 Die vorliegenden Regelungen der Zweckverbände, die über eine Dienstanweisung zum Einsatz von Zinsderivaten verfügten, waren insgesamt mangelhaft. Nur ein Zweckverband besaß eine Dienstanweisung/Betriebsanordnung mit den aktuellen Rechtsgrundlagen zum Einsatz von Zinsderivaten. 2 Zweckverbände bezogen sich in ihren Dienstanweisungen noch auf den sog. Derivateerlass des SMI vom 28.04.1999.⁵ Eine Aktualisierung erfolgte bis zum Prüfungszeitpunkt nicht.

Zulässigkeit bestimmter Derivattypen

- 16 Die Zweckverbände sahen in ihren Dienstanweisungen und Verbandsbeschlüssen keine Regelungen zur Unzulässigkeit bestimmter Derivattypen bzw. Beschränkungen auf vergleichsweise risikoarme Zinsderivate mit überschaubaren Vertragsinhalten vor. Somit waren bspw. Zinsderivate mit hochkomplexen Zinsformeln nicht von vornherein als unzulässig ausgeschlossen. Vielmehr hatten 2 Zweckverbände in ihren Dienstanweisungen den gesetzlichen Rahmen zum Einsatz von Zinsderivaten unzulässig erweitert. Sie gaben darin an, dass im Hinblick auf die am Markt angebotenen Zinssicherungsinstrumente eine Beschränkung auf die im sog. Derivateerlass des SMI genannten Finanzinstrumente nicht möglich sei.

Gesetzlicher Rahmen zum Einsatz von Zinsderivaten teilweise unzulässig erweitert

3.2 Finanzverwaltung

Angebotseinholung

- 17 Mit Ausnahme der 3 CMS-Memory-Swaps⁶ holten die Zweckverbände überwiegend zwischen 3 und 7 Angebote ein. Eine Ursache für die unterlassene Einholung weiterer Angebote dürfte in der komplexen Struktur der CMS-Memory-Swaps liegen, die einen Vergleich mit Angeboten anderer Kreditinstitute nahezu unmöglich macht (vgl. Nr. 4).
- 18 Der Grundsatz der Wirtschaftlichkeit gebietet die Einholung mehrerer Angebote.

Keine Angebotseinholung bei CMS-Memory-Swaps

Eigene Wirtschaftlichkeitsprüfung

- 19 Eigene Wirtschaftlichkeitsberechnungen hatten 2 Zweckverbände durchgeführt, einer davon teilweise. Von keinem der Zweckverbände konnte der zum Ende der Laufzeit erwartete Zinsvorteil beziffert werden.
- 20 Die Erstellung eines Best Case-/Worst Case-Szenarios wurde nur von 3 Zweckverbänden (in einem Fall nur für 1 Zinsderivat) bejaht. Ein Zweckverband gab an, Simulationen aufgrund der Zinsmeinung durchgeführt zu haben.

⁴ Die VwV KommHHWi(-Doppik) vom 20.12.2010 enthielt unter dem Abschn. A Ziff. II Nr. 1 Buchst. a, Doppelbuchst. cc das Erfordernis der Erstellung einer Dienstanweisung zum Einsatz von Zinssicherungs- und Zinsoptimierungsinstrumenten. Für den Zeitraum zuvor wird auf die Nr. II 3 Buchst. c, Doppelbuchst. ee AnwHinwKommHHR vom 14.12.2007 hingewiesen.

⁵ Das SMI nimmt in o. a. Schreiben zur Frage der gemeindehaushaltsrechtlichen Genehmigungspflicht von Swap- und Cap-Verträgen und zum Spekulationsverbot Stellung.

⁶ CMS=Constant Maturity Swap

Keine besonderen Qualifikationen der betreffenden Beschäftigten

Qualifikation der verantwortlichen Beschäftigten

- 21 Keiner der mit Zinsderivaten befassenen Beschäftigten verfügte über eine bankspezifische Berufsausbildung oder einen vergleichbaren Berufsabschluss. In 2 Zweckverbänden verfügten die mit Zinsderivaten befassenen Beschäftigten über ein abgeschlossenes Hochschul-/Fachhochschulstudium, ein Beschäftigter über einen VWA-Abschluss und in einem Zweckverband nahmen die Beschäftigten an Seminaren bzw. „Beratungen“ teil. 2 Zweckverbände gaben keine besonderen Qualifikationen der betreffenden Beschäftigten an.
- 22 Die Kreativität von Kreditinstituten bei der Erstellung neuer Finanzprodukte erfordert auf Seiten des Zweckverbandes entsprechend qualifiziertes Personal. Die Vertragsbedingungen der Finanzprodukte sind wegen ihrer Komplexität oftmals schwer durchschaubar. Der notwendige Sachverstand kann nur durch gezielte Fortbildung oder die Einschaltung unabhängiger Dritter gewährleistet werden.
- 23 Problematisch ist, dass Schulungen vielfach durch die Banken selbst angeboten werden und somit immer ein bestimmtes Eigeninteresse unterstellt werden kann. Die Bank ist Dozent und Marktpartner zugleich.

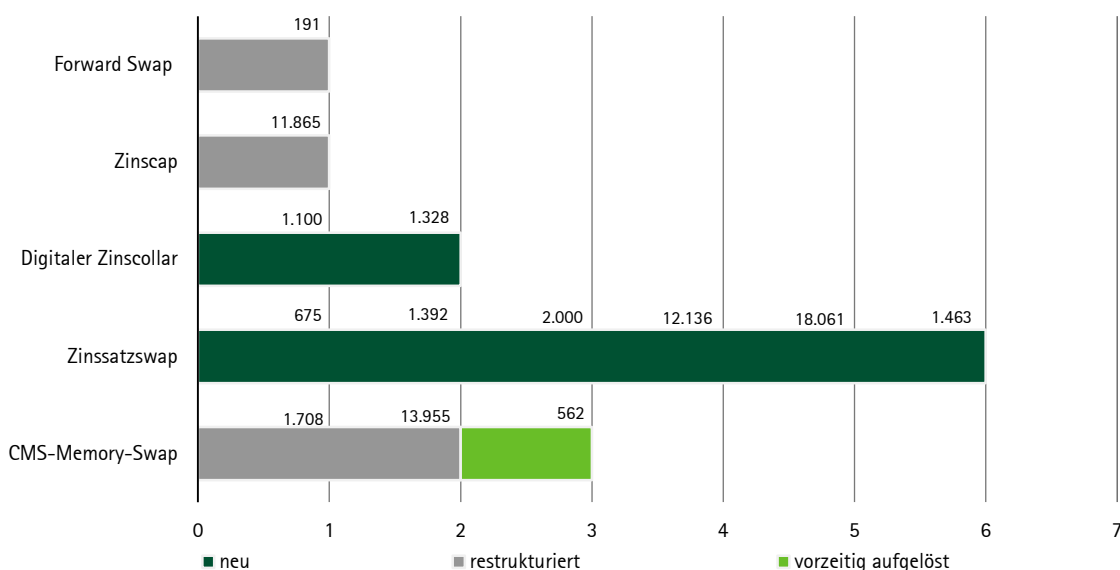
Controlling

- 24 Die Prüfung der Wirtschaftlichkeit der abgeschlossenen Zinsderivate erfolgte bei einem Zweckverband jährlich, bei 4 Zweckverbänden monatlich und bei einem Zweckverband nie. 3 Zweckverbände (davon einer teilweise) gaben die Überprüfung der Wirtschaftlichkeit des Zinsderivates durch eine andere Organisationseinheit an.
- 25 Das frühzeitige Erkennen unerwünschter Entwicklungen am Kapitalmarkt erfordert eine kontinuierliche Überwachung der Zinsentwicklung. Der SRH hält an dieser Voraussetzung für einen rechtmäßigen Einsatz von Zinsderivaten fest, auch wenn die Änderung der VwV KommHHWi(-Doppik) vom 09.02.2012 entsprechende ausdrückliche Vorgaben für zukünftig abzuschließende Geschäfte entfallen ließ (s. o.).

3.3 Zinsderivate

- 26 In nachfolgender Übersicht werden die einbezogenen Zinsderivate dargestellt:

neu abgeschlossene/restrukturierte/aufgelöste Zinsderivate in den Jahren 2010 – 2012 unter Angabe des jeweiligen Kreditvolumens in T€



- 27 Den Derivatgeschäften der Zweckverbände lag ein Kreditvolumen von insgesamt rd. 66,4 Mio. € zugrunde. Darunter befand sich ein Zweckverband mit einem zugrunde liegenden Kreditvolumen von insgesamt 45,6 Mio. €.
- 28 Insgesamt entstanden den geprüften Zweckverbänden im Prüfungszeitraum 2010 bis 2012 aus den Derivatgeschäften im Saldo zusätzliche Zinsausgaben von insgesamt rd. 1,95 Mio. €.⁷
- 29 Die Zinsderivate wurden - außer beim Zweckverband Wasser und Abwasser Vogtland (vgl. Nr. 4.3.2) - im Wesentlichen mit einer Laufzeit von 5 und 10 Jahren abgeschlossen.
- 30 Die Höhe des Marktwertes neu abgeschlossener Zinsderivate war den Zweckverbänden nicht bekannt. Lediglich bei 3 restrukturierten Finanzprodukten hatten die Zweckverbände Kenntnis über dessen aktuelle Höhe.

4 Besondere Prüfungsergebnisse

- 31 3 Zweckverbände, darunter 2 Freizeitbäder, schlossen jeweils einen sog. CMS-Memory-Swap ab. Dabei orientierte sich die Zinszahlung der Bank an einem kurzfristigen Zinssatz (hier dem 3-Monats-Euribor). Der im Gegenzug vom Zweckverband geschuldete Zinssatz hatte als Bezugsgröße einen längerfristigen Zinssatz, den sog. 10-Jahres-EUR-CMS-Satz.⁸ Dieser längerfristige Zinssatz ist über die Laufzeit nicht konstant und wird regelmäßig angepasst.

- 32 2 der von den Zweckverbänden restrukturierten CMS-Memory-Swaps verfügten über einen Hebelfaktor und durch die Berücksichtigung der Vorperiode über einen sog. Memory-Effekt. Durch diesen wird der Zinssatz der Vorperiode stetig fortgeschrieben. Eine negative Entwicklung des Zinssatzes der letzten Periode wirkt sich entsprechend auf die darauffolgende aus. Daher ergibt sich auch bei einer positiven Entwicklung des für den Zweckverband ausschlaggebenden Zinssatzes keine sofortige Verbesserung der Zinsbelastung. Zusätzlich wirkt innerhalb der Zinsformel ein Faktor als Hebeleffekt, der das Risiko erhöht.

2 CMS-Memory-Swaps mit Hebelfaktor und Memory-Effekt

4.1 Zweckverband Körse-Therme Kirschau

- 33 Der Zweckverband hatte im Jahr 2007 einen Vertrag über einen CMS-Memory-Swap mit einer Laufzeit von 10 Jahren und einem anfänglichen Bezugsbetrag von rd. 1,95 Mio. € abgeschlossen. Nach 2 Restrukturierungen in den Jahren 2008 und 2009 wurde der CMS-Memory-Swap im Jahr 2010 nochmals restrukturiert. Der Auflösungsvertrag vom 26.05.2010 sah eine Sonderzahlung des Zweckverbandes an das Kreditinstitut von rd. 6,1 Mio. € vor. Am 28.05.2010 schloss der Zweckverband einen neuen Vertrag mit Laufzeitbeginn 30.03.2010 und einer Laufzeitverlängerung bis zum Jahr 2025 ab. Dieser Vertrag schloss eine Sonderzahlung des Kreditinstitutes an den Zweckverband in Höhe von rd. 6,2 Mio. € ein. Im Saldo erhielt der Zweckverband einen Betrag von 100 T€ über ein gleichartiges Finanzprodukt mit geänderten Konditionen und einer erheblich verlängerten Laufzeit. Der negative Marktwert des Zinsderivates zum Zeitpunkt der Restrukturierung in Höhe von 4,1 Mio. € wurde in das neue Swapgeschäft „eingepreist“. Dies führt zu einer Verschiebung von Zahlungsströmen in die Zukunft.

„Einpreisung“ des negativen Marktwertes bei Restrukturierung

⁷ Ohne Berücksichtigung eines CMS-Memory-Swap, da dieser aufgrund eines gerichtlichen Vergleiches vorzeitig aufgelöst wurde.

⁸ Zinssatz für 10-Jahres-Gelder gemäß Bildschirmveröffentlichung auf der Reuters Seite ISDAFIX2 gegen 11:00 Uhr Ortszeit Frankfurt am zweiten Bankarbeitstag des Finanzplatzes TARGET vor dem Ende des jeweiligen Berechnungszeitraumes.

34 Der neue Vertrag sah folgende Zahlungsvereinbarungen vor:

Die Bank zahlte über die gesamte Vertragslaufzeit an den Zweckverband eine variable Verzinsung (3-Monats-Euribor). Der Zweckverband zahlte zunächst für 18 Monate einen Festzins in Höhe von 0,95 %. Im Anschluss daran erfolgte bis zum Ende der Laufzeit im Jahr 2025 die Zinsberechnung unter Einbeziehung eines CMS-Zinssatzes nach folgender Formel:

Zinssatz der Vorperiode* minus 4,75 x (10-Jahres-EUR-CMS-Satz minus 3,8 %)

* Der Zinssatz der Vorperiode (variabler Satz B) war mit mindestens 0,6 % p. a. angegeben.

Spekulationen auf den Anstieg des 10-Jahres-CMS-Satzes

35 Das vorliegende Zinsderivat spekulierte auf eine bestimmte zukünftige Zinsentwicklung, den Anstieg des 10-Jahres-CMS-Satzes.

36 Obwohl das Zinsderivat im März 2010 restrukturiert wurde, entstanden dem Zweckverband, nachdem die Zinseinnahmen und Zinsausgaben im Jahr 2011 im Wesentlichen ausgeglichen waren, in den Jahren 2010 bis 2012 Zinsausgaben im Saldo von nahezu 9 T€.

37 Der Zweckverband hat sich durch die Restrukturierung mit einer deutlichen Vertragsverlängerung um 8 Jahre und dem damit verbundenen Risiko einer negativen Zinsentwicklung eine vermeintliche Vergünstigung „erkauft“. Aufgrund der verlängerten Vertragslaufzeiten ist das Risiko zum Vertragsende aus Sicht des SRH aber nicht kalkulierbar.

38 Nach Angaben des Zweckverbandes erstellte dieser vor der Restrukturierung des Zinsderivates eine eigene Wirtschaftlichkeitsberechnung, die die Vorteilhaftigkeit des Zinsderivates gegenüber anderen Finanzierungsformen aufzeigte. Zwar gab der Zweckverband an, ein Best Case-/Worst Case-Szenario erstellt zu haben, jedoch konnte er einen Zinsvorteil zum Ende der Laufzeit nicht beziffern.

4.2 Zweckverband Allwetterbad Großschönau

39 Der Zweckverband hatte im Jahr 2007 einen CMS-Memory-Swap mit einer 10-jährigen Vertragsbindung und einem Bezugsbetrag von rd. 820.866 € abgeschlossen.

40 Folgende Zahlungsvereinbarungen wurden getroffen:

Die Bank zahlte an den Zweckverband über die gesamte Vertragslaufzeit eine kurzfristige variable Verzinsung (3-Monats-Euribor). Der Zweckverband zahlte in den ersten 2 Jahren einen festen Zinssatz von 2,5 % an die Bank. Im Anschluss daran erfolgte eine variable Verzinsung unter Einbeziehung eines CMS-Zinssatzes nach folgender Formel:⁹

Wenn (10-Jahres-EUR-CMS-Satz minus 2-Jahres-EUR-CMS-Satz) \leq 0,17 %
dann Zins der Vorperiode plus 1,3 % p. a.

Wenn (10-Jahres-EUR-CMS-Satz minus 2-Jahres-EUR-CMS-Satz) $>$ 0,17 %
dann Zins der Vorperiode minus 0,2 % p. a.

Spekulation auf Zinsdifferenz zwischen dem 2-Jahres- und dem 10-Jahres-EUR-CMS-Satz

41 Der Zweckverband spekulierte auf eine Zinsdifferenz zwischen dem 2-Jahres- und dem 10-Jahres-EUR-CMS-Satz. Das Risiko einer Zinspanne ist nicht kalkulierbar und damit aus Sicht des SRH als spekulativ im Sinne des § 72 Abs. 2 Satz 2 SächsGemO einzuschätzen.

⁹ Originalschreibweise lt. Vertrag:

Wenn (10y CMS iA* - 2y CMS iA) \leq 0,17 % dann Zins der Vorperiode + 1,3 % p. a.

Wenn (10y CMS iA - 2y CMS iA) $>$ 0,17 % dann Zins der Vorperiode - 0,2 % p. a.

* iA: Das Fixing der Referenzzinssätze findet am Ende des jeweiligen Berechnungszeitraumes (in arrears) statt.

42 Der Zweckverband erstellte vor Abschluss des Zinsderivates keine eigene Wirtschaftlichkeitsberechnung, die die Vorteilhaftigkeit des Zinsderivates gegenüber anderen Finanzierungsinstrumenten hätte aufzeigen können. Ebenso konnte kein Zinsvorteil zum Ende der Laufzeit beziffert werden.

43 Nach Angaben des Zweckverbandes entwickelte sich der CMS-Memory-Swap, über die gesamte Laufzeit betrachtet, positiv. Der Zweckverband löste den Vertrag im August 2012 vorzeitig auf.

4.3 Zweckverband Wasser und Abwasser Vogtland

4.3.1 CMS-Memory-Swap

44 Der Zweckverband nahm im Jahr 2010 an einem bereits mehrfach restrukturierten CMS-Memory-Swap eine weitere Restrukturierung vor. Der Bezugsbetrag von anfänglich rd. 14 Mio. € belief sich im Zeitpunkt dieser Restrukturierung auf 12,3 Mio. € bei einer Laufzeit bis zum Jahr 2023.

45 Der neue Vertrag sah folgende Zahlungsvereinbarungen vor:

Die Bank zahlte für rd. 2 Jahre einen Festzins von 5,03 % und danach einen variablen Zins (3-Monats-Euribor) an den Zweckverband.

46 Für den Zweckverband wurden folgende Zahlungsvereinbarungen getroffen:

Für die ersten 18 Monate:

Zahlung eines Festzinssatzes von 0,5 % an die Bank.

Für weitere 3 Monate:

0,95 % + 2,75 x (3,84 % minus 10-Jahres-EUR-CMS-Satz)

Im Anschluss und bis zum Jahr 2023:

10-Jahres-EUR-CMS-Satz + 2,75 x (3,84 % minus 10-Jahres-EUR-CMS-Satz)

47 Im Zuge der Restrukturierung/Auflösung des CMS-Memory-Swaps zahlte der Zweckverband einen Betrag von 23,5 Mio. € in Höhe des negativen Marktwertes an das Kreditinstitut und erhielt für die Geschäftsfortsetzung in einem neuen Vertrag eine Zahlung von 23,5 Mio. €.

48 Nach Angaben des Zweckverbandes erfolgte keine eigene Wirtschaftlichkeitsberechnung. Ein Best Case-/Worst Case-Szenario wurde nicht berechnet. Ebenso konnte der erwartete Zinsvorteil zum Ende der Laufzeit nicht beziffert werden.

49 Die vom Zweckverband erwünschte Zinsoptimierung blieb letztendlich aus, sodass nach Abschluss eines gerichtlichen Vergleiches inzwischen eine Rückabwicklung des Vertrages erfolgte. Zum Zeitpunkt des Vergleiches hatte das Zinsderivat nach Angaben des Zweckverbandes einen negativen Marktwert von rd. 80,25 Mio. €. Im Rahmen der Stellungnahme teilte das SMI mit, dass durch den Abschluss des o. g. Vergleichs ein Verlust in Höhe von 1,9 Mio. € eingetreten sei.

Erwünschte Zinsoptimierung blieb letztendlich aus

4.3.2 Festsatzswaps

50 Es bestanden im Zweckverband weitere Derivate, die im Prüfungszeitraum unverändert blieben oder planmäßig ausliefen und daher nicht in die Prüfung einbezogen wurden. 3 Festsatzswaps mit einem Bezugsbetrag von insgesamt rd. 31,7 Mio. € wurden neu abgeschlossen. Die Laufzeit beträgt etwa 30 Jahre, obwohl die aus dem Jahr 2002 datierende

Dienstanweisung grundsätzlich nur eine Laufzeit von 5, 7 und 10 Jahren vorgab.

- 51 Die mit dem 3-Monats-Euribor zzgl. Marge verzinsten Grundgeschäfte wurden zunächst nur befristet bis zum 01.01.2013 und 30.03.2016 abgeschlossen. Danach sollen die Margen der Grundgeschäfte etappenweise bis zum Ende der Laufzeit in den Jahren 2040 bzw. 2041 jeweils neu ausgeschrieben und abgeschlossen werden.
- 52 Nach Auffassung des Zweckverbandes Wasser und Abwasser Vogtland wird die zeitliche Konnexität jeweils für mittelfristige Zeiträume immer wieder geschaffen. Der Zweckverband Wasser und Abwasser Vogtland begründete sein Vorgehen damit, dass von Seiten der Banken seit der Finanzkrise keine akzeptablen Margen für längere Laufzeiten angeboten werden.
- 53 Der SRH hat grundsätzliche Bedenken beim Abschluss von Zinsderivaten mit derart langen Laufzeiten, da Gesamtprognosen zur Zins- und Liquiditätsentwicklung praktisch nicht mehr möglich sind.¹⁰ Auch der Zweckverband hielt kürzere Laufzeiten in seiner Dienstanweisung für sachgerecht.
- 54 Zeitliche Konnexität besteht nicht, da der Zweckverband das Zinsderivat bedienen muss, unabhängig von den Konditionen des zu verlängernden Grundgeschäftes.

4.4 Bewertung der CMS-Memory-Swaps

CMS-Memory-Swaps mit komplexen Zinsformeln nicht zur Zinssicherung geeignet

- 55 Gemäß Abschn. A Ziff. II Nr. 2 VwV KommHHWi(-Doppik) ist der Abschluss von derivativen Zinsgeschäften zulässig, um sich gegen das Zinsänderungsrisiko aus Kreditgeschäften abzusichern. Die beispielhaft dargestellten CMS-Memory-Swaps mit ihren komplexen Zinsformeln sind aus Sicht des SRH nicht zur Zinssicherung geeignet. Entsprechende Derivate sind grundsätzlich mit erheblichen Risiken verbunden. Ursächlich sind hierfür zum einen die Komplexität entsprechender Rechtsgeschäfte und zum anderen die zweifelsohne bestehende Prognoseunsicherheit über die künftige (langfristige) Entwicklung der Zinssätze. Derartige Derivate sind nach Ansicht des SRH als spekulativ einzuschätzen.

5 Hinweise/Empfehlungen

Ergänzung der VwV erforderlich

- 56 Nach Auffassung des SRH ist bei den Anwendern ein unabhängiges Controlling organisatorisch getrennt von den Aufgabenbereichen Abschluss und Verwaltung einzurichten. Ergänzend dazu sollte eine unabhängige Prüfung und Bewertung des Finanzgeschäftes durch Dritte stattfinden. Die diesbezüglichen Lockerungen ausdrücklicher Anforderungen durch die VwV KommHHWi(-Doppik) vom 09.02.2012 hält der SRH ebenso für bedenklich wie den Wegfall des Erfordernisses einer Dienstanweisung.
- 57 Der SRH empfiehlt, die VwV KommHHWi und VwV KommHHWi-Doppik vom 09.02.2012 um entsprechende Vorgaben zum Einsatz von Zinssicherungsinstrumenten zu ergänzen. Die Definition eines spekulativen Geschäfts, wie sie in der VwV KommHHWi(-Doppik) vorgenommen wird, hält der SRH für nicht ausreichend. Sie sollte um solche Geschäfte erweitert werden, die aufgrund ihrer Vertragsgestaltung ein unbegrenztes oder unverhältnismäßiges Verlustrisiko beinhalten.
- 58 Weiterhin sollten auch die Anforderungen an die Konnexität weiter spezifiziert werden.

¹⁰ Vgl. Jahresbericht 2010 des SRH, Nr. 32 Derivative Finanzinstrumente Seite 270 f.

6 Stellungnahmen

- 59 Das SMI verwies in seiner Stellungnahme darauf, dass es die Kommunen und Zweckverbände mit Rundschreiben vom 07.07.2011 und 02.03.2012 aufgefordert habe, eigenverantwortlich zu prüfen und zu entscheiden, wie die kommunalen Körperschaften mit den bereits abgeschlossenen derivativen Zinsgeschäften umgehen. Weiterhin seien in enger Abstimmung mit den kommunalen Landesverbänden 2 Informationsveranstaltungen beim SSG durchgeführt worden, für die ausgewiesene Experten verpflichtet werden konnten. Das Handeln der Staatsregierung habe dazu geführt, dass die negativen Auswirkungen der abgeschlossenen Zinsderivatgeschäfte minimiert werden konnten.
- 60 Das SMI ist der Auffassung, dass die Anforderungen an die Zulässigkeit von Zinsderivaten in der VwVKommHHWi bzw. VwV KommHHWi-Doppik vom 09.02.2012 hinreichend geregelt seien. Mit dem Inkrafttreten des Spekulationsverbotes seien die vom SRH geforderten Voraussetzungen für ein sachgerechtes Risikomanagement für neu abgeschlossene, nicht spekulative Finanzgeschäfte nicht mehr erforderlich und die Restriktionen nunmehr entbehrlich.
- 61 Die Forderung des SRH zur Änderung der Verwaltungsvorschriften erachtet das SMI als nicht sachgerecht. Da nach dem 02.03.2012 nur noch reine Zinssicherungsgeschäfte ohne spekulativen Charakter abgeschlossen werden dürften, bedürften diese Geschäfte nach Ansicht des SMI keines besonderen Risikomanagements.

7 Schlussbemerkungen

- 62 Der SRH hält an seiner Forderung fest, dass die Vorgaben zum Einsatz von Zinssicherungsgeschäften in der VwVKommHHWi bzw. VwV KommHHWi-Doppik in der derzeit gültigen Fassung konkretisiert werden sollten.
- 63 Die gesetzliche Verankerung des Spekulationsverbotes ist zu begrüßen. Der SRH ist jedoch insbesondere aufgrund seiner zugrunde liegenden Prüfungserfahrungen der Auffassung, dass das Spekulationsverbot, solange sein Umfang nicht ausdrücklich festgeschrieben wird, zu unbestimmt ist. Die Abgrenzung zwischen Zinssicherungs- und Zinsoptimierungsgeschäften ist ohne Vorgabe weiterer Kriterien für die kommunalen Körperschaften insbesondere aufgrund der Komplexität der seitens der Banken angebotenen Produkte mit erheblicher Unsicherheit behaftet.
- 64 CMS-Memory-Swaps mit komplexen Zinsformeln (Hebelfaktor und Memory-Effekt) sind nicht geeignet, um sich gegen das Zinsänderungsrisiko abzusichern und besitzen daher einen spekulativen Charakter. Sie sollten in Konkretisierung des Spekulationsverbotes untersagt werden.
- 65 Die Beispiele aus der Praxis erfordern eine Klarstellung des Begriffs der zeitlichen Konnexität.
- 66 Zinssicherungsgeschäfte bedürfen nach Ansicht des SRH aufgrund ihrer Vielschichtigkeit generell eines besonderen Risikomanagements und entsprechender organisatorischer Vorkehrungen.