

Aktives kommunales Debt Management in Deutschland - ein bisher vernachlässigtes Sparpotenzial

Dipl.-Kfm. Kai Birkholz¹

Inhalt

1. Einleitung
2. Kommunale Verschuldung und Zinsaufwendungen
3. Aktives Debt Management
4. Konzeptionelle Anforderungen an ein aktives Debt Management und deren bisherige Umsetzung in der Praxis
5. Ausblick
6. Literatur

1 Einleitung

„Die öffentliche Verschuldung ... [hat] sich von einem subsidiären zu einem regulären Finanzierungsmittel [ge]wandelt.“ (Ullmann 2005: 11) Die öffentlichen Haushalte (Bund und seine Sondervermögen, Länder, Gemeinden/Gemeindeverbände und Zweckverbände) waren nach vorläufigen Ergebnissen zum Jahresende 2005 insgesamt mit 1 447,3 Milliarden Euro am Kreditmarkt verschuldet. Auf kommunaler Ebene ergaben sich Kreditmarktschulden der Kernverwaltung in Höhe von ca. 83,5 Mrd. €. Der Trend bei den Kassenkrediten hat sich auf kommunaler Ebene auch 2005 fortgesetzt und einen neuen Negativrekord von 24 Mrd. € erreicht. (Statistisches Bundesamt 2006) Die aus den Kreditmarktschulden resultierenden Zinsausgaben beliefen sich in 2004 auf 4,79 Mrd. € und für 2005 wird mit 4,77 Mrd. € gerechnet. Damit ergibt sich gegenüber dem Jahr 2001 ein Rückgang der Zinsausgaben in Höhe von 570 Mill. € (Karrenberg/Münstermann 2005: 81). Dies ist aber keineswegs Ausdruck einer strukturellen Änderung. Vielmehr ist der Rückgang der Zinsausgaben darauf zurückzuführen, dass sich der seit ca. 1991 bestehende Trend sinkender Kapitalmarktzinsen auch in diesem Zeitraum fortsetzte. Weiterhin ist zu beachten, dass in den letzten Jahren eine Vielzahl kommunaler Aktivitäten aus dem Kern-

¹ Ganz besonderen Dank gilt Herrn Prof. Dietrich Budäus für seine konstruktive Kritik an diesem Beitrag.

haushalt ausgegliedert worden sind. Damit werden ebenfalls die für diese kommunalen Bereiche bis dahin aufgelaufenen Schulden und die damit verbundenen Kreditkostenbelastungen nicht mehr im Kernhaushalt direkt abgebildet.

Im Rahmen der notwendigen Haushaltskonsolidierungen sind alle Bereiche auf ihre Wirtschaftlichkeit zu überprüfen. Die Analyse darf vor der Frage, wie die Schulden in einer Kommune effizient zu managen sind nicht Halt machen. Dieses Anliegen sollte durch ein aktives kommunales Debt Management wahrgenommen werden. Vor diesem Hintergrund hat der Beitrag zum Ziel, festzustellen, welche Ansprüche ein solches aktives Debt Management aus Sicht des Autors zu erfüllen hat und wie diesbezüglich die derzeitige Realität in den Kommunen aussieht. Vom Autor wird die These aufgestellt, dass zwischen diesem Anspruch und der Realität in der Mehrzahl der Kommunen eine Diskrepanz besteht. Die kommunale Praxis scheint bisher primär durch eine passive Schuldenverwaltung geprägt zu sein. Diese ist u.a. dadurch charakterisiert, dass zum Zeitpunkt des Liquiditätsbedarfs ein Kredit mit langfristiger Zinsbindung aufgenommen und das Kreditportfolio nicht an veränderte Markt- und Zinsentwicklungen angepasst wird.

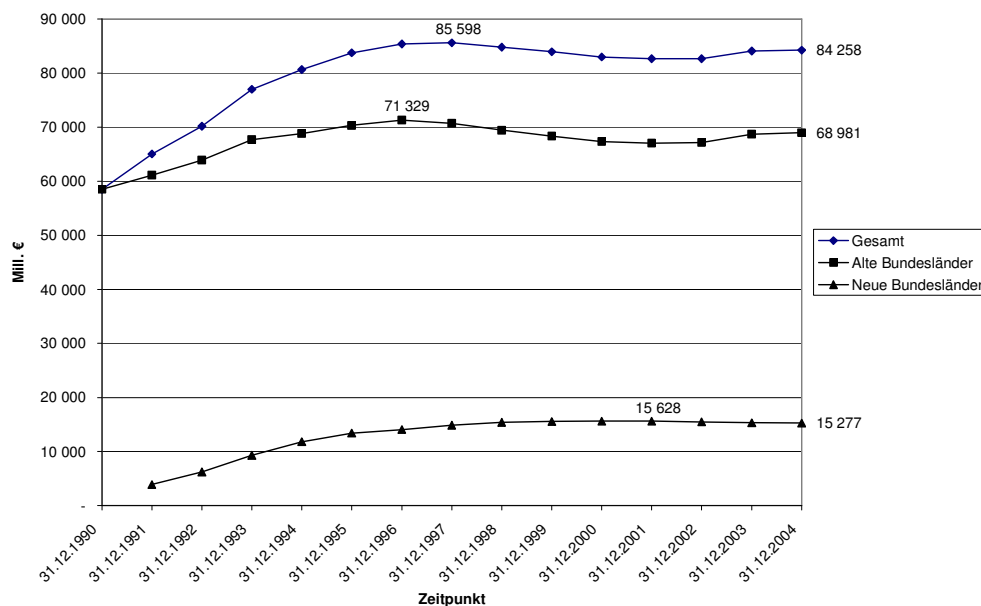
Die Aktualität des Themas zeigt sich in einer Zunahme von Veröffentlichungen, Tagungen und einer verstärkten Hinwendung kommunaler Spitzenverbände zu diesem Thema wie beim Deutschen Städtetag die seit Juli 2004 existierende Arbeitsgruppe Finanzmanagement/Treasury.

Zunächst werden im Kapitel 2 die kommunale Verschuldung und die daraus resultierende Kreditkostenbelastung näher analysiert. Im Anschluss erfolgt im Kapitel 3 eine Definition des dieser Arbeit zugrunde liegenden Begriffes eines aktiven kommunalen Debt Management. Ebenfalls werden in diesem Abschnitt Faktoren beschrieben, die die Notwendigkeit eines kommunalen Debt Management unterstreichen. Den Kern dieses Beitrags bildet Kapitel 4, in dem für einzelne Bereiche des kommunalen Debt Management beschrieben wird, wie dieses aus Sicht des Autors ausgestaltet sein sollte. Dieser formulierte Anspruch wird mit der Realität in deutschen Kommunen verglichen, um so Abweichungen und damit Verbesserungspotentiale zu identifizieren.

2 Kommunale Verschuldung und Zinsaufwendungen

Die folgende Abbildung 1 gibt die Entwicklung der Kreditmarktschulden (Wertpapierschulden und Schuldscheindarlehen) seit 1990 wieder. Zum 31.12.1990 lagen diese bei 58,5 Mrd. € und stiegen bis zum 31.12.2004 um 25,75 Mrd. auf 84,3 Mrd. € an.

Abbildung 1: Entwicklung der Kreditmarktschulden der Gemeinden/Gv. seit 1990



Quelle: in Anlehnung an Statistisches Bundesamt 2005: Tabelle 1.5

Nach der Wiedervereinigung war neben dem starken Schuldenwachstum in den neuen Bundesländern auch ein Anstieg bei den Kreditmarktschulden in den alten Bundesländern zu beobachten, die dort 1996 mit 71,3 Mrd. € ihren bisherigen Höchststand erreichten. Danach war bis 2002 ein Rückgang in den Kreditmarktschulden der westdeutschen Kommunen festzustellen. 2003 kam es zu einer Neuverschuldung in Höhe von 1,6 Mrd. € gegenüber 2002 und 2004 betrug diese 0,2 Mrd. €. In den neuen Bundesländern stieg die Verschuldung bis 1997 stark an. Seit diesem Zeitpunkt hat sich das Wachstum der Verschuldung verlangsamt und 2001 wurde der bisherige Negativrekord in Höhe von 15,6 Mrd. € erreicht. Danach fand bei den Kreditmarktschulden ein leichter Abbau auf 15,3 Mrd. € zum 31.12.2004 statt. Die Entwicklungen in den alten und neuen Bundesländern zusammen führten dazu, dass die gesamtdeutschen Kreditmarktschulden der Gemeinden/Gemeindeverbände bis zum 31.12.1997 mit 85,6 Mrd. € ihren höchsten Stand erreichten. Im Anschluss kam es zwar bis 2002 zu einem Schuldenabbau, aber insbesondere 2003 war mit 1,4 Mrd. € wieder ein starkes Schuldenwachstum festzustellen. Von den Kreditmarktschulden zum 31.12.2004 entfallen 82% auf die alten Bundesländer.

Auch im Bereich der Kassenkredite ist ein starkes Wachstum zu konstatieren. Während diese zum Ende des Jahre 1991 einen Stand von 1,5 Mrd. € hatten, sind sie zum Jahresende 2005 auf knapp 24 Mrd. € angestiegen. Der Bedeutungszuwachs der Kassenkredite zeigt sich auch, wenn man das Verhältnis der Kassenkredite zu den Kreditmarktschulden betrachtet, welches sich von 8,3%

(Jahr 2000) auf 28,7% (Jahr 2005) erhöht hat (Statistisches Bundesamt 2006). Die Kassenkredite verlieren damit ihren in den Gemeindeordnungen (GO) festgelegten originären Zweck eines Instrumentes zum Ausgleich kurzfristiger Schwankungen zwischen Einnahmen und Ausgaben in der Gemeindekasse. Es ist festzustellen, dass sie vielmehr in hohem und wachsendem Ausmaß zur Finanzierung von laufenden Ausgaben des Verwaltungshaushalts genutzt und damit zweckentfremdet werden.² Insbesondere in Kommunen, die sich in der Haushaltssicherung befinden, wird verstärkt auf Kassenkredite zurückgegriffen.³ Es bleibt festzuhalten, dass Kassenkredite, die bis zum Jahresende nicht voll getilgt sind, wie Kredite im Sinne der Gemeindehaushaltsverordnungen (GemHV)⁴ betrachtet werden müssten, da „mit ihnen faktisch kassenmäßige Ausgaben des betreffenden Jahres finanziert worden“ (Dreißig 1981: 59) sind.

Um das Bild der kommunalen Verschuldung zu vervollständigen, ist die Betrachtung der Kameralverschuldung (unmittelbare Verschuldung) um die Schulden der Eigenbetriebe bzw. unselbstständigen Sondervermögen mit Sonderrechnung zu erweitern.⁵ Für einen organisations- und rechtsformunabhängigen Vergleich der Kommunen erscheint es angezeigt, auch die Eigengesellschaften in die Betrachtung mit aufzunehmen.⁶ Diese erweiterte Betrachtung ist notwendig, da in den letzten Jahren ein verstärkter Trend zur Ausgliederung kommunaler Einrichtungen aus dem Kernhaushalt zu beobachten ist. Mit dieser formalen Privatisierung verringert sich zum einen die Neukreditaufnahme im Kernhaushalt und zum anderen werden die bis dahin entstandenen Schulden mit ausgegliedert, so dass sich die Kameralverschuldung entsprechend reduziert (Deutsche Bundesbank 2000: 55). In der Realität zeigt sich, dass die Verschuldung der Eigen-

2 Vor dem Hintergrund der stark gestiegenen Inanspruchnahme von Kassenkrediten ist die Novellierung des Artikels 69 Absatz 1 Bayerische Gemeindeordnung am 26. Juli 2004 durch den Bayerischen Landtag besonders kritisch zu sehen. Vgl. dazu ausführlich Zeller 2005.

3 Eine vom Autor durchgeführte Umfrage konnte einen stark signifikanten Zusammenhang zwischen der Frage der Haushaltssicherung und des Mittelwertes der Inanspruchnahme von Kassenkrediten bei einem Signifikanzniveau von 99% identifizieren. Für nähere Angaben über die Umfrage vgl. Kapitel 4.

4 Vgl. stellvertretend GemHV des Landes Brandenburg: 18.

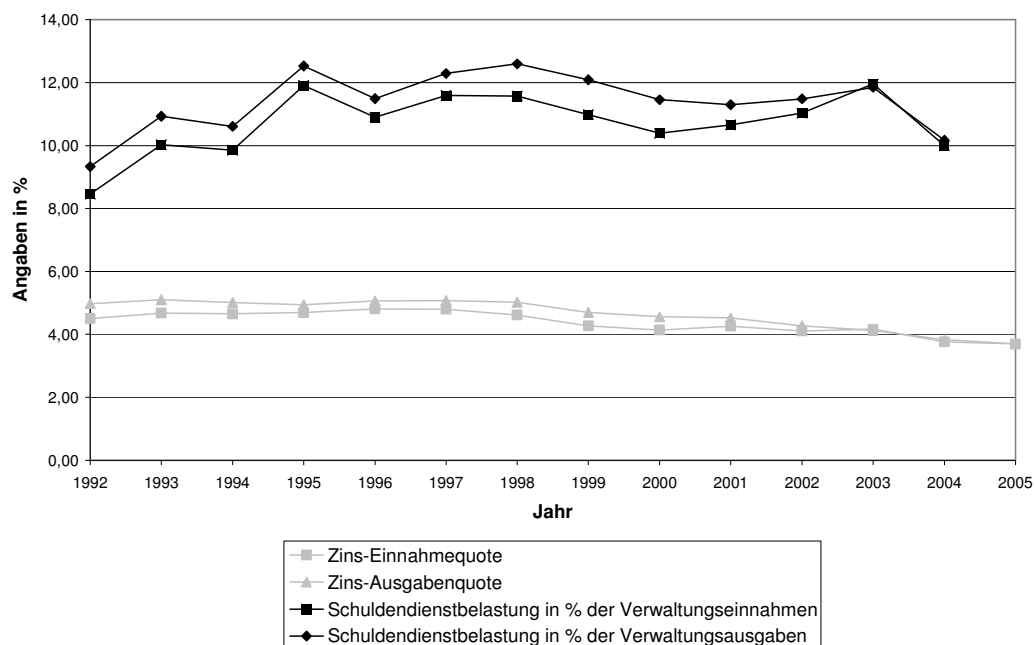
5 Im Falle einer Zahlungsunfähigkeit hat die Kommune in voller Höhe für die Schulden des Eigenbetriebes zu haften. Vgl. Rechnungshof des Freistaates Sachsen 2002: 413.

6 Die Mehrzahl der Eigen- und Beteiligungsgesellschaften wird in der Rechtsform der GmbH und AG geführt. Vgl. Edeling/Reichard 2004: 19. Für diese Gesellschaften ergibt sich für die Kommune nur eine eingeschränkte Haftung bis zur Höhe des in die Gesellschaft eingebrachten Vermögens. Eine Insolvenzabwendungspflicht bzw. eine Durchgriffshaftung besteht grundsätzlich nicht. Vgl. Frege 2000.

betriebe und Eigengesellschaften häufig ein Vielfaches der Kameralverschuldung betragen (Birkholz 2006b).

Die mit den Investitions- und Kassenkrediten verbundenen Zins- bzw. Schuldendienstbelastungen werden in der folgenden Abbildung 2 dargestellt. Die Darstellung beschränkt sich auf die Kernverwaltung, da Daten für die Eigenbetriebe und Eigengesellschaften nicht vorliegen⁷. Die Analyse erfolgt dabei im Verhältnis zu den Einnahmen bzw. Ausgaben des Verwaltungshaushaltes.

Abbildung 2: Entwicklung der Zins- und Schuldendienstbelastung im Zeitraum von 1992-2005⁸



Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an Karrenberg/Münstermann 2005: 81.

Im Mittel lagen die Zinsausgaben im Betrachtungszeitraum bei 5,39 Mrd. € und es ergab sich eine durchschnittliche Zins-Einnahmenquote von 4,4% bzw. eine Zins-Ausgabenquote von 4,6%. Die Schuldendienstbelastung lag durchschnittlich bei 11,4% der Verwaltungsausgaben. Für das Jahr 2005 ergaben sich Zinsausgaben in Höhe von 4,8 Mrd. € und damit eine Zins-Einnahmen- bzw. Zins-Ausgabenquote von 3,7%. Es mag zunächst überraschen, dass sich die Belas-

⁷ Falls es sich um kostenrechnende Einrichtungen handelt, so ist zu berücksichtigen, dass die aus der Kreditaufnahme resultierenden Belastungen diesen Gesellschaften im Rahmen der Gebührenerhebung wieder zurückfließen. Es handelt sich dann um so genannte rentierliche Schulden.

⁸ Für 2005 lagen noch keine Angaben zur Tilgung vor.

tungen im Zeitraum kaum verändert haben bzw. sogar seit ca. 2001 ein Rückgang zu beobachten ist, obwohl sowohl die Investitions- als auch die Kassenkredite angestiegen sind. Dies liegt darin begründet, dass neben der dargestellten Höhe der Verschuldung auch die Zinssätze auf die Zinsausgaben als beeinflussender Faktor wirken. Es ist zu berücksichtigen, dass sich das Zinsniveau im Betrachtungszeitraum abgesenkt hat. Während im Oktober 1990 die Umlaufrendite von Anleihen der öffentlichen Hand mit einer mittleren Restlaufzeit zwischen 9 bis einschließlich 10 Jahren noch bei 9% lag, notierten diese im September 2005 nur noch mit 3 Prozent (Deutsche Bundesbank 2005). Dies war seit mehr als 100 Jahren der niedrigste Wert (o.V. 2005a: 25). Damit konnten nicht nur die Neukreditaufnahmen zu günstigeren Konditionen realisiert werden, sondern auch im Rahmen der Prolongation der Altschulden konnte das niedrige Zinsniveau ausgenutzt werden.

3 Aktives Debt Management

3.1 Begriffliche Abgrenzung

Der Begriff des Debt-Management stammt aus dem angelsächsischen Bereich, der sich auch in der deutschsprachigen Literatur für die staatliche Schuldenstrukturpolitik durchgesetzt hat (Koch 1971: 398; Andel/Kostitsis 1982: 735; Pampel 1993: 10). Dieser, die qualitative Dimension der staatlichen Schuldenpolitik bezeichnende Ausdruck, steht neben der quantitativen Schuldenniveaupolitik (Leibfritz 1980: 241). Beim Debt Management handelt es sich um „die Änderung der Ausgestaltung einer in ihrer Höhe konstanten Staatsschuld (debt management im engeren Sinne) [...] und/oder die qualitative Verwirklichung einer bereits beschlossenen Änderung der Staatsschuldenhöhe (debt management im weiteren Sinne)“ (Koch 1971: 398) zur Erreichung „finanzwirtschaftlicher und/oder gesamtwirtschaftlicher Ziele“ (Koch 1972: 22). Die Definition verdeutlicht, dass eine direkte Übersetzung des Begriffs Debt Management mit Schuldenmanagement fehlerhaft ist. Für das Debt Management ist die Schuldenhöhe eine exogene Größe und es geht nicht um das Management bzw. den Abbau der Schulden als solche. Auch eine Übersetzung mit Schuldenstrukturpolitik greift zu kurz, „da ein modernes Schuldenmanagement ... darüber hinaus auch die Frage, wie die Kreditaufnahme sowie die Verwaltung und Anpassung des Schuldenbestands einschließlich der Tilgung effizient zu organisieren ist“ (Müller 2004: 10) umfasst. Ein aktives Debt Management stellt keine einmalige Aktivität dar, die sich auf den Zeitpunkt der Kreditaufnahme beschränkt. Vielmehr handelt es sich um einen permanenten und revolvingenden Prozess, mit dem insbesondere die laufende Anpassung des Schuldenportfolios an die Markt- und Zinserwartung des Debt Manager verbunden ist. Dabei gilt es die Erkennt-

nisse der Portfolio- und Risikotheorie auch für das kommunale Debt Management zu nutzen.

3.2 Handlungsbedarf

Vielfältige nationale und internationale Entwicklungen beeinflussen auch das kommunale Debt Management (Wesierski 2004; Müller/Fey/Nagel 2004: 117-121; Reding 2002: 227) und erhöhen den Handlungsdruck dieses im o.a. Sinne zu gestalten. Zu diesen Entwicklungen gehören u.a. die Leitzinserhöhung der Europäischen Zentralbank (EZB), Basel II, externes Rating, Veränderungen beim Debt Management des Bundes und der Länder sowie die Modifikation der Anstaltslast und der Wegfall der Gewährträgerhaftung bei öffentlich-rechtlichen Finanzinstituten.⁹ In diesem Beitrag wird exemplarisch nur kurz auf die ersten zwei Aspekte Bezug genommen.

Zum 6.12.2005 hat die EZB erstmalig seit längerer Zeit den Leitzins zunächst um 25 Basispunkte und am 2.3.2006 um weitere 25 Basispunkte auf nun 2,5% erhöht. Diese wird unmittelbar bei den Kassenkrediten zu steigenden Zinsbelastungen führen. Auch bei den Investitionskrediten wird es dadurch zumindest mittelfristig zu steigenden Zinskosten kommen, wobei der Effekt von der individuellen Zinsbindungsstruktur der jeweiligen Kommune determiniert wird. Nach den Berechnungen des Instituts der deutschen Wirtschaft führt die dauerhafte Erhöhung des Leitzinses um 0,5 Prozentpunkte mittelfristig für die deutschen Gebietskörperschaften zu Zinsmehrausgaben von 7 Milliarden Euro im Jahr (o.V. 2005b: 12). An den Finanzmärkten wird derzeit spekuliert, dass der Leitzins Anfang Mai oder bereits am 6. April 2006 auf 2,75 und im September auf 3 Prozent angehoben wird (o.V. 2006a; o.V. 2006c: 11).¹⁰

Steigende Finanzierungskosten können auch aus den neuen Eigenkapitalempfehlungen für Kreditinstitute (Basel II) resultieren. Die Auswirkungen von Basel II auf deutsche Kommunen sind bisher noch nicht vollständig abzuschätzen. Unter der Voraussetzung, dass eine Bank sich für den Standardansatz entscheidet, so wird es beim derzeitigen Rating von Deutschland zu keiner Eigenkapitalunterlegung für Kredite an Kommunen kommen. Für den wahrscheinlicheren Fall der Anwendung des IRB-Ansatzes sind die Auswirkungen von mehreren Faktoren abhängig. Sollte die in Deutschland zuständige Aufsichtsbehörde – BaFin – den im Artikel 89 Abs. 1 der Richtlinie 2000/12/EG dargestellten dauerhaften „partial-use“ genehmigen, dann würde es derzeit zu keiner Eigenkapitalunterlegung für Kommunalkredite kommen. Würde jedoch ein dauerhafter „partial-use“

⁹ Für eine ausführliche Darstellung dieser Aspekte vgl. Birkholz 2006b.

¹⁰ Terminkontrakte auf Dreimonatsgeld mit Fälligkeit in 2007 und 2008 spiegeln Zinserwartungen von sogar 3,25 bzw. 3,50% wider. Vgl. o.V. 2006b: 50.

durch die BaFin für nicht zulässig erklärt werden, so wird die Eigenkapitalunterlegung von den zu schätzenden Risikoparametern Ausfallwahrscheinlichkeit (PD), der Verlustquote bei Ausfall (LGD), den ausstehenden Forderungen bei Ausfall (EAD) und der effektiven Restlaufzeit (M) und damit wesentlich von der Bonität der Kommune abhängen. Die gleichen Auswirkungen würden sich ergeben, wenn sich die international tätigen Banken in Deutschland an die strengerer Basel II Richtlinien halten müssen und damit ein dauerhafter „partial-use“ nicht zulässig ist.

4 Konzeptionelle Anforderungen an ein aktives Debt Management und deren bisherige Umsetzung in der Praxis

Das folgende Kapitel verfolgt die Zielsetzung aufzuzeigen, wie Teilbereiche des kommunalen Debt Management aus Sicht des Autors ausgestaltet sein sollten. Dazu werden theoretische Erkenntnisse wie auch Verfahrensweisen, die bereits in ausgewählten Kommunen Anwendung finden, mit in die Überlegungen einbezogen. Dieser an das Debt Management gestellte Anspruch wird mit der kommunalen Realität verglichen. Damit ist es möglich, aufzuzeigen, welche Handlungsoptionen und damit Einsparungsmöglichkeiten den Kommunen in diesem Bereich zur Verfügung stehen. Grundlage für die Darstellung der Realität bildet eine vom Autor zwischen August und November 2005 durchgeführte empirische Untersuchung.¹¹ Die Grundgesamtheit bestand aus den 679 deutschen Kommunen, die eine Einwohnerzahl von über 20.000 aufwiesen. Diese wurden je nach Schuldenvolumen der Kernverwaltung und der unselbstständigen Sondervermögen in vier Schuldenklassen eingeteilt. 260 Kommunen sind über eine Zufallsstichprobe ausgewählt worden, einen halbstandardisierten Fragebogen mit insgesamt 131 Fragen zur Verschuldung und zum Debt Management zu beantworten. Die Angaben bezogen sich im Wesentlichen auf das Jahr 2004. Es konnte eine Rücklaufquote von 83% erreicht werden, so dass 215 Fragebögen zur Auswertung vorlagen.

4.1 Zielsetzungen eines kommunalen Debt Management

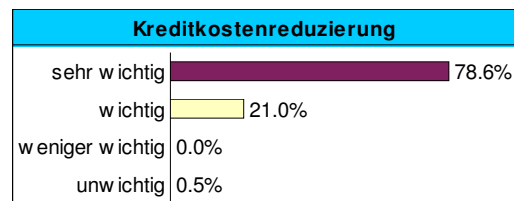
Es gibt keine eigenständigen gesetzlich festgelegten Ziele des Debt Management (Graap 1997: 14).¹² Zunächst kann eine Klassifizierung in die gesamtwirtschaftlichen (nicht fiskalischen) Ziele und die fiskalischen Ziele vorgenommen werden (Rürup/Körner 1985: 95). Die gesamtwirtschaftlichen Ziele können nach

¹¹ Vgl. Birkholz 2006a.

¹² Allerdings findet sich bspw. in der Sächsischen Verwaltungsvorschrift der Hinweis, dass „die Belastungen aus Schulden .. durch ein aktives Schulden- und Zinsmanagement unter Vermeidung von unvermeidbaren Risiken zu verringern [sind].“ Sächsisches Staatsministerium des Innern 2005.

Musgrave in das Allokations-, Verteilungs- und Stabilisierungsziel unterteilt werden (Musgrave/Kullmer 1969: 5). Die Umfrage zeigte, dass fiskalische Ziele und hier insbesondere das Ziel der Kreditkostenreduzierung als besonders wichtig eingestuft werden.

Abbildung 3: Zielsetzungen des Debt Management



Quelle: eigene Darstellung

Überraschend war dennoch die hohe Relevanz des gesamtwirtschaftlichen Ziels der Stabilisierung. Knapp 67% der befragten Kommunen betrachten dieses im Hinblick auf die Gestaltung des Debt Management als sehr wichtig (25,5%) bzw. wichtig (41,2%). Zwar gelten die Vorschriften des Stabilitätsgesetzes sowie des Art. 109 Abs. 2 GG auch für die Gemeinden und auch in den Gemeindeordnungen (GO) wird eine stetige Aufgabenerfüllung und „dabei“ eine Berücksichtigung der Erfordernisse des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts gefordert.¹³ Allerdings bleibt festzuhalten, dass bereits die Möglichkeiten einer Stabilisierungspolitik im Rahmen der Veränderung der Höhe der öffentlichen Schuld umstritten sind¹⁴ und dies noch stärker für die Veränderung der Struktur gilt (Jurke 1972: 120). Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund der verhältnismäßig geringen Volumina einer einzelnen Kommune aber auch der Kommunen als Gesamtheit, von denen keine Effekte auf die Transmissionsvariablen Zinsstruktur und Liquiditätsgrad zu erwarten sind.

Für die Kommunen sollte daher das fiskalische Ziel im Vordergrund stehen. Darunter kann die nachhaltige Optimierung der aus den Schulden resultierenden Belastungen verstanden werden. Mit dem Begriff der Optimierung wird deutlich, dass es sich nicht um eine einseitige Reduzierung bzw. Minimierung der Kreditkosten handelt, sondern diese unter Beachtung der Langfristigkeit und Planungssicherheit zu erfolgen hat. „Die langfristige Planungssicherheit des

¹³ S. § 74 Abs. 1 GO Brandenburg. In einschlägigen Kommentaren wird aus dem Wortlaut „dabei“ geschlussfolgert, dass der Sicherung der stetigen Aufgabenerfüllung Vorrang einzuräumen ist. Vgl. Klein 1981: 398.

¹⁴ Es sei an dieser Stelle darauf hingewiesen, dass den Kommunen aufgrund der in den Haushaltsgesetzen festgelegten Grundsätzen der Kreditaufnahme, eine antizyklische Variation der Schuldenhöhe nicht möglich ist. Vgl. auch Kern 1981: 225.

Schuldendienstes ist den Gemeinden vielfach ebenso wichtig wie seine Senkung.“ (Kutschera 2003: 72) Die Belastungen setzen sich aus Transaktions- und Verwaltungskosten sowie dem Schuldendienst zusammen, der wiederum aus den Zinszahlungen und den Tilgungsleistungen besteht (Andel/Kostitsis 1982: 736). Da zwischen diesen drei Komponenten Zielkonflikte existieren, muss sich eine Optimierung auf die Summe der drei Größen beziehen.

4.2 Steuerung des Zinsänderungsrisikos

Die Verfolgung des fiskalischen Ziels setzt eine Steuerung der Zinsänderungsrisiken – als eine Form der Marktpreisrisiken – in Abhängigkeit der Zinserwartung der für das Debt Management verantwortlichen Person(en) voraus. Dabei ist die Bildung einer eigenen Zins- und Marktmeinung „naturgemäß keine triviale Aufgabe, gehört jedoch zum notwendigen Rüstzeug eines Schuldenmanagers.“ (Kocher 2005: 46) Ein verantwortungsvoller Kämmerer muss nicht erst mit dem Einsatz von Derivaten über eine Zinsprognose verfügen, sondern bereits bei jeder Kreditaufnahme, da er in diesem Zusammenhang ein wie auch immer geartetes Zinsänderungsrisiko eingeht. Das Zinsänderungsrisiko umfasst in allgemeiner Form, die Gefahr, dass der erwartete und realisierte Wert einer Zinsergebnisgröße aufgrund von nicht antizipierten Zinskonstellationen voneinander negativ abweichen (Büschgen 1997: 359). Hinsichtlich der Klassifizierung des Zinsänderungsrisikos nach der Risikoursache können das Festzinsrisiko¹⁵ und das variable Zinsänderungsrisiko unterschieden werden.¹⁶ Um beide Risiken adäquat abzubilden und zu steuern, ist eine kalkulatorische Zinsergebnisgröße notwendig, „in die selbst nichtkassawirksame Veränderungen des allgemeinen Zinsniveaus einfließen“ (Pampel 1993: 47). Die Mehrzahl der Kommunen setzt eine solche kalkulatorische Zinsergebnisgröße bisher nicht ein, sondern verwendet eine Zinsergebnisgröße, die nur kassenwirksame Veränderungen abbildet. Damit wird das Festzinsrisiko in der überwiegenden Anzahl der Kommunen nicht erfasst. Verständlich ist zwar, dass die Abbildung und Steuerung einer kassenwirksamen negativen Abweichung als wichtiger eingestuft wird, ein vollständiger Verzicht auf die Erfassung des Festzinsrisikos ist jedoch nicht sinnvoll.¹⁷ Im Rahmen der langfristigen Optimierung des Zinsaufwands wären Zins-

¹⁵ Dieses besteht in der Gefahr, dass bei einer Festzinsvereinbarung von sinkenden Zinsen nicht profitiert werden kann. Somit kann das Festzinsrisiko auch als Opportunitätskosten interpretiert werden.

¹⁶ Wesenberg unterscheidet im Hinblick auf das Zinsänderungsrisiko das Cashflow-, Barwert- und Opportunitätskosten-Risiko. Vgl. Wesenberg 2005: 108. Das Cashflow-Risiko entspricht hier dem variablen Zinsänderungsrisiko und das Barwertrisiko dem Festzinsrisiko.

¹⁷ Zu beachten ist, dass auch ein Festzinsrisiko kassenwirksam werden kann, wenn der Kreditnehmer einen Kredit vorzeitig tilgt und die Marktzinsen in der Zwischenzeit

prognosen über längerfristige Zeiträume notwendig (Hain 2004: 75). Praktisch ergibt sich dabei jedoch das Problem, dass langfristige Prognosen aufgrund der Vielfalt und Komplexität der Einflussfaktoren auf das Zinsniveau sehr fehleranfällig sein können. Grundsätzlich wird die Prognosegüte mit zunehmendem Prognosezeitraum sinken. Kugler schätzt unter pessimistischer Annahme, dass zuverlässige Prognosen nur noch für wenige Wochen möglich sind (Kugler 1985: 157). Vor diesem Hintergrund erscheint es geradezu als paradox, dass eine Vielzahl von Kommunen Kredite mit Zinsbindungsfristen von über 5 Jahren bzw. über 10 Jahren abschließen.

Das Zinsmanagement benötigt eine Strategie, damit der Instrumenteneinsatz zielgerichtet erfolgt. Als mögliche Strategien kommen u.a. in Betracht:

- Reduzierung des kassenwirksamen Zinsänderungsrisikos
- Reduzierung der Durchschnittsverzinsung des Portfolios
- Orientierung an einem bestimmten Referenzzinssatz
- Definition einer anzustrebenden absoluten Zinsersparnis
- Verstetigung bzw. Optimierung der Zins-einnahmen-, Zinssteuer- oder Zinsausgabenquote

Von den befragten Kommunen werden insbesondere die Reduzierung der Durchschnittsverzinsung des Portfolios sowie die Verstetigung bzw. Optimierung einer Zinsrelation angestrebt. Auch das Land Rheinland-Pfalz orientiert sich an der Zinssteuerquote im Verlauf der jeweils fünfjährigen Periode der mittelfristigen Finanzplanung. Dies erscheint eine besonders sinnvolle Strategie, da wenn es gelingt die Zinssteuerquote zumindest zu verstetigen, „sich die Zinsausgaben entlang der durch die Steuereinnahmen definierten finanziellen Leistungsfähigkeit [entwickeln und damit] [...] andere Leistungsbereiche nicht durch ausufernde Zinsausgaben zurückgedrängt“ (Schwarz 2001: 44) werden. Eine Ausweitung des Nenners der Zinssteuerquote auf die ordentlichen Einnahmen erscheint unproblematisch.

Die Umsetzung der Strategien kann im Rahmen der Neukreditaufnahme, Umschuldung sowie den Einsatz von Zinsderivaten erfolgen. Das Zinsmanagement bzw. die Steuerung des Zinsänderungsrisikos sollte grundsätzlich in Bezug auf das Schuldenportfolio erfolgen. 55% der befragten Kommunen richten ihre Entscheidung noch am Einzelfall aus (n=200).

gefallen sind. Die Vorfälligkeitsentschädigung orientiert sich an der Höhe des Zinsschaden und der Wertänderung des Kredites. Vgl. ebd.: 116.

4.2.1 Neukreditaufnahme

Im Rahmen der Neukreditaufnahme kann der Debt Manager das Zinsänderungsrisiko über die Wahl der Zinsbindungsfristen steuern. In Abhängigkeit der Zins-erwartung und der Zinsbindungsstruktur des derzeitigen Schuldenportfolios sollte ein variabler Kredit oder ein Kredit mit einer über einen bestimmten Zeitraum festgeschriebenen Zinsbindung aufgenommen werden. Wird ein variabler Kredit aufgenommen, so steigt das variable Zinsänderungsrisiko des Portfolios, wird ein Festzinskredit aufgenommen, so steigt das Festzinsrisiko. Betrachtet man die Zinsbindungsstruktur der befragten Kommunen, so zeigt sich eine eindeutige Präferenz für mittel- bis langfristige Zinsbindungsfristen. Durchschnittlich sind 40% des Schuldenportfolios mit Krediten mit einer Zinsbindung zwischen 5 und 10 Jahren und 40% mit einer Zinsbindung über 10 Jahren finanziert worden. Der variable Anteil macht nur 4% aus. Vor dem Hintergrund einer in der Mehrzahl der Kommunen zur Anwendung kommenden kassenwirksamen Zinsergebnisgröße und dem hohen Stellenwert der Planungssicherheit ist diese Zinsbindungsstruktur nachvollziehbar. Dennoch zeigt sie, dass das Durchschnittsportfolio mit einem hohen Festzinsrisiko behaftet ist. Damit konnte eine Vielzahl von Kommunen von dem seit ca. 1993 gesunkenen Zinsniveau – ohne Derivateinsatz – nicht profitieren. Die Ergebnisse lassen den Schluss zu, dass die Mehrheit der Kommunen die Entscheidung über die Wahl der Zinsbindungsfrist bisher nicht in Abhängigkeit einer Zinsprognose trifft.

Grundsätzlich bietet die Aufnahme variabler Kredite (z.B. auf Basis des Euribor) bzw. Kredite mit kürzerer Zinsbindungsfrist den Vorteil, dass zum Zeitpunkt der Kreditaufnahme der kurzfristige bzw. variable Zins unter dem einer längerfristigen Zinsbindung liegt.¹⁸ Dieser Zusammenhang gilt immer bei der üblichen normalen Zinsstruktur. Abweichungen kommen in Phasen eines inversen Verlaufs der Zinstruktur vor, der bspw. in den Jahren 1970, 1973, 1981 sowie 1991-1993 auftrat (Hain 2004: 148).

4.2.2 Umschuldung und der Einsatz von Zinsderivaten

Die Steuerung des Zinsänderungsrisikos ist nicht nur im Rahmen der Neukreditaufnahme möglich. Zunächst kann auch mit Hilfe der Umschuldung, d.h. der Ablösung von bestehenden Krediten durch andere Kredite¹⁹, das Zinsrisiko in

¹⁸ Der Unterschied wird als spread bezeichnet. Identisch ist dieser Zusammenhang bei Betrachtung der Laufzeit eines Kredites, d.h. mit zunehmender Laufzeit steigt der Zins degressiv an. Der Vorteil einer variablen Kreditaufnahme gegenüber einem Kredit mit kurzer Laufzeit und anschließender Prolongation besteht in den niedrigeren Transaktionskosten.

¹⁹ Vgl. exemplarisch § 41 Nr. 27 GemHV Brandenburg. Unter den Begriff der Umschuldung fallen der Wechsel des Kreditgebers, der Wechsel der Darlehensart sowie die Prolongation nach Auslaufen der Zinsbindung. Die ursprünglich vereinbarte

Abhängigkeit der Zinserwartung beeinflusst werden. Eine Umschuldung während der Kreditlaufzeit ist dann angezeigt, wenn die eigenen veränderten Zins-erwartungen nicht mehr mit den in der Vergangenheit vereinbarten Zinsbindungen entsprechen. Es ist jedoch zu beachten, dass mit der Umschuldung innerhalb einer vereinbarten Zinsbindungsfrist grundsätzlich Vorfälligkeitsentschädigungen fällig werden, die die im Rahmen der fiskalischen Zielsetzung ebenfalls zu berücksichtigenden Transaktionskosten erhöhen. „Um die Möglichkeiten der Umschuldung ohne Vorfälligkeitsentschädigungen zu verschiedenen Zeitpunkten nutzen zu können, wird empfohlen, dass die Gemeinde die Zinsbindungsdauer bei ihren verschiedenen Krediten so gestaltet, dass die Bindungsfristen zu unterschiedlichen Zeitpunkten auslaufen.“²⁰ Zur Zinsrisikosteuerung scheidet daher eine ständige Umschuldung innerhalb des bestehenden Kreditbestandes aus, die somit eine aperiodische Ausnahme bleiben sollte (Matschke 1998: 5). Der Einsatz von Derivaten bietet hier einen Ausweg.

Bei Derivaten²¹ handelt es sich um Kontrakte, deren Wert sich aus einem zugrunde liegenden Basiswert bzw. Underlying ableitet (Büschgen 1998: 449 f.). Eine wesentliche Eigenschaft von Derivaten ist, dass sie die Steuerung von Marktpreisrisiken zeitlich, sachlich und institutionell unabhängig vom zugrunde liegenden Basisgeschäft ermöglichen. (Schwarz 2001: 18)

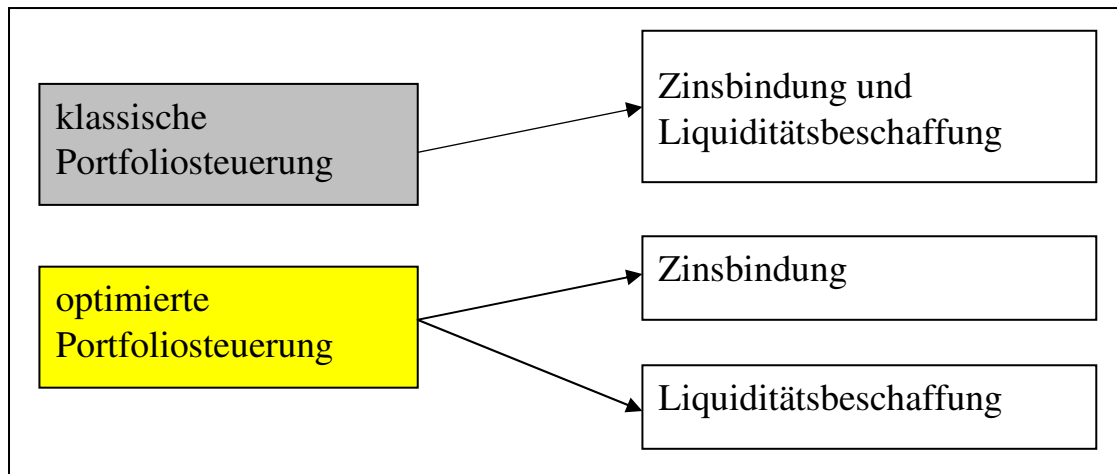
Gesamtlaufzeit des Kredites darf durch die Umschuldung nicht verlängert werden. Vgl. Ministerium des Innern des Landes Brandenburg 2003: 17, Punkt 1.5.1 Die Aufnahme neuer Kredite zum Zweck der ordentlichen Tilgung stellt keine zulässige Umschuldung dar. Für eine Abgrenzung zwischen dem haushaltsrechtlichen und dem praxisüblichen Begriffs der Umschuldung vgl. Klein 1977: 110-113.

²⁰ Ministerium des Innern des Landes Brandenburg 2003: 17 Punkt 1.5.3

²¹ Die Begriffe Derivat, Derivative und derivate Finanzinstrumente können synonym verwendet werden. Die einzelnen Derivate sind nicht Gegenstand dieses Beitrages vgl. dazu bspw. Kutschera 2003: 131-151; Schwarz 2001: 22-39; Pampel 1993: 92-115.

Abbildung 4 visualisiert die veränderte Möglichkeit der Portfoliosteuerung.

Abbildung 4: Separate Steuerung von Liquidität und Zinsen



Quelle: Hornung 1997: 32.

Mit Hilfe von Zinsderivaten ist es somit möglich, das Zinsrisiko des bestehenden Schuldenportfolios entsprechend der eigenen Zinsprognose/Zinserwartung zu steuern. Je nach verwendetem Zinsderivat wird ein Festzinsrisiko gegen ein variables Zinsänderungsrisiko bzw. vice versa getauscht. Mit Zinsderivaten werden unterschiedliche Erwartungen über die Zinsentwicklung gehandelt. Das Zinsderivat kann sich auch auf zukünftige Zeitpunkte bzw. Zeiträume beziehen. So kann mit dem Einsatz eines Zinsderivates bereits heute eine zukünftige Kreditaufnahme zu einem bestimmten Zinssatz fixiert werden.

Die genannten positiven Eigenschaften werden von den Kommunen bisher nur selten genutzt. Nur 37% der befragten Kommunen setzten in der Vergangenheit Derivate ein. Dabei konnte gezeigt werden, dass die Anzahl der Kommunen, die Derivate einsetzen in Abhängigkeit von dem Schuldenvolumen ansteigt.²² Teilaufschluss über die Ursachen dieses Zusammenhanges ergibt die Frage nach den

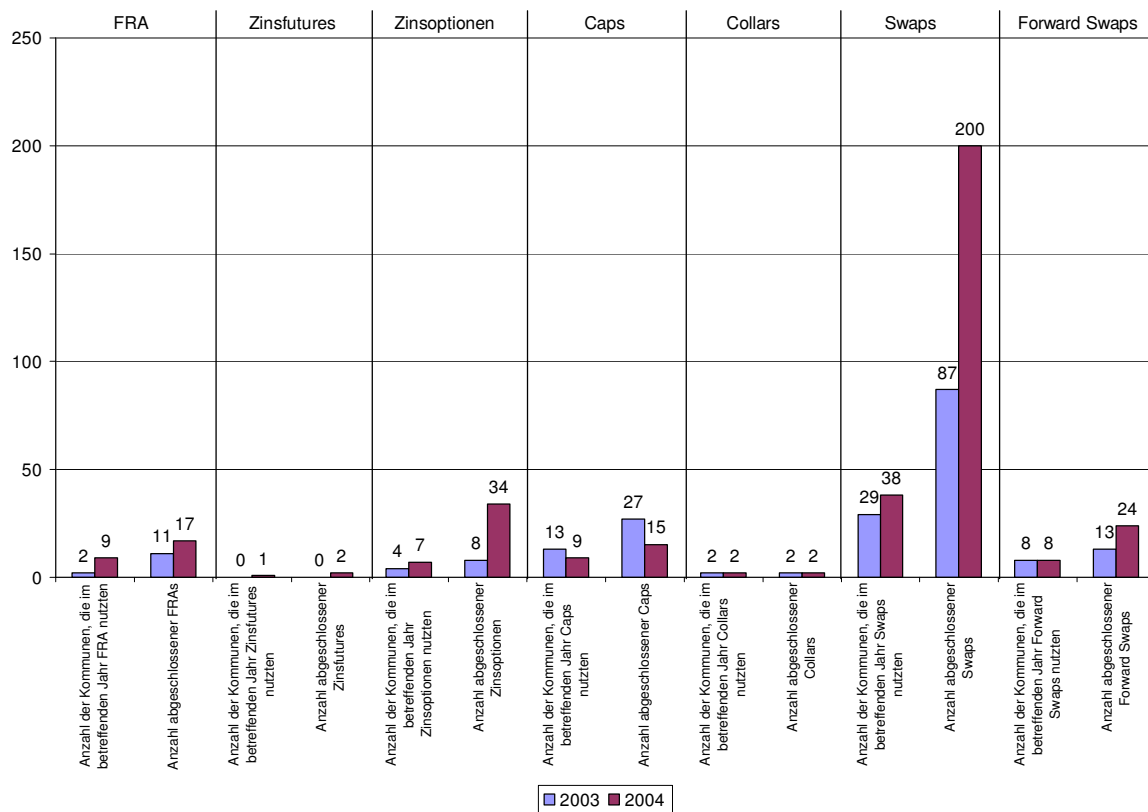
²² Die Portfolios der Kommunen wurden in Abhängigkeit vom Investitionskreditvolumen in der Kernverwaltung und den unselbstständigen Sondervermögen in vier Schuldenklassen eingeteilt. Schuldenklasse 1: Kreditvolumen über 20 Mio. €, Schuldenklasse 2: Kreditvolumen zwischen 20 und 50 Mio. €, Schuldenklasse 3: Kreditvolumen zwischen 50 und 100 Mio. €, Schuldenklasse 4: Kreditvolumen über 100 Mio. €. Zum Nachweis der im folgenden festgestellten Zusammenhänge wurde auf den Chi-Quadrat-Test (χ^2) zurückgegriffen. Zur Messung der Stärke des Zusammenhanges kam die Maßzahl Cramers V zur Anwendung. Für den hier betrachteten Zusammenhang zwischen Derivateinsatz und Schuldenklasse ergibt sich ein Chi-Quadrat von 32,11 und damit eine Signifikanz von 99,9%. Cramers V wurde mit 0,392 berechnet.

Gründen, warum auf den Derivateinsatz verzichtet wird. Insbesondere die Kommunen mit einem Schuldenvolumen unter 20 Mio. € (Schuldenklasse 1) führen an, dass das Portfoliovolumen für die Nutzung von Derivaten nicht ausreicht. Es zeigt sich jedoch, dass leistungs- und wettbewerbsfähige Marktpartner schon bei einstelligen Millionbeträgen verfügbar sind (Schwarz 2001: 7). Allerdings kann es bei diesen niedrigen Beträgen zu Preisauflägen kommen. Marktgerechte Konditionen sind bei zweistelligen Millionenbeträgen zu erwarten (Müller 2005: 430). Ein weiterer Erklärungsansatz für den festgestellten Zusammenhang besteht darin, dass die Kommunen mit geringerem Schuldenvolumen aus ihrer Sicht noch nicht dem Handlungsdruck unterliegen. So lag auch hier der Anteil der Kommunen, die den Einsatz von Derivaten als nicht notwendig erachten in der Schuldenklasse 1 deutlich höher. Zum anderen zeigte die Umfrage, dass die Anzahl der Derivate verwendenden Kommunen signifikant höher liegt, wenn das Debt Management unter Beteiligung bzw. vollständig durch externe Berater/Finanzinstitute durchgeführt wird.²³ Ein möglicher Erklärungsansatz dafür ist, dass in den Kommunen, die auf den Einsatz von Beratern/Finanzinstituten verzichten kein ausreichendes Fachwissen bezüglich des Derivateinsatzes existiert und die Ressourcen zum Aufbau der erforderlichen Kenntnisse nicht vorhanden sind.

Abbildung 5 zeigt die Nutzung von Derivaten durch die befragten Kommunen. Daraus wird deutlich, dass der Swap das am häufigsten verwendete Zinsderivat ist.

²³ χ^2 liegt für diesen Zusammenhang bei 35,39 und damit ist eine Signifikanz von 99,9% gegeben. Cramers V wurde mit 0,423 berechnet.

Abbildung 5: Einsatz von Derivaten in Kommunen



Quelle: eigene Darstellung

4.3 Kreditmanagement

Im Rahmen einer anstehenden Kreditaufnahme sollte der günstigste Anbieter grundsätzlich im Wettbewerb ermittelt werden. Zu begrüßen ist die von der Arbeitsgruppe Finanzmanagement/Treasury beim Deutschen Städtetag ausgearbeitete Musterdienstanweisung für die Aufnahme und Umschuldung von Krediten. Für die Angebotseinholung wird u.a. gefordert, dass die Angebote bestimmte von der Kommune vorgegebene Bedingungen erfüllen bzw. Daten enthalten müssen. Diese standardisierten Unterlagen bieten den Vorteil einer schnellen und objektiven Angebotsauswertung. Die Musterdienstanweisung lässt jedoch unter Punkt 3.4 offen, wie viele Angebote einzuholen sind und welchen räumlichen Bezug die Angebotseinholung aufweisen sollte (Deutscher Städtetag 2005: 3). Diese Frage ist grundsätzlich in Abhängigkeit vom Kreditvolumen zu treffen. Die Umfrage zeigte, dass eine Vielzahl der Kommunen die angesprochenen Punkte bereits umsetzen. So werden häufig Kreditanfragen mit vorgegebenen Bedingungen per Fax an unterschiedliche Institute versendet. 80,5% der Kommunen nehmen diese Anfragen bundesweit vor. Die Mehrzahl der Kommunen (42,9%) fordert dabei durchschnittlich 4-7 Angebote an. Der Angebotsvergleich kann erhebliche Zinsvorteile erbringen. 52,6% der Kommunen nannten mögliche Zinsvorteile in Höhe von bis zu 0,3 Prozentpunkten und immerhin noch

knapp 37% der Kommunen bezifferten den Zinsvorteil zwischen 0,4 und 0,7 Prozentpunkten (n=209). Die erwähnte Musterdienstanweisung weist in Punkt 3.3 darauf hin, dass der Zuschlag an den Bestbieter erfolgt und „wettbewerbsfremde Argumente (Hausbank, Regionalbezug etc.) außer Betracht“ bleiben. Fraglich ist, ob dies von den Kommunen konsequent umgesetzt wird. Die Zweifel basieren auf der Tatsache, dass es sich bei 95% der Kommunen (n=202) bei der Hausbank um ein öffentlich-rechtliches Institut handelt und auch über diese Bankengruppe die höchsten Kreditvolumina abgewickelt werden. Hier können sich Zielkonflikte aus der eventuellen Eigentümerstellung der Kommune und dem preisgünstigen Angebot eines anderen Instituts ergeben. So weist auch der Bayerische Städtetag in Reaktion auf die Musterdienstanweisung darauf hin, dass „weiterhin Gesichtspunkte wie Hausbank oder Regionalbezug Berücksichtigung finden“ (Bayerischer Städtetag 2005) können.

Im Abschnitt 4.2.2 wurde darauf hingewiesen, dass es mit Derivaten – im speziellen mit Forward Rate Agreements – möglich ist, sich bereits zum jetzigen Zeitpunkt günstige Zinssätze für zukünftige Zeitpunkte zu sichern. Es ist jedoch festzustellen, dass 82% der Kommunen (n=207) die Zinskonditionen erst zum Zeitpunkt des Liquiditätsbedarfs ermitteln und festlegen.

Zur Verfolgung der fiskalischen Zielsetzung kann auch die Aufnahme von Fremdwährungskrediten Anwendung finden. Vergleicht man bspw. den 3-Monats Libor für Schweizer Franken CHF (1,03%) und € (2,49%) so ergibt sich eine Zinsdifferenz von 1,45 Prozentpunkten. Diesem Zinsvorteil steht neben dem bereits diskutierten Zinsänderungsrisiko zusätzlich ein Wechselkurs- bzw. Währungsrisiko gegenüber. Während sich das Zinsänderungsrisiko nur auf die Zinszahlungen bezieht, erstreckt sich das Währungsrisiko auf die Zinszahlungen und die Tilgungsleistungen. Im Rahmen einer Chancen und Risiken Betrachtung sollte die Frage beantwortet werden „wie weit darf die [Fremdwährung] während der Laufzeit der Aufnahme kontinuierlich gegenüber dem Euro (EUR) aufwerten, damit noch Gesamtkostenneutralität gegenüber einer alternativen EUR-Aufnahme gegeben ist?“ (Schille/Paier/Hafner 2000: 492 f., zit. nach Christ 2003: 160) Die Befragung ergab, dass bisher nur sehr wenige Kommunen (13%) von Fremdwährungskrediten Gebrauch gemacht haben. Vorrangig erfolgte der Abschluss in CHF (25 Kommunen) und nur in zwei Fällen in Japanischen Yen. Die Volumina müssen jedoch sehr gering gewesen sein, da sich die Fremdwährungskredite nicht in der ebenfalls abgefragten Verschuldungsstruktur niederschlugen.²⁴ Grundsätzlich sollten Fremdwährungskredite nur einen Beimischungscharakter haben. Die Zurückhaltung der Kommunen liegt vielleicht in

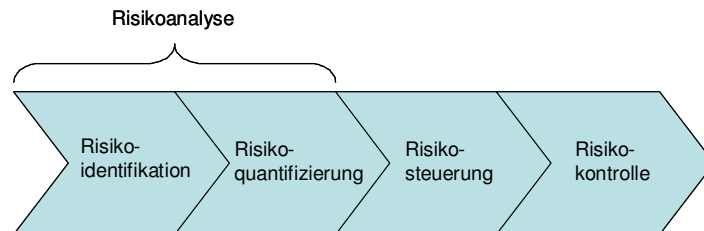
²⁴ Nur eine Kommune hatte 23% ihrer Kredite in CHF aufgenommen.

der restriktiven Haltung der Politik und der Kommunalaufsicht begründet. So heißt es bspw. im Krediterlass von Niedersachsen (Ministerium des Innern des Landes Niedersachsen 1993: 3) unter Nr. 2.1.11, dass von Auslandskrediten Abstand zu nehmen ist.²⁵ Eine andere Auffassung vertritt das Land Nordrhein-Westfalen. Mit Bezug auf das Selbstverwaltungsrecht ist dort den Kommunen eine Kreditaufnahme in fremder Währung gestattet (Ministerium des Innern des Landes Nordrhein-Westfalen 2004: 871). Darüber hinaus zeigte die Umfrage, dass in 81,2 % der Kommunen (n=207) eine Fremdwährungskreditaufnahme ohne Absicherung des Währungsrisikos nicht gestattet ist. Die vollständige Absicherung eines Währungsrisikos bedeutet jedoch, dass die Absicherungskosten grundsätzlich den Zinsvorteil aufzehren.

4.4 Risikomanagement

Ein aktives Debt Management muss durch einen Risikomanagementprozess begleitet werden. Dieser sollte die Teilprozesse der Risikoidentifikation, Risikoquantifizierung, Risikosteuerung und Risikokontrolle umfassen. (Moser/Quast 1995: 669; Ulrich 2003: 8).

Abbildung 6: Risikomanagementprozess



Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an Moser/Quast 1995: 669

Im Rahmen dieses Beitrages wurden bereits das Zinsänderungs- und das Währungsrisiko als für das Debt Management relevante Risiken identifiziert.²⁶ Die sich an die Risikoidentifikation anschließende Risikobewertung verfolgt das Ziel, die Risiken zu quantifizieren und damit potentielle Auswirkungen auf die Kommune sichtbar zu machen. Dies kann mit Hilfe von diversen Risikomaßen²⁷ erfolgen (Hölscher 2002: 8-12). Die Verfahren sollten gewährleisten, dass die

²⁵ So auch die Länder Brandenburg (Ministerium des Innern des Landes Brandenburg 2003: 16, Punkt 1.4.20) und Thüringen.

²⁶ Es existieren noch weitere Risiken, wie bspw. das Kontrahentenrisiko beim Einsatz von Derivaten.

²⁷ Bei einem Risikomaß handelt es sich um einen numerischer Ausdruck, "der das Risiko eines Betrachtungsobjektes quantitativ darstellt". Winter 2004: 289.

Risikoquantifizierung unter Berücksichtigung des Portfolios erfolgt, da sich die Einzelrisiken in ihren Auswirkungen gegenseitig beeinflussen können und damit das Risiko des Portfolios geringer sein kann als die Summe der Einzelrisiken. Ein Risikomaß welches sich für diese Zwecke eignet ist der Value at Risk (VaR).

„Value-at-Risk is a measure of the maximum potential change in value of a portfolio of financial instruments with a given probability over a pre-set horizon. VaR answers the question: how much can I lose with x% probability over a given time horizon.” (1996: 6).

Das so quantifizierte Portfoliorisiko bedarf einer Steuerung. Je nach gewählter Strategie können grundsätzlich aktive (Risikovermeidung²⁸, Risikominderung, Risikodiversifikation) und passive Formen (Risikotransfer, Risikovorsorge) der Risikosteuerung bzw. -bewältigung unterschieden werden (Hölscher 2002: 14). Die im Vergleich zur Risikovermeidung weniger drastische Strategie der Risikominderung zielt darauf ab, das Risiko so zu gestalten, dass das mögliche Ausmaß für die Kommune akzeptabel ist. Dazu kann einerseits auf die Wahrscheinlichkeit und andererseits auf die Tragweite des Risikoeintritts Einfluss genommen werden. So könnte bspw. die aus einer Fremdwährungskreditaufnahme resultierende Wahrscheinlichkeit einer Wechselkursveränderung dadurch reduziert werden, dass nur Fremdwährungen in Betracht gezogen werden, die in der Vergangenheit geringe Volatilitäten aufgewiesen haben. Alternativ oder zusätzlich kann das Risiko dadurch gemindert werden, dass der Betrag der Fremdwährungskreditaufnahme limitiert und damit das Ausmaß einer Wechselkursveränderung beschränkt wird. Die Stadt München hat bspw. im Rahmen des Zinsänderungsrisikos das „offene“ Risiko durch eine 30%-Limitierung des Geldmarktbereiches begrenzt.²⁹ Im Rahmen der passiven Strategien können mit Hilfe der bereits angesprochenen Derivate Risiken auf andere Marktpartner transferiert werden. Bei der Risikovorsorge bleibt zwar das Risiko bestehen, aber es werden Vorkehrungen getroffen, um die aus einem möglichen Risikoeintritt resultierenden wirtschaftlichen Konsequenzen auffangen zu können (Hölscher 2002: 14). Dies kann die Kommune durch den Aufbau von Deckungsmitteln bzw. Rücklagen realisieren.

²⁸ Die vollständige Risikovermeidung stellt im Rahmen des Zinsänderungsrisikos keinen praktikablen Weg dar. In den Ausführungen des Beitrages wurde deutlich, dass mit jeder Kreditaufnahme entweder ein Festzins- oder ein variables Zinsänderungsrisiko verbunden ist. Eine Risikovermeidung würde damit bedeuten, dass kein Kredit aufgenommen wird.

²⁹ Vgl. Sperl 2004: 67.

Betrachtet man die Realität, so ist die Mehrzahl von einem derartigen Risikomanagement noch weit entfernt. Eine Risikokennziffer zur Quantifizierung der Risiken findet derzeit bei 89% der Kommunen (n=202) keine Anwendung. Eine Ausgleichsrücklage zur Risikovorsorge wird ebenfalls von 92% der Kommunen (n=199) nicht genutzt. Dabei ist dies sogar teilweise von den Innenministerien für Teilbereiche gefordert. So heißt es bspw. in NRW: „... muss von der Gemeinde bei der Aufnahme von Krediten in fremder Währung, abhängig von der Höhe des Wechselkursrisikos eine Risikovorsorge getroffen werden. ... Für diese erforderliche Risikovorsorge müssen die Gemeinden die notwendigen Mittel in der allgemeinen Rücklage ansammeln bzw. separieren und dazu festlegen, dass diese erst nach Erfüllung des Fremdwährungsgeschäftes für andere Zwecke verwendet werden dürfen.“ (Ministerium des Innern des Landes Nordrhein-Westfalen 2004: 871)

5 Ausblick

Die Ausführungen zur Verschuldungssituation haben verdeutlicht, dass durch die damit verbundenen Kreditkostenbelastungen der kommunale Handlungsspielraum eingeschränkt ist. Aus veränderten Rahmenbedingungen – allen voran die Leitzinserhöhungen der EZB – drohen voraussichtlich steigende Zinsaufwendungen. Um nicht weiteren Handlungsspielraum zu verlieren und denen im kommunalen Haushaltsrecht verankerten Prinzipien der Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit³⁰ nachzukommen, ist ein aktives kommunales Debt Management notwendig, welches die Optimierung der Kreditkosten zum Ziel hat. Die Umfrage und dieser Beitrag haben gezeigt, dass bisher ein solches Debt Management in der Mehrzahl der Kommunen noch nicht konsequent realisiert wird und damit Sparpotentiale unausgeschöpft bleiben.

Grundsätzlich sollten die Kommunen stärker als bisher auf Basis einer eigenen Zinsprognose das Zinsänderungsrisiko des Portfolios steuern. Der bisherigen negativen Einstellung gegenüber Derivaten als risikoreiche Finanzprodukte muss die Erkenntnis weichen, dass es sich dabei um Instrumente handelt, die gerade zur Steuerung von Risiken dienen. Einzelne Bestandteile eines aktiven Debt Management können unabhängig von der Größe der betrachteten Kommune bzw. der Höhe des Schuldenvolumens umgesetzt werden. Andere Maßnahmen wie bspw. die Kooperation bei der Kreditaufnahme bieten sich insbesondere für Kommunen mit kleineren Volumina der Kreditaufnahme an. Es existieren jedoch auch Bereiche eines aktiven Debt Management, die von einer Kommune nicht effizient in Eigenregie erstellt werden können. Perspektivisch könnte die Bundesrepublik Deutschland - Finanzagentur GmbH die Kommunen beim Ein-

³⁰ Vgl. bspw. Ministerium des Innern des Landes Brandenburg 2005, § 74 Abs. 2.

satz von Derivaten unterstützen. Die Österreichische Bundesfinanzierungsagentur (ÖBFA) nimmt bspw. als Zusatzaufgabe das Derivategeschäft für Länder und Kommunen wahr und berät diese auch in Fragen des Debt Management (Kocher 2004: 2). Denkbar wäre langfristig auch die Übernahme der Länderverschuldung und auch der Kommunalverschuldung durch den Bund bzw. die Bundesrepublik Deutschland - Finanzagentur GmbH (Müller/Fey/Nagel 2004: 120). In Österreich tritt bereits die ÖBFA als Finanzier für die Bundesländer auf, so dass diese von den Konditionen des Landes Österreichs profitieren können. Die derzeitige Gesetzeslage verhindert es allerdings, dass die ÖBFA in diesem Bereich auch für die Kommunen tätig wird (Kocher 2005: 48). Diese Überlegungen lassen sich in Deutschland allerdings aufgrund des Föderalismus bzw. der kommunalen Selbstverwaltung höchstwahrscheinlich nicht verwirklichen. Alternativ bietet sich für Kommunen auch die Unterstützung durch bzw. die Auslagerung des Debt Management an externe Finanzdienstleister an. Diese verfügen über die notwendigen personellen und informationstechnologischen Ressourcen. Allerdings bleibt in diesem Zusammenhang festzuhalten, dass „das Risiko der Richtigkeit von Prognosen und der Zweckmäßigkeit ausgewählter Instrumente ... im Normalfall ... wohl kaum ausgelagert werden können.“ (Becker/Galavics 2003: 317)

6 Literaturverzeichnis

- Andel, N./Kostitsis, N. (1982): Debt Management, in: Albers, W./Born, K. E./Dürr, E. et al. (Hrsg.), Handwörterbuch der Wirtschaftswissenschaft (HdWW), 9. Band: Wirtschaft und Politik bis Zölle, Nachtrag, Stuttgart, S. 735-748.
- Bayerischer Städtetag (Hrsg.) (2005): Rundschreiben Nr. 115/2005 vom 12. Dezember 2005, München.
- Becker, C./Galavics, F. (2003): Zins- und Wechselkursrisiko-Management, in: GmbH, K. M.-u. W. (Hrsg.), Kreditfinanzierung für Gemeinden: Strategien und Instrumente, Wien, S. 293-318.
- Birkholz, K. (2006a): Kommunales Debt Management in Deutschland. Eine empirische Analyse, Potsdam.
- Birkholz, K. (2006b): Zielsetzungen und Rahmenbedingungen eines kommunalen Debt Management, in: Schauer, R./Budäus, D./Reichard, C. (Hrsg.), Public und Nonprofit Management, Aktuelle Forschungsergebnisse aus Deutschland und Österreich, 6. Forschungsworkshop Linz-Hamburg-Potsdam, Linz (im Erscheinen).
- Büschgen, H. E. (1997): Internationales Finanzmanagement, 3., völlig neu bearb. und erw. Aufl., Frankfurt am Main.
- Büschgen, H. E. (1998): Bankbetriebslehre: Bankgeschäfte und Bankmanagement, 5., vollst. überarb. und erw. Aufl., Wiesbaden.
- Christ, H. (2003): Das Ausleihungsgeschäft der Banken, in: GmbH, K. M.-u. W. (Hrsg.), Kreditfinanzierung für Gemeinden: Strategien und Instrumente, Wien, S. 121-204.
- Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2000): Monatsbericht Juni 2000.

- Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2005): Zeitreihe wu8612. http://www.bundesbank.de/statistik/statistik_zeitreihen.php?func=row&tr=wu8612 (Abrufdatum 10.10.2005).
- Deutscher Städtetag (Hrsg.) (2005): Muster-Dienstanweisung für die Neuaufnahme von Krediten (ohne Anleihen, Förderkredite und Kassenkredite) und die Umschuldung von Krediten (ohne Anleihen, Förderkredite und Kassenkredite), Berlin.
- Dreißig, W. (1981): Die Technik der Staatsverschuldung, in: Neumark, F. (Hrsg.), Handbuch der Finanzwissenschaft, Tübingen, 3. gänzlich Neubearb. Aufl., S. 51-115.
- Edeling, T./Reichard, C., Eds. (2004): Kommunale Betriebe in Deutschland : Ergebnisse einer empirischen Analyse der Beteiligung deutscher Städte der GK 1-4 ; Abschlußbericht. [KGSt-Materialien ; [N.F.], 2.2004]. Köln, Pages.
- Frege, M. (2000): Die Haftung öffentlich-rechtlicher Körperschaften in der Insolvenz einer Eigengesellschaft, in: Finanzwirtschaft, Heft 7, S. S. 151-155.
- Graap, F. (1997): Zur Schuldenstrukturgestaltung eines Stadtstaates : eine empirische Analyse am Beispiel Hamburg, Münster.
- Hain, H. (2004): Öffentliches Schuldenmanagement in Europa, Zinsstruktur und die Geldpolitik der EZB, Berlin.
- Hölscher, R. (2002): Von der Versicherung zur integrativen Risikobewältigung: die Konzeption eines modernen Risikomanagements, in: Hölscher, R./Elfgén, R. (Hrsg.), Herausforderung Risikomanagement : Identifikation, Bewertung und Steuerung industrieller Risiken, Wiesbaden, S. 3-31.
- Hornung, N. (1997): Kreditportfoliomanagement in kommunalen Haushalten - eine permanente Chance, in: Kommunalwirtschaft, Heft 1, S. 30-36.
- J.P. Morgan/Reuters (Hrsg.) (1996): RiskMetrics™-Technical Document. <http://www.riskmetrics.com> (Abrufdatum 8.7.2005).
- Jurke, G. (1972): Grundlagen des debt management: unter besonderer Berücksichtigung der Bestimmungsgründe zur Erklärung der Zinsstruktur, Berlin.
- Karrenberg, H./Münstermann, E. (2005): Der Gemeindefinanzbericht im Detail, in: der städtetag, Heft 5, S. 11-?
- Kern, H. (1981): Monetäre Wirkungen der Staatsverschuldung: Konsequenzen für das Debt Management, Berlin.
- Klein, R. R. (1977): Kommunale Schuldenpolitik, Stuttgart u.a.
- Klein, R. R. (1981): Zu den Grenzen der kommunalen Verschuldung, in: Simmert, D. B./Wagner, K.-D. (Hrsg.), Staatsverschuldung kontrovers, Köln, S. 393-410.
- Koch, W. A. S. (1971): Debt management bei wachsender Staatsschuld, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Heft 10 (24), S. 398-401.
- Koch, W. A. S. (1972): Die Gläubigerstruktur als Ansatzpunkt für ein staatliches debt management, Meisenheim am Glan.
- Kocher, P. A. (2004): Das öffentliche Schuldenmanagement - Controlling Audit des Landesrechnungshof Vorarlberg. <http://www.lrh-v.at/download/Pr%C3%A4sentation%20Kocher.pdf> (Abrufdatum 12.3.2005).

- Kocher, P. A. (2005): Gemeinden im Konflikt von Kostenreduktion und Risikobegrenzung: Schuldenmanagement ist kein trivialer Job, in: Kommunal: Offizielles Organ des österreichischen Gemeindebundes, Heft 4, S. 46-48.
- Kugler, A. (1985): Konzeptionelle Ansätze zur Analyse und Gestaltung von Zinsänderungsrisiken in Kreditinstituten, Frankfurt a. M. u.a.
- Kutschera, F. (2003): Kommunales Debt Management als Bankdienstleistung, Sternenfels
- Leibfritz, W. (1980): Staatliche Schuldenstrukturpolitik: Zum Gutachten des wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium der Finanzen, in: IFO Zeitschrift für empirische Wirtschaftsforschung, Heft 1-4 (26), S. 241-250.
- Matschke, J. (1998): Nachhaltige Entlastung kommunaler Haushalte durch optimierte Finanzsteuerung? (Internet-Veröffentlichung Nr. 7). <http://www.rsf.uni-wald.de/bwl/finanzwirtschaft/Lehrstuhl%20Homepage/Publikationen/internetver%20ffentlichungen/nachhaltige%20entlastung.pdf> (Abrufdatum 7.5.2004).
- Ministerium des Innern des Landes Brandenburg (Hrsg.) (2003): Kreditwesen der Kommunen: Runderlass in kommunalen Angelegenheiten des Ministerium des Innern, Nr. 7/2003 vom 01.08.2003, Potsdam.
- Ministerium des Innern des Landes Brandenburg (Hrsg.) (2005): Gemeindeordnung für das Land Brandenburg in der Fassung der Bekanntmachung vom 10. Oktober 2001 zuletzt geändert 22. Juni 2005. <http://www.mdje.brandenburg.de/Landesrecht/gesetzblatt/texte/K20/202-01a.htm> (Abrufdatum 20.11.2005).
- Ministerium des Innern des Landes Niedersachsen (Hrsg.) (1993): Krediterlass vom 8.11.1993: Kreditwirtschaft der kommunalen Körperschaften einschließlich ihrer Sonder- und Treuhandvermögen.
- Ministerium des Innern des Landes Nordrhein-Westfalen (Hrsg.) (2004): Runderlass des Innenministeriums vom 30.8.2004: Aufnahme von Krediten in fremder Währung durch Gemeinden und Gemeindeverbände (veröffentlicht im Ministerialblatt für das Land Nordrhein-Westfalen - NR. 36 vom 14. Oktober 2004, S. 870-871).
- Moser, H./Quast, W. (1995): Organisation des Risikomanagements in einem Bankkonzern, in: Schierenbeck, H./Moser, H. (Hrsg.), Handbuch Bankcontrolling, Wiesbaden, S. 663-686.
- Müller, W. (2004): Chancen nutzen und Risiken begrenzen - ein Themenüberblick, in: Müller, W. (Hrsg.), Reformoptionen für das kommunale Schuldenmanagement, Baden-Baden, S. 9-15.
- Müller, W. (2005): Fortschritte beim kommunalen Schuldenmanagement, in: Der Landkreis, Heft 6/2005, S. 429-431.
- Müller, W./Fey, D./Nagel, J. (2004): Reformoptionen für das kommunale Schuldenmanagement - Teil I -, in: Zeitschrift für Kommunal Finanzen (ZKF), Heft 5, S. 116-121.
- Musgrave, R. A./Kullmer, L. (1969): Finanztheorie, 2., erg. und verb. Aufl., Tübingen.
- o.V. (2005a): Anleiherendite fällt unter 3 Prozent, in: FAZ, Nr. 222 vom 23.09.2005, S. 25.
- o.V. (2005b): Der erste Zinsschritt in der Ära Trichet steht bevor, in: FAZ, Nr. 279 vom 30.11.2005, S. 12.
- o.V. (2006a): Die 5 Prozent dürften im Mai folgen, in: FAZ, Nr. 76 vom 30.3.2006, S. 3.

- o.V. (2006b): Die Zeit des billigen Geldes geht dem Ende zu, in: FAZ, Nr. 50 vom 28.2.06, S. 21.
- o.V. (2006c): Europäische Zentralbank erhöht den Leitzins, in: FAZ, Nr. 53 vom 3.3.2006, S. 11.
- Pampel, R. (1993): Finanzinnovationen im Debt-Management, Wiesbaden.
- Rechnungshof des Freistaates Sachsen (Hrsg.) (2002): Jahresbericht 2002.
- Reding, K./Müller, W. (2002): Neue Geschäftsmodelle für das kommunale Debt Management, in: Bieger, T./Caspers, R./Knyphausen-Aufseß, D. z. et al. (Hrsg.), Zukünftige Geschäftsmodelle : Konzept und Anwendung in der Netzökonomie, Berlin u.a., S. 221-245.
- Rürup, B./Körner, H. (1985): Finanzwissenschaft: Grundlagen der öffentlichen Finanzwirtschaft, 2., neubearb. und erw. Aufl, Düsseldorf.
- Sächsisches Staatsministerium des Innern (Hrsg.) (2005): Verwaltungsvorschrift Kommunale Haushaltswirtschaft vom 7. Oktober 2005 (SächsAbl. S. 1146 ff.).
- Schille, H./Paier, K./Hafner, G. (2000): Steirisches Gemeinderecht, Graz (zit. nach Christ, H. (2003), S. 160).
- Schwarz, G. (2001): Steuerung der Zinsausgaben durch Zinsderivate : ein Leitfaden für die kommunale Praxis ; mit CD-ROM, Wiesbaden.
- Sperl, R. (2004): Städtische Schuldenverwaltung - Reaktionen auf veränderte Rahmenbedingungen am Beispiel der Landeshauptstadt München, in: Müller, W. (Hrsg.), Reformoptionen für das kommunale Schuldenmanagement, Baden-Baden, S. 63-71.
- Statistisches Bundesamt (Hrsg.) (2005): Finanzen und Steuern - Schulden der öffentlichen Haushalte 2004, Fachserie 14, Reihe 5. <http://www-ec.destatis.de/csp/shop/sfg/bpm.html.cms.cBroker.cls?cmspath=struktur,vollanzeige.csp&ID=1016592> (Abrufdatum 1.9.2005).
- Statistisches Bundesamt (Hrsg.) (2006): Pressemitteilung vom 24. Februar 2006: Schulden der öffentlichen Haushalte 2005 um knapp 4% gestiegen. <http://www.destatis.de/presse/deutsch/pm2006/p0820061.htm> (Abrufdatum 4.3.2006).
- Ullmann, H.-P. (2005): Der deutsche Steuerstaat: Geschichte der öffentlichen Finanzen vom 18. Jahrhundert bis heute, München.
- Ulrich, R. A. (2003): Theoretische und empirische Analyse des Zinsänderungsrisikos : eine Untersuchung unter Einbeziehung ausgewählter Steuerungsansätze, Frankfurt am Main u.a.
- Wesenberg, T. (2005): Zinsrisikomanagement, in: Priermeier, T. (Hrsg.), Finanzrisikomanagement im Unternehmen, München, S. 103-170.
- Wesierski, B. (2004): Geänderte Rahmenbedingungen für das kommunale Schuldenmanagement, in: Müller, W. (Hrsg.), Reformoptionen für das kommunale Schuldenmanagement, Baden-Baden, S. 17-23.
- Winter, P. (2004): Cashflow at Risk als Instrument des industriellen Risikomanagements, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium: Zeitschrift für Ausbildung und Hochschulkontakt, Heft 5 (33), S. 289-294.
- Zeller, F. (2005): Kassenkredite - in Hülle und Fülle: Die Novelle der Bayerischen Gemeindeordnung zeigt einen Staat ohne Verantwortung, in: Verwaltung und Management, Heft 4 (11), S. 204-205.