

## **Neue Finanzierungsinstrumente in der Kommunalverwaltung Fortschritt oder Sackgasse?**

Von Dr. Jörg Hopfe, NRW.BANK, und Markus Krampe, WL BANK

**Kaum ein Sektor hat in der vergangenen Dekade eine vergleichbare Entwicklung durchschritten, wie die öffentliche Verwaltung. Die Einführung des Neuen Kommunalen Finanzmanagements (NKF), die Einbindung privater Partner in die Bereitstellung öffentlicher Infrastruktur, eine eskalierende Finanznot und das Aufkommen neuer Bankprodukte hat weitgehende Implikationen für die Qualifikationen der Finanzverantwortlichen mit sich gebracht. Die vermeintlich generierbaren Vorteile, die sich insbesondere aus vermeintlich innovativen Finanzierungsinstrumenten ergeben sollten, haben in einigen Kämmereien zu unliebsamen Erfahrungen geführt. Gehört die Phase der kommunalen Finanzinnovationen vor diesem Hintergrund nun der Vergangenheit an oder wird sie lediglich aufgrund umfassender Erfahrungen auf eine neue Basis gestellt? Wie kann vor diesem Hintergrund die Kommunalfinanzierung der Zukunft aussehen? Der folgende Beitrag beschäftigt sich mit der Frage, welche der moderneren Finanzierungsinstrumente zukunftsfähig sind und den Kommunen in der aktuellen Situation helfen können.**

Die Eingrenzung des Begriffs der innovativen Finanzinstrumente ist in der Praxis nicht einfach. Landläufig werden sowohl die unterschiedlichsten Erscheinungsformen derivativer Produkte, Leasing und Anleihen darunter verstanden, aber auch komplexe Beschaffungsstrukturen wie Public-Private-Partnership-Modelle werden darunter subsumiert. In der Aufzählung darf natürlich auch das aufgrund zahlreicher Negativbeispiele belastete Modell des sogenannten Cross-Border-Leasing (kurz CBL) nicht fehlen. Die Spannweite der Finanzinstrumente und Lösungsansätze erfordert es aber ganz besonders, dass eine sehr differenzierte Betrachtung zur Beurteilung erfolgt.

Während das Kapitel Cross-Border-Lease aus gutem Grund inzwischen der Vergangenheit angehört, sollten

- Derivate im Rahmen eines professionellen Finanz- und Zinsmanagements,
- PPP-Lösungen,
- Anleiheinstrumente und
- wirtschaftlichkeitsorientierte NKF-Betrachtungen zur Infrastrukturerneuerung

im Hinblick auf die Chancen- und Risikobeurteilung sehr differenziert betrachtet werden.

### **Derivate im Rahmen eines professionellen Finanz- und Zinsmanagements**

Das Instrumentarium, das den Kämmerern zur Steuerung der Zins-, Liquiditäts- und Währungsrisiken zur Verfügung steht, hat sich in den letzten Jahren stark vergrößert und ausdifferenziert. Das klassische Langfristdarlehen - vornehmlich in heimischer Währung -, das sich bis in die 90er Jahre als geeignetes Finanzierungsinstrument für die meisten kommunalen Bedarfe bewährt hatte, wurde in den letzten Jahren durch deutlich komplexere Strukturen ergänzt. Wo vormals langfristige Kalkulationssicherheit als oberste Maxime verstanden wurde, für die auch höhere Zinssätze als bei kurzfristigeren Vereinbarungen in Kauf genommen wurden, da entwickelte sich angesichts steigender Schulden und stets sinkender Zinsen ein wachsendes Interesse an kürzeren Zinsbindungen. Ziel war dabei zunächst die Optimierung der Laufzeitensteuerung. Offenbar verlockten die neuen Möglichkeiten am Finanzmarkt jedoch auch bald dazu, immer riskantere Strukturen zu nutzen, um möglichst rasche Erfolge bei der Zinsersparnis zu erreichen.

Insbesondere der Abschluss von komplexen Strukturen erfolgte häufig unter dem bestehenden Druck auf der Finanzseite, also auf Basis der Hoffnung mit diesen Geschäften Zinsersparnisse zu erzielen. Dies ist grundsätzlich auch verständlich, weil seit Beginn der 90er Jahre viele kommunale Haushalte in Schieflage gerieten und Zinseinsparungen zum Haushaltsausgleich beitragen sollten. Präziser ist wohl die Aussage, dass viele der Produkte aus diesem Segment den Charakter von Handelsgeschäften aufwiesen, also eine Gewinnerzielungsabsicht im Vordergrund stand.<sup>1</sup>

Die Kehrseite dieser komplexen Strukturen und die daraus resultierenden Folgen sind hinlänglich bekannt, denn einige Kommunen haben durch ihre schlechten Erfahrungen wie etwa mit dem berüchtigten „Spread-Ladder-Swap“ bundesweit negative Schlagzeilen geschrieben. Die ausstehenden Urteile in den laufenden Gerichtsverfahren werden zeigen, ob unzureichende Beratungsleistungen in einer Situation asymmetrischer Informationsverteilung zwischen Bank und Kommune ursächlich für die aufgelaufenen Verluste aus den abgeschlossenen Geschäften waren. Die Lehren aus diesen Gerichtsverfahren, aber auch die gesammelten Erfahrungen der Verwaltungen mit den eingesetzten Produkten werden das einsetzbare Produktspektrum weiter verändern. Ohnehin ist bereits ein sinnvoller Paradigmenwechsel beim Einsatz der Derivate erkennbar, weg von den hoch komplexen Instrumenten und hin zu

---

<sup>1</sup> Hopfe; Kummerow; Lobers: Die öffentliche Verschuldung: Kommunales Schulden- und Zinsmanagement im besonderen Fokus. In:

den Standardprodukten. Die Einführung der Mifid-Regularien wird in diesem Zusammenhang zu einem weiteren Schutz der Kommunen führen.

### **Exkurs: MifID**

Die MiFID-Richtlinie (Markets in Financials Instruments Directive) regelt und harmonisiert die Bedingungen für den Wertpapierhandel im europäischen Binnenmarkt. Die MiFID Regularien sind im deutschen Recht durch das Finanzmarkt-Richtlinien-Umsetzungsgesetz (FRUG) zum 1. November 2007 umgesetzt worden.

Ein wesentlicher Bestandteil dieser Regularien ist ein verbesserter Anlegerschutz. Dieser wird unter anderem durch unterschiedliche Wohlverhaltenspflichten gegenüber den Kundenkategorien geeignete Gegenpartei, professionelle Kunden und Privatkunden gewährleistet. Die BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) hat mit ihrem Schreiben vom 25.06.2010 klargestellt, dass es sich bei Gemeinden, Landkreisen und kreisfreien Städten entgegen der bisherigen Praxis um Privatkunden und nicht um professionelle Kunden bzw. geeignete Gegenparteien handelt. Durch diese Einstufung der Kommunen als Privatkunden haben sich die Schutzpflichten der Banken gegenüber den Kommunen deutlich erhöht. Es darf demnach nicht davon ausgegangen werden, dass der Kunde über die notwendigen Erfahrungen und Kenntnisse eines professionellen Kunden verfügt. Deshalb muss z.B. eine Anlageberatung immer durch die beratende Bank protokolliert und dem Kunden vor Geschäftsabschluss zur Kenntnis gegeben werden.

### **Exkurs Ende**

Im kommunalen Finanz. Und Zinsmanagement ist es wichtig, dass die Ziele und Aufgaben des kommunalen Finanzmanagements klar definiert und bei allen Entscheidungen präsent sind. Entsprechend den verwaltungsrechtlichen Vorgaben darf es dem Kämmerer also nicht allein um kurzfristige Effekte gehen. Auch eine Zinsersparnis „um jeden Preis“ kann nicht Ziel seiner Aktivitäten sein. Dagegen zählen das Minimieren von Zinsänderungsrisiken und die Steuerung der Zinsanpassungstermine zu seinen wesentlichen Aufgaben, für die er sich geeignetes Handwerkszeug aneignen oder bereitstellen lassen sollte.

Die Optimierung der immer umfangreicher werdenden Schuldenportfolien steht heute bei den meisten Kommunen auf der Tagesordnung. Allerdings wird der damit verbundene Leistungsaufwand oft noch unterschätzt. Denn zur Analyse der Portfoliostruktur gehört nicht die einmalige, sondern die konstante Beobachtung des Marktes und die Erstellung einer eigenen

„Meinung“ zu zukünftigen Entwicklungen. Das setzt einiges an Kapazitäten voraus, was sich nicht jede Kommune leisten kann.

Andere Kommunen nutzen die professionelle Betreuung einer Bank. Diese Dienstleistung entlastet die Kämmerei und gewährleistet im besten Fall bei kurzen Abstimmungsintervallen zwischen Kommune und Bank sowie turnusmäßigen Ausschusssitzungen die ganzheitliche Transparenz und Entscheidungshoheit für die Kommune.

Die aktive Steuerung der Zinsanpassungstermine innerhalb eines kommunalen Portfolios ist notwendig, um Zinsbelastungen optimal entlang der Zeitachse zu verteilen und Kumulationen sowie inkonsistente Einzelmaßnahmen zu vermeiden. Dadurch kann langfristig nicht nur eine Erleichterung bei der Zinsleistung, sondern vor allem eine Reduzierung der Risiken erreicht werden, die aufgrund von Zinsveränderungen entstehen.

Für eine wirksame Zinsanpassungsstrategie ist die konstante Beobachtung der Geld- und Kapitalmärkte notwendig sowie wiederholte Szenarioanalysen, Simulationsrechnungen und Benchmark-Analysen. Ohne diese führt der Weg hier, wie bei den meisten modernen Finanzierungsinstrumenten, in die Sackgasse!

Derivate sind nach einigen spektakulären Bauchlandungen im kommunalen Finanzmanagement oft als Teufelswerk verschrien worden. Grundsätzlich eignen sie sich aber hervorragend für das aktive Finanzmanagement. Trotz ihres schlechten Rufs in der Öffentlichkeit haben sich mittlerweile einige derivative Produkte, wie zum Beispiel Zins- und Forward-Swaps, Caps, Floors, Collars und Swaptions, als Standardinstrumente in der Kommunalfinanzierung etabliert. Ihre Aufwertung aus der Schmuddelklasse ins Establishment des Finanzmanagements verdanken sie ihrer insgesamt überschaubaren Struktur und der Tatsache, dass sie eine flexiblere Handhabung und Steuerung der Schuldenpositionen und Liquiditätsströme ermöglichen. Marktrisiken können durch sie gehedgt und handelbar gemacht werden.

Anders sieht es allerdings bei Produkten aus, die aufgrund ihrer Struktur eine hohe Hebelwirkung entfalten können. Sie stehen inzwischen mit gutem Grund in vielen kommunalen Regelungen und Handlungsrichtlinien auf der Verbotsliste, weil sie eine Kommune bei ungünstigem Verlauf nicht nur in die Sackgasse, sondern wie der schon erwähnte "Spread-Ladder-Swap" auch direkt an den Abgrund führen können.

Aber auch der bewährte Kommunalkredit kommt nicht mehr so klassisch daher, wie noch in den 90er Jahren. Die bewährte Finanzierungsform hat durch derivative Strukturelemente, Fremdwährungskomponenten, aber auch durch Verbriefungen eine Veränderung erfahren.

### **Fremdwährungskredite**

Zu zinsgünstigen Zeiten können Kämmerer durch Aufnahmen von Darlehen in Fremdwährungen, wie beispielsweise in US-Dollar oder dem Schweizer-Franken, attraktive Zinseinsparungen verbuchen. Allerdings ist das Wechselkursrisiko nicht zu unterschätzen. Steigt der Wert der fremden Währung im Vergleich zum Euro während der Darlehenslaufzeit, muss der Kreditnehmer mehr Euro aufwenden, um das Darlehen zurückzuzahlen.

### **Strukturierte Kredite**

Eine andere Modifizierung der klassischen Darlehensform ist die Strukturierung sowohl von Kassenkrediten als auch von Kommunaldarlehen. Die Kopplung des Kredits an einen Referenzzins bzw. die Einbindung von optionalen Komponenten kann sich lohnen und ist zu einer gängigen Finanzierungsvariante geworden. Allerdings auch bei strukturierten Krediten gilt, dass nicht nur die Chancen sondern auch die Risiken zu bewerten sind.

### **Städteanleihe und Schuldscheindarlehen**

Relativ aktuell ist auch die Städteanleihe, die von größeren Kommunen gerade zur Kapitalbeschaffung (wieder)entdeckt wird. Die Beweggründe dafür sind vielfältig, aber einleuchtend: Kommunen können auf diese Weise ganz neue, diversifizierte Investorenkreise für sich erschließen und sich zugleich aus Abhängigkeiten von einzelnen Adressen befreien. Sie stocken ihre Kapitalbasis auf und erzielen damit eine positive Außenwirkung, die ihre Reputation am Kapitalmarkt stärkt. Des Weiteren bieten Anleihen bei weiterem Kapitalbedarf die Möglichkeit zur Aufstockung und können unter Umständen (auch) in Form von Schmuckanleihen werbewirksam für die Städte eingesetzt und deren Bürgern angeboten werden.

In der Risikoeinschätzung liegen Kommunalkredit und Kommunalanleihe etwa gleichauf: In beiden Fällen muss die Kommune das Marktzins-Risiko beachten, das sich aus der Differenz von aktuellem Marktzins und feststehender Anleihenverzinsung ergibt. Das Platzierungsrisiko – also die Frage, ob die Anleihe auf eine Nachfrage in gewünschter Größenordnung stößt oder ob Restbestände übernommen werden müssen – kann vertraglich an die begleitende Bank delegiert werden.

Dennoch eignet sich die Städteanleihe leider nicht als Allzweckwaffe im Alltag der Kommunalfinanzierung. Den bewährten Kommunalkredit wird sie schon deshalb nicht ersetzen, weil sie sich aufgrund der Transaktionskosten erst ab einem Kreditvolumen von etwa 50 Mio. Euro lohnt. Darunter sind die Kosten für die Durchführung des Verfahrens in Relation gesehen einfach zu hoch. Für Kommunen mit hohem Kapitalbedarf kommt das Comeback der Kommunalanleihe allerdings gerade zur rechten Zeit. Da sie derzeit einen Renditevorteil im Vergleich zu Anleihen deutscher Bundesländer bei nahezu identischem Risiko aufweist, stellt sie eine echte Diversifikationsoption für den Investor, erfahrungsgemäß institutionelle Anleger wie Versicherungen, Kapitalanlagegesellschaften, Pensionskassen oder auch Banken, dar.

Schuldscheindarlehen stellen eine weitere Alternative zu klassischen Kommunaldarlehen und Anleihen dar. Mit einem Schuldscheindarlehen können auch die o.g. verschiedenen Investoren angesprochen werden. Der wesentliche Vorteil zur Städteanleihe besteht darin, dass geringere Volumina benötigt werden und somit auch kleine Kommunen mit einem Schuldscheindarlehen bedient werden können.

Neben den zuvor genannten engeren Finanzierungsinstrumenten im Rahmen des Finanz- und Zinsmanagements wird seit einigen Jahren auch die Einbindung von privaten Partnern in die Erstellung und Erhaltung der öffentlichen Infrastruktur als innovativer Weg der Aufgabenwahrnehmung gesehen.

## **ÖPP-Lösungen**

Ähnlich bekannt wie Derivate, aber mit einem ganz anderen Imageproblem behaftet, ist die Durchführung kommunaler Projekte mittels ÖPP – also in öffentlich-privater Partnerschaft aus Kommune und Wirtschaft. Trotz der Eindeutigkeit des Begriffs, der früher durch das dreifache P für „public private partnership“ geprägt war, ist diese Beschaffungsvariante in Deutschland noch immer nicht so populär wie in anderen europäischen Staaten. Dabei sind bereits über 150 öffentliche Projekte auf diese Weise realisiert und finanziert worden. Doch es halten sich hartnäckig Vorurteile: dass sich ÖPP nur für großvolumige Projekte eignet, dass sich Kommunen durch sie von privatwirtschaftlichen Unternehmen abhängig machen könnten, dass der bürokratische Aufwand in keinem vernünftigen Verhältnis zur Kostensparnis steht.

Dabei existieren mittlerweile einige Studien und Best-Practice-Sammlungen, die zum Beispiel die Effizienzvorteile von ÖPP gegenüber der konventionellen Eigenbeschaffung in einer

Bandbreite von 5 bis 20 % belegen. Mehr und mehr entdecken außerdem Auftraggeber wie –nehmer, dass es interessant sein kann, ÖPP-Modelle für die öffentliche Infrastruktur durchzuführen und sie als positiven Standortfaktor nach außen zu kommunizieren

Zu einem echten Hemmschuh entwickelt sich jedoch die fehlende Standardisierung von ÖPP-Modellen, von der Ausschreibung über die Vergabepaxis und der Wahl des passenden Modells bis hin zur juristischen wie finanzierungstechnischen Dokumentation. Diese Heterogenität führt tatsächlich zu einem relativ hohen Bearbeitungsaufwand aufseiten der Kommune und zu unverhältnismäßig hohen Transaktionskosten. Das gilt vor allem für kleinere ÖPP-Finanzierungen, die deshalb häufig nicht realisiert werden. Das liegt jedoch nicht am Instrument selbst, sondern an der mangelnden Bereitschaft, mit mehr Transparenz zur Verschlan- kung der Prozesse beizutragen und ein effizienteres Haushalten mit der Unterstützung von ÖPP-Modellen zu ermöglichen.

Neue Ansatzpunkte für ÖPP bietet die Ablösung der Kameralistik durch die kaufmännische Buchführung, die zunehmend zu einem Paradigmenwechsel in der Betrachtung kommunaler Investitionen weg von der Ausgabenorientierung und hin zu einer Wirtschaftlichkeitsorientierung, führt. So stellt sich u.a. die Frage nach den wirtschaftlichen Auswirkungen von langfristig unterlassenen Instandhaltungs- und Sanierungsmaßnahmen bei kommunalen Vermö- genswerten: Inwieweit ist es im Zeitrahmen von 20 – 30 Jahren wirtschaftlicher, Maßnahmen durchzuführen oder sie zu unterlassen?

### **Fazit:**

Alles in allem hat sich in den letzten Jahren ein Wandel innerhalb der kommunalen Finanzie- rungswelt vollzogen, der, angetrieben von wachsender öffentlicher Verschuldung und immer kleiner werdender finanzpolitischer Spielräume, weg von einer langfristigen statischen Plan- sicherheit hin zu einem aktiven marktorientierten Management führt.

Die Instrumente hierfür sind gegeben und werden im Laufe der Zeit in ihrer Vielfalt sicherlich noch zunehmen. Die neuen Finanzierungsformen sollten nicht als Allheilmittel verstanden werden. Sie bieten vielmehr die Möglichkeit, Risiken zu begrenzen, zukünftige Entwicklun- gen (wenn auch nur teilweise) zu steuern, Handlungsspielräume zu sichern und eventuell auszubauen und somit den Grundstein für ein effizienteres Haushalten zu legen. Allerdings hat uns die Vergangenheit auch gezeigt, dass es gilt, sich mit jeder neuen Finanzierungs- form detailliert auseinander zu setzen und jede versprochene Einsparmöglichkeit zu hinter- fragen. Manche Finanzinstrumente müssen von vornherein als unpassend und nicht zielfüh- rend für Kommunen erkannt werden.