

Fünf Kriterien zum Einsatz strukturierter Finanzderivate

im kommunalen Bereich

Der Einsatz von Finanzderivaten im kommunalen Bereich ist grundsätzlich sinnvoll.

So können einerseits durch Zinsderivate (z.B. Swaps) bestehende Zinskonditionen in laufenden Darlehen nachträglich umgestaltet werden, ohne das zugrunde liegende Darlehen in seinem Bestand zu tangieren. Bei einem Tausch von variabel vereinbarten Zinsen aus einem Darlehen gegen einen festen Zinssatz aus einem Swap wird insofern ein Absicherungseffekt erzielt. Ein variabel verzinstes Darlehen wird in ein sog. „synthetisches Festzinsdarlehen“ umgewandelt. Beim Tausch eines festen Zinssatzes aus dem Darlehen gegen einen variablen Zinssatz aus dem Swap kann dem Gebot der Sparsamkeit und Wirtschaftlichkeit folgend eine über die Laufzeit günstigere Verzinsung erreicht werden. Die Zulässigkeit beider Möglichkeiten ergibt sich aus der originären Kompetenz einer Kommune zur Gestaltung von Kreditkonditionen.

Andererseits kann der Einsatz von Finanzderivaten aufgrund zahlreicher Ausgestaltungsmöglichkeiten mit erheblichen Risiken verbunden sein. Es gibt nahezu unbegrenzte Möglichkeiten bei der Ausgestaltung von Derivaten. Während zum Beispiel Swaps zur Absicherung von variablen Zinsrisiken (sogenannte Payer-Swaps) ein symmetrisches Risiko beinhalten (Chancen und Risiken sind für beide Swap-Vertragsparteien gleich), können Swaps auch hochspekulative Strukturen beinhalten. Derartige „exotische Swaps“ erhalten häufig durch Optionsbestandteile, Hebel- und Leiterwirkungen ein asymmetrisches Risikoprofil und häufig unbegrenzte Verlustrisiken. Die Grenzen zwischen sinnvollen und damit zulässigen Swaps und spekulativen und damit unzulässigen Swaps sind nicht immer klar erkennbar.

Um der Gefahr des Abschlusses spekulativer Geschäfte und zusätzlicher Belastungen für den kommunalen Haushalt vorzubeugen, genügt die Beachtung einiger weniger Kriterien:

1. Kriterium: Berücksichtigung der Konnexität

Es bedarf eines nachweisbaren gegenständlichen Bezugs zwischen den Parametern des Derivats und den Konditionen des konkreten zugrunde liegenden Darlehens (sog. Grundgeschäft). Derivate dürfen nur zur Gestaltung konkreter Konditionen der Grundgeschäfte eingesetzt werden. Der gegenständliche Bezug muss zwischen dem Risiko des Grundgeschäfts (z. B. Erhöhung einer Marktzinskondition) und dem Basiswert des

Derivats (ebenfalls Marktzinskonditionen, nicht z.B. die Differenz zwischen zwei Zinssätzen) bestehen. Zusätzlich müssen sich Laufzeit, Währung und Bezugsbetrag des Swaps mit den Parametern des Kreditgeschäfts decken. Fehlt dieser gegenständliche Bezug, beinhaltet das Derivat eine zusätzliche Risikoerhöhung. Bei Swapgeschäften mit Optionsstrukturen erhält eine Partei von der anderen Partei Risikoprämien (häufig verschleiert als sofortige Zinszahlung) Wird die Risikoprämie an eine Kommune gezahlt, handelt es sich um eine isolierte Einnahmeerzielung unter Inkaufnahme von Verlustrisiken. Das ist unzulässig.

2. Kriterium: Konkrete Kenntnis der Kosten des Derivateeinsatzes

Der Abschluss eines Derivats ist mit Kosten verbunden. In den Angeboten der Banken sind diese Kosten regelmäßig nicht ausgewiesen, ebenso wenig die Gewinnmarge der das Derivat anbietenden Bank. Eine Prognose über die Wirtschaftlichkeit des Derivateeinsatzes ist nur möglich, wenn man den konkreten Betrag der Kosten und der Gewinnmarge kennt. Diese Beträge müssen durch eine entsprechende Marktentwicklung erwirtschaftet werden, bevor das Derivat einen positiven Effekt bekommt. Die Kosten oder die Marge der Bank kommen häufig in einem nicht erkennbaren einstrukturierten und unausgewogenen Chancen-/Risiko - Verhältnis zu Lasten des Kunden zum Ausdruck. Die Kosten/Gewinnmargen der Banken sind daher vor Abschluss des Swapgeschäfts zu erfragen.

3. Kriterium: Konkretes Risikoprofil erfragen

Swapgeschäfte haben ein symmetrisches Risiko. Werden in ein Swapgeschäft Optionsstrukturen eingebaut, verändert sich das Risikoprofil. Swapgeschäfte mit Optionsstrukturen haben regelmäßig ein asymmetrisches Risikoprofil. Ein asymmetrisches Risikoprofil bedeutet, dass eine Partei ein begrenztes Verlustrisiko trägt, die andere Partei hingegen übernimmt ein unbegrenztes Verlustrisiko. Unbegrenzte Verlustrisiken sind im kommunalen Bereich nicht zulässig. Insofern ist stets das konkrete Risikoprofil des Swapgeschäfts zu erfragen.

4. Kriterium: Kenntnis des anfänglichen Marktwerts

Jedes Derivat hat einen exakt bestimmbaren Marktwert zum Abschlusszeitpunkt und während der Laufzeit. Der Marktwert bringt zum Abschlusszeitpunkt den „inneren Wert“, also den Preis des Swaps zum Ausdruck. Zu diesem Preis kann die das Produkt strukturierende Bank dieses Produkt an einen anderen Marktteilnehmer verkaufen (sog. Hedging).

Insofern wird auch über den negativen Marktwert zum Ausdruck gebracht, welcher Betrag nach den objektiv anerkannten Bewertungsmodellen der Banken von den Vertragspartnern

nach einer stichtagsbezogenen Wahrscheinlichkeitsbetrachtung über die restliche Laufzeit zu zahlen ist. Ein negativer Marktwert zulasten des Kunden bedeutet insofern, dass informierte Marktteilnehmer zum Abschlusszeitpunkt davon ausgehen, dass das Derivat die im Marktwert zum Ausdruck kommenden Zahlungspflichten über die Laufzeit verteilt auslöst. Der Marktwert eines Derivats ist zum Abschlusszeitpunkt zu erfragen und von der Bank offenzulegen.

5. Kriterium: Darstellung von Value at Risk-Kennzahlen (VaR)

Banken sind in der Lage, vor und nach Abschluss eines Derivat dieses mit sogenannten Value at Risk-Kennzahlen zu bewerten. Diese Kennzahl drückt aus, dass mit einer sehr hohen Wahrscheinlichkeit (95-99 %) innerhalb eines bestimmten Zeitraums ein konkret bezifferter Verlust nicht überschritten wird. Auch wenn diese Kennzahlen keine 100%ige Risikobegrenzung darstellen, kommen sie jedoch einem Worst Case Szenario sehr nahe. Anhand dieser Kennzahlen kann ein Risikomanagement mögliche Ausstiegszeitpunkte aus einem negativ verlaufenen Derivat vorgeben. Diese Kennzahlen sollten zu Beginn und während der Laufzeit abgefragt und aktualisiert werden.

6. Fazit

Die Berücksichtigung dieser Kriterien sollte eine ausreichende Transparenz vor Abschluss der Derivatgeschäfte und eine eigenverantwortliche Entscheidung für den Derivateeinsatz ermöglichen. Werden diese Kriterien berücksichtigt, handelt es sich um Geschäfte, die der originären Finanzhoheit der Kommune unterfallen. Sie sind nicht genehmigungspflichtig.

München, Stand: 06.12.2018

Weitere Informationen über den Einsatz von Derivaten im kommunalen Bereich erhalten Sie bei ROESSNER. Ihr Ansprechpartner ist Herr Rechtsanwalt Dr. Jochen Weck.

Ihre Kontaktaufnahme kann erfolgen unter kanzlei@roessner.de oder unter der Telefonnummer: 089-99 89 220

Informationen zur Kanzlei ROESSNER. erhalten Sie unter www.roessner.de