

Stellungnahme
gemäß § 3 der Geschäftsordnung
für den Stadtrechnungshof

betreffend

**Bericht des Rechnungshofes -
Graz: Finanzierungsinstrumente der Gebietskörperschaften
mit Schwerpunkt Landeshauptstadt Graz**

StRH GZ 45236/2010
Graz, im Jänner 2011
Prüfungsleitung: Dr. Günter Riegler

Stadtrechnungshof der Landeshauptstadt Graz
A-8011 Graz
Tummelplatz 9

Inhaltsverzeichnis

	Seite
1. Gegenstand und Umfang der Prüfung	1
1.1. Auftrag und Überblick	1
1.2. Untersuchungsgegenstand	2
1.3. Durchgeführte Besprechungen	2
2. Stellungnahme zum RH-Bericht	3
2.1. Verwendete Begriffe und Aufbau dieser Stellungnahme	3
2.2. Finanzinvestitionen (Veranlagungen)	4
2.2.1. Kernaussagen des RH-Berichtes zu Finanzinvestitionen der Stadt Graz	4
2.2.2. Stellungnahme des Stadtrechnungshofes zu den Feststellungen im RH-Bericht betreffend Veranlagungen	5
2.2.3. Kernpunkte der Richtlinie des Gemeindebundes zu Finanzgeschäften im Allgemeinen und zu Veranlagungen im Besonderen	6
2.2.4. Stellungnahme des Stadtrechnungshofes zur Veranlagungsstrategie der Stadt Graz	7
2.3. Finanzierungsgeschäfte (Kapitalbeschaffung)	9
2.3.1. Kernaussagen des RH-Berichtes zum Schuldenmanagement der Stadt Graz	9
2.3.2. Stellungnahme des Stadtrechnungshofes zu den Feststellungen im RH-Bericht betreffend Kapitalbeschaffung	10
2.3.2.1. Grundsätzliches zur Zinsstrategie	10
2.3.2.2. Risikomanagement und „risikotechnisch vertretbare Zusammensetzung des Portfolios“	11
2.4. Fazit	14
3. Stellungnahme	15

Beilagenverzeichnis

**Richtlinien des Österreichischen Gemeindebundes betreffend das
Finanzierungs- und Veranlagungsmanagement (Finanzgeschäfte) durch Gemeinden
(erschienen im Jahr 2009)**

1. Gegenstand und Umfang der Prüfung

1.1. Auftrag und Überblick

Die **Prüfung** betreffend

Bericht des Rechnungshofes - Graz: Finanzierungsinstrumente der Gebietskörperschaften mit Schwerpunkt Landeshauptstadt Graz

ist eine **Prüfung gemäß § 3** der Geschäftsordnung für den Stadtrechnungshof der Stadt Graz (in der Folge: GO-StRH) und ist **eine auf Grund eines Prüfauftrages des Kontrollausschusses veranlasste Prüfung**. Der **Prüfungsauftrag** wurde in der **Sitzung des Kontrollausschusses vom 14. Dezember 2010** erteilt.

Gegenstand der Untersuchung ist ein **Prüfbericht des Rechnungshofes** (Rechnungshof GZ 001.506/358-181/10). Wir wurden **vom Kontrollausschuss ersucht**, unsererseits **zu diesem Prüfbericht Stellung** zu nehmen.

Die Stellungnahme wurde seitens des Stadtrechnungshofsdirektors **im Jänner 2011** (mit Unterbrechungen) **erarbeitet**.

Zu **Finanzierungsinstrumenten und zur Gestion der städtischen Stellen im Finanzierungsbereich** hat der **Stadtrechnungshof mehrfach Stellung** genommen; wir verweisen diesbezüglich auf die Ausführungen in den Prüfungsberichte

- Jahresabschluss zum 31. Dezember 2008 und **Gebahrung der Grazer Unternehmensfinanzierungs GmbH** (StRH-GZ 12848/2009)
- Jahresabschluss zum 31. Dezember 2007 und **Gebahrung der Grazer Unternehmensfinanzierungs GmbH** (StRH-GZ 10135/2008)
- Ausführungen in den **Prüfungsberichten zu den Rechnungsabschlüssen** der Stadt Graz (diverse GZ).

1.2. Untersuchungsgegenstand

Prüfbericht des Rechnungshofes (Rechnungshof GZ 001.506/358-181/10) mit dem Titel Bericht des Rechnungshofes - Graz: Finanzierungsinstrumente der Gebietskörperschaften mit Schwerpunkt Landeshauptstadt Graz (Reihe Steiermark 2010/10 vom Dezember 2010).

1.3. Durchgeführte Besprechungen

Rücksprache mit Finanzdirektor Dr. Karl Kamper (Stellungnahme eingearbeitet)

2. Stellungnahme zum RH-Bericht

2.1. Verwendete Begriffe und Aufbau dieser Stellungnahme

Gegenstand des Rechnungshofberichtes (Rechnungshof GZ 001.506/358-181/10) sind „**Finanzierungsinstrumente**“ der Gebietskörperschaften mit Schwerpunkt **Landeshauptstadt Graz**.

Als **Prüfungsziel** bezeichnet der **Rechnungshof** (Seite 8 des Berichts), „*die **Finanzierungs- und Veranlagungsinstrumente** sowie die **Finanzierungsstrategien und -risiken** (...) zu **beurteilen** sowie zu **vergleichen** (...)*“.

Als „**Finanzierung**“ bezeichnet man in der **Betriebswirtschaft** üblicherweise die Gesamtheit der **Maßnahmen, Instrumente und Konditionen der Kapitalbeschaffung**, also der Versorgung eines Unternehmens mit Liquidität, vor allem zur Beschaffung von Investitionsgütern.

Tatsächlich befasst sich der **RH-Bericht** nicht bloß mit Maßnahmen und Konditionen der Kapitalbeschaffung, sondern **auch mit Veranlagungsgeschäften**, also mit der vorübergehenden oder dauerhaften **Investition von Liquidität in so genannte „Finanzanlagen“**.

Finanzinvestitionen (also die Umwandlung von Geld in finanzielle Vermögenswerte) erfolgen üblicherweise mit dem **Ziel, Erträge zu erzielen, um zumindest den realen Wert des investierten Geldes zu erhalten**. (Auf den realen Wert kommt es deshalb an, weil ein nomineller Geldbetrag durch die Teuerung im Zeitverlauf an Wert verliert. Anleger werden daher bemüht sein, das Geld so zu veranlagen, dass die Rendite zumindest gleich hoch oder höher als die Teuerungsrate ist.)

Unsere Stellungnahme ist daher **im Folgenden so aufgebaut**, dass wir die **Aussagen des RH-Berichts in zwei Kapiteln danach unterscheiden**, ob es sich um **Aussagen zu**

- **Finanzinvestitionen (Veranlagungen)** (Kapitel 2.2.), oder
- **Finanzierungen (Kapitalbeschaffung)** (Kapitel 2.3.)

handelt. Bei den **Finanzierungen** (Kapitel 2.3.) behandeln wir auch das **Thema der Zinsstrategie** und der verwendeten **Instrumente** zur Umsetzung der Zinsstrategie.

2.2. Finanzinvestitionen (Veranlagungen)

2.2.1. Kernaussagen des RH-Berichtes zu Finanzinvestitionen der Stadt Graz

Der **RH untersuchte laut RH-Bericht** die **Veranlagungen** verschiedener Bundesländer (Niederösterreich, Oberösterreich, Steiermark und Vorarlberg) sowie der **Stadt Graz** und der Stadt Wien; es handelte sich um eine Querschnittsprüfung.

Untersuchter Zeitraum sind die Jahre 2004 bis 2008; wesentliche Entwicklungen des Jahres 2009 wurden ebenfalls berücksichtigt (Seite 8).

Betreffend die Stadt Graz stellt der **RH** (Seite 24ff) fest, dass diese im untersuchten Zeitraum über **keine langfristigen Veranlagungen** verfügte.

Bei **kurzfristigen Veranlagungen** lagen gemäß einer Tabelle 5 (Seite 25) die **erzielten Renditen** der **Stadt Graz** (vor KEST) stets **über dem 3-Monats-Euribor** (nach KEST). (So die Angaben im RH-Bericht).

Wie er die Veranlagungen und den Veranlagungserfolg der **Stadt Graz beurteilt**, sagt der **RH-Bericht nicht** aus.

Ausdrücklich **positiv beurteilt der RH** (Seite 32) die **Einführung eines Cash-Pools**, wobei der RH – sinngemäß wie zuvor schon der Stadtrechnungshof (siehe Berichtszitierungen in Kapitel 1.1. – **empfohl**, in **regelmäßigen Abständen Vergleichsanbote** zu prüfen, um bestmögliche Konditionen sicherzustellen.

Bemängelt wird im **RH-Bericht**, dass **keine der geprüften Gebietskörperschaften über „Veranlagungsrichtlinien“ verfüge**; die Formulierung einer solchen wird den Gebietskörperschaften **empfohlen**, wobei der RH nur sehr allgemein und formal umreißt, wie eine solche Richtlinie aussehen könnte. So schreibt der RH, es seien *„sowohl die Ertragsmöglichkeiten als auch die Risikokomponenten einzelner Veranlagungsprodukte“* zu berücksichtigen, es solle für ein angemessenes Risiko-Ertragsverhältnis auch festgeschrieben werden, *„welche Anlageklassen bis zu welchem Prozentsatz und mit welchem Risiko erlaubt“* sein sollen, und es solle Kompetenzregelungen und das 4-Augen-Prinzip gelten.

2.2.2. Stellungnahme des Stadtrechnungshofes zu den Feststellungen im RH-Bericht betreffend Veranlagungen

Was der RH-Bericht vermissen lässt, sind **inhaltliche Empfehlungen zur Veranlagungsstrategie**, etwa zur Frage, ob Veranlagungsgeschäfte nur zur Veranlagung von Überschussliquidität zulässig oder ob auch die bewusste Aufnahme von Fremdkapital zur Durchführung von Finanzinvestitionen erlaubt sein soll. Möglicherweise wollte der RH aber auch nicht einer zeitgleichen grundsätzlicheren Behandlung des Themas (siehe **Anhang**) vorgreifen.

Ebenso **fehlt eine grundsätzliche Aussage, welches Maß an Risiko bei der Kapitalveranlagung der RH für vertretbar hält und welche Veranlagungsformen der RH für adäquat und nicht adäquat** erachtet. So hatten bekanntlich etwa der Bund (RH-Bericht Bund 2010/11) und die ÖBB (siehe Quellenangabe¹) aus Finanzveranlagungen (im Fall der ÖBB: so genannte Hybrid-CDO2 Geschäfte) erhebliche Risiken und Verluste zu verkraften; daher wäre zu erwarten gewesen, dass der RH sich in seinem Bericht grundsätzlich zu verschiedenen Veranlagungstypen äußern würde.

Benötigt wird eine **Leitlinie des RH zu Veranlagungsgeschäften**, da gerade bei Finanzveranlagungen besonders **deutlich der Zielkonflikt zwischen Risiko (Sicherheit) und Rentabilität (Ertrag) sichtbar** wird. Den Finanzmanagern der Gebietskörperschaften sollte daher sehr klar und unmissverständlich ein Rahmen vorgegeben werden, in welchem man sich bewegen soll. Wird das nicht getan, besteht die Gefahr, dass Managern, je nachdem, ob sie konservativ oder aggressiv veranlagt haben, später der Vorwurf mangelnder Rentabilität oder mangelnder Sicherheit gemacht wird (siehe dazu aber gleich im nachfolgenden Kapitel).

Interessant wäre ferner gewesen, wenn der RH auch die **wesentlichen Finanzinvestitionen in Tochterunternehmen der geprüften Gebietskörperschaften** in die Prüfung einbezogen hätte; bekanntlich hatte etwa die Graz AG in den Jahren 2004 bis 2008 nicht unerheblichen Wertpapierbesitz, der aber mittlerweile (2011) abgebaut ist, und aus welchem nach unserer Wahrnehmung keine wesentlichen Verluste entstanden sind. Eine solche gesamtheitliche Prüfung hat der RH aber nicht durchgeführt.

¹ <http://www.rechnungshof.gv.at/textversion/aktuelles/ansicht/detail/rh-legt-bericht-zu-oebb-finanztransaktionen-vor.html>

2.2.3. Kernpunkte der Richtlinie des Gemeindebundes zu Finanzgeschäften im Allgemeinen und zu Veranlagungen im Besonderen

Dieser Stellungnahme haben wir als **Beilage** eine **Richtlinie des Gemeindebundes zu Finanzgeschäften** hinzugefügt. Diese enthält folgende **Aussagen zu Finanzgeschäften im Allgemeinen**:

- Bei Veranlagungen ist die **Bonität** des Vertragspartners sorgfältig zu untersuchen und zu beobachten,
- Das **Gesamtrisiko aus Veranlagungen** ist zu **diversifizieren** (Vermeidung eines „Klumpenrisikos“)
- Veranlagungen in Fremdwährungen sollen von nachweislich **qualifizierten Personen** durchgeführt und laufend beobachtet werden. Die Veranlagungen sollen Mechanismen zur **Verlustbegrenzung** enthalten.

Zu **Veranlagungen** nimmt die **zitierte Richtlinie** wie folgt Stellung:

- Bei **kurzfristigen Veranlagungen** (< 12 Monate) sind **ausschließlich Einlagen und Festgelder bei Kreditinstituten, Kassenobligationen und Bundesschatzscheine** zulässig,
- **kurzfristige Veranlagungen in Fremdwährung** sind **nicht zulässig**,
- **nicht benötigte Liquidität sollte vermieden werden**; die operative Liquiditätsplanung ist in diesem Sinne zu optimieren.
- **Veranlagungen in Fremdwährung** müssen eine **Laufzeit > 10 Jahre** haben und dürfen sich auf **maximal 30% des Gesamtnominales** der langfristigen Veranlagungen belaufen
- Die **Aufnahme von Fremdfinanzierungen zum Zweck der Veranlagung** ist nicht zulässig (**Spekulationsverbot**), wovon aber Fremdfinanzierungen zum Zweck der Errichtung oder Erweiterung einer wirtschaftlichen Unternehmung oder Beteiligung ausgenommen sind.
- Die **Veranlagung** hat ausschließlich in **Produkten in liquiden und tiefen Märkten** zu erfolgen.

2.2.4. Stellungnahme des Stadtrechnungshofes zur Veranlagungsstrategie der Stadt Graz

Nach unserer Wahrnehmung (siehe die zitierten Prüfberichte oben in Kapitel 1.1.) **veranlagt die Stadt Graz kurzfristige Überliquiditäten nur bei inländischen Kreditinstituten** und bestehen derzeit **keine langfristigen Veranlagungen**. Anlässlich unserer Prüfungen haben wir auch immer untersucht, ob Vergleichsanbote bei Kreditinstituten eingeholt wurden, was stets der Fall war.

Die **Liquiditätssteuerung** der **Stadt Graz** ist nach unserer Wahrnehmung planmäßig darauf ausgerichtet, **hohe Überliquiditäten zu vermeiden**. Ganz lassen sie sich freilich nicht vermeiden, da die Kapitalbeschaffung in sehr kleinen Tranchen nicht wirtschaftlich wäre und zudem erfahrungsgemäß stets ein hohes Maß an Nichtausschöpfungen des budgetierten Liquiditätsbedarfes (va bei Investitionen) festzustellen ist, sodass es einer Zwischenveranlagung regelmäßig bedarf. Ein weiterer Grund für zwischenzeitige Liquiditätsspitzen ist die Unregelmäßigkeit von Zahlungseingängen.

Die **Veranlagungsstrategie der Stadt Graz entspricht** somit – soweit zutreffend – den oben in 2.2.3. zitierten Grundsätzen.

Die **Veranlagungen der Tochterunternehmen** der Stadt Graz haben **wir nicht geprüft**, uns sind aber aus den Jahresabschlüssen 2009 (zuletzt geprüft im Zuge der Vorprüfung der Rechnungsabschlüsse 2009 im Jahr 2010) keine wesentlichen Finanzveranlagungen (abgesehen von den Anteilen und Beteiligungen, die in der Regel aus betrieblicher Notwendigkeit gehalten werden) bei den wichtigsten Unternehmen bekannt.

Der **Stadtrechnungshof empfiehlt der A8 Finanz-/Vermögensdirektion**, die beiliegende Richtlinie des Gemeindebundes auch den Tochterunternehmen zur Kenntnis zu bringen, mit dem Auftrag, sich an den dort dargelegten Grundsätzen zu orientieren.

Stellungnahme des Finanzdirektors

Die Richtlinien des Gemeindebundes stellen eine recht brauchbare und pragmatische Zusammenfassung für Kleingemeinden dar, an deren Entstehung sogar der Finanzdirektor der Stadt Graz im Rahmen seiner Städtebund-Funktion im Staatsschuldenausschuss am Rande beteiligt war. Einige - für Großstädte wie Graz ganz wesentliche - Aspekte (konsolidierte Betrachtungsweisen, Makrohedging, Cash Pooling samt Konsequenzen für das Liquiditäts- und Kreditmanagement, etc) werden dort freilich nicht behandelt, insofern ist diese Richtlinie für Graz sicherlich grundlegend, aber bei weitem nicht hinreichend.

Die direkte Anwendung der Richtlinie durch Tochtergesellschaften macht keinen Sinn. Durch die zentrale Finanzierungsverantwortung im Haus Graz ist die Koordinationsnotwendigkeit zwischen den einzelnen Beteiligungen wesentlich stärker ausgeprägt als zB zwischen den Gemeinden untereinander, sodass der Großteil der Empfehlungen eigentlich für die Beteiligungen gar nicht anwendbar ist (zB statt: sorgfältige Prüfung der Bonität jener Banken, wo man Überschussliquidität veranlagt – bei uns: Teilnahme am Cash Pool; statt: Orientierung der Kreditlaufzeit an der Nutzungsdauer der betreffenden Investition – bei uns: Orientierung an der geplanten Liquiditätsentwicklung des Hauses Graz etc)

2.3. Finanzierungsgeschäfte (Kapitalbeschaffung)

2.3.1. Kernaussagen des RH-Berichtes zum Schuldenmanagement der Stadt Graz

Der **RH untersuchte laut RH-Bericht die Finanzierungen** verschiedener Bundesländer (Niederösterreich, Oberösterreich, Steiermark und Vorarlberg) sowie einiger Städte, insbesondere der **Stadt Graz** und der Stadt Wien; es handelte sich um eine Querschnittsprüfung.

Untersuchter Zeitraum sind die Jahre 2004 bis 2008; wesentliche Entwicklungen des Jahres 2009 wurden ebenfalls berücksichtigt (**Seite 8 des RH-Berichtes**).

Betreffend die Finanzschuld der Stadt Graz stellt der RH (Seite 27ff) folgendes fest:

- Die **vom RH untersuchte Finanzschuld der Stadt Graz** bewegte sich in den untersuchten Jahren 2004 bis 2008 im Bereich **zwischen 450 und 500 Mio EUR**.
- Die städtische Finanzschuld war, wie der RH weiters feststellte, zur Gänze **in heimischer Währung** aufgenommen.
- Der **Anteil der Fixverzinsungen** am Gesamtportfolio lag 2004 bei 18,6% und wurde 2005 und 2006 bis auf ein **Ausmaß von 61,8% angehoben**. Danach (2007 und 2008) wurde es wieder **leicht abgesenkt** (auf 45,6% Ende 2008).
- Weiters stellte der RH in seinem Bericht fest, dass die **Durchschnittsverzinsung** ab 2005 für die zu Marktkonditionen aufgenommenen Schulden bis zu 70 Basispunkte über der Sekundärmarktrendite (SMR) gelegen hat.
- Der RH bemängelte das **Fehlen eines Risikomanagements** und empfahl zur besseren Einschätzung der eingegangenen Risiken, **aussagekräftige Risikokennzahlen** zu erarbeiten.
- Insgesamt (Seite 30) **anerkennt** der RH, dass das **Schuldenmanagement der Stadt Graz** durch Vorgabe des Anteils an Fixzinsfinanzierungen in einem **kontrollierbaren Rahmen** operieren konnte. Es wurde eine *„risikotechnisch langfristig (...) günstige Position“* erreicht. (Seite 30).
- Weiters empfiehlt der RH der Stadt Graz, ihr **Statut dahingehend abzuändern**, die **Aufnahme von Fremdwährungsverbindlichkeiten zu erleichtern**.

Der **RH anerkennt explizit** (Seite 22) die **Sinnhaftigkeit** einer *„stärkere(n) Nutzung von langfristigen Fixzinskonditionen“*, spricht aber auch den Begleitumstand an, dass damit *„nicht immer das wirtschaftlich optimale Ergebnis“* erzielt werde. Daher sei eine *„risikotechnisch vertretbare Zusammensetzung des Portfolios“* anzustreben.

2.3.2. Stellungnahme des Stadtrechnungshofes zu den Feststellungen im RH-Bericht betreffend Kapitalbeschaffung

Wie die oben **zusammen gefassten Ergebnisse des RH-Berichtes** deutlich machen, hat die Prüfung des RH **keine schwer wiegenden Kritikpunkte am Schuldenmanagement der Stadt Graz** zu Tage gebracht. Zwar wird das „Fehlen eines Risikomanagements“ bemängelt, dieser Kritikpunkt bedarf aber aus unserer Sicht einer **Relativierung**.

2.3.2.1. Grundsätzliches zur Zinsstrategie

Bei der Entscheidungsfindung, ob Fremdkapital zu fixen oder zu variablen Zinsen aufgenommen werden soll, muss man sich stets dessen bewusst sein, dass sich die einmal getroffene Entscheidung später – auf Grund der tatsächlichen Entwicklung des Marktes – als nachteilig heraus stellen kann.

Wer **fixe Zinsen (oder eine Zinsobergrenze) vereinbart**, schützt sich vor dem Risiko, dass die Marktzinsen steigen könnten. Der Preis für diese Sicherheit besteht in einer vergleichsweise höheren Zinsenbelastung, als sie bei variablen Zinsen wäre. (Das finanzierende Kreditinstitut veranschlagt entweder einen entsprechend höheren Aufschlag auf den Basiszinssatz oder eine gesonderte Prämie).

Wer **variabel verzinsten Finanzierungen** aufnimmt, nimmt in Kauf, dass er bei steigendem Basiszinssatz auch höhere Zinsbelastungen zu tragen hat. Der Vorteil gegenüber einer Fixverzinsung kann in einer vergleichsweise niedrigeren Verzinsung liegen.

Bei der **Vereinbarung einer Fixverzinsung** oder einer **Zinsobergrenze** wird daher das **Zinsänderungsrisiko auf den Kreditgeber oder einen Dritten überwält**, wofür ein **wirtschaftlicher Preis** (höherer Zinssatz) zu bezahlen ist.

Die **Stadt Graz** (und jeder andere Kreditnehmer) kann den **Grad der Fixverzinsungen** (und vice versa der variabel verzinsten Finanzierungen) **wie folgt variieren**:

- durch **Vereinbarung bevorzugter Zinskonditionen bei Kreditaufnahme** (und Wegfall von fix oder variabel verzinsten Krediten auf Grund von Tilgungen),
- durch **so genannte Derivatgeschäfte**, bei denen die Grundschild unberührt bleibt, und die in der **Grundschild vereinbarte Zinskondition gegen eine andere Zinskondition getauscht** wird (vice versa: Kündigung eines Derivatgeschäftes).

Die Frage, wie hoch der Anteil der fixen und variablen Zinsen am Gesamtschuldportfolio sein soll, wird dem Gemeinderat jährlich mehrmals in Form einer Empfehlung der Finanz- und Vermögensdirektion in einem Gemeinderatsstück heran getragen. Der auf diese Weise gefasste Beschluss wird in der Folge durch Zinsabsicherungsgeschäfte (oder Zurücknahme von solchen) umgesetzt.

2.3.2.2. Risikomanagement und „risikotechnisch vertretbare Zusammensetzung des Portfolios“

Wenn der RH bemängelt, dass es an einer Risikobewertung fehle, ist damit – aus dem Textzusammenhang des RH-Berichtes – offenbar eine Kontrollrechnung gemeint, bei der die tatsächliche Zinsbelastung der hypothetischen Zinsbelastung bei Nichtvornahme von Maßnahmen gegenüber gestellt wird. (Also vereinfachend gesagt: es geht um die Frage, wie die Zinsbelastung wäre, wenn keine Zinsstrategiemeasures stattgefunden hätten.)

Zitat RH-Bericht, Seite 28, Kapitel 11.2.: *„In diesem Zusammenhang sollten (...) geeignete, im Finanzsektor angewandte Maßnahmen und Instrumente zur Bewertung, Begrenzung sowie Steuerung von Finanzierungsrisiken ergriffen bzw installiert werden, wie z.B. Value at Risk-Modelle zur Quantifizierung der Marktrisiken von Finanzierungsinstrumenten oder Cashflow at Risk-Methoden zur Bewertung des zahlungswirksamen Zinsänderungsrisikos“.*

Wie der Finanzdirektor in seiner Stellungnahme, die nur teilweise im RH-Bericht zitiert ist, zutreffend ausführt, erstellt die Finanzdirektion regelmäßig Vorschauen auf den – für kameralistische Haushalte geeigneten – Zins-Cash-Flow. Mit diesem wird geplant, wie auf Grund der gewählten Fixzinsstrategie sich die von der Stadt zu tragenden Zinsbelastungen sein werden.

Wie der Finanzdirektor weiters richtig hervorhebt ist die Value-at-risk-Bewertung für den kameralen Haushalt nicht erforderlich und führt zu keinen verwertbaren Aussagen.

Erläuterung: bei der doppischen (unternehmensrechtlichen) Bilanzierung sind Finanzinstrumente (unter anderem auch Swaps und Optionen zur Beeinflussung des Zinsänderungsrisikos) in Form von Wertberichtigungen oder Rückstellungen direkt im Rechnungsabschluss abzubilden, woraus sich unter Umständen eine Auswirkung auf den Jahresgewinn eines doppisch bilanzierten Unternehmens ergeben. Im kameralen Abschluss sind solche Bewertungen nicht vorzunehmen, weil die kameralen Haushaltsrechnung auf dem Cash-Flow-Prinzip beruht.

Das hier **thematisierte Problem ist im Kern** folgendes: die **Entscheidung für eine bestimmte Zinsstrategie ist unvermeidlich**. Entscheidet sich etwa ein Kreditnehmer in der gegenwärtigen Niedrigzinsphase für eine variable Verzinsung (etwa auf Basis des Referenzzinssatzes EURIBOR), so muss er bei seiner Entscheidungsfindung bedenken, dass während der Laufzeit der Finanzierung durch steigende Zinsen eine Mehrbelastung entstehen kann. Die Hoffnung, die der Kreditnehmer dabei haben kann, ist jene, dass bei steigendem Zinsniveau auch die Einnahmen (sein verfügbares Einkommen) steigen, wodurch die Zinsbelastung leichter wirtschaftlich verkraftbar wird.

Wird dem Kreditnehmer von der Bank eine Zinsobergrenze oder eine Fixverzinsung (meist beschränkt auf eine bestimmte Dauer) angeboten, hat er dafür einen Aufschlag oder eine Prämie (meist sofort fällig) zu leisten. Dieser Aufschlag erhöht die Zinsbelastung sofort, dafür erhält der Kreditnehmer die Sicherheit, dass bei steigendem Zinsniveau für ihn persönlich keine Steigerung der Zinsbelastung eintreten kann. Der Kreditnehmer muss daher eine Gegenüberstellung zwischen dem „Sofortpreis“ der Zinnsicherungsmaßnahme und der erwarteten variablen Zinsbelastung bei steigendem Zinsniveau – im Vergleich zum Fixzins – erstellen.

Glaubt er, dass der Effekt der Zinssteigerung bei variablen Zinsen den Preis der Maßnahme übersteigt, wird er das Zinsfixierungsangebot annehmen.

Ob die getroffene Entscheidung insgesamt vorteilhaft war, kann er erst nach vollständiger Tilgung des Kredites beurteilen. Aus einer solchen Endabrechnung aber abzuleiten, dass die seinerzeitige Strategieentscheidung falsch oder „nicht wirtschaftlich“ gewesen wäre, wäre ein Trugschluss. Aus der ex-ante-Perspektive kann die Entscheidung immer nur auf Basis von Annahmen getroffen werden.

Sinngemäß hat die selbe Entscheidung auch der Gemeinderat – bei den jährlichen Zinsstrategiebeschlüssen – zu treffen. Hier geht es darum, für die **mittelfristige Budgetplanung die künftige Zinsbelastung des Haushaltes mehr (höhere Fixzinsanteile) oder weniger (höhere variabel verzinsten Anteile am Gesamtschuldportfolio) stark abzusichern.** Dass durch höhere Fixzinsanteile kurzfristig eine höhere Zinsbelastung – im Vergleich zur Zinsbelastung bei variablen Zinsen – entsteht, ist offensichtlich. Aber auch der RH bestätigt (Seite 30), dass im Fall der Stadt Graz durch eine ausgewogene Strategie eine *„langfristig (...) günstige Position erreicht“* worden ist.

Stellungnahme des Finanzdirektors

Die Aussage des RH, die Durchschnittsverzinsung der zu Marktkonditionen aufgenommenen Darlehen liege „um bis zu 70 Basispunkte über der SMR“, erweckt für Laien den Eindruck, die Stadt Graz finanziere sich relativ teuer; aus Expertensicht ist die Aussage in dieser Form irreführend bis unrichtig:

Verglichen wurde einfach der Großteil des städtischen Kreditportfolios (exklusive geförderte Kredite) mit der jeweiligen veröffentlichten Sekundärmarktrendite SMR – ohne jede Bezugnahme auf Kreditlaufzeiten und Aufnahmezeitpunkte, beschlossene Zinsstrategie und ohne Einbeziehung der derivativen Instrumente sowie des – ja gemeinsam gesteuerten – Portfolios der Beteiligungen). Die SMR ist ein (relativ illiquider und veralteter) Indikator der durchschnittlichen Anleiherenditen in Österreich mit Laufzeiten von 5 bis 10 Jahren. Eine Zinsrisikostategie, die sich nicht an der SMR orientiert, kann auch nicht seriöserweise an der SMR gemessen werden, schon gar nicht können bei einem seriösen Vergleich die oben bezeichneten ganz entscheidenden Elemente (Laufzeiten, Aufnahmezeitpunkte, derivative Hedgingmaßnahmen, etc) einfach außer Acht gelassen werden. Klarerweise liegen Gemeinden, die alles variabel finanzieren, in Zinstälern weit unter der SMR und in Hochzinsphasen weit darüber, wohingegen der Bund oder Gemeinden, die alles fix finanzieren im Normalfall in Hochzinsphasen unter der SMR und in Niedrigzinsphasen weit über der SMR liegen. Die nackte Aussage, man liege in einem Mehrjahreszeitraum „um bis zu“ 70 Basispunkte über der SMR, qualifiziert sich vor diesem Hintergrund selbst.

Sinnvoller und wesentlich brauchbarer wäre zweifellos ein Benchmark hinsichtlich der konkret bei der Aufnahme der Kredite erzielten Margen. Allerdings ist hiezu anzumerken, dass die Situation bis 2008 diesbezüglich eine völlig andere war als heute und RH-Erkenntnisse, die erst mit einem Time-Lag von 2 Jahren einlangen, im gegenständlichen Kontext kaum praktisch verwertbar wären.

Jedenfalls aufgegriffen wird die Anregung des Rechnungshofes, die jeweilige Finanzierungsrisikoposition stärker extern analysieren und dokumentieren zu lassen. In der Vergangenheit wurde der diesbezügliche Ressourceneinsatz (Angebote zwischen 50.000 und 100.000 Euro p.a. lagen vor) von der Finanzdirektion in sorgfältiger Abwägung von Kosten und Nutzen für nicht gerechtfertigt erachtet, seit kurzem bietet jedoch der Städtebund in Kooperation mit der Erste Bank eine bislang kostenlose Alternative an, der wir uns als größter österreichische Gemeinde bereits angeschlossen haben. Erste Auswertungen werden bereits im 1. Quartal 2011 vorliegen.

2.4. Fazit

Aus dem **RH-Bericht** sind **keine Feststellungen** ablesbar, die wesentliche **Beanstandungspunkte** beinhalten.

Zu **Veranlagungsgeschäften** hält der RH fest, dass die Stadt Graz im Prüfzeitraum keine langfristigen Veranlagungen durchgeführt hatte; bei kurzfristigen Veranlagungen gab es keine Beanstandungen und haben wir auch heraus gearbeitet, dass die Vorgehensweise der Stadt Graz auch einer aktuellen Richtlinie des Gemeindebundes entspricht.

Klar äußert sich der RH bei **Finanzierungen** zur Frage, wie er grundsätzlich zu Zinsfixierungen und Fremdwährungskrediten steht. Beide Instrumente werden vom RH gut geheißen, wobei auf ein ausgewogenes Mischungsverhältnis beim Einsatz dieser Instrumente (bezogen auf das Gesamtportfolio) zu achten ist. Nach Einschätzung des RH ist ein solches ausgewogenes Verhältnis (bezogen auf das Verhältnis von Fixzinsvereinbarungen zu variabel verzinsten Finanzierungen) gegeben.

Schwächen ortet der **RH bei der Dokumentation**, insbesondere was die „Risikobewertung“ und den „Erfolg bei Swapgeschäften“ anbelangt. Die Argumente des RH und die Gegenargumente des Finanzdirektors haben wir in den Vorkapiteln gewürdigt. Zusammenfassend schließt sich der Stadtrechnungshof dem Standpunkt an, dass weitere Verbesserungen bei der zukunftsgerichteten Analyse und Dokumentation von Zinssicherungsmaßnahmen angestrebt werden sollten.

3. Stellungnahme

Wir haben **auftragsgemäß** eine Stellungnahme zum Thema

**Bericht des Rechnungshofes - Graz:
Finanzierungsinstrumente der Gebietskörperschaften
mit Schwerpunkt Landeshauptstadt Graz**

erarbeitet.

Unsere Beurteilungen und Feststellungen sind im Prüfbericht in den einzelnen Kapiteln erläutert; wesentliche Beanstandungen haben sich weder aus dem RH-Bericht, noch aus unseren Wahrnehmungen ergeben. Die Empfehlung einer Verbesserung in der Dokumentation ist zu unterstützen.

Graz, im Jänner 2011

Stadtrechnungshof der Landeshauptstadt Graz

Dr. Günter Riegler
Stadtrechnungshofdirektor

Beilage: Richtlinien des Gemeindebundes

R I C H T L I N I E N

des Österreichischen Gemeindebundes

betreffend das Finanzierungs- und Veranlagungsmanagement

(Finanzgeschäfte)

durch Gemeinden

Einleitung:

Die Gemeinden sind gemäß Art. 116 Abs. 2 B-VG Privatrechtssubjekte. In dieser Eigenschaft steht Ihnen grundsätzlich der Zugang zu allen Finanzinstrumenten, die nicht durch Finanzmarktregulative verboten sind – genau so wie Privatpersonen, Privaten Gesellschaften oder den anderen Gebietskörperschaften, wie Bund und Ländern – offen.

Gerade weil es sich bei Gemeindegeldern um öffentliche Mittel handelt, die nach den Grundsätzen der Sparsamkeit, Wirtschaftlichkeit und Zweckmäßigkeit zu verwalten sind und das Eingehen von finanziellen Transaktionen primär der Budget- und Liquiditätssicherung zu dienen hat, soll im Hinblick auf die bestimmten, komplexen Finanzgeschäften innewohnenden Risiken die Entscheidungsfindung in den Gemeinden zusätzlich fachlich unterstützt werden.

Daher hat der Österreichische Gemeindebund in Zusammenarbeit mit dem Präsidenten des Staatsschuldenausschusses Prof. Dr. Bernhard Felderer, der Finanzmarktaufsicht, Rechnungshof und Kammer der Wirtschaftstreuhänder Richtlinien entwickelt, die den Gemeinden künftig als **Handlungsempfehlungen** beim Einsatz von Finanzinstrumenten dienen sollen.

I. Finanzgeschäfte

Finanzgeschäfte im Sinne dieser Richtlinien sind insbesondere:

- Guthaben bei Kreditinstituten einschließlich Festgelder und Spareinlagen
- Kassenkredite, Darlehen, Schuldscheindarlehen, Kredite und sonstige Zahlungsverpflichtungen, die wirtschaftlich einer Kreditverpflichtung gleichkommen, sowie Kassenobligationen und andere Anleihen und Anleihefonds, jeweils ohne Fremdwährungsrisiko und Produkte mit hundertprozentiger Kapitalgarantie
- Darlehen, Schuldscheindarlehen, Kredite und sonstige Zahlungsverpflichtungen, die wirtschaftlich einer Kreditverpflichtung gleichkommen, sowie Kassenobligationen und andere Anleihen und Anleihefonds, jeweils mit Fremdwährungsrisiko, gemischte Fonds (mit maximal fünfzigprozentigem Aktienanteil), Immobilienfonds
- Aktien, aktienähnliche Wertpapiere, sonstige Beteiligungswertpapiere, Aktienfonds und Indexzertifikate
- Derivative Finanzinstrumente wie z. B. Optionen, Swaps, Futures, etc.

Diese Aufzählung ist nicht abschließend, sondern nur beispielhaft.

Schuldscheindarlehen sind neben Bankkredit und Anleihe eine weitere Form der (langfristigen) Fremdfinanzierung in größerem Umfang. Dabei wird einem Kreditnehmer, ohne dass dieser den organisierten Kapitalmarkt in Anspruch nehmen muss, durch große Kapitalsammelstellen als Kreditgeber ein Darlehen gewährt, dessen Bestehen der Schuldner durch Ausstellen eines Schuldscheins bestätigt.

Anleihen sind verzinsliche Vermögenstitel mit einem schuldrechtlichen Anspruch auf

- Zahlung eines zeitabhängigen Entgelts (Zinszahlung) (der Käufer eines verzinslichen Wertpapiers erhält als Gegenleistung für die Überlassung des Geldes während der Laufzeit den in der Urkunde verbrieften Zins) und
- Rückzahlung des überlassenen Kapitalbetrags (Tilgung)

Anleihefonds sind Investmentfonds, die in verzinsliche Vermögenstitel, so genannte Rentenpapiere, veranlagen.

Ein **gemischter Fonds** ist ein Fonds, der in verschiedene Wertpapiere (z. B. Aktien, Immobilien) investiert.

Ein **Immobilienfonds** ist ein rechtlich identifizierbares Sondervermögen, typischerweise ein Fonds, das vorwiegend oder ausschließlich aus Immobilien besteht.

Ein **Beteiligungswertpapier** ist eine Urkunde, die eine Beteiligung an einer Kapitalgesellschaft verbrieft.

Ein **Aktienfonds** ist ein Investmentfonds, der ausschließlich oder zum überwiegenden Teil in Aktien investiert. Er kann global als internationaler Aktienfonds investieren oder Aktien aus speziellen geographischen (Regionen, Länder) oder wirtschaftlichen Bereichen (Branchen) zusammenfassen.

Indexzertifikate haben als Basiswert einen Aktien-, Wertpapier- oder Rohstoff-Index. Indexzertifikate bilden die Entwicklung des zugrunde liegenden Index nahezu eins zu eins ab.

Derivative Finanzinstrumente sind abgeleitete Finanzgeschäfte, d. h. Geschäfte, deren eigener Wert sich aus der Entwicklung eines Basiswertes, eines Fremdwährungskurses, eines Zinssatzes, einer Aktie oder eines Index ergibt. Sie stellen vertragliche Vereinbarungen zwischen zwei oder mehreren Partnern dar, die eine bestimmte Ertragschance gegen bestimmte Marktrisiken – vor allem im Zins- und Währungsbereich – eintauschen. Abgeschlossen werden diese Geschäfte über einen bestimmten Zeitraum mit dem Zweck, Risiken abzusichern oder Zusatzerträge zu erwirtschaften, wobei gleichzeitig andere Marktrisiken genommen werden. Unter anderem gibt es folgende derivative Finanzgeschäfte:

1. Optionen

Unter einer Option versteht man eine zeitlich begrenzte Vereinbarung, bei der der Verkäufer dem Käufer das Recht – nicht aber die Verpflichtung – einräumt, innerhalb einer bestimmten Laufzeit eine genau festgelegte Menge von Papieren (Aktien, Renten, Indizes) zu einem fixierten Kurs (Basispreis) zu kaufen (Call-Option) oder zu verkaufen (Put-Option). Im Optionsgeschäft gibt es demnach vier Grundpositionen:

- Kauf einer Kaufoption (Long Call):
Der Long Call beinhaltet das Recht, eine festgelegte Anzahl von Basiswerten zu einem fixen Preis zu erwerben.
- Verkauf einer Kaufoption (Short Call)
Der Short Call beinhaltet die Verpflichtung des Verkäufers, die vereinbarte Anzahl von Basiswerten zu einem fixen Preis zu liefern.
- Kauf einer Verkaufsoption (Long Put)
Ein Long Put räumt dem Käufer das Recht ein, die Basiswerte zu dem vereinbarten Basiskurs an den Optionsverkäufer zu einem fixen Preis zu verkaufen.

- Verkauf einer Verkaufsoption (Short Put)
Beim Short Put verpflichtet sich der Verkäufer zur Abnahme einer bestimmten Anzahl von Basiswerte zu einem fixen Preis.

2. Swaps

Swaps sind vertragliche Vereinbarungen zwischen zwei Parteien über den Austausch von Zahlungsströmen in der Zukunft, basierend auf einem vereinbarten Kapitalbetrag. Die Berechnung der Zahlungsströme und der Zeitpunkt, wann sie fließen, werden in der Vereinbarung definiert. Swaps werden unter anderem eingesetzt, um Zins- und Währungsrisiken abzusichern. Es gibt unzählige Arten von Swapgeschäften. Prinzipiell werden aber zwei Grundarten unterschieden.

- Zinsswaps (interest rate swaps)
Das sind vertragliche Vereinbarungen über den Austausch von unterschiedlichen Zinszahlungsströmungen in derselben Währung auf einen vereinbarten fiktiven Kapitalbetrag für eine bestimmte Laufzeit.
- Währungsswaps (cross-currency swaps)
Dabei werden Kapitalbeträge in verschiedenen Währungen ausgetauscht und gleichzeitig jeweils die Zinszahlungsverpflichtungen oder –forderungen der Gegenseite übernommen.

3. Futures, Termingeschäfte

Futures verpflichten die Vertragsparteien dazu, eine bestimmte Menge zu einem festgelegten Preis an dem vereinbarten Datum zu kaufen bzw. zu verkaufen. Sie ermöglichen, sich gegen einen eventuellen Preisanstieg bzw. Preisverfall abzusichern (hedging, to hedge= absichern).

- Commodity Futures sind Futures auf Waren. Gehandelt werden vor allem energiewirtschaftliche Produkte und Edelmetalle.

- Financial Futures sind Futures auf Finanzprodukte. Diese können unterteilt werden in:
 - Zinsfutures regeln den Kauf bzw. Verkauf eines zinstragenden Wertpapiers zu einem bestimmten Preis zu einem vereinbarten Zeitpunkt.
 - Währungsfutures (Devisen Futures) stellen Vereinbarungen dar, zu einem bestimmten Zeitpunkt einen vereinbarten Geldbetrag zu einem festgelegten Wechselkurs in eine andere Währung zu tauschen.
 - Indexfutures stellen Vereinbarungen dar, bei denen Portfolios von Wertpapieren, die durch einen Index repräsentiert werden, gehandelt werden. Bei Fälligkeit eines Indexfuture erfolgt jedoch keine physische Übergabe, sondern lediglich ein Barausgleich (Cash Settlement).

II. Allgemeines

1. Beim Abschluss eines Finanzgeschäftes, bei dem die Gemeinde Gläubiger wird, ist auf eine angemessene Bonität des Vertragspartners zu achten.

Diese ist laufend zu beobachten.

Bonität ist ein Synonym für Kreditwürdigkeit. Bonität ist als eine Eigenschaft einer natürlichen oder juristischen Person Basis für die Entscheidung Dritter, dieser Person Kredit einzuräumen. Je besser die Bonität von Dritten beurteilt wird, desto einfacher ist es für die Person, sich Kredit zu verschaffen. Hierbei darf nicht übersehen werden, dass etwa der Erwerb einer Anleihe als auch jede andere Veranlagung, bei der einem Dritten Geld überlassen wird, die Einräumung eines Kredites an den Dritten ist.

In Bezug auf Emittenten von Wertpapieren wird unter Bonität daher die Fähigkeit verstanden, die Emission mit Zinsen zu bedienen und zu tilgen.

Ob die Bonität eines Vertragspartners angemessen ist, hat sich an mehreren Parametern zu orientieren.

Hierbei ist die Höhe der finanziellen Verpflichtungen des Vertragspartners gegenüber der Gemeinde in Relation zur Finanzkraft der Gemeinde ebenso zu beachten wie die Bonität anderer potentieller Vertragspartner, die derartige Finanzgeschäfte anbieten.

Wenn eine Gemeinde demnach aufgrund ihrer Finanzkraft etwa einen Ausfall der Zahlungen des Vertragspartners nur schwer verkraften könnte, ist die Bonität des Vertragspartners von eminenter Bedeutung.

Ebenso ist die Bonität mehrerer potentieller Vertragspartner in Relation zu den angebotenen Zinsgewinnen zu setzen. Mit anderen Worten heißt das, dass Vertragspartner mit geringer Bonität versuchen, ihre mangelnde Bonität mit höheren Zinsversprechen auszugleichen. Wenn demnach die Bonität eines potentiellen Vertragspartners höher ist als die eines anderen potentiellen Vertragspartners, der Unterschied in den angebotenen Zinsen dem erhöhten Risiko jedoch nicht gerecht wird, ist dem Vertragspartner mit der besseren Bonität der Vorzug zu geben.

Wesentlich für die Beurteilung der Bonität ist auch die Frage, ob die Gemeinde nicht nur Gläubiger, sondern auch Schuldner dieses Vertragspartners ist und ob im Falle der Zahlungsunfähigkeit des Vertragspartners die wechselseitigen finanziellen Verpflichtungen aufgerechnet werden können.

Die Ermittlung der Bonität des Vertragspartners wird grundsätzlich von der Gemeinde nicht selbst durchgeführt werden können, sondern sie wird sich meistens der Hilfe Dritter, z. B. einer Rating-Agentur bedienen.

Die Bonität ist aber nicht nur beim Abschluss von Finanzgeschäften von Bedeutung, sondern sie muss laufend beobachtet werden, da sie sich stets ändern kann. Sollte die laufende Beobachtung ergeben, dass sich die Bonität eines Vertragspartners derart verschlechtert hat, dass ursprünglich eine andere Entscheidung bezüglich des Finanzgeschäftes getroffen worden wäre, ist unter Berücksichtigung der anfallenden Spesen ein Wechsel des Vertragspartners zu prüfen.

2. Das Gesamtrisiko aller Finanzgeschäfte ist jedenfalls bei Veranlagungsgeschäften dadurch zu begrenzen, dass das Volumen der Finanzgeschäfte auf mehrere Gegenparteien verteilt wird (Diversifikation).

Es soll sich kein „Klumpenrisiko“ ergeben, das heißt, dass beim Abschluss von Finanzgeschäften, jedenfalls bei Veranlagungsgeschäften, auf eine Streuung (Diversifikation) der Finanzgeschäfte auf mehrere Vertragspartner (Gegenparteien), gegen die man Forderungen hat, geachtet werden soll. Zweck dieser Regelung soll sein, dass in dem Fall, dass ein oder mehrere Vertragspartner ihre Verpflichtungen nicht erfüllen können, der Ausfall für die Gemeinde möglichst gering ist.

3. Sämtliche Finanzgeschäfte mit Fremdwährungsrisiken müssen nachweislich von dafür qualifizierten Personen erfasst und laufend beobachtet werden. Für den Fall ungünstiger Entwicklungen sollen schon bei Geschäftsabschluss geeignete Maßnahmen zur Verlustbegrenzung festgelegt werden.

Finanzgeschäfte mit Fremdwährungsrisiken sollten nur vorgenommen werden, wenn Zins- und Wechselkursvorteile in günstiger Relation (z.B. hinsichtlich Zinsniveau und Zinsdifferential zwischen den Währungen) zu den zusätzlichen Risiken stehen.

Diese Risiken sind daher laufend zu messen, streng zu limitieren und gezielt zu überwachen.

Aus diesem Grund sollten sämtliche Finanzgeschäfte mit Fremdwährungsrisiken nachweislich erfasst und laufend beobachtet werden.

III. Veranlagungen

1. Kurzfristige Veranlagungen

Für Kurzfristige Veranlagungen (Veranlagungen zur Kassenhaltung) gilt:

- **Die Laufzeit bzw. Restlaufzeit darf 12 Monate nicht übersteigen.**
- **Es sind ausschließlich folgende Finanzgeschäfte zulässig:**
 - **Guthaben bei Kreditinstituten einschließlich Festgelder und Spareinlagen**
 - **Kassenobligationen**
 - **Bundesschatzscheine**
- **Kurzfristige Veranlagungen in Fremdwährungen sind nicht zulässig.**
- **Die Aktualität und die Zuverlässigkeit der operativen Liquiditätsplanung sollten so gestaltet werden, dass potenzielle Zinsverluste auf Grund der Haltung von nicht benötigter Liquidität vermieden werden.**

Unter Veranlagung zur Kassenhaltung ist die Veranlagung des verfügbaren Geldes der Gemeinde mit dem Ziel zu verstehen, dass die Gemeinde liquid ist.

Diese Veranlagungen sollen nur auf die Dauer von höchstens 12 Monaten erfolgen dürfen, um den Gemeinderat bei der Beschlussfassung des Voranschlages nicht zu präjudizieren und um nicht bei der vorzeitigen Auflösung längerfristiger Anlagen zusätzliche Kosten tragen zu müssen.

Auch sollen bei Veranlagungen zur Kassenhaltung nur Anlageformen mit geringem Risiko zulässig sein.

Bundesschatzscheine sind Wertpapiere der Republik Österreich und können direkt bei der Republik Österreich über das Internet erworben werden.

2. Langfristige Veranlagungen:

Für langfristige Veranlagungen gilt:

- **Veranlagungen in Fremdwährungen ohne Absicherung des Währungsrisikos sind nur bei einem langfristigen Veranlagungshorizont von mindestens 10 Jahren und bis zu einem Gesamtnominale von 30 % der langfristigen Veranlagungen zulässig.**
- **Die Laufzeit bzw. Restlaufzeit der Veranlagung (Behaltdauer) muss den jeweiligen Liquiditätserfordernissen angepasst sein.**
- **Fremdfinanzierungen zum Zweck einer Veranlagung sind nicht zulässig (Spekulationsverbot). Ausgenommen ist die Aufnahme eines Darlehens zum Zwecke der Errichtung oder Erweiterung einer wirtschaftlichen Unternehmung oder der Beteiligung an einer solchen.**
- **Die Veranlagung hat ausschließlich in Produkten in liquiden und tiefen Märkten zu erfolgen.**

Bei **Veranlagungen in Fremdwährungen** kann das Wechselkursrisiko durch derivative Finanzinstrumente abgesichert werden. Wird das Wechselkursrisiko bei derartigen Veranlagungen nicht gänzlich abgesichert, sind zahlungswirksame Risiken aus Wechselkursveränderungen zu berücksichtigen.

Aus diesem Grund sollen Veranlagungen in Fremdwährungen nur bei einem langfristigen Veranlagungshorizont von mindestens zehn Jahren zulässig sein.

Bei langfristigen Veranlagungen wirken sich Wechselkursveränderungen auf die Jahresergebnisse nicht so stark aus, wie dies bei kurzfristigen Veranlagungen möglich wäre. Auch wirken sich die Kosten der Konvertierung nach dem Ende der Veranlagungszeit bei langer Veranlagung nicht so stark aus wie bei kürzerer Veranlagung, wenn man die durchschnittlichen Kosten berechnet.

Auch sollen Veranlagungen in Fremdwährungen ohne Absicherung des Währungsrisikos nur bis zu einem Gesamtnominal von 30% aller langfristigen Veranlagungen der Gemeinde zulässig sein

Als langfristige Veranlagungen gelten Veranlagungen mit einer Laufzeit von mindestens 10 Jahren.

Der Grund dafür ist, dass das Wechselkursrisiko bei Veranlagungen in Fremdwährungen ohne Absicherung des Währungsrisikos im Verhältnis zum gesamten Umfang der langfristigen Veranlagungen begrenzt werden soll.

Die **Laufzeit bzw. Restlaufzeit** einer Veranlagung (**Behaltdauer**) soll den jeweiligen Liquiditätserfordernissen angepasst sein müssen, damit nicht bei Kapitalbedarf der Gemeinde vor Ende der (Rest-) Laufzeit zusätzliche Kosten durch die vorzeitige Auflösung der Veranlagung zu tragen sind. Auch könnte die Schwankung (**Volatilität**) einer Veranlagung dazu führen, dass zu dem Zeitpunkt, zu dem die Gemeinde das Geld benötigt, die Bewertung der Veranlagung unter dem ursprünglichen Ausgangsbetrag (Einzahlungsbetrag) liegt. (z. B. Die Gemeinde veranlagt Geld auf drei Jahre in einem Aktienfonds.) Der Veranlagungshorizont richtet sich nach dem Zeitpunkt, zu dem man das Kapital für andere als Veranlagungszwecke braucht. Dies könnte aus dem mittelfristigen Finanzplan ersichtlich sein.

Unter **Fremdfinanzierung** ist die Beschaffung von Kapital zur Deckung des Finanzbedarfs einer Gemeinde aus Gläubigerkrediten, von Banken oder auf Finanzmärkten zu verstehen.

Die Veranlagung hat aus folgenden Gründen ausschließlich in Produkten mit liquiden und tiefen Märkten zu erfolgen:

Ein Markt ist „**liquid**“, wenn bestimmte Mengen von Marktgütern jederzeit gehandelt werden können, ohne dass eine einzelne Transaktion den Marktpreis wesentlich beeinflusst.

Ein Markt ist „**tief**“, wenn die Spanne zwischen Brief- und Geldkurs gering ist. Der Briefkurs ist der Kurs, zu dem ein Marktteilnehmer bereit ist, ein Wertpapier oder ein sonstiges Finanzprodukt zu verkaufen und der Geldkurs ist der Kurs, zu dem ein Marktteilnehmer bereits ist, dieses Wertpapier oder sonstiges Finanzprodukt zu kaufen.

Ein "tiefer Markt" hat die nutzbringende Eigenschaft, die Zone für den Preisspielraum tendenziell eng zu halten, wobei er sich selbst von erhöhtem Orderaufkommen größtenteils unberührt zeigt. Zudem liegen in einem "tiefen Markt" die einzelnen Notierungssprünge von einer Kursnotiz zur nächsten verhältnismäßig eng bei einander, womit der jeweils zuletzt ausgehandelte Kurs einen verlässlichen Anhalt vorgibt für das Niveau, auf dem sich der darauf folgende feststellen wird.

Ein "tiefer Markt" macht damit sowohl einen schnellen Positionsaufbau als auch eine im Bedarfsfall schnelle und bequeme Loslösung von einem bestehenden Engagement möglich, ohne hierbei merkliche Nachteile im Preis, ausgelöst durch eigene Handelsaktivitäten, hinnehmen zu müssen.

Voraussetzung für eine genügende Markttiefe ist ein beiderseits von einer hinreichend großen Anzahl von Marktteilnehmern beschickter Markt, auf dem ihre unterschiedlichen Handlungsmotive in freier Konkurrenz aufeinander treffen mit dem Erfolg, dass der laufende Marktpreis sich auf eine solide und faire Basis fixieren kann.

IV. Finanzierungen :

1. Allgemeines:

- **Fremdfinanzierungen zum Zwecke einer Veranlagung sind nicht zulässig (Spekulationsverbot). Ausgenommen ist die Aufnahme eines Darlehens zum Zwecke der Errichtung oder Erweiterung einer wirtschaftlichen Unternehmung oder der Beteiligung an einer solchen.**

2. Kurzfristige Finanzierungen:

- **Kassenkredite, Barvorlagen dürfen nicht in Form von Fremdwährungsfinanzierungen aufgenommen werden.**

3. Langfristige Finanzierungen:

- **Die maximale Laufzeit der Finanzierung einer Investition hat sich an der jeweiligen betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer zu orientieren.**
- **Bei Finanzierungen mit Fremdwährungsrisiken ist darauf zu achten, dass die freie Finanzspitze ausreicht, damit im Fall der Konvertierung in Euro die erforderliche Bedeckung gegeben ist.**
- **Finanzierungen mit Fremdwährungsrisiken müssen eine Laufzeit von mindestens 10 Jahren haben (langfristige Finanzierungen).**
- **Das Gesamtnominale aller Finanzierungen mit Fremdwährungsrisiken darf 30 % des Gesamtnominales aller langfristigen Finanzierungen der Gemeinde selbst nicht übersteigen.**

Die Laufzeit der Finanzierung einer Investition soll sich an der **betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer** orientieren müssen, damit nicht nach Ablauf der Nutzungsdauer noch Finanzierungskosten zu tragen sind.

Die betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer richtet sich nach betriebswirtschaftlichen Grundsätzen über die Dauer der Abschreibung der einzelnen Investitionen. So ist etwa

bei Gebäuden, bei Einrichtungsgegenständen, und bei Fahrzeugen jeweils von einer unterschiedlichen betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer auszugehen. Beim Erwerb unbebauter Liegenschaften soll trotz einer unbefristeten Nutzungsdauer die Laufzeit der Finanzierung höchstens 35 Jahre betragen.

Dass bei Finanzierungen mit Fremdwährungsrisiken darauf zu achten sein soll, dass die **freie Finanzspitze ausreicht, damit im Fall der Konvertierung in Euro die erforderliche Bedeckung gegeben ist**, hat folgenden Zweck:

Fremdwährungsdarlehen werden unter anderem deshalb aufgenommen, weil der Zinssatz eines derartigen Darlehens möglicherweise geringer ist als der eines Eurodarlehens. Da das Fremdwährungsdarlehen jedoch mit dem Wechselkursrisiko behaftet ist, kann sich zu einem späteren Zeitpunkt die Notwendigkeit ergeben, dieses Darlehen in ein Eurodarlehen zu konvertieren.

Es soll daher Vorsorge getroffen werden, dass bei der Konvertierung auch in Anbetracht eines nunmehr möglicherweise höheren Finanzbedarfes die freie Finanzspitze ausreicht. Um dies zu gewährleisten, kann es bei Projektfinanzierungen zweckmäßig sein, bei Erreichen eines bestimmten Wechselkurses von Fremdwährungsdarlehen zu konvertieren. Weiters soll für die dabei anfallenden Kosten finanzielle Vorsorge getroffen werden.

Unter freier Finanzspitze, auch Manövriermasse genannt, versteht man jenen Betrag, der im Zuge der Erstellung des Voranschlages oder der mittelfristigen Finanzplanung von den zu erwartenden ordentlichen (oder von den fortdauernden) Einnahmen nach Abzug der durch gesetzliche, vertragliche oder sonstige Verpflichtung gebundenen Ausgaben noch verbleibt und über dessen Zweckwidmung (Verwendung) bei der Veranschlagung oder Planung das zuständige Organ entscheiden kann.

Finanzierungen mit Fremdwährungsrisiken sollen eine **Laufzeit von mindestens 10 Jahren** haben (langfristige Finanzierungen), damit sich mittelfristige, zahlungswirksame

Risiken aus Zins- und Wechselkursveränderungen nicht so stark auswirken können, wie dies bei kurzfristigeren Finanzierungen möglich ist.

Dabei kann diese Mindestlaufzeit der Finanzierung auch im Wege von Anschlussdarlehen erreicht werden.

Die Laufzeit des Finanzierungsbedarfs selbst muss jedoch über 10 Jahren liegen.

Da eine dem Marktumfeld und dem jeweiligen Schuldenportfolio angepasste und risikotechnisch vertretbare Zusammensetzung des Portfolios mit Eurofinanzierungen und Fremdwährungsfinanzierungen anzustreben ist, sollte das Gesamtnominale aller Finanzierungen mit Fremdwährungsrisiken grundsätzlich **30% des Gesamtnominales** aller langfristigen Finanzierungen der Gemeinde selbst **nicht übersteigen** dürfen.

V. Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten

1. Derivative Finanzinstrumente dürfen nur eingesetzt werden, wenn sie mit einem Grundgeschäft verbunden sind (konnexe derivative Finanzinstrumente) und die Risikoverminderung im Vordergrund steht (Spekulationsverbot). Das Schreiben von Derivativen (Verkauf als Stillhalter) mit nicht begrenztem Verlustrisiko ist nicht zulässig.

2. Der Nominalbetrag und die Laufzeit des derivativen Finanzinstruments dürfen den Nominalbetrag und die Laufzeit der Grundgeschäfte nicht übersteigen.

Am Kapitalmarkt ist der Abschluss von derivativen Finanzgeschäften unabhängig von einem Grundgeschäft (z. B. Darlehen) möglich, also selbst dann, wenn eine Gemeinde gar keine Darlehen aufgenommen hat.

Ein **Zusammenhang mit** einem oder mehreren konkret bestehenden oder beabsichtigten Kreditgeschäften (**Grundgeschäften**) **soll hinsichtlich Volumen und Laufzeit hergestellt werden.**

Das bedeutet einerseits, dass der Nominalbetrag eines zu einem Grundgeschäft abgeschlossenen derivativen Finanzinstruments bzw. die Summe der Nominalbeträge aller zu einem Grundgeschäft abgeschlossenen derivativen Finanzinstrumente das Nominale des Grundgeschäfts nicht übersteigen darf.

Andererseits bedeutet dies, dass die Laufzeit keines zu einem Grundgeschäft abgeschlossenen derivativen Finanzinstruments bzw. die Laufzeit keines einzigen von allen zu einem Grundgeschäft abgeschlossenen derivativen Finanzinstrumenten die Laufzeit des Grundgeschäfts überschreiten darf.

Derivative Finanzinstrumente sind, wie ausnahmslos alle Finanzgeschäfte, somit auch die Grundgeschäfte, mit einem gewissen Risiko verbunden. Durch die Kombination von Grundgeschäften und derivativen Finanzinstrumenten kann sich jedoch insgesamt ein risikoreduzierender Effekt ergeben.

Eine derartige **Risikoverminderung** soll beim Einsatz derivativer Finanzinstrumente im Vordergrund stehen.

Vereinbarungen, bei denen die Gemeinde die **Verpflichtung** eingeht, innerhalb einer bestimmten Laufzeit zu einem bestimmten Zeitpunkt oder zu mehreren bestimmten Zeitpunkten eine genau festgelegte Menge von Papieren (z. B. Aktien, Renten, Indizes) zu einem fixierten Kurs (Basispreis) zu kaufen oder verkaufen, sollen unzulässig sein, wenn das Verlustrisiko nicht begrenzt ist.

Würde jemand eine derartige Verpflichtung eingehen, wäre er ein „**Stillhalter**“

Als Stillhalter wird eine Person bezeichnet, die gegen eine Prämie eine Option verkauft. Der Verkäufer wird Stillhalter genannt, da er bis zur eventuellen Ausübung der Option durch den Käufer stillhält.

Der Stillhalter ist immer von der Entscheidung des Optionskäufers abhängig.

Da das Risiko eines Stillhalters unbegrenzt ist und ausschließlich von der Entscheidung des Optionskäufers abhängig ist, sollte Gemeinden nicht als Stillhalter tätig werden, wenn das Verlustrisiko nicht begrenzt ist.

Es soll jedoch zulässig sein, dass sich die Gemeinde (gegen Bezahlung eines Entgelts) das **Recht** einräumen lässt, innerhalb einer bestimmten Laufzeit eine genau festgelegte Menge von Papieren (z. B. Aktien, Renten, Indizes) zu einem fixierten Kurs (Basispreis) zu kaufen oder zu verkaufen.

Dies soll jedoch nur unter den Voraussetzungen gelten, dass der Nominalbetrag und die Laufzeit des derivativen Finanzinstrumentes den Nominalbetrag und die Laufzeit des Grundgeschäfts nicht übersteigen.

3. Sämtliche derivative Finanzinstrumente müssen zusammen mit dem Grundgeschäft nachweislich erfasst, möglichst auf Basis aktueller Bewertungen laufend beobachtet und mindestens vierteljährlich bewertet werden.

Da selbst unter Berücksichtigung obiger Prämissen mit derivativen Finanzgeschäften sowohl Risiken als auch Chancen verbunden sind, die über die Risiken von Grundgeschäften hinaus gehen, wird empfohlen, dass derivative Finanzgeschäfte zusammen mit dem Grundgeschäft nachweislich erfasst, möglichst auf Basis aktueller Bewertungen laufend beobachtet und mindestens vierteljährlich bewertet werden.

Die Erfassung soll dabei vom Kassenverwalter/der Kassenverwalterin durchgeführt werden, wenn diese Person eine entsprechende Schulung bzw. Ausbildung hierfür hat. Die laufende Beobachtung auf Basis aktueller Bewertungen sowie die vierteljährliche Bewertung können jedoch nur von Fachleuten, die besondere Kenntnisse des Geld- und Bankwesens besitzen, durchgeführt werden.

VI. Übergangsbestimmungen

Zum Zeitpunkt des Inkrafttretens dieser Richtlinien bestehende Finanzgeschäfte sollen nicht aufgelöst werden müssen, wenn sie den Empfehlungen dieser Richtlinien widersprechen.

Das heißt, dass sie in ihrem Bestand durch die Richtlinien keine Veränderung erfahren.

Jede Änderung eines Finanzgeschäftes, wie z.B. eine Erhöhung der Laufzeit, eine Erhöhung des Volumens, eine Umstrukturierung oder Veränderungen der einzelnen Parameter des Geschäftes stellt ein neues Geschäft dar und sollte daher den Empfehlungen dieser Richtlinien entsprechen.

Das heißt, dass neue Finanzgeschäfte den Vorgaben dieser Richtlinien entsprechen sollten.