

**Richtlinien für den Einsatz derivativer Finanzinstrumente
im Kreditmanagement des Ministeriums für Finanzen und Bundesangelegenheiten
(Derivatrichtlinien)**

1	Einführung	2
2	Grundlagen für den Einsatz von Zinsderivaten	2
	2.1 Zielstellung	2
	2.2 Konnexitätsprinzip	3
3	Auswahl von Geschäftsarten	3
	3.1 Zinsvorausvereinbarungen (Forward Rate Agreement - FRA)	3
	3.2 Tausch von Zinszahlungen (Zins-Swaps)	4
	3.3 Tausch von Zahlungen unterschiedlicher Währung (Währungsswaps)	4
	3.4 Zinsoptionen	4
	3.4.1 Swap-Optionen	4
	3.4.2 Zinsbegrenzungsvereinbarungen	4
4	Risikosteuerung	5
	4.1 Betriebsrisiko	5
	4.2 Rechtsrisiko	5
	4.3 Produktrisiko	5
	4.4 Marktrisiko	6
	4.5 Bonitätsrisiko	6
5	Interne Organisation	7
	5.1 Planung, Kontrolle und Berichtswesen	7
	5.2 Anpassung der Richtlinien	7
6	Inkrafttreten	7

1 Einführung

Bei der Ausführung des Haushaltsplans sind die Grundsätze der Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit zu beachten. Die Aufnahme von Krediten hat daher so zu erfolgen, dass die Zinsbelastung unter Beachtung der Risiken minimiert wird.

Mit dem Aufkommen von abgeleiteten Finanzprodukten (Derivate), deren Wert u.a. von Bezugsgrößen eines Grundgeschäftes abhängt, ergeben sich auch für die Zinsausgabensteuerung neue Möglichkeiten; sie sind in § 7 des jährlichen Haushaltsgesetzes wie folgt angesprochen:

„Das Ministerium für Finanzen und Bundesangelegenheiten ist ermächtigt, Vereinbarungen zu treffen, die der Steuerung von Liquiditäts- und Zinsänderungsrisiken sowie der Erzielung günstiger Konditionen und ähnlichen Zwecken dienen.“ (vgl. § 7 HG 2003)

Festzuhalten ist, dass der wirtschaftliche Erfolg einer Zinsausgabensteuerung über derivative Instrumente grundsätzlich unsicher ist, weil die Zinsentwicklung in der Zukunft nur unvollkommen vorausgesehen werden kann. Insofern kann der Erfolg einzelner Instrumente bei einer jahresbezogenen Betrachtung schwanken und abschließend erst nach Ende der Laufzeit festgestellt werden.

Mit den vorliegenden Richtlinien wird das Handeln der Verwaltung im Hinblick darauf angeleitet, die mit dem Einsatz derivativer Instrumente verbundenen Risiken zu begrenzen.

2 Grundlagen für den Einsatz von Zinsderivaten

2.1 Zielstellung

Ziel einer aktiven Zinsausgabensteuerung ist es, eine Zinskostenminimierung bei vertretbarem Risiko zu erreichen. Bei der Zinsausgabensteuerung werden nur Zinsderivate eingesetzt - die Kontrahierung von Devisen- oder Aktien- und sonstigen Derivaten ist unzulässig. Sofern Kredite in Fremdwährungen aufgenommen werden, sind sie durch Währungsswaps abzusichern.

2.2 Konnexitätsprinzip

Die Zinsausgabensteuerung erfolgt über den vorhandenen Bestand an Schulden und Derivaten (Portfolio). Einzelgeschäftsbezogene Derivate (Konnexität) können dabei ebenfalls abgeschlossen werden.

Der Einsatz von Derivaten für zukünftig aufzunehmende Kredite ist zulässig, sofern

- es sich innerhalb des Finanzplanungszeitraums um eine Anschlussfinanzierung fällig werdender Kredite
- oder um die Sicherung von Konditionen für im laufenden Haushaltsjahr neu aufzunehmende Kredite

handelt.

3 Auswahl von Geschäftsarten

Die vom Kreditreferat des Ministeriums für Finanzen und Bundesangelegenheiten eingesetzten Zinsderivate dürfen

- Zinsvorausvereinbarungen (Forward Rate Agreement - FRA) – nach Textziffer 3.1
- Tausch von Zinszahlungen (Zins-Swaps) - nach Textziffer 3.2
- Tausch von Zahlungen unterschiedlicher Währung (Währungsswaps) - nach Textziffer 3.3 und
- Zinsoptionen - nach Textziffer 3.4

beinhalten.

3.1 Zinsvorausvereinbarungen (Forward Rate Agreement - FRA)

Ein FRA beinhaltet eine beiderseitige vertragliche Verpflichtung zu einer Zinsausgleichszahlung zwischen dem vereinbarten FRA-Zinssatz und dem am Referenztag gültigen Marktzinssatz und dient als Festzinssatzvereinbarung für eine zukünftige Zinsperiode der Absicherung gegen Zinsveränderungen.

3.2 Tausch von Zinszahlungen (Zins-Swaps)

Ein Swap ist eine Vereinbarung, für eine bestimmte Zeit Zinszahlungsströme auszutauschen. Hierbei zahlt eine Vertragspartei einen Festsatz und empfängt i.d.R. einen variablen, an einen Referenzzins gebundenen Zinssatz. Neben der Bindung an Referenzzinssätze wie EURIBOR oder LIBOR ist die Zugrundelegung von Indizes zulässig. Darüber hinaus kann auch der Tausch von verschiedenen Festsätzen oder variabler Sätze gegeneinander vereinbart werden.

3.3 Tausch von Zahlungen unterschiedlicher Währung (Währungsswaps)

Beim Währungsswap werden Kapitalbeträge und die damit verbundenen Zinsverpflichtungen getauscht, die auf unterschiedliche Währungen lauten. Damit lassen sich die Währungsrisiken, die durch eine Kreditaufnahme in Fremdwährung bestehen, absichern.

3.4 Zinsoptionen

3.4.1 Swap-Optionen

Mit einer Option auf ein Swapgeschäft wird dem Käufer das Recht gegeben, an einem zukünftigen Datum in einen vorab vereinbarten Swap einzutreten.

3.4.2 Zinsbegrenzungsvereinbarungen

Zinsbegrenzungsvereinbarungen dienen der Absicherung gegenüber sich verändernden Zinsen, indem eine Zinsobergrenze (Cap), eine Zinsuntergrenze (Floor) oder ein Zinskorridor aus der Kombination beider Vereinbarungen (Collar) festgelegt werden kann.

4 Risikosteuerung

4.1 Betriebsrisiko

Das technische Betriebsrisiko entsteht durch die Möglichkeit, Datenverlusten, Systemstörungen, Eingriffen Dritter in den Datenbestand sowie finanziellen Verlusten ausgesetzt zu sein. Die Daten des Kreditbereichs werden daher durch ein regelmäßiges Backup gesichert. Im Falle eines Systemfehlers ist die Wiederherstellung der Arbeitsmöglichkeiten mit der EDV über Nacht zu realisieren. Ein gegen unbefugte Eingriffe geschütztes System ist einzurichten. Ebenso ist der ständige Zugang zu den verfügbaren Kommunikationsmitteln (z. B. Telefon, Internet, REUTERS, u.a.) sicherzustellen.

4.2 Rechtsrisiko

Das Rechtsrisiko besteht darin, dass Verträge rechtlich nicht durchsetzbar sind bzw. ihre Dokumentation fehlerhaft ist. Bei der Abfassung von Verträgen ist die rechtliche Durchsetzbarkeit der Ansprüche des Ministeriums für Finanzen und Bundesangelegenheiten durch Zugrundelegung deutschen Rechts und des Gerichtsstandes Saarbrücken sicherzustellen. Die vertraglichen Unterlagen sollen in deutscher Sprache vorliegen.

Eine Aufrechnung von Gegenforderungen gegen den Geschäftspartner ist grundsätzlich zu vereinbaren (Nettingvereinbarung); dies gilt jedoch nicht über den Einzelabschluss hinaus.

Zur Vermeidung unvollständiger bzw. uneinheitlicher Dokumentation, ist allen Einzelverträgen der Länderrahmenvertrag in seiner jeweils aktuellen Fassung zugrunde zu legen.

4.3 Produktrisiko

Da Zinsderivate nicht an der Börse gehandelt werden, kann eine unzulängliche Markttiefe in bestimmten Produktbereichen dazu führen, dass Positionen nicht jederzeit zu einem fairen Marktpreis aufgelöst bzw. glattgestellt werden können. Zinsderivate sollen daher nur in einfacher Form (plain vanilla) eingesetzt werden.

4.4 Marktrisiko

Das Marktrisiko ist das Risiko, welches aufgrund von negativen Entwicklungen der Höhe oder der Volatilität von Marktpreisen entsteht. Für die Öffentliche Hand ist vor allem das Zinsänderungsrisiko von Bedeutung, d.h. die Frage danach, was passieren würde, wenn sich die Zinsstrukturkurve ändert. Dabei sind grundsätzlich folgende Möglichkeiten bedeutsam:

- Nach Aufnahme einzelner Kredite kann das Zinsniveau sinken, sodass sich - rückwirkend betrachtet - die Verschuldung als zu teuer erweisen kann (Opportunitätsrisiko).
- Bei variabel verzinslichen Krediten (Floater) können die kurzfristigen Zinsen steigen (Zinsänderungsrisiko).
- Für die Zeitpunkte zukünftig fällig werdender Kredite kann sich das Zinsniveau erhöhen, womit sich die Anschlussfinanzierung verteuert (Anschlussfinanzierungsrisiko).

4.5 Bonitätsrisiko

Vertragspartner im Derivatgeschäft mit Sitz in Deutschland verkörpern aufgrund ihrer Länderherkunft ein reduziertes Rechtsrisiko. Kann ein solcher Kontrahent seine Zinsverpflichtung dem Land gegenüber nicht erfüllen, besteht ein Risiko in Höhe der alternativen Kosten für die Wiedereindeckung der Zinsposition am Markt. Da die Kosten der Wiedereindeckung der Zinsposition deutlich unter dem Nominalbetrag des Derivats liegen, ist für Versicherungen und Banken aufsichtsrechtlich die pauschale Ermittlung eines nach Restlaufzeit gewichteten Kreditäquivalenzbetrages zugelassen worden (s. u.a.: Bekanntmachung des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen: Grundsätze über die Eigenmittel und die Liquidität der Institute, zweiter Abschnitt: Anrechnung von Risikoaktiva, § 11 Laufzeitmethode). Für die Limitierung des Bonitätsrisikos (auch: Adressenausfallrisiko) der Geschäftspartner kann innerhalb der haushaltsgesetzlichen Ermächtigung für den Abschluss derivativer Geschäfte entsprechend verfahren werden. Dazu ist ein System zur Limitierung der Abschlussvolumina bzw. des Kreditäquivalenzbetrages einzurichten. Derivatgeschäfte sind nur mit Partnern zulässig, die über eine langfristige Bonitätsbewertung von mindestens „A“ einer der drei international anerkannten Ratingagenturen „Standard & Poor's“, „Moody's Investors Service“ oder „Fitch IBCA“ verfügen.

Folgende Schritte sind bei der Überwachung von Kontrahenten notwendig:

- Erfassung sämtlicher Geschäftspartner, mit denen Derivate abgeschlossen werden
- Dokumentation des Ratings dieser Partner
- Prüfung der Voraussetzungen bei Neuabschluss von Derivatverträgen

5 Interne Organisation

5.1 Planung, Kontrolle und Berichtswesen

Zinsprognosen und Markteinschätzungen werden zu Beginn eines jeden Quartals durch den Kreditbereich dokumentiert und dem Leitungsbereich des Ministeriums vorgelegt. Wesentliche Abweichungen der Entwicklung von der vorhergehenden Prognose sind zu erläutern. Die grundsätzliche Ausrichtung der geplanten Kreditaufnahme und der derivativen Geschäfte ist darzulegen.

Die Hausleitung des Ministeriums für Finanzen und Bundesangelegenheiten wird monatlich über Art und Umfang der abgeschlossenen Neugeschäfte unterrichtet.

Es ist darauf hinzuwirken, dass die Zuständigkeiten für den Abschluss von Geschäften der Kreditaufnahme und des Derivateinsatzes voneinander getrennt sind. Beim Abschluss von Zinsbegleitvereinbarungen ist das Vier-Augen-Prinzip zu beachten. Abschlüsse sollen nur von fachlich qualifizierten Personen vorgenommen werden.

Das Ergebnis des Derivateinsatzes ist jährlich zu prüfen und zu bewerten. Dem Landtag ist darüber in Zusammenhang mit dem jährlichen Bericht über das Schuldenwesen Bericht zu erstatten.

5.2 Anpassung der Richtlinien

Diese Richtlinien sind in regelmäßigen Abständen, mindestens jedoch einmal im Jahr, zu überprüfen und den Anforderungen des Marktes und der Weiterentwicklung der organisatorischen Erfordernisse anzupassen. Die erstmalige Überprüfung erfolgt zum 31. Dezember 2005.

6 Inkrafttreten

Die Richtlinien treten am 1. September 2004 in Kraft.

Saarbrücken, den

Gerhard Wack
(Staatssekretär)