



Kontrollbericht 8/2019 zum Thema

Zinssicherungspolitik im Haus Graz

(Wirtschaftlichkeitskontrollen)

GZ.: StRH – 63154/2019

Graz, 2.10.2019

Stadtrechnungshof der Landeshauptstadt Graz

A-8011 Graz

Kaiserfeldgasse 19

Fotos (v. links): Stadt Graz/Pichler (1, 2), Foto Fischer (3),
photo 5000 – www.fotolia.com (4)

Diesem Kontrollbericht liegt der Stand der vorliegenden Unterlagen und Auskünfte
bis zum 1.10.2019 zugrunde.

Inhaltsverzeichnis		Seite
1	Kurzfassung	5
2	Gegenstand und Umfang der Kontrolle	8
2.1	Auftrag und Überblick	8
2.2	Kontrollziel und Auftragsdurchführung	8
3	Berichtsteil	9
3.1	Zinssicherungen	10
3.2	Finanzierungen	23
4	Zusammenfassung der Empfehlungen	24
5	Kontrollmethodik	25
5.1	Zur Kontrolle herangezogene Unterlagen	26
5.2	Besprechungen	26
5.3	Stellungnahme der kontrollierten Stelle	26
Kontrollieren und Beraten für Graz		27

Abkürzungsverzeichnis

EURIBOR	Euro InterBank Offered Rate; Referenzzinssatz für Termingelder in Euro im Interbankengeschäft
GO	Geschäftsordnung
ME	Monats-EURIBOR
StRH	Stadtrechnungshof Graz

1 Kurzfassung

Die Finanzdirektion steuerte die Finanzierungs- und Zinssicherungspolitik für das gesamte Haus Graz. Seit 2005 informierte die Finanzdirektion den Gemeinderat über Entwicklungen auf den Kapitalmärkten und legte eine Finanzierungs- und Zinssicherungspolitik zur Beschlussfassung vor. Diese Beschlüsse gaben der Finanzdirektion Zielwerte beziehungsweise Bandbreiten für das Verhältnis der variabel und fix verzinsten Finanzschulden vor. Dies diente der Steuerung von Risiken aus steigenden Finanzierungszinsen. Zinsänderungsrisiken waren auf Grund des Schuldenstandes des Hauses Graz von großer Bedeutung für die Finanzplanung und Haushaltsstabilität. Zur Umstrukturierung von variabel verzinsten Finanzschulden in fix verzinsten schloss die Finanzdirektion Zinstauschgeschäfte (Swaps) ab. Ein Zinsswap war ein Vertrag mit dem man zwei zukünftige Zahlungsverpflichtungen tauschte – zumeist variable gegen fixe Zinszahlungen.

Der Stadtrechnungshof stellt fest, dass die von der Finanzdirektion erstellte Finanzierungs- und Zinssicherungsstrategie zweckmäßig und wirtschaftlich erscheint. Der Stadtrechnungshof hebt die verständliche Berichterstattung an den Gemeinderat positiv hervor und weist in Details auf Verbesserungsmöglichkeiten im Sinne der Nachvollziehbarkeit und Klarheit hin. Die Kontrolle des Stadtrechnungshofs ergab in Bezug auf die beschlossene Finanzierungs- und Zinssicherungsstrategie keine Anhaltspunkte für von der Finanzdirektion nicht genutzte Optimierungsmöglichkeiten des bestehenden Finanzierungsportfolios.

Am 2.6.2019 beantragten 14 Gemeinderätinnen und Gemeinderäte eine Kontrolle des Stadtrechnungshofes zur Finanzierungs- und Zinssicherungspolitik. Im Zentrum der Fragestellungen standen die Zweckmäßigkeit und Ergebnisse von zwei Swaps über jeweils 100 Millionen Euro, die die Stadt Graz in den Jahren 2008 und 2009 abschloss. Die Stadt hatte den Vertragspartnern einseitige Kündigungsrechte nach drei bzw. sieben Vertragsjahren eingeräumt und im Gegenzug einen zum damaligen Zeitpunkt etwa ein prozentigen Zinsvorteil lukriert. Die Finanzdirektion informierte den Gemeinderat über die Einräumung der einseitigen Kündigungsrechte bei den zwei Swap Verträgen. Hinweise auf mögliche Risiken aus den einseitigen Kündigungsrechten sowie die Offenlegung der von der Finanzdirektion unterstellten Szenarien fehlten.

Der Stadtrechnungshof stellt fest, dass die beiden einseitig kündbaren Swaps auf Grund der anhaltenden Niedrigzinsperiode bisher negative Ergebnisse erwirtschaftet hatten. Dies lag im Wesen dieser Verträge, die die Stadt vor steigenden Zinsen sichern sollten. Das bis zum jetzigen Zeitpunkt realisierte negative Ergebnis beider Swaps von rund 41,6 Millionen Euro erschien auf Grund der Kündigungsrechte der Vertragspartner nur verschlechtert – aber nicht

verbesserbar.

Der Stadtrechnungshof teilte die Ansicht der Finanzdirektion, dass die Beurteilung von Zinssicherungen nicht losgelöst von den Grundgeschäften und dem intendierten Zweck erfolgen konnte. Unabhängig vom Abschluss der Swaps führte das niedrige Zinsniveau zu günstigeren Finanzierungskosten der Stadt. Die Finanzdirektion bezifferte diesen Zinsvorteil im Verhältnis zu den Jahren 2008 beziehungsweise 2009 mit rund 55,9 Millionen Euro. Somit führte die Zinsentwicklung auch unter Berücksichtigung der Zinssicherungskosten zu niedrigeren Finanzierungskosten als ursprünglich erwartet.

Stellungnahme der Finanzdirektion:

Der Gesamtbefund des Stadtrechnungshofes bestärkt ganz ohne Zweifel die involvierten Personen zur Fortsetzung einer professionellen, engagierten und transparenten Bearbeitung dieser komplexen und verantwortungsvollen Materie. Es war immer das Bestreben der Finanzdirektion, die hier zu treffenden Entscheidungen mit meist sehr großer finanzieller Tragweite möglichst intensiv vorzubereiten, auf Vor- und Nachteile abzuklopfen und auch eingehend im Finanzausschuss, in dem auch der Stadtrechnungshof vertreten ist, zu diskutieren. Die Finanzierungs- und Zinsrisikostategie der Stadt Graz wird auch regelmäßig im Gemeinderat bzw. Finanzausschuss behandelt und ist immer für jedweden zukunftsgerichteten Gestaltungsvorschlag offen. Optimierungsmöglichkeiten bestehen in diesem Geschäftsfeld permanent und unlimitiert, entscheidend hierfür ist aber eine klare Zielvorstellung über das Optimum, welches der Gemeinderat bzw. Finanzausschuss unter angemessener Berücksichtigung der (meist gegensätzlichen) Dimensionen Ertrag und Risiko jeweils roulierend im Vorhinein und möglichst konkret definieren muss.

Die Absicherung gegen eine drohende Zinserhöhung bedeutet nicht unbedingt, dass man diese Zinserhöhung (jedenfalls) erwartet, sie bedeutet nur, dass man für den Fall, dass sie eintritt, vorsorgen will! Die Ausdrücke „Erwartung“ und „Ergebnis“ sind im Risikomanagement daher mit Vorsicht zu verwenden. Die Verlockung ist nämlich groß, die beiden gegenständlichen Transaktionen als ergebnisorientierte Einzelgeschäfte darzustellen und dann nachträglich – je nach Marktentwicklung nach dem Abschluss – als gut (ertragreich) oder schlecht (verlustbringend) einzustufen. Dieser Verlockung ist die Finanzdirektion immer, und auch der vorliegende Bericht im Wesentlichen, widerstanden. Der Abschluss einer Feuerversicherung ist nicht eine Fehlentscheidung, auch wenn es 10 Jahre danach noch immer nicht gebrannt hat; umgekehrt ist er auch kein finanzieller Genie-Streich, selbst wenn das Haus kurz danach abbrennt. Weder „erwartet“ man bei Abschluss

einer Feuerversicherung, dass das Haus abbrennen wird, noch ist man stolz auf das „Ergebnis“ (Versicherungsentschädigung), wenn das Haus wirklich abgebrannt ist – das gewünschte Szenario ist, dass eben kein Feuer ausbricht (und man sich die Prämie leisten konnte). Genau dieser Fall ist bisher mit den beiden Swaps eingetreten: Die Zinsen sind nicht explodiert („erwarten“ musste man das auch nicht unbedingt, „befürchten“ aber schon), und die Prämie war kalkuliert (!) leistbar (=je höher der Marktzinsrückgang, desto höher zwar die „Prämie“=Ausgleichzahlung, aber desto höher auch automatisch die Ersparnis aus dem zugrundeliegenden variablen Darlehensportfolio; dieser automatische Zusammenhang ist also nicht etwa ein – auszublender – glücklicher Zufall, sondern ein für Hedging wesentypisches Strukturelement!). Konkret hätte die Stadt heute um 14 Mio Euro mehr Schulden, wenn sie diese beiden Swaps nicht abgeschlossen hätte und die Zinsen auch nur gleichgeblieben wären; und sie hätte um 20 Mio Euro mehr Schulden, wenn sie statt dieser beiden Swaps mit Kündigungsrecht solche ohne Kündigungsrecht abgeschlossen hätte.

2 Gegenstand und Umfang der Kontrolle

2.1 Auftrag und Überblick

Das Kontrollteam sollte die vorzunehmende Kontrolle als §§ 5 GO-StRH Gebarungskontrolle anlegen. Der Kontrollzeitraum umfasste 1.1.2007 bis 30.06.2019. Das Kontrollteam sollte im Bericht insbesondere folgende Kontrollfragen beantworten:

1. Warum schloss die Finanzdirektion die Swap-Verträge vom 16. Oktober 2008 und 19. März 2009 ab, welche Ergebnisse wurden bisher erzielt und welche Ergebnisse sind für die Restlaufzeit zu erwarten?
2. Gab es im Haus Graz weitere Kreditverträge oder Zinssicherungsverträge mit nur einseitigem, bei den Banken liegenden Kündigungsrecht und wenn ja, warum schloss die Finanzdirektion diese ab?
3. Gab es im Haus Graz Kredit- bzw. Zinssicherungsverträge mit einem anders gestalteten Kündigungsrecht?
4. Gab es Optimierungsmöglichkeiten der Zinssicherungsmaßnahmen für das bestehende Finanzierungsportfolio des Hauses Graz?
5. Gab es strukturelle Optimierungsmöglichkeiten im Hinblick auf die bestehende Finanz- und Risikostrategie der Stadt bzw. des Hauses Graz?

2.2 Kontrollziel und Auftragsdurchführung

Den Schwerpunkt der Kontrolle bildete die Frage nach den Optimierungsmöglichkeiten für das bestehende Finanzierungsportfolio.

Im Speziellen sollte das Kontrollteam auf die Kriterien der Wirtschaftlichkeit, der Zweckmäßigkeit und der Nachhaltigkeit eingehen.

Nicht von der Kontrolle umfasst (Nicht-Ziele) waren die folgenden Themen:

1. Kontrolle der Nutzung der Kredite
2. Kontrolle sämtlicher Kreditverträge des Hauses Graz

Diese Kontrolle wurde aufgrund § 13 GO-StRH (beantragte Kontrolle) in den Kontrollplan des Stadtrechnungshofes aufgenommen.

Die Gründe für die Beauftragung waren:

1. Die Information des Gemeinderates über die Erzielung eines „Plus“ von 14 Millionen Euro durch zwei Zinssicherungsgeschäfte
2. die Bedeutung der Zinssicherungsgeschäfte für die finanzielle Stabilität des Hauses Graz.

3 Berichtsteil

Die Finanzdirektion der Stadt steuerte die Finanzierungs- und Zinssicherungspolitik für das ganze Haus Graz.

Das Haus Graz umfasste gemäß Glossar der Grazer Steuerungsrichtlinie¹ die

„Gesamtheit der städtischen Einrichtungen, (Politik, Abteilungen, Eigenbetriebe, Mehrheits- und Minderheits-Beteiligungen).“

Die Finanzdirektion steuerte lang- und kurzfristige Finanzierungen, Zinssicherungen und Haftungen für das ganze Haus Graz. Bei sämtlichen mit Ende Juni 2019 bestehenden Zinssicherungsgeschäften im Haus Graz war die Stadt Vertragspartnerin der Finanzinstitute².

Der Stadtrechnungshof beurteilt diese zentrale Organisation der Finanzierungs- und Zinssicherungspolitik für das ganze Haus Graz als zweckmäßig.

Der Stadtrechnungshof zieht den Schluss,

- dass eine zentrale Organisation der Finanzierungs- und Zinssicherungspolitik für das ganze Haus Graz zweckmäßig ist.

Der Gemeinderat beschloss seit 2005 eine Zinssicherungsstrategie für das Haus Graz.

Seit 2005 informierte die Finanzdirektion den Gemeinderat regelmäßig und zumindest jährlich über Entwicklungen auf den Kapitalmärkten und legte eine Finanzierungs- und Zinssicherungsstrategie zur Beschlussfassung vor. Diese Beschlüsse gaben der Finanzdirektion Zielwerte beziehungsweise Bandbreiten für das Verhältnis der variabel und fix verzinsten Finanzschulden. Dies diente der Steuerung von Risiken aus steigenden Finanzierungszinsen. Zinsänderungsrisiken waren auf Grund des Schuldenstandes des Hauses Graz von großer Bedeutung für die Finanzplanung und Haushaltsstabilität. Im Februar 2005 betrug der Anteil der fix verzinsten Finanzierungen etwa 13% und wurde bis Ende 2018 auf nahezu 100% erhöht. Die Entscheidung, Zinsen zu fixieren war von den Erwartungen zukünftiger Zinsentwicklungen sowie der Bereitschaft und Fähigkeit Unsicherheit für zukünftige Finanzierungskosten einzugehen abhängig.

¹ beschlossen am 23. 9. 2010 (GZ: MD-23025/2009-13 und A8-022283/2010-1)

² Ein mit Ende Juni 2019 bestehender Swap (20Y Switch Zinsswap der Bank Austria) wurde im Jahr 2018 von der GBG an die Stadt übertragen.

Eckpunkte der Berichterstattung waren

- eine Rückschau,
- eine Vorschau in der auch Analystenerwartungen zitiert wurden sowie
- von der Finanzdirektion vorgeschlagene Maßnahmen.

Die Finanzdirektion entwickelte die Berichterstattung im Laufe der Zeit stetig weiter und ergänzte sie anlassbezogen um von Beratern und Kreditinstituten erstellte Unterlagen.

Der Stadtrechnungshof stellt fest, dass die Berichterstattung der Finanzdirektion entscheidungsrelevante Informationen zu Finanzierungen und Zinsrisiken verständlich aufbereitete und eine gute Basis für Beschlussfassungen darstellt.

Der Stadtrechnungshof zieht den Schluss,

- dass die Berichterstattung der Finanzdirektion eine gute Entscheidungsgrundlage zum Thema Zinsrisiken und Zinssicherungen darstellt.

3.1 Zinssicherungen

Swap – Ver(un)sicherung?

Ein Swap war ein Finanzinstrument mit dem man zwei unterschiedliche zukünftige Zahlungsströme (Cash Flows) tauschte. Es gab verschiedene Arten von Swaps, wie beispielsweise:

- Asset-Swaps
- Credit Default Swaps (CDS; auch Kreditausfall-Swap)
- Devisenswaps (auch FX-Swap)
- Equity Swaps
- Subordinated Risk Swaps
- „Total Return Swaps“ bzw. „Total Rate of Return Swap“ (TRS bzw. TRORS)
- Währungsswaps
- Zinsswaps
- etc.

Die Stadt Graz schloss aufgrund ihrer Finanzierungs- und Zinssicherungsstrategie Zinsswaps ab. Ziel dieser Strategie war es, Zinszahlungen des Hauses Graz für das Finanzierungsportfolio planbar zu gestalten und gegen steigende Zinsen

abzusichern³.

Zinsswaps konnten unterschiedlich strukturiert werden. Im einfachsten Fall tauschten die Vertragspartner einen variablen Zinssatz, beispielsweise der 12-Monats-EURIBOR, gegen einen vertraglich festgesetzten, für die gesamte Vertragsdauer gleichbleibenden Zinssatz. Zinsswaps konnten auch weitere Strukturelemente beinhalten. Üblich waren beispielsweise

- Ober- bzw. Untergrenzen,
- Zinsstufen,
- ein- oder beidseitige Kündigungsrechte,
- die Kombination solcher Elemente oder auch
- die Verknüpfung dieser Elemente an Bedingungen.

Die Gestaltung eines Swaps erfolgte so, dass der erwartete Barwert beider Zahlungsströme - nach Einrechnung einer Marge für die Bank - zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses gleich hoch und somit der innere Wert des Swaps bei Null war. Komplexere Strukturierungen dienten im Normalfall der Senkung des fixen Zinssatzes, da diese der Bank Risiko abnahmen. Da sich die Prognosen zukünftiger Entwicklungen im Allgemeinen und jene der Kapitalmärkte laufend ändern, änderte sich der innere Wert eines Swaps auch laufend. Zu beachten war, dass Swaps mit negativem inneren Wert zu Zahlungsverpflichtungen führten. Bei der Strukturierung von Swaps mussten die Vertragspartner daher immer auch die ungünstigsten Entwicklungen (worst-case Szenarios) identifizieren und deren Finanzierbarkeit prüfen.

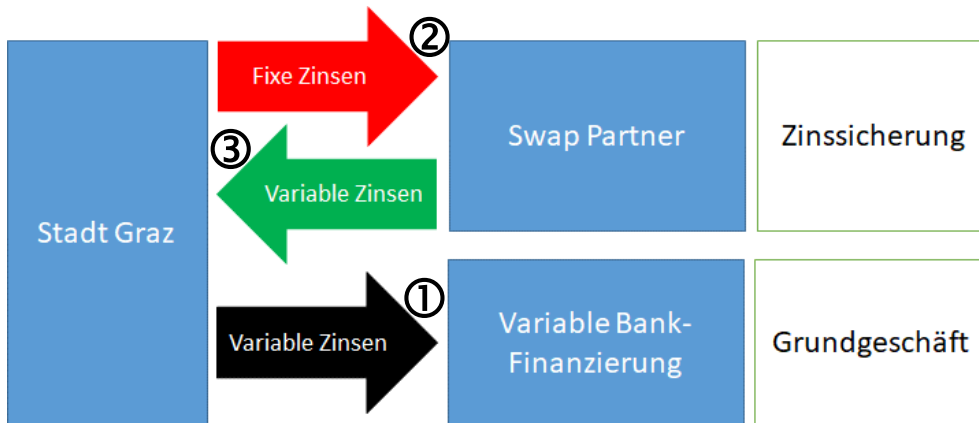
Swaps konnten in Verbindung mit einem Grundgeschäft als Absicherung gegen Marktentwicklungen genutzt werden. So konnte ein variabel verzinstes Darlehen (=Grundgeschäft⁴) mit einem Zinsswap in ein fix verzinstes Darlehen umgewandelt werden. Dadurch waren Risiken aus steigenden Zinsen ausgeschlossen - allerdings ging auch die Chance von Zinssenkungen zu profitieren verloren.

Swaps konnten neben der Absicherung von Grundgeschäften auch dem Versuch der Gewinnerzielung dienen. In diesen Fällen wurden Swaps in Antizipation von Marktentwicklungen ohne Grundgeschäft abgeschlossen und bei einem positiven inneren Wert weiterverkauft oder vorzeitig aufgelöst. Die Finanzdirektion schloss keine von Grundgeschäften entkoppelten Zinsswaps zur Gewinnerzielung ab.

³ hierbei handelt es sich um ein sogenanntes Makro Hedging

⁴ Die Kopplung von Swaps und Grundgeschäft konnte eine 1:1 Beziehung sein (=Micro-Hedging), oder aber eine summarische. In diesem Fall wurde ein Darlehensportfolio mit Swaps abgesichert (=Makro-Hedging).

Ein typischer Zinsswap der Stadt wies folgende Elemente auf:



- Das Grundgeschäft war eine variabel verzinsten Finanzierung, beispielsweise ein endfälliges Bankdarlehen. Die Stadt musste für dieses Darlehen variable Zinsen ① an die finanzierende Bank zahlen. Die Zinsbelastung der Stadt änderte sich, wenn sich der variable Zinssatz änderte.
- Die Zinnsicherung war ein Swap – ein Tausch zukünftiger Zahlungen. Die Stadt verpflichtete sich vertraglich einem Swap Partner einen fixen Zinssatz ② zu zahlen und erhielt dafür einen variablen Zinssatz ③.

Die so erhaltenen variablen Zahlungen konnten zur Zahlung von variablen Finanzierungszinsen verwendet werden. So wandelte die Stadt durch Abschluss der Zinsswaps Teile ihrer variabel verzinsten Schulden in fixe Finanzierungen um. Änderungen des variablen Zinssatzes hatten keine Auswirkungen mehr auf die Zinsbelastung der Stadt. Die Stadt musste immer den fixen Zinssatz zahlen, egal ob die variablen Zinsen stiegen oder sanken.

Swaps – Zinssicherungsgeschäfte der Stadt Graz

Die Stadt Graz hatte zum 30.6.2019 acht Zinsswap-Verträge abgeschlossen. Bei zwei Verträgen (Nr. 2 und 3 der untenstehenden Tabelle) hatte sich die Stadt mit der Bank auf ein einseitiges Kündigungsrecht der Bank geeinigt. Beide Verträge wiesen zunächst eine kündigungsfreie Zeit und dann jährliche Kündigungstermine zum 1. Oktober bzw. 28. Februar auf.

Zinssicherungsgeschäfte - SWAPs

Nr.	Vertrag	Bank	Volumen	Beginn	Ende	Zahlung Stadt	Zahlung Bank	Kündigung
1	Range Accrual Zinsswap	Kommunal Kredit	16.800.000,00 €	30.07.2008	30.07.2038	4,500%	12-M-EURIBOR	keine
2	Zinsswap	Erste Abwicklungs Anstalt AöR	100.000.000,00 €	01.10.2008	01.10.2033	3,620%	12-M-EURIBOR	nur Bank
3	Zinsswap	Raiffeisen-Landesbank Steiermark	100.000.000,00 €	28.02.2009	28.02.2039	2,422%	12-M-EURIBOR	nur Bank
4	Zinsswap	Erste Abwicklungs Anstalt AöR	100.000.000,00 €	01.07.2010	30.06.2020	2,938%	12-M-EURIBOR	keine
5	Fixzinsswap	Raiffeisen-Landesbank Steiermark	25.000.000,00 €	27.09.2010	27.09.2040	2,950%	12-M-EURIBOR	keine
6	Fixzinsswap	Hypo Steiermark	25.000.000,00 €	27.09.2010	27.09.2040	2,950%	12-M-EURIBOR	keine
7	Interest Rate Swap	Raiffeisen-Landesbank Steiermark	30.000.000,00 €	17.06.2013	15.12.2033	2,300%	12-M-EURIBOR	keine
8	20Y Switch Zinsswap	Bank Austria Creditanstalt AG	2.750.000,00 €	01.06.2004	01.06.2024	3,300%	6-M-EURIBOR	keine

Der Vertrag „Range Accrual Zinsswap“ (Nr. 1) mit der Kommunal Kredit beinhaltetete im Falle extremer Zinsschwankungen eine Sonderstrukturierung.

- Kondition 1 war erfüllt, wenn die Werte des 6-Monats-EURIBOR höher als 6,5% waren.
- Kondition 2 war erfüllt, denn die Zinsdifferenz zwischen 6-Monats-EURIBOR und 6-Monats-CHF-Libor) kleiner als 0,90% war.

Wenn eine der beiden Konditionen erfüllt war, hatte die Stadt neben den vereinbarten fixen Zinsen auch einen variablen Zinssatz⁵ zu zahlen.

Der Vertrag „20Y Switch Zinsswap“ (Nr. 8) mit der Bank Austria Creditanstalt AG beinhaltetete ebenfalls eine Sonderstrukturierung. Wenn der 6-Monats-EURIBOR unter oder gleich 4,50% lag, verrechnete die Bank den Fixzinssatz von 3,30%, sonst 6-Monats-EURIBOR abzüglich 0,65%.

Stellungnahme der Finanzdirektion:

Zu Vertrag „20Y Switch Zinsswap“ (Nr. 8): Statt „variablen Zinssatz“ müsste es richtiger heißen „einen zusätzlichen Aufschlag.“

⁵ Der Zinssatz errechnete sich mit der Formel $4,5\% + 5,4\% \times N/12$, wobei N die Anzahl der Monate mit zumindest einer erfüllten Kondition waren.

Zwei Swaps waren durch die Banken einseitig kündbar.

Zum 30.6.2019 hatte die Stadt Graz zwei Zinsswaps im Portfolio, die nur von den jeweiligen Banken einseitig kündbar waren.

Am 16.10.2008 informierte die Finanzdirektion den Gemeinderat über einen Abschluss eines Zinsswaps über 100 Millionen Euro mit der WestLB AG. Rechtsnachfolgerin der WestLB AG war die Erste Abwicklungsanstalt, eine teilrechtsfähige Anstalt des Öffentlichen Rechts der deutschen Bundesanstalt zur Finanzmarktstabilisierung. Der Gemeinderatsbericht der Finanzdirektion wies auf das einseitige Kündigungsrecht der Bank nach 36 Monaten hin und begründete dieses Kündigungsrecht mit einem für die Stadt im Verhältnis zum damaligen entsprechenden Festzinssatz um etwa 1% günstigeren Zinssatz. Die Laufzeit betrug 25 Jahre (2008-2033).

Am 19.3.2009 informierte die Finanzdirektion den Gemeinderat über den Abschluss eines weiteren nur durch die Bank einseitig kündbaren Swap über 100 Millionen Euro. Vertragspartner war diesmal die Raiffeisen Landesbank Steiermark. Die Kündigung war erstmals nach 84 Monaten möglich. Auch dieser Bericht wies explizit auf das einseitige Kündigungsrecht der Bank hin und begründete dieses mit einem für die Stadt im Verhältnis zum damaligen entsprechenden Festzinssatz um etwa 1% günstigeren Zinssatz. Die Laufzeit betrug 30 Jahre (2009-2039)

Grundlage beider Vertragsabschlüsse waren die Gemeinderatsbeschlüsse der jeweiligen Zinsrisikostراتيجien der Jahre 2008⁶ und 2009⁷. Diese Beschlüsse gaben die damaligen Einschätzungen über die Entwicklung des Zinsniveaus wieder. Grundsätzlich gingen die Kapitalmärkte damals nicht von Zinssenkungen aus. Gleichzeitig herrschte auf Grund der Immobilien- und Bankenkrise, die im Herbst 2008 einen Höhepunkt erreichte, große Verunsicherung. Mitte 2008 erwarteten die Märkte kurzfristige Zinsanstiege sowie mittel und langfristig eine sich wieder normalisierende Zinssituation. Anfang 2009 änderte sich diese Einschätzung dahingehend, dass der erwartete Zinsanstieg erst mittelfristig erwartet wurde. Die Beschlüsse des Gemeinderats zur Zinsrisikostategie für 2008 und 2009 beauftragen die Finanzdirektion den fix verzinsten Anteil des Grazer Finanzschuldenportfolios in einer Bandbreite von 50-70% im Jahr 2008 und 60-75% im Jahr 2009 zu halten.

Der Stadtrechnungshof stellt fest, dass die Finanzdirektion den Gemeinderat über den Abschluss der durch Banken einseitig kündbarer Swap Verträge ausreichend

⁶ Gemeinderatsbeschluss vom 10.4.2008

⁷ Gemeinderatsbeschluss vom 15.1.2009

informiert hat.

Der Stadtrechnungshof zieht den Schluss,

- dass die Finanzdirektion den Gemeinderat über einseitige Kündigungsrechte bei zwei Swap Verträgen ausreichend informiert hat.

Warum schloss die Finanzdirektion zwei durch die Swap-Partner einseitig kündbare Zinssicherungsverträge ab?

Die Finanzdirektion nannte in den beiden Gemeinderatsberichten vom 16.10.2008 und vom 19.3.2009 eine etwa einprozentigen Zinsvorteil im Verhältnis zum damaligen entsprechenden Festzinssatz als Grund für die Einräumung von Kündigungsrechten.

Der Stadtrechnungshof kann auf Basis historischer Marktanalysen nachvollziehen, dass die Finanzdirektion in dem zuvor beschriebenen Marktumfeld versuchte, die Fixzinsen von Swaps durch die Einräumung von einseitigen Kündigungsrechten zu senken.

Da die Stadt den Swap Partnern Kündigungsrechte zugestand, schränkte sie die absichernde Funktion der Verträge gegen ein steigendes Zinsniveau ein. Die Verträge sicherten die Stadt somit für die vereinbarten kündigungsfreien Zeiträume von drei bzw. sieben Jahren gegen kurz bzw. mittelfristigen Zinsanstiege ab. Eine anhaltende Niedrig- oder Hochzinsphase sah die Finanzdirektion zum damaligen Zeitpunkt offensichtlich nicht als wahrscheinlich an.

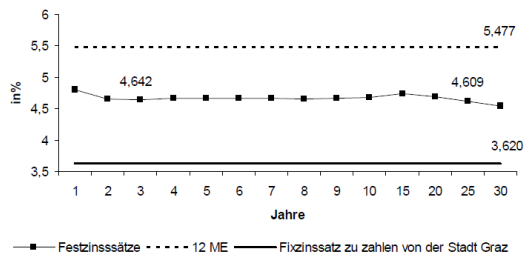
Der Stadtrechnungshof kann nachvollziehen, dass Ende 2008 und Anfang 2009 die Finanzmärkte von großen Unsicherheiten geprägt waren. Starke Zinsanstiege stellten ein konkretes und in der damaligen Marktsituation kaum einschätzbares Risiko dar. Für die Laufzeiten nach der den kündigungsfreien Zeiträumen erwartete die Finanzdirektion, wie in den Zinsrisikostراتيجien der Jahre 2008⁸ und 2009⁹ angeführt, ein normalisiertes Zinsumfeld. Die Finanzdirektion sah die Risiken aus dem einseitigen Kündigungsrecht durch den Zinsvorteil als aufgewogen an.

Aus den vorliegenden Berichten an den Gemeinderat sind diese Überlegungen, die die Einräumung einseitiger Kündigungsrechte begründen hätten können, für den Stadtrechnungshof nicht ersichtlich. Die Finanzdirektion schrieb in den Darstellungen der Berichte an den Gemeinderat den variablen 12-Monats-EURIBOR Zinssatz - in den untenstehenden Grafiken als 12 ME abgekürzt - fix fort.

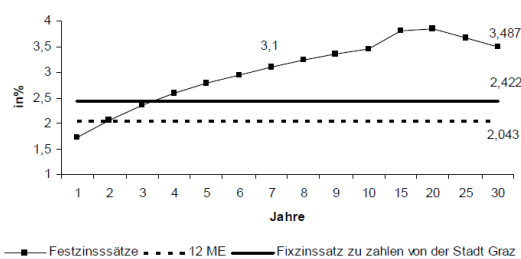
⁸ Gemeinderatsbeschluss vom 10.4.2008

⁹ Gemeinderatsbeschluss vom 15.1.2009

aus dem Gemeinderatsbericht vom 16.10.2008:



aus dem Gemeinderatsbericht vom 19.3.2009:



Die der Entscheidung der Finanzdirektion zu Grunde liegenden kurz-, mittel- und langfristigen Erwartungen des Zinsverlaufs waren somit aus diesen Unterlagen nicht nachvollziehbar. Auch die Chancen und Risiken der Laufzeiten von 25 bzw. 30 Jahren sowie das der Bank gewährte Kündigungsrecht sind mit diesen Informationen nicht beurteilbar. Hierfür fehlt die Darstellung von zukünftigen Zinsszenarios aus denen die Entscheidung der Finanzdirektion für den Abschluss der konkreten Swaps ableitbar ist

Der Stadtrechnungshof empfiehlt,

- in Gemeinderatsstücken zu Zinssicherungsgeschäften auch die Erwartungen der Fachabteilung zu Chancen und Risiken, die der fachlichen Entscheidung zu Grunde liegen zu berichten - insbesondere, wenn sie komplexere Strukturierungen wählen.

Stellungnahme der Finanzdirektion:

Zu Seite 15, 3. Absatz folgend: Es geht nicht um die Wahrscheinlichkeit (die besser als der Markt einzuschätzen sich die Finanzdirektion niemals zumuten würde), sondern schlicht um die Frage, wie weit die gewünschte Absicherung für die Stadt leistbar bleiben sollte. Dies ist ceteris paribus der Fall. Wenn das Zinsniveau bis zum Ende der Laufzeit so wie heute bleibt, dann hat sich die Stadt durch die einseitigen Kündigungsrechte gegenüber Plain Vanilla Swaps in Summe etwa 55 Mio Euro an „Versicherungsprämie“ erspart, dieser ca 1%ige „Prämienvorteil“ infolge des einseitigen Kündigungsrechts wurde auch in den Stücken erläutert.“

Zur Empfehlung auf Seite 16: Es wäre naiv zu glauben, die künftige Zinsentwicklung besser als der Markt einschätzen zu können. Die Diskussion der Markteinschätzungen und internen Zinsmeinungen ist zwar in Vorbereitung der diesbezüglichen Entscheidungen zweifellos wertvoll, die Entscheidungen selbst dürfen aber trotzdem keinen Spekulationscharakter annehmen („Setzen wir auf eine von der Marktmeinung abweichende Zinsentwicklung?“), sondern müssen absicherungsorientiert bleiben („Ist uns die Fixierung die vom Markt gebotene Kondition wert?“). Die beiden

gegenständlichen Swaps haben das Zinsniveau etwa 1% unter dem damaligen Marktniveau fixiert, der Preis dafür war eben die einseitige vorzeitige Kündigungsmöglichkeit der Bank nach einer bestimmten Grundlaufzeit. Selbstredend müsste die Stadt im Falle einer solchen Kündigung dann eben über eine Neuabsicherung nachdenken – dies war das damit offen eingekaufte (und gut tragbare) Risiko.

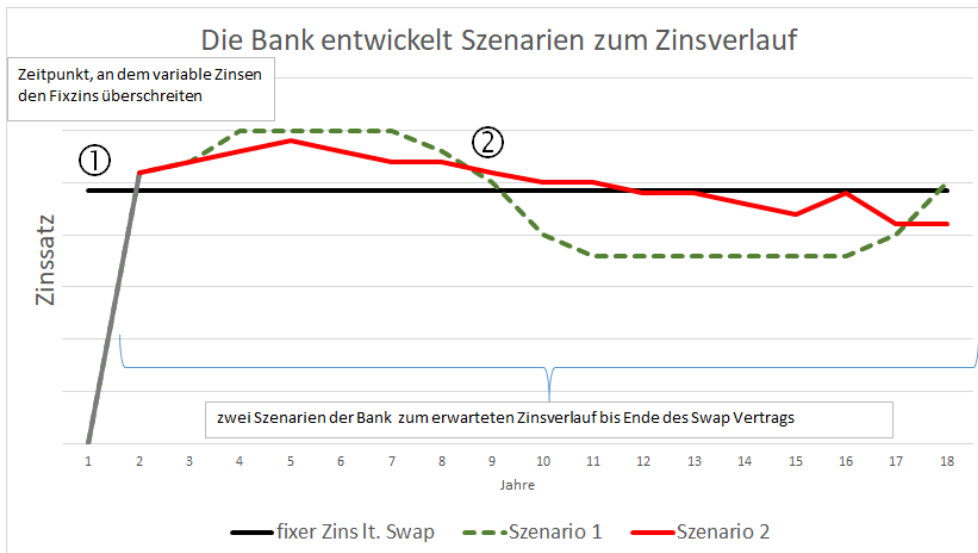
Eine intensive Diskussion und Dokumentation der Für und Wider in den betreffenden Gemeinderatsstücken bzw. Ausschusssitzungen vor so großen Entscheidungen ist jedenfalls zu befürworten, schon allein um allen Beteiligten klar zu machen, dass es nicht darum gehen kann, schlauer als der Markt sein zu wollen, sondern darum, mit Hilfe von marktkonformen Angeboten unser Risiko zu strukturieren und zu begrenzen.

Wann ist eine Kündigung der beiden Swaps durch die Banken zu erwarten?

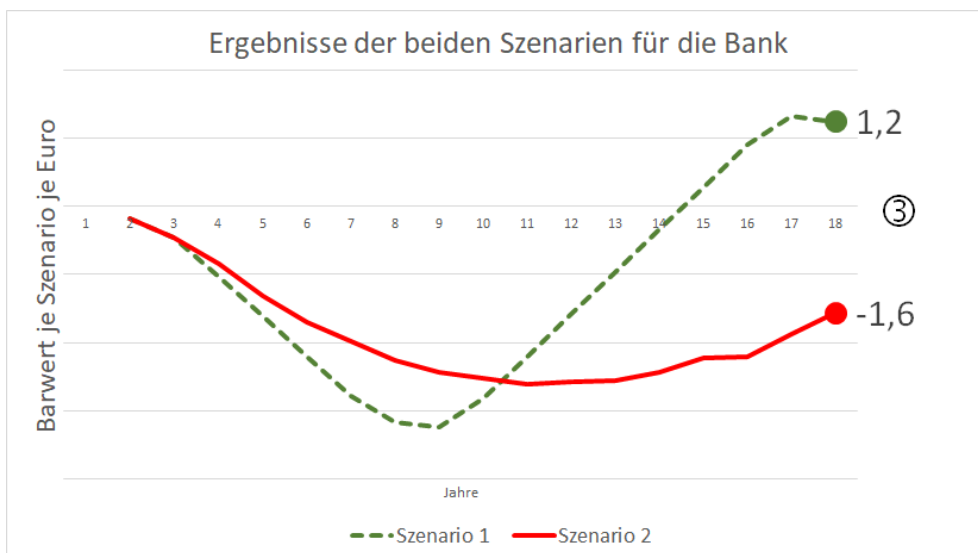
Eine Kündigung der beiden Swaps hängt von den Zinserwartungen der Swap-Partner ab. Sobald die variablen Zinsen über die vereinbarten fixen Zinssätze steigen, würde die Stadt mehr Geld vom Swap-Partner erhalten als an ihn zahlen. Die Swap-Partner würden in so einer Situation die weitere Zinsentwicklung schätzen und den Wert der daraus bis zum Vertragsende prognostizierten Zahlungen errechnen. Da die Zinsentwicklung von vielen Faktoren abhängt, werden üblicherweise mehrere Szenarien entwickelt.

Der Stadtrechnungshof zeigt ein sehr vereinfachtes Anschauungsbeispiel zur Entscheidung der Bank einen Swap vorzeitig zu kündigen. In diesem Beispiel zahlt die Stadt die fixen Zinsen, die Bank die variablen und nur die Bank hat ein Kündigungsrecht:

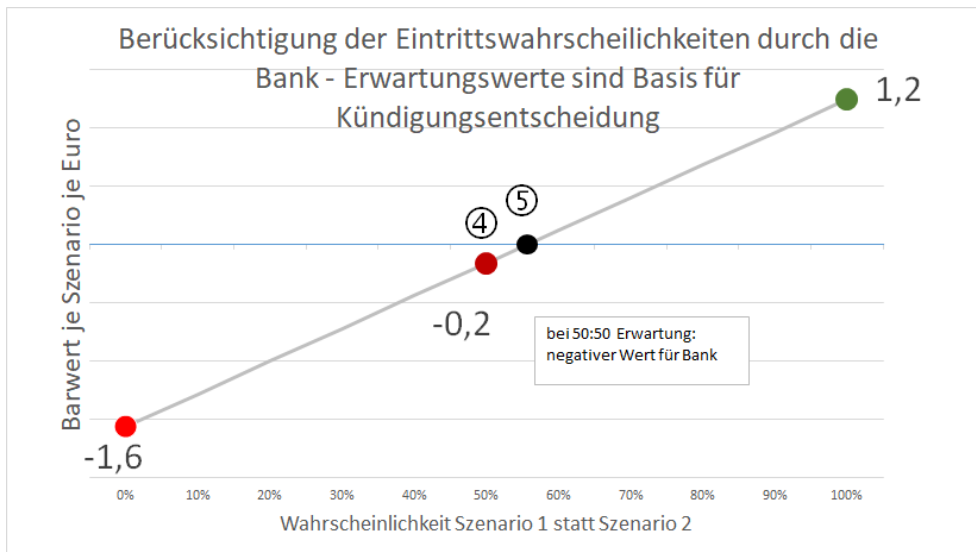
1. Der variable Zinssatz übersteigt den vertraglich fixierten Zinssatz – die Bank zahlt nun höhere Zinsen als sie von der Stadt erhält.



2. Die Bank entwickelt zwei Szenarien, wie sich die variablen Zinsen weiterentwickeln.
3. Jedes Szenario wird bewertet – in diesem Beispiel würde Szenario 1 für die Bank ein positives, Szenario 2 ein negatives Ergebnis bedeuten.



4. Die Bank würde nun die Eintrittswahrscheinlichkeiten der Szenarien schätzen versuchen – im einfachsten Fall mit 50:50. Bei dieser Eintrittswahrscheinlichkeit hat die Bank einen negativen Erwartungswert (-0,2) und würde von ihrem Kündigungsrecht Gebrauch machen.



5. In diesem Anschauungsbeispiel würde die Bank bis einer erwarteten Eintrittswahrscheinlichkeit für Szenario 1 von rund 56% den Vertrag kündigen, da die Bank bis zu dieser Schwelle einen negativen Wert erwartete. Ab einer Eintrittswahrscheinlichkeit für Szenario 1 von rund 56%, würde die Bank den Vertrag nicht kündigen.

Die Finanzdirektion beurteilte Anfang Mai 2019 die beiden kündbaren Swaps bezogen auf die Zinsstrategie der Stadt als positiv.

In der Fragestunde der Gemeinderatsitzung vom 9.5.2019 beantwortete der zuständige Stadtrat für Finanzen eine Frage nach dem Ergebnis aus den beiden kündbaren Swaps – unter Berücksichtigung von Zinersparnissen aus diesen Swaps – mit einem Plus von 14 Millionen Euro. Der zuständige Stadtrat schätzte in der Beantwortung die Wahrscheinlichkeit einer vorzeitigen Kündigung durch die Swap-Partner als niedrig ein.

Die Finanzdirektion bereitete die Beantwortung in einem internen Dokument vor. Sie stellte die Zahlungen der Stadt an die Banken für den Swap einer kumulierten „Zinersparnis“ für Finanzschulden auf Grund des niedrigen EURIBOR gegenüber. Zinersparnis nannte die Finanzdirektion die Differenz zwischen dem EURIBOR zum Zeitpunkt des Abschlusses der Finanzierung und den Folgejahren. Aus den Berechnungen der Finanzdirektion ging hervor, dass die Stadt für die beiden kündbaren Swaps rund 41,6 Millionen Euro als Differenz der variablen und fixen Zinsen an die Banken gezahlt hatte. Die Zinsen für variabel verzinsten Finanzschulden sind im selben Zeitraum stark gesunken – verglichen mit dem jeweiligen variablen Zinsniveau zum Abschlusszeitpunkt ergäbe sich eine Zinersparnis von rund 55,9 Millionen Euro. Die Finanzdirektion kam so zum Schluss, dass die Stadt verglichen mit dem Zeitpunkt der Schuld aufnehmen und unter Berücksichtigung der beiden

Zinssicherungsgeschäfte einen positiven Saldo von 14 Millionen Euro erwirtschaftet hatte.

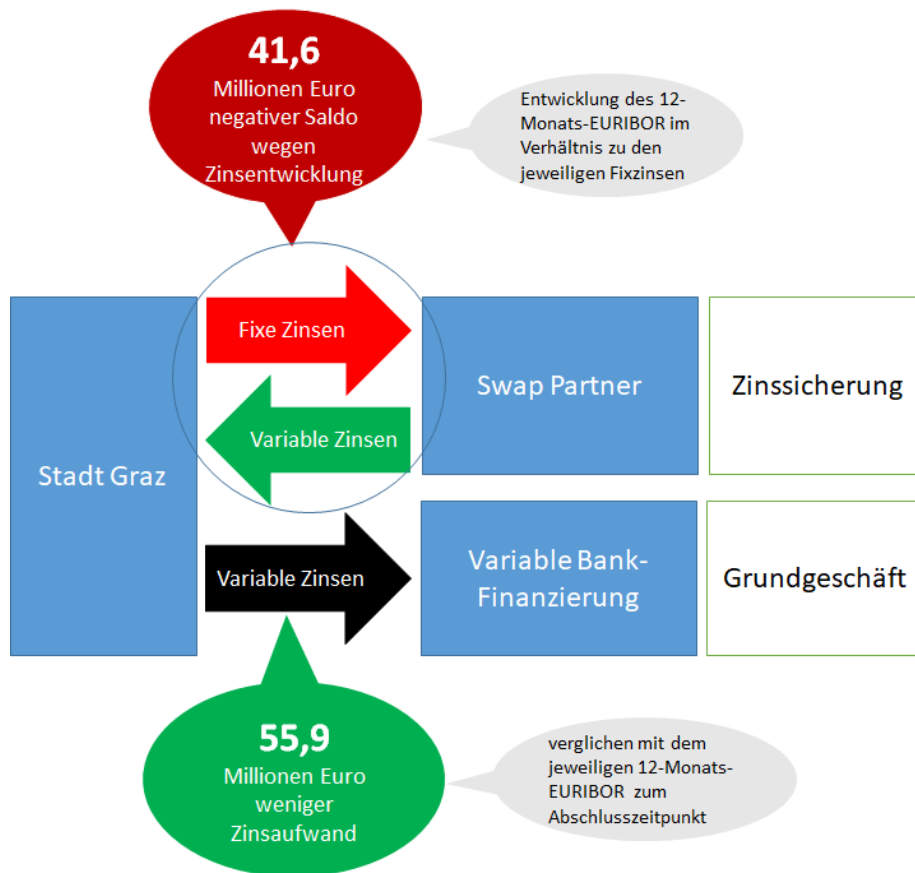
Der Stadtrechnungshof stellt fest, dass die beiden Swaps die Stadt gegen steigende Zinsen absichern sollten. Somit konnte in einer Niedrigzinsperiode für die Stadt kein positives Ergebnis erwachsen. Die vom Swap Partner an die Stadt zu zahlenden variablen Zinsen lagen unter den von der Stadt zu zahlenden fixen Zinsen. Somit erhielt die Stadt aus dem Swap Vertrag weniger Geld als sie zahlte. Die Unterlagen der Finanzdirektion weisen für beide kündbaren Swaps mit Mai 2019 einen negativen Saldo von rund 41,6 Millionen Euro aus. Dies ist der „Preis“ für die Absicherung gegen steigende Zinsen.

Der Stadtrechnungshof erwartet, dass die Swap-Partner von ihren Kündigungsrechten Gebrauch machen, sobald sich der erwartete Barwert des prognostizierten Swap Saldos zu Gunsten der Stadt dreht. Auf Basis vorliegender Zinsprognosen ist auch weiterhin mit einem niedrigen Zinsniveau und somit mit keiner vorzeitigen Kündigung und somit mit weiteren für die Stadt negativen Salden zu rechnen¹⁰.

Das zum jetzigen Zeitpunkt negative Ergebnis beider Swaps erscheint somit nur verschlechter- aber nicht verbesserbar.

Unabhängig vom Abschluss der Swaps führte das niedrige Zinsniveau zu günstigeren Finanzierungskosten der Stadt. Die Finanzdirektion bezifferte diesen Zinsvorteil im Verhältnis zu den Jahren 2008 und 2009 mit rund 55,9 Millionen Euro.

¹⁰ Bericht an den Gemeinderat „Aktualisierte Finanzierungs- und Zinsrisikostategie 2019/20“ vom 14.3.2019



Stand: Mai 2019

Die günstige Zinsentwicklung war somit sowohl Ursache der negativen Swap Ergebnisse als auch der im Verhältnis zum Abschlusszeitpunkt günstigeren Finanzierungskosten der Stadt.

Der Stadtrechnungshof teilt die Ansicht der Finanzdirektion, dass für die Beurteilung der Swap Ergebnisse auch jene der Grundgeschäfte, also der Finanzierungen, zu berücksichtigen sind. Kritisch stellt Stadtrechnungshof fest, dass die ihm vorgelegten internen Berechnungen auf Grund ihrer Aufbereitung den falschen und von der Finanzdirektion nicht intendierten Eindruck entstehen lassen konnten, dass die Swaps selbst ein positives Ergebnis für die Stadt erwirtschaftet hätten.

Der Stadtrechnungshof zieht den Schluss,

- dass die Finanzierungs- und Zinssicherungsstrategie der Finanzdirektion aus heutiger Sicht zweckmäßig und wirtschaftlich erscheint.

Der Stadtrechnungshof empfiehlt,

- die Ergebnisse der Beurteilung einzelner Swap Verträge, die Entwicklung

der Grundgeschäfte sowie die Beurteilung der gesamten Finanzierungs- und Zinssicherungsstrategie in internen Dokumenten und Unterlagen zur Information des Gemeinderates im Sinne der Verständlichkeit klar zu trennen.

Stellungnahme der Finanzdirektion:

Es wird auf die bereits getätigten Hinweise Bezug genommen: die isolierte Betrachtung eines von der Zinsentwicklung „unabhängigen“ „Ergebnisses“ eines Swaps ist verfehlt und irreführend, wenn der Swap eben genau zur Absicherung (Neutralisierung) der Zinsentwicklung eines bestimmten Portfolios abgeschlossen wurde.

Der guten Ordnung halber sei darauf hingewiesen, dass bei Finanzierungsverträgen Kündigungsrechte oftmals auch versteckt in außerordentlichen Kündigungsklauseln oder Verweisen auf Allgemeine Geschäftsbedingungen (geänderte Markt- oder Refinanzierungslage) enthalten sein können. Darüber hinaus gibt es insbesondere bei variabel verzinsten Finanzierungen oftmals ordentliche Kündigungsrechte, wo die Kündigung dann weniger in Abhängigkeit von der Marktzinsentwicklung, sondern von anderen Umständen (regulatorische Neuerungen wie Eigenkapitalunterlegungspflicht, steuergesetzliche Änderungen, Kapitalbedarf, ...) in Erwägung gezogen werden kann. Auch all diese Kündigungsmöglichkeiten sind jedoch nicht von vornherein als gut oder schlecht zu qualifizieren, sondern im Gesamtzusammenhang zu bewerten und zu beurteilen: Es kann durchaus Sinn machen, dass die Stadt ein allfälliges Refinanzierungsrisiko im Falle einer Kündigung trägt und damit gegen eine Margenverbesserung eintauscht. Generell sind Schuldschein-darlehensverträge und Anleihen weniger von solchen versteckten Kündigungsrisiken betroffen als Bankdarlehen, was auch mit ein Grund für die Stadt Graz war, vor etwa 10 Jahren die Gläubigerstruktur und den Fächer der Finanzierungsinstrumente entsprechend zu verbreitern.

Gegen eine getrennte Darstellung der Entwicklung einzelner Elemente einer umgesetzten Strategie ist solange nichts einzuwenden, solange am Ende die Zusammenschau der zusammengehörigen Elemente erfolgt. Es ist das Wesen von Hedging, dass die natürlich gegenläufige Marktentwicklung zweier an sich unabhängiger Transaktionen (variabler Kredit und Fixzinsswap) ausgenutzt wird, um wirtschaftlich in Summe Neutralität einer jeglichen Marktentwicklung sicherzustellen. Anders als bei Institutionen, wo Swap-Trading mit Ergebniserzielungsabsicht betrieben wird, kann deshalb in der Stadt Graz, wo Swaps laut Strategie ausschließlich zu Hedgingzwecken eingesetzt werden, eine seriöse Beurteilung nicht beim „Ergebnis“ nur einer

der beiden zusammengehörigen Transaktionen steckenbleiben. Dieser Grundsatz gilt für Makrohedging genauso wie für Mikrohedging.

3.2 Finanzierungen

Zum 31.12.2018 betrug der konsolidierte Nettoschuldenstand des Hauses Graz rund 1,3 Milliarden Euro. Rund 807 Millionen Euro betrafen Finanzschulden der Stadt Graz, 445 Millionen Euro die Beteiligungsunternehmen der Stadt. Die Unterlagen der Finanzdirektion gaben keinen Hinweis auf Risiken aus der Gestaltung der Kündigungsrechte der Vertragspartner.

Der Stadtrechnungshof nahm auf Grund des großen Umfangs an Einzelverträgen stichprobenweise Einsicht in die betragsmäßig wesentlichsten Verträge¹¹. Er hält fest, dass er keine weiteren einseitigen Kündigungsrechte der Vertragspartner feststellen konnte.

¹¹ Die Stichprobe umfasste einen aushaftenden Stand zum 31.12.2018 von rund 907 Millionen Euro.

4 Zusammenfassung der Empfehlungen

Der Stadtrechnungshof zieht den Schluss,

- dass eine zentrale Organisation der Finanzierungs- und Zinssicherungspolitik für das ganze Haus Graz zweckmäßig war;
- dass die Berichterstattung der Finanzdirektion eine gute Entscheidungsgrundlage zum Thema Zinsrisiken und Zinssicherungen darstellte;
- dass die Finanzdirektion den Gemeinderat über einseitige Kündigungsrechte bei zwei Swap Verträgen ausreichend informiert hat;
- dass die Finanzierungs- und Zinssicherungsstrategie der Finanzdirektion aus heutiger Sicht zweckmäßig und wirtschaftlich erscheint.

Der Stadtrechnungshof empfahl,

- in Gemeinderatsstücken zu Zinssicherungsgeschäften auch die Erwartungen der Fachabteilung zu Chancen und Risiken, die der fachlichen Entscheidung zu Grunde liegen zu berichten - insbesondere, wenn komplexere Strukturierungen gewählt wurden;
- die Ergebnisse der Beurteilung einzelner Swap Verträge, die Entwicklung der Grundgeschäfte sowie die Beurteilung der gesamten Finanzierungs- und Zinssicherungsstrategie in internen Dokumenten und Unterlagen zur Information des Gemeinderates im Sinne der Verständlichkeit klar zu trennen.

5 Kontrollmethodik

Zweckmäßigkeit, Wirtschaftlichkeit und Nachhaltigkeit waren der zentrale Kontrollmaßstab dieser Kontrolle.

Bei der Anwendung des Kontrollmaßstabs Zweckmäßigkeit beurteilt das Kontrollteam den Grad der Verwirklichung des angestrebten Zieles. Zu Kritik führt eine Beurteilung nach diesem Maßstab, wenn

- Ein fehlerhaftes strategisches Konzept vorliegt (etwa bei
 - mangelhafter Bedarfsermittlung,
 - inkohärenter Zielsetzung,
 - dem Einsatz von offensichtlich ungeeigneten Mitteln zur Zielerreichung,
 - der grundsätzlichen Nichtdurchführbarkeit der Leistungen) oder
- die kontrollierten Stellen Managementfehler gemacht haben (etwa bei
 - Verfehlung der Ziele,
 - mangelhafter Prioritätensetzung,
 - mangelhafter Operationalisierung der strategischen Ziele).

Bei der Anwendung des Kontrollmaßstabs Wirtschaftlichkeit beurteilt das Kontrollteam, ob die kontrollierten Stellen mit den knappen Ressourcen rational umgegangen sind. Zu Kritik führt eine Beurteilung nach diesem Maßstab, wenn

- die eingesetzten Ressourcen gar nicht zum gewünschten Ergebnis führten (Verlust/Schwund),
- die eingesetzten Ressourcen den gewünschten Output nicht erreichen konnten,
- die Leistungserbringung schleppend erfolgte,
- für die eingesetzten Ressourcen außerhalb des Vorgangs Kosten entstanden.

Bei der Anwendung des Kontrollmaßstabs Nachhaltigkeit beurteilt das Kontrollteam, ob die kontrollierten Stellen die knappen Ressourcen nur soweit verbraucht, wie eine zukünftige Regeneration bzw. ein zukünftiges Bereitstellen möglich ist. Zu Kritik führt eine Beurteilung nach diesem Maßstab, wenn

- knappe Ressourcen verbraucht werden, ohne dass Überlegungen zur Regeneration dieser Ressourcen getroffen werden;
- ein Projekt einen wachsenden Bedarf an knappen Ressourcen hat, der über die erwartbare Regenerationsrate hinausgeht.

5.1 Zur Kontrolle herangezogene Unterlagen

Der Stadtrechnungshof nahm in Gemeinderatsberichte, Verträge sowie interne Aufzeichnungen der Finanzdirektion Einsicht. Weiteres wertete er öffentlich verfügbare Quelle, insbesondere historische Kapitalmarktstatistiken und Analysten-/ Fachmedienberichte, aus. Der Finanzdirektor bestätigte die Vollständigkeit und Richtigkeit seiner Auskünfte und internen Arbeitspapiere am 1.10.2019.

5.2 Besprechungen

Das Erstgespräch mit der Finanzdirektion fand am 11.7.2019 statt. Rückfragen und Dokumentenanforderungen erfolgten telefonisch und per eMail. Die Schlussbesprechung fand am 24.9.2019 statt.

5.3 Stellungnahme der kontrollierten Stelle

Am 25.9.2019 übermittelte der Stadtrechnungshof den Rohbericht an die Finanzdirektion. Die Finanzdirektion übermittelte ihre Stellungnahme am 1.10.2019. Der Stadtrechnungshof übernahm die Stellungnahme wortwörtlich in seinen Bericht.

Kontrollieren und Beraten für Graz

Seit 1993 kontrolliert und berät der Stadtrechnungshof der Landeshauptstadt Graz unabhängig die finanziellen und wirtschaftlichen Aktivitäten der Stadtverwaltung. Seit 2011 ist er darüber hinaus die einzige Stelle, die in das gesamte Haus Graz, also die Stadtverwaltung und die Beteiligungen der Stadt Einblick nehmen darf.

Der vorliegende Bericht ist ein Kontrollbericht im Sinne des § 16 der Geschäftsordnung für den Stadtrechnungshof. Er kann personenbezogene Daten im Sinne des § 4 Datenschutzgesetz enthalten und dient zur Vorlage an den Kontrollausschuss.

Die Beratungen und die Beschlussfassung über diesen Bericht erfolgen gemäß dem Statut der Landeshauptstadt Graz 1967 in nichtöffentlicher und vertraulicher Sitzung.

Die Mitglieder des Kontrollausschusses werden daran erinnert, dass sie die Verschwiegenheitspflicht wahren und die ihnen in den Sitzungen des Kontrollausschusses zur Kenntnis gelangten Inhalte vertraulich zu behandeln haben.

Eine hinsichtlich der datenschutzrechtlichen Einschränkungen anonymisierte Fassung dieses Berichtes ist ab dem Tag der Vorlage an den Kontrollausschuss im Internet unter <http://stadtrechnungshof.graz.at> abrufbar.

Der Stadtrechnungshofdirektor
Mag. Hans-Georg Windhaber, MBA