

# Zwischen Negativzinsen und Investitionsbedarf

Wie Kommunen und Gebietskörperschaften ihre Liquiditätsreserven herleiten und steuern können. Methoden und Tipps für Liquiditätsmanager in Gemeinden, Bundesländern und Kantonen.



Ländliche Gemeinde in Oberösterreich.

Wie viel Geld braucht eine Kommune „auf der hohen Kante“? Liquiditätsmanager öffentlicher Institutionen haben auf diese Frage oft keine systematische Antwort. Einig ist man sich darin:

Zu viel an liquiden Mitteln dürfen es derzeit nicht werden, schließlich sind sichere Anlagen immer öfter Verlustgeschäfte: Man will nicht auch noch Verwahrtgelte zahlen, nachdem Corona Budgetlöcher in die Haushalte gerissen hat.

Kämmerer oder Finanzreferentinnen sorgen sich selten über einen zu geringen Kontostand. Wenn kurzfristig Mittel benötigt werden, genügen meist ein Rundruf bei den Hausbanken oder ein paar Klicks im Finanzierungsportal, schon stehen Mittel parat – im Regelfall innerhalb weniger Tage und mit sehr kurzen Kreditverträgen. Über die mitunter hohen Summen, die von Banken oder institutionellen Investoren zu sehr geringen Kosten innerhalb kürzester Zeit bereitgestellt werden, können Corporate Treasurer von klassischen Mittelständlern oft nur staunen.

### Ein Staat wird nicht insolvent

Der Unterschied zum privaten Sektor liegt im geringeren finanziellen Risikoprofil von Gebietskörperschaften – also Zentralstaat, Ländern und Kommunen – begründet. Zahlungsunfähige Unternehmen werden, sofern keine Sanierung gelingt, in die Insolvenz geschickt und liquidiert. Staaten können zwar auch in finanzielle Schwierigkeiten geraten, das hat jedoch an-

dere Konsequenzen. Zunächst kann ein Staat im Gegensatz zu einem Unternehmen nicht nur seine Ausgaben, sondern auch seine Einnahmen per Beschluss steuern und zum Beispiel Steuern erhöhen oder Ausgaben durch Leistungskürzung senken. Hat ein Staat Zahlungsschwierigkeiten, müssen diese mangels Insolvenzordnung immer im Verhandlungsweg gelöst werden, denn: Ein Staat kann nur geopolitisch, nicht finanztechnisch liquidiert werden.

Die Bonität des Zentralstaats ist auch für Bundesländer und Kommunen wichtig, denn oft gibt es (de facto oder de jure) Haftungskaskaden von Kommunen zu Ländern und von Ländern zu Zentralstaaten, die die Insolvenz einer regionalen Gebietskörperschaft verhindern. Finanzielles Missmanagement einer Gemeinde führt früher oder später zwar zum Verlust der finanziellen Autonomie und verstärktem Eingreifen der Aufsichtsbehörde, aber nicht zur Zahlungsunfähigkeit.

Das Kreditrisiko eines öffentlichen Schuldners ist daher systematisch niedriger als jenes eines privaten Unternehmens. Das schlägt sich auch in Gesetzen nieder: Die Kapitaladäquanzverordnung (kurz: CRR für Capital Requirements Regulation), die die Kapitalausstattung europäischer Banken regelt, verlangt bei Bankkrediten an Staaten und im Regelfall auch an seine Länder und Kommunen keine Eigenmittel hinterlegung, sofern das Rating des Zentralstaates nicht schlechter ist als AA.

## Debt Service Coverage Ratio

Zähler:	Liquide Mittel	<p><b>Freie Liquidität zu Jahresbeginn:</b> Abgezogen werden Mittel, die für den Schuldendienst des kommenden Jahres nicht verfügbar sind, z. B. Fördergelder, die für Projekte im übernächsten Jahr „geparkt“ sind.</p> <p><b>Kurzfristige Anlagen</b></p> <p>„<b>Balance after Capital Accounts</b>“: Saldo aus operativen und investiven Ein- und Auszahlungen. Sind Zinsen in den operativen Auszahlungen berücksichtigt, werden diese abgezogen.</p> <p><b>Fix zugesagte Finanzierungen:</b> lang- und kurzfristig, z. B. kommittierte Kreditlinien, Kapitalmarkttransaktionen mit Underwriting</p>
---------	----------------	--

Nenner:	Schuldendienst	<p><b>Zinsen und Tilgungen eines Jahres</b> inklusive Leasing (wenn relevant) und Public Private Partnerships (PPP), sofern die hauptsächliche Motivation für die PPP-Struktur in einem bilanzentlastenden Effekt für die Gebietskörperschaft besteht.</p>
---------	----------------	--

Abb. 1: Die Debt Service Coverage Ratio von Kommunen nach S&P  
Liquide Mittel versus Schuldendienst: Was sind die Positionen?

Quelle: Standard & Poor's, International Public Finance: Methodology For Rating Local And Regional Governments Outside Of The U.S., 2019 sowie die entsprechende methodische Leitlinie (Guidance)

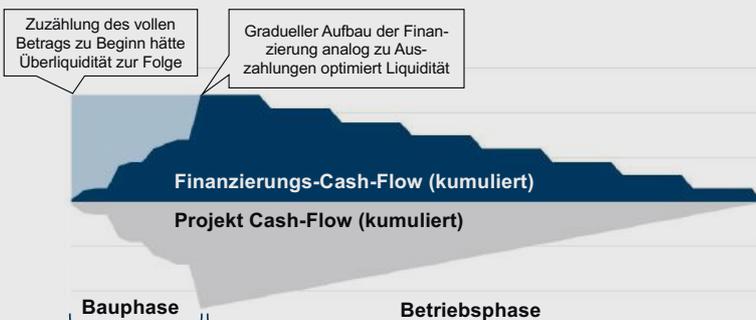
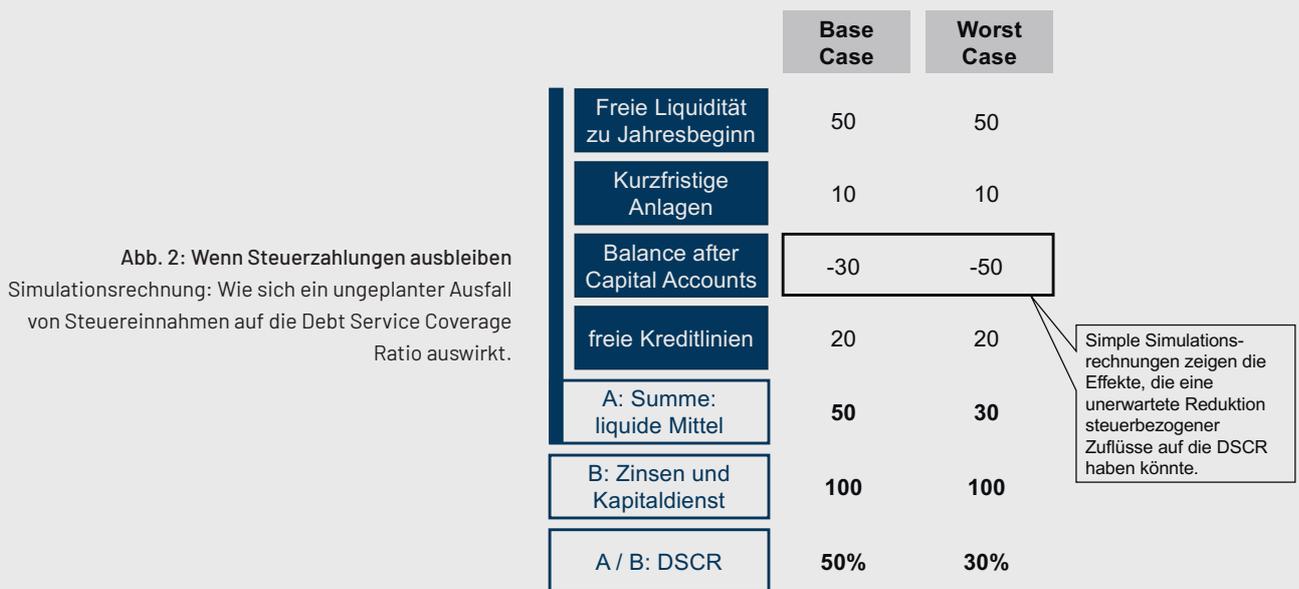


Abb. 3: Finanzierung analog zu Cashflows  
Die flexible Linie während der Bauphase wird nach Fertigstellung in einen tilgenden Kredit umgewandelt.

### Notensystem für die Liquiditätsreserve

Wie hoch sollte die Liquiditätsreserve für eine Gebietskörperschaft unter Berücksichtigung dieser Faktoren also sein? Die konkreteste Orientierung gibt hier eine Methodologie von Standard & Poor's. Die Liquidität von Ländern und Kommunen wird von S&P auf zwei unterschiedliche Arten beurteilt. Zunächst werden die vorhandenen Geldbestände in Relation zum Schuldendienst eines Jahres gesetzt. Die Bestnote eins erhalten Schuldner, die ihren Schuldendienst zu 100 Prozent aus liquiden Mitteln bedienen können, ohne ihre fix vereinbarten Kreditlinien antasten zu müssen. Die Noten zwei bis vier werden an jene vergeben, die inklusive kommittierter Linien mindestens 120, 80 oder 40 Prozent Schuldendeckungsgrad („Debt

Service Coverage Ratio“, DSCR, s. Abb. 1) aufweisen. Unter 40 Prozent erhalten sie die Note fünf.

Neben dem Schuldendeckungsgrad ist es mindestens genauso wichtig für lokale und regionale Administrationen, ihren Liquiditätszugang qualitativ einzuschätzen. Dieser steht und fällt mit ihrem Markt- und Bankenzugang und dem Zugang zur Liquidität des Zentralstaats: So kann selbst eine Kommune, die einen Schuldendeckungsgrad von nur 40 Prozent aufweist, mit der Bestwertung „exceptional“ eingestuft werden, wenn sie Zugang zur Liquidität des Zentralstaats hat und das Zentralstaats-Rating AA oder darüber beträgt. Als „exceptional“ gelten etwa österreichische Bundesländer durch die Finanzierung über die

Bundes-Finanzierungsagentur (OeBFA). Schweizer Kantone haben diesen zentralen Liquiditätszugang nicht, sie werden aufgrund des tiefen und liquiden Kapitalmarkts aber regelmäßig mit der zweitbesten Note „strong“ klassifiziert.

## **Kommunale Liquiditätsreserve steuern: Fünf Tipps für die Praxis**

### **Passende Liquiditätsreserve festlegen:**

Berechnen Sie Ihre Debt Service Coverage Ratio und schätzen Sie Ihren Liquiditätszugang qualitativ ein: Steht Ihnen sehr schnell ein liquider Finanzierungsmarkt zur Verfügung und können Sie im Notfall auf Liquiditätsstützen übergeordneter Ebenen zurückgreifen, sind niedrigere DSCR-Mindestwerte gerechtfertigt. Wenn Sie z. B. Bewilligungen benötigen, um zusätzliche Liquidität aufzunehmen, würde das Ihre Finanzierungsdauer verlängern und entsprechend höhere Reserven erforderlich machen. S&P liefert in der Guideline zur Rating-Methodologie eine Matrix, die beide Faktoren (DSCR und qualitative Einschätzung) kombiniert.

### **Auszahlungen mit Hilfe historischer Daten planen:**

Im Liquiditätsmanagement von Gebietskörperschaften gibt es wenig Überraschungen. Gehälter und Sozialleistungen bilden einen Großteil der Auszahlungen. Die Planung investitionsbezogener Auszahlungen erweist sich oft als viel schwieriger. Geplante Projekte verzögern sich üblicherweise, sodass sie oft deutlich später zahlungsrelevant werden, als sie in den Budgets eingeplant sind. Eine direkte Überleitung aus der Controlling- in die Finanzierungsplanung würde daher zu einer Überschätzung des Liquiditätsbedarfs führen. Zwei Lösungswege bieten sich an: Entweder die Projektverantwortlichen werden in die Liquiditätsplanung einbezogen und liefern neben Budgets auch zahlungsrelevante Plan-Cashflows. Alternativ können Kämmerer geplante Investitionsausgaben auf Basis historischer Realisierungsquoten auf eine Auszahlungsschätzung umrechnen.

### **Einfache Simulationen bei Einzahlungen nützen:**

Unwägbarkeiten gibt es für Kommunen bei steuerbezogenen Zuflüssen (Gewerbesteuern oder Steuertransfers von höheren Verwaltungsebenen) bzw. deren Ausfall. Diese Schwankungen lassen sich mit simplen Simulationsrechnungen veranschaulichen, die den Effekt eines Ausfalls zeigen (s. Abb. 2). In Kombination mit einer robusten Planung der Auszahlungen können Sie eine Planungsrechnung aufbauen, in der die Liquidität für den Base Case und den Worst Case gerechnet und überwacht wird.

### **Nützen Sie passivseitige Instrumente:**

Hohe Liquiditätsstände verursachen im aktuellen Zinsumfeld Kosten (Verwahrentgelte), Risiken (Kreditqualität der Anlage) oder beides. Das macht passivseitige Instrumente attraktiver. Wenn Sie für Infrastrukturprojekte externe Finanzierung benötigen, sollte diese den Projekt-Cashflows entsprechen und entsprechende Flexibilität aufweisen. Das kann entweder durch entsprechend lange Inanspruchnahmeperioden und mehrere Zuzählungstranchen gelingen. Oder, wie in der klassischen Projektfinanzierung, über eine flexible Linie während der Bauphase, die erst nach Fertigstellung in einen tilgenden Kredit umgewandelt wird (s. Abb. 3). Die operative Liquiditäts-

reserve kann in Form kommittierter Kreditlinien bei Banken abgedeckt werden. Da für Banken bei Krediten an Kommunen in einem Zentralstaat mit einem Mindestrating von AA die Hinterlegungspflicht mit Eigenmitteln entfällt (Artikel 115 CRR), sind nur sehr geringe Bereitstellungsgebühren für fix zuge-sagte Kreditlinien zu erwarten.

### **Regelmäßig refinanzieren, frühzeitig kommittieren:**

Größere Klumpen im Tilgungsprofil können den Schuldendeckungsgrad stark belasten. Um solche Klumpen gar nicht erst entstehen zu lassen, sollten Limits für maximale jährliche Tilgungen etabliert werden. Wenn sie regelmäßig refinanzieren, zeigen Kommunen kontinuierlich Präsenz im relevanten Finanzierungsmarkt (Banken- bzw. Kapitalmarkt) und bauen Routine in der Finanzabteilung auf. Langfristige Finanzierungsvorhaben sollten mit ausreichender Vorlaufzeit angegangen werden. Sind Instrument und (arrangierende) Bank(en) klar, kann ein Underwriting der Transaktion oder eine lange Inanspruchnahmeperiode vereinbart werden, um deutlich vor geplanter Zuzählung der Mittel Finanzierungssicherheit herzustellen. Eine lange Inanspruchnahmeperiode meint den Zeitraum zwischen Unterfertigung des Kreditvertrags und Zuzählung der Mittel. Dieser Zeitraum kann mehrere Monate bzw. in besonderen Fällen (Förderfinanzierungen) auch Jahre umfassen. Der Zinssatz wird dann normalerweise bei der Zuzählung fixiert: Sie vereinbaren vertraglich einen Fixzinssatz, zum Beispiel auf Basis des Mid-Swap-Satzes, sowie eine Marge. Der Basiszinssatz wird bei Abgabe der Ziehungsnotiz festgestellt. Dennoch haben Sie bereits ab Abschluss des Kreditvertrags Finanzierungssicherheit über das Kreditvolumen und können gelassen Ihrer nächsten großen Fälligkeit entgegensehen. Für Gebietskörperschaften dürften mangels Eigenmittelhinterlegungspflicht sowohl für Underwritings als auch für längere Inanspruchnahmeperioden keine oder nur geringe Gebühren anfallen.

## **Underwriting: Die Mittel fließen bestimmt**

Das Underwriting ist die Garantie der arrangierenden Bank(en), dass sie den Schuldtitel zu einem bestimmten Preis platzieren kann. Gelingt die Platzierung am Markt nicht wie von den Banken zugesagt, müssen diese den Schuldtitel selbst auf ihre Bücher nehmen. Der Schuldner bekommt auf diesem Weg die benötigten Mittel. Im Gegensatz dazu geben Banken bei einer Transaktion auf Best-Effort-Basis kein solches Versprechen ab – hier wird nur das Bemühen geschuldet.



### **Die Autorin:**

#### **Eva Maltschnig**

ist Senior Beraterin bei Schwabe, Ley und Greiner und Experte für Public Finance.