

Wirkungsbereich des Bundesministeriums für Finanzen

Finanzierungsinstrumente der Gebietskörperschaften mit Schwerpunkt Bund

ALLGEMEINER TEIL

Die Strategien des Schulden- und des Veranlagungsmanagements der überprüften Gebietskörperschaften waren unterschiedlich ausgeprägt und geregelt. Dies zeigte sich sowohl bei der Zinsstruktur der Finanzschulden als auch hinsichtlich des Ausmaßes an Fremdwährungsverbindlichkeiten und der Inanspruchnahme von Derivatgeschäften. Die Derivatgeschäfte wurden zum Teil ohne Absicherungszweck abgeschlossen und enthielten vereinzelt spekulative Elemente; damit waren hohe Risikopotenziale verbunden.

FINANZIERUNGSMANAGEMENT DES BUNDES

Der Bund musste Forderungen von 691,2 Mill. EUR als notleidend einstufen. Grund dafür waren Veranlagungen sehr hoher Beträge von bis zu 10,784 Mrd. EUR in von der US-Subprime-Krise besonders gefährdete Wertpapiere. Der daraus drohende finanzielle Nachteil für den Bund betrug mit Stand Dezember 2008 rd. 380 Mill. EUR. Diese Investments verfügten zum Investitionszeitpunkt über das bestmögliche Rating. Die im Einklang mit der Kreditrisikorichtlinie durchgeführten Veranlagungen wiesen auf Mängel im Risikomanagement der Österreichischen Bundesfinanzierungsagentur (ÖBFA) hin und gaben in der Folge Anlass zu Verbesserungen durch die ÖBFA. In den Jahren 1998 bis 2008 erzielte der Bund durch die Veranlagung von Kassamitteln insgesamt einen Nettoertrag von 685 Mill. EUR.

Kurzfassung

ALLGEMEINER TEIL

Prüfungsziel

Ziel der Überprüfung war es, die Finanzierungs- und Veranlagungsinstrumente sowie die Finanzierungsstrategien und -risiken des Bundes, der Bundesländer Burgenland, Kärnten, Salzburg und Tirol sowie der Städte Dornbirn, Villach und Wels zu beurteilen und zu vergleichen, wobei spezifisch auf das Finanzierungsmanagement des Bundes eingegangen wurde. Diese Überprüfung stellte den ersten Teil einer Querschnittsprüfung dar, in die in der zweiten Phase auch die übrigen Bundesländer und weitere Städte einbezogen werden. (TZ 1)

Die Gebarungsüberprüfung umfasste den Zeitraum von 2002 bis 2006, wobei auch wesentliche Entwicklungen der Jahre 2007 und 2008 berücksichtigt wurden. (TZ 1)

Schuldenmanagement

Das primäre Ziel des öffentlichen Schuldenmanagements bestand laut dem Internationalen Währungsfonds in der Gewährleistung der erforderlichen Finanzierungsmittel und deren Rückzahlungsverpflichtungen zu möglichst geringen mittel- bis langfristigen Finanzierungskosten, ohne dabei ein hohes Maß an Risiko einzugehen. (TZ 4)

Das Schuldenmanagement des Bundes führte die Österreichische Bundesfinanzierungsagentur (ÖBFA) durch; in den überprüften Ländern und Städten nahm diese Aufgabe die jeweilige Finanzabteilung wahr. (TZ 3)

Zinsstruktur und Fremdwährungsfinanzierungen

Die Schuldenportfolios der Länder und der Städte enthielten einen deutlich höheren Anteil an variablen Verzinsungen als jenes des Bundes. Jene Gebietskörperschaften, die im überprüften Zeitraum einen überwiegenden Anteil an variabel verzinsten Finanzschulden aufwiesen (Salzburg, Tirol, Dornbirn), konnten bis 2006 durch das vorherrschende niedrige Zinsniveau Finanzierungsvorteile erwirtschaften. Allerdings war damit auch ein hohes Zinsänderungsrisiko verbunden. (TZ 6)

Finanzierungsinstrumente der Gebietskörperschaften mit Schwerpunkt Bund

Demgegenüber minimierte eine stärkere Nutzung von langfristigen Fixzinskonditionen den Einfluss von Zinsänderungen auf das Budgetergebnis. Möglichst geringe und nicht zu stark schwankende Zinszahlungen für Schulden der Gebietskörperschaften trugen zur Budgetkonsolidierung und Finanzmarktstabilität bei. (TZ 6)

Der Anteil der Fremdwährungsfinanzierungen sank im überprüften Zeitraum deutlich. Im Jahr 2007 waren alle überprüften Gebietskörperschaften überwiegend bzw. zur Gänze in heimischer Währung finanziert. (TZ 5)

Derivatgeschäfte

Für die Strukturierung der Schuldenportfolios setzten die Gebietskörperschaften auch derivative Finanzierungsinstrumente ein. (TZ 3)

Bei der Anwendung von derivativen Finanzprodukten (z.B. Swaps) waren große Unterschiede festzustellen. Bei den überprüften Ländern und Städten, die Derivatgeschäfte durchführten (Burgenland, Kärnten, Salzburg, Dornbirn), stand nicht nur die Bedienung des Schuldendienstes im Vordergrund, sondern auch das Ziel, einerseits Zinserträge zu lukrieren und andererseits das Schuldenportfolio zu steuern und zu optimieren. Vom Risikostandpunkt aus waren Derivatgeschäfte zu reinen Spekulationszwecken nicht zu rechtfertigen. (TZ 7)

Insgesamt erzielten die Länder durch den Einsatz von Derivatgeschäften im Zeitraum von 2002 bis 2007 eine Reduktion der Zinsbelastung um 78,86 Mill. EUR; der Bund konnte seinen Zinsaufwand in diesem Zeitraum um 3,024 Mrd. EUR vermindern. Darüber hinaus verringerte der Bund in den Jahren 2005 bis 2007 den Fremdwährungsanteil an der Finanzschuld um durchschnittlich knapp fünf Prozentpunkte. (TZ 5, 7)

Risikomanagement

Bis auf den Bund führten die überprüften Gebietskörperschaften keine durchgängigen Risikobewertungen der Schuldenportfolios durch. Das Land Tirol sowie die Städte Dornbirn, Villach und Wels verfügten über keine umfassenden Risikobewertungen, wobei die Stadt Wels nur geförderte Darlehen und somit keine zu Marktkonditionen aufgenommenen Darlehen aufwies. Die Länder Burgenland, Kärnten und Salzburg führten Gesamtrisikoplanungen der Finanzschulden erst ab dem Jahr 2006 durch. Die überprüften Länder und Städte waren daher nicht über den gesamten Zeitraum ausreichend über das bestehende Risiko ihrer Finanzierungen in Form aussagekräftiger Risikokennzahlen informiert. (TZ 8)

Ein Vergleich von Risikokennzahlen zwischen allen Gebietskörperschaften war nicht möglich, weil die Risikobewertungen sowohl hinsichtlich der verschiedenen Risikokennzahlen als auch der Berechnungsart sehr unterschiedlich gestaltet waren. So berechneten die Gebietskörperschaften bspw. den Value at Risk (Risikomaß, das den Erwartungswert des Verlustes des Portfolios bei einer ungünstigen Marktentwicklung angibt) nach unterschiedlichen Kriterien und Zeiträumen. (TZ 8)

Lediglich für das Jahr 2006 lag eine einigermaßen vergleichbare Auswertung des Value at Risk der Gesamtschuld für vier Gebietskörperschaften vor (Bund, Burgenland, Kärnten, Salzburg). Das Risiko, welches die Länder insbesondere beim Abschluss von Derivatgeschäften eingingen, war – gemessen als prozentueller Anteil des Value at Risk an der Gesamtschuld – 2007 bis zu acht Mal höher (Maximalwert 41 %) als der vergleichbare Risikowert des Bundes (5 %). (TZ 8)

Veranlagungen

Das Management der langfristigen Veranlagungen oblag bei den Ländern Kärnten und Tirol anderen Organisationseinheiten als das Schuldenmanagement. Dadurch war die notwendige Abstimmung und Optimierung der Zahlungsströme erschwert. (TZ 9)

Das Veranlagungsmanagement der Gebietskörperschaften basierte auf kurz- bzw. mittelfristigen Finanz- und Liquiditätsplanungen. Vorgaben zum maximal tragbaren Marktrisiko, Messungen der erzielten Risiko-Ertragsverhältnisse und Benchmarks zur Performancebeurteilung fehlten überwiegend (Ausnahmen Bund, Land Burgenland und Stadt Villach). (TZ 9)

Finanzierungsinstrumente der Gebietskörperschaften mit Schwerpunkt Bund

Der Bund veranlagte seine Kassamittel nur kurzfristig, während die überprüften Länder und Städte überwiegend in längerfristige Wertpapiere investierten. Entsprechend stark wich auch die Performance der jeweiligen Veranlagungen der Gebietskörperschaften voneinander ab. (TZ 9)

Externe Leistungen

Externe Leistungen nahmen die Gebietskörperschaften unterschiedlich in Anspruch. Externe Berater waren sowohl mit laufenden operativen Aufgaben als auch mit Einzelprojekten oder als Vertreter in Beiräten beauftragt. (TZ 10)

FINANZIERUNGSMANAGEMENT DES BUNDES

Veranlagungen

Der Bund verdoppelte von 2002 bis 2006 seinen durchschnittlichen Kassastand; im Jahr 2007 erreichte dieser bereits einen Wert von 16,668 Mrd. EUR. Die Höhe der Kassamittel war jedoch nicht nur durch wirtschaftliche Notwendigkeiten bestimmt, sondern diente auch der Erzielung zusätzlicher Einnahmen. (TZ 16)

Die ÖBFA veranlagte für den Bund bis zu 10,784 Mrd. EUR bzw. 45,8 % der gesamten Kassamittel (Stand: August 2007) ohne ausreichende Diversifizierung hinsichtlich verschiedener Emittentengruppen in Asset Backed Commercial Papers (ABCP). Wegen seines potenziell hohen US-Immobilien- und US-Subprime-Anteils waren ABCP zur Refinanzierung von Zweckgesellschaften, d.h. von so genannten Structured Investment Vehicles (SIV), von der sich seit Anfang 2007 ausbreitenden US-Subprime-Krise besonders gefährdet. Die Transparenz von Veranlagungen in SIV war für Investoren durch ihre spezifische Ausgestaltung sehr gering, weil die Vermögenswerte der SIV aus einer – ohne spezielle Analyse- und Informationssysteme schwer überschaubaren – Vielzahl von Einzelforderungen unterschiedlicher Art und Qualität bestanden. An ABCP dieser Emittenten hielt der Bund im September 2007 mit 4,922 Mrd. EUR einen Anteil von rd. 1,8 % des Weltmarkts. (TZ 17, 18)

Im Vertrauen auf die sehr guten Bewertungen der Ratingagenturen hinsichtlich der vom Bund erworbenen ABCP führte die ÖBFA keine eigenen, qualitativ angelegten Krisentests im Sinne eines umfassenden Risikomanagements durch. Es gelang ihr daher auch nicht, den potenziell hohen US-Immobilien- und US-Subprime-Anteil dieser ABCP zur Refinanzierung von Zweckgesellschaften rechtzeitig zu erkennen. Dadurch und aufgrund der ungenügenden Diversifizierung hinsichtlich verschiedener Emittentengruppen war der Bund in hohem Ausmaß in Wertpapiere veranlagt, die von der US-Subprime-Krise besonders gefährdet waren. (TZ 18)

Wirtschaftliche Auswirkungen der Veranlagungen

Als Folge der sich ausbreitenden US-Subprime-Krise drohte dem Bund aus den nicht termingerecht erfüllten und damit notleidenden Forderungen von 691,2 Mill. EUR ein finanzieller Nachteil von rd. 380 Mill. EUR (Stand Dezember 2008). (TZ 19)

Die ÖBFA versuchte, durch die Einleitung von Restrukturierungsverhandlungen den noch nicht realisierten finanziellen Nachteil zu reduzieren. Sie wählte dabei eine Vorgangsweise, die es – in Einklang mit den haushaltsrechtlichen Bestimmungen – erlaubte, die aus den Forderungsausfällen drohenden Verluste im Bundeshaushalt nicht voranschlagswirksam zu verbuchen und das Budgetdefizit nicht zu erhöhen. Durch Kapitalrückzahlungen bis März 2009 in Höhe von 74,3 Mill. EUR konnte der aushaftende Betrag auf 616,9 Mill. EUR reduziert werden. (TZ 19)

Den zu erwartenden finanziellen Nachteilen in Höhe von rd. 380 Mill. EUR standen die durch die Veranlagung von Kassamitteln bisher erzielten Vorteile für den Bund gegenüber. Alle kurzfristigen Veranlagungen von Kassamitteln des Bundes erbrachten von 1998 bis 2008 insgesamt einen Nettoertrag von rd. 685 Mill. EUR. (TZ 19)

Risikomanagement im Bereich der Veranlagungen

Die Regelungen der Kreditrisikorichtlinie der ÖBFA enthielten neben den Limits für kurzfristige Veranlagungen je Vertragspartner kein aus dem Veranlagungsbedarf und dem für den Bund tragbaren Risiko hergeleitetes Gesamtlimit für die Summe aller Veranlagungen. Insbesondere fehlten im Sinne einer ausreichenden Diversifikation gesonderte Limits für die verschiedenen Kategorien von Emittenten von ABCP. (TZ 17)

Finanzierungsinstrumente der Gebietskörperschaften mit Schwerpunkt Bund

Als Konsequenz der negativen wirtschaftlichen Auswirkungen der Veranlagungen beschloss der Aufsichtsrat der ÖBFA Anfang 2008 eine Limitierung der veranlagbaren Kassamittel. Er begrenzte diese auf die für unmittelbar bevorstehende Tilgungen notwendigen Veranlagungen zuzüglich einer in Relation zum Refinanzierungsbedarf betraglich festgelegten Liquiditätsreserve. (TZ 20)

Finanzschuld

Die Struktur der Finanzschuld des Bundes wies eine geringe Zinssensitivität auf, die sich infolge der Verschiebung der Fristigkeitsprofile in Richtung langfristige Finanzierungen mit fixer Verzinsung noch weiter reduzierte. (TZ 12)

Das niedrige Marktzinsniveau der letzten Jahre wirkte sich insbesondere aufgrund des hohen Fixzinsanteils der Finanzschuld in nur sehr geringem Ausmaß auf die Durchschnittsverzinsung der Finanzschuld aus. Der hohe Anteil der fix verzinsten Finanzschuld führte in den Jahren 2002 bis 2007 zu einer Durchschnittsverzinsung zwischen 5,0 % und 4,3 %. Allerdings brachte die Finanzierungsstrategie der ÖBFA einen Vorteil hinsichtlich der langfristigen Planbarkeit künftiger Budgetbelastungen durch relativ stabile Zinszahlungen. (TZ 12)

Risikomanagement im Bereich der Finanzschuld

Das Limitsystem des Schuldenmanagements trug zur Risikobegrenzung im Bereich der Finanzschuld bei, die vom Aufsichtsrat vorgegebenen Limits wurden eingehalten. (TZ 14)

Der Value at Risk der Gesamtschuld (Risikomaß, das den Erwartungswert des Verlustes des Portfolios bei einer ungünstigen Marktentwicklung angibt) wies eine steigende Tendenz auf und betrug 2007 9,248 Mrd. EUR bzw. 5,9 % des Gesamtportfolios. (TZ 14)

Derivatgeschäfte

Die abgeschlossenen Derivatgeschäfte bewirkten positive Zinskosteneffekte und eine Verringerung des Fremdwährungsanteils an der Finanzschuld. (TZ 15)

Schuldenmanagement

Die Regelung der Geschäftsführerbefugnis entsprach nicht in vollem Umfang dem Vier-Augen-Prinzip. (TZ 11)

| Kenndaten zu den überprüften Gebietskörperschaften | | | | | | |
|--|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Finanzschuld | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| | in Mrd. EUR | | | | | |
| Bund | 131,654 | 134,686 | 142,819 | 151,075 | 154,593 | 157,508 |
| Länder | | | | | | |
| Burgenland | 0,209 | 0,208 | 0,208 | 0,208 | 0,207 | 0,207 |
| Kärnten | 0,329 | 0,370 | 0,587 | 0,680 | 0,724 | 0,868 |
| Salzburg | 0,347 | 0,339 | 0,346 | 0,378 | 0,401 | 0,407 |
| Tirol | 0,088 | 0,016 | 0,057 | 0,106 | 0,132 | 0,176 |
| Städte | | | | | | |
| Dornbirn | 0,074 | 0,080 | 0,092 | 0,104 | 0,106 | 0,108 |
| Villach | 0,101 | 0,105 | 0,106 | 0,102 | 0,096 | 0,104 |
| Wels | 0,017 | 0,017 | 0,017 | 0,017 | 0,015 | 0,014 |

Allgemeiner Teil

Prüfungsablauf und -gegenstand

- 1 Der RH überprüfte in der Zeit von Oktober 2007 bis Jänner 2008 das Finanzierungsmanagement von acht ausgewählten Gebietskörperschaften. Ziel der Überprüfung war es, die Finanzierungs- und Veranlagungsinstrumente sowie die Finanzierungsstrategien und -risiken des Bundes, der Länder Burgenland, Kärnten, Salzburg und Tirol sowie der Städte Dornbirn, Villach und Wels zu beurteilen und zu vergleichen.

Diese Überprüfung stellte den ersten Teil einer Querschnittsprüfung dar, in die in der zweiten Phase auch die übrigen Länder und weitere Städte einbezogen werden.

Die Gebarungüberprüfung umfasste den Zeitraum 2002 bis 2006, wobei auch wesentliche Entwicklungen der Jahre 2007 und 2008 berücksichtigt wurden.

Das Prüfungsergebnis enthält einen allgemeinen Teil, der grundlegende, aus dem Vergleich zwischen den Gebietskörperschaften resultierende Feststellungen zu den einzelnen Bereichen des Finanzierungsmanagements trifft, und einen besonderen Teil mit spezifischen Feststellungen zur jeweiligen Gebietskörperschaft.

Zu dem im Oktober 2008 übermittelten Prüfungsergebnis nahmen das BMF und die Österreichische Bundesfinanzierungsagentur (ÖBFA) im Jänner 2009 Stellung. Der RH erstattete seine Gegenäußerungen im Mai 2009.

Glossar

- 2 Einleitend werden nachfolgende im Zusammenhang mit Finanzierungsmodellen von Gebietskörperschaften verwendete Fachbegriffe erläutert:

ABCP (Asset Backed Commercial Papers)

Darunter wird ein verzinsliches Wertpapier, welches Zahlungsansprüche gegen eine Zweckgesellschaft zum Gegenstand hat, verstanden.

Cashflow at Risk

Dies ist eine statistische Risikokennzahl, die angibt, wie stark die Zinskosten der Verschuldung aufgrund der Volatilität (Schwankungsbreiten) von Zins- und Währungsmärkten in einem bestimmten Zeitraum mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit maximal ansteigen können (zahlungswirksames Zinsänderungsrisiko).

Collateral-System

Dies ist ein System zur Verwaltung von hinterlegten Sicherheiten im Zusammenhang mit Wertpapiergeschäften.

Commercial Papers

Darunter werden Wertpapiere, die zur Beschaffung kurzfristiger Gelder dienen, verstanden.

Cost of Carry

Darunter werden die Kosten der Haltung von Kassageldern verstanden.

Derivatgeschäfte

Derivatgeschäfte sind Finanzierungsinstrumente, deren eigener Wert vom Marktpreis eines oder mehrerer anderer Finanztitel abgeleitet wird. Zu den Derivatgeschäften zählen insbesondere Swaps, Optionen und Futures.

Devisentermingeschäft

Dies ist die Vereinbarung, eine Währung gegen eine andere Währung zu einem vereinbarten Termin und einem vereinbarten Kurs zu tauschen.

EONIA (Euro Overnight Index Average)

Der EONIA-Zinssatz ist ein gewichteter Durchschnitt aus unbesicherten Overnight-Zwischenbankausleihungen, die aus Zwischenbankeinsparungen von repräsentativen Banken (EURIBOR-Panel-Banken) berechnet werden.

EURIBOR (European Interbank Offered Rate)

Der EURIBOR ist ein für Termingelder in Euro ermittelter Zwischenbanken-Zinssatz. Die Quotierung dieses Zinssatzes erfolgt durch repräsentative Banken (EURIBOR-Panel-Banken).

Modified Duration

Die zur Beurteilung der Zinsempfindlichkeit von Anleihen dienende Kennzahl der Modified Duration gibt an, um wie viel sich der Wert eines Portfolios ändert, wenn sich die Zinskurve um einen Prozentpunkt verschiebt.

Performance

Darunter wird der prozentuelle Wertzuwachs von Kapitalanlagen verstanden.

Sekundärmarktrendite

Dies ist die finanzmathematisch errechnete, durchschnittliche Rendite der im Umlauf befindlichen und am Sekundärmarkt gehandelten festverzinslichen Wertpapiere.

SIV (Structured Investment Vehicle)

Darunter wird eine außerbilanzielle Zweckgesellschaft im Finanzwesen (ABCP ohne Liquiditätsgarantie) verstanden.

Swaps

Swaps sind Währungstauschverträge, bei denen über einen Swappartner die Schuld von einer Währung in eine andere zu einem im Voraus bestimmten Wechselkurs bzw. bei Zinsswaps ein variabler gegen einen fixen Zinssatz getauscht (geswapt) wird. Ziel ist die Risikoabsicherung bzw. -beschränkung gegen schwankende Wechselkurse bzw. unvorhersehbare Zinsentwicklungen.

US-Subprime-Markt

Dies ist ein Teil des Hypothekendarlehenmarkts, der überwiegend mit geringer Bonität besteht.

Value at Risk

Darunter wird die Kennzahl bzw. Methode zur Quantifizierung der Marktrisiken von Kassainstrumenten oder derivativen Finanzierungsinstrumenten verstanden. Die Kennzahl beschreibt den Erwartungswert des Verlustes bei einer ungünstigen Marktentwicklung mit einer vorgegebenen Wahrscheinlichkeit (bilanzielles Bewertungsrisiko) innerhalb einer bestimmten Periode.

Zweckgesellschaft

Es handelt sich um eine juristische Person, die insbesondere von internationalen Banken für einen konkreten Zweck geschaffen wurde (z.B. zur Auslagerung von Risiken aus der Jahresbilanz).

Organisation des Schuldenmanagements

- 3.1** Das Schuldenmanagement des Bundes oblag gemäß Bundesfinanzierungsgesetz, BGBl. Nr. 763/1992, der Österreichischen Bundesfinanzierungsagentur (ÖBFA), die diese Aufgabe im Namen und auf Rechnung des Bundes ausübte. Das Schuldenmanagement der überprüften Länder und Städte wurde von der jeweiligen Finanzabteilung wahrgenommen.

Während der Bund Derivatengeschäfte bereits seit den Achtzigerjahren durchführte, setzten auch die überprüften Länder und Städte ab dem Jahr 2001 für die Strukturierung der Schuldenportfolios derivative Finanzierungsinstrumente ein.

3.2 Der RH hielt fest, dass durch den Einsatz von derivativen Finanzgeschäften (z.B. Swaps oder Devisentermingeschäfte) an die Finanzabteilungen zunehmend komplexere Anforderungen gestellt wurden. Daher hielt er es für erforderlich, vor dem Einstieg in diese risikoreichen Geschäftsfelder sowohl ausreichend qualitativ personelle als auch geeignete organisatorische Voraussetzungen zu schaffen.

Finanzschuld

Höhe

4.1 Der Internationale Währungsfonds definierte als primäres Ziel des öffentlichen Schuldenmanagements die Gewährleistung der erforderlichen Finanzierungsmittel und deren Rückzahlungsverpflichtungen zu möglichst geringen mittel- bis langfristigen Finanzierungskosten, ohne dabei ein hohes Maß an Risiko einzugehen.

Die Höhe der in den jeweiligen Rechnungsabschlüssen der überprüften Gebietskörperschaften ausgewiesenen Finanzschulden zeigte folgenden Verlauf:

Tabelle 1: Finanzschulden

| Stand zum 31. Dezember | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|------------------------|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | in Mrd. EUR | | | | | |
| Bund | 131,654 | 134,686 | 142,819 | 151,075 | 154,593 | 157,508 |
| überprüfte Länder | 0,973 | 0,933 | 1,198 | 1,372 | 1,464 | 1,658 |
| überprüfte Städte | 0,192 | 0,202 | 0,215 | 0,223 | 0,217 | 0,226 |

Dem Bund dienen als primäre Finanzierungsquelle Euro-Bundesanleihen, während bei den anderen Gebietskörperschaften die Finanzierung durch Darlehen überwog.

Die Strukturen der Finanzschulden der überprüften Gebietskörperschaften wichen – wie im Folgenden ausgeführt wird – hinsichtlich Fremdwährungs- und Zinsbindungsanteil stark voneinander ab.

Laut Empfehlung des Staatsschuldenausschusses sollten die Länder und Gemeinden die Erfahrungen des Bundes hinsichtlich eines stabilitätsorientierten Debt-Managements verstärkt nutzen, um bestmögliche Finanzierungskonditionen langfristig zu gewährleisten.

4.2 Der RH empfahl, die Entwicklung auf dem Kapitalmarkt laufend zu beobachten und durch adäquate Finanzierungsmaßnahmen eine Optimierung von Risiko sowie Zins- und Tilgungszahlungen zu erreichen.

Auch sollten die vom Staatsschuldenausschuss empfohlenen Maßnahmen des Schuldenmanagements dazu beitragen, das Ziel der mittel- bis langfristigen Kostenminimierung unter Einhaltung der festgelegten Risikolimiten bestmöglich zu erreichen.

Fremdwährungs-
finanzierungen

5.1 Die Aufteilung des Portfolios zwischen Finanzierungen in heimischer Währung und Fremdwährung (vorwiegend Schweizer Franken (CHF) und US-Dollar (USD)) vor der Durchführung von Derivatgeschäften zeigte folgende Entwicklung:

Tabelle 2: Verhältnis heimische Währung : Fremdwährung vor Derivatgeschäften

| Stand zum 31. Dezember | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|------------------------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | Verhältnis in % | | | | | |
| Bund | 89:11 | 89:11 | 89:11 | 88:12 | 89:11 | 91:9 |
| Länder | | | | | | |
| Burgenland | 39:61 | 39:61 | 64:36 | 63:37 | 100:0 | 100:0 |
| Kärnten | 41:59 | 48:52 | 67:33 | 70:30 | 74:26 | 77:23 |
| Salzburg | 100:0 | 100:0 | 100:0 | 100:0 | 100:0 | 100:0 |
| Tirol | 65:35 | 100:0 | 100:0 | 100:0 | 100:0 | 100:0 |
| Städte | | | | | | |
| Dornbirn | 67:33 | 68:32 | 69:31 | 74:26 | 77:23 | 98:2 |
| Villach | 100:0 | 100:0 | 100:0 | 100:0 | 100:0 | 100:0 |
| Wels | 100:0 | 100:0 | 100:0 | 100:0 | 100:0 | 100:0 |

Der Anteil der Fremdwährungsfinanzierungen sank im überprüften Zeitraum bei den Gebietskörperschaften mit Fremdwährungsfinanzierungen zum Teil deutlich, was vor allem auf die steigenden Aufwertungsrisiken des CHF und den schwindenden Zinsvorteil zurückzuführen war. Bei den überprüften Ländern bestand 2002 zum Teil noch ein relativ hoher Anteil an Finanzschulden in Fremdwährung; dieser reduzierte sich aber kontinuierlich. Von den Städten wies nur die Stadt Dornbirn Fremdwährungsfinanzierungen auf. Im Jahr 2007 waren alle überprüften Gebietskörperschaften überwiegend bzw. zur Gänze in heimischer Währung finanziert.

Beim Bund waren darüber hinaus die Auswirkungen der Derivatengeschäfte auf den Fremdwährungsanteil zu berücksichtigen, mit Hilfe derer die ursprünglichen Fremdwährungsaufnahmen in Euro-Schuld-kategorien transferiert wurden. Dadurch sank in den Jahren von 2005 bis 2007 der Anteil der Fremdwährungsschuld um durchschnittlich knapp fünf Prozentpunkte.

- 5.2** Der RH wies auf die zusätzlichen Risiken (Zins- und Wechselkursrisiko) von Fremdwährungsfinanzierungen gegenüber Finanzierungen in heimischer Währung hin.

Er hielt fest, dass Fremdwährungsfinanzierungen grundsätzlich geeignet sind, das Schuldenportfolio zu optimieren. Dabei sind jedoch die jeweiligen Rahmenbedingungen der Kapitalmärkte (z.B. Zinsniveau, Zinsdifferenzial zwischen den Währungen, Investorenkreis usw.) zu beachten, die in einer günstigen Relation zu den zusätzlich entstehenden Risiken stehen müssen.

Der RH hielt die Aufnahme von Fremdwährungsverbindlichkeiten daher nur unter Beobachtung des Marktumfelds und nach Vorliegen einer positiven Break-even-Rechnung für zulässig und gegebenenfalls für wirtschaftlich sinnvoll. Weiters muss das Gesamtrisiko der Fremdwährungsverbindlichkeiten laufend gemessen, streng limitiert und gezielt überwacht werden.

Finanzschuld

Zinsstruktur und Durchschnittsverzinsung

6.1 Der Anteil der fix bzw. variabel verzinsten Finanzschulden wies zwischen den einzelnen Gebietskörperschaften beträchtliche Unterschiede auf:

Tabelle 3: Verhältnis fixe Verzinsung : variable Verzinsung

| Stand zum 31. Dezember | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|------------------------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | Verhältnis in % | | | | | |
| Bund | 93:7 | 94:6 | 95:5 | 97:3 | 98:2 | 97:3 |
| Länder | | | | | | |
| Burgenland | 99:1 | 100:0 | 100:0 | 100:0 | 64:36 | 25:75 |
| Kärnten | 77:23 | 80:20 | 77:23 | 76:24 | 78:22 | 72:28 |
| Salzburg | 27:73 | 27:73 | 27:73 | 24:76 | 28:72 | 40:60 |
| Tirol | 0:100 | 0:100 | 0:100 | 0:100 | 0:100 | 0:100 |
| Städte | | | | | | |
| Dornbirn | 38:62 | 36:64 | 42:58 | 43:57 | 43:57 | 38:62 |
| Villach | 68:32 | 59:41 | 61:39 | 64:36 | 63:37 | 45:55 |
| Wels | 100:0 | 100:0 | 100:0 | 100:0 | 100:0 | 100:0 |

Der Bund finanzierte sich vorwiegend zu fixen Zinsen, während die Länder und die Städte – ausgenommen die Stadt Wels – einen deutlich höheren Anteil an variabel verzinsten Finanzschulden in ihren Portfolios aufwiesen. Das Land Tirol finanzierte sich zu 100 % mit variablen Zinsen.

Die folgende Tabelle zeigt die Durchschnittsverzinsung der Finanzschuld (ohne Berücksichtigung der Derivatgeschäfte):

Tabelle 4: Durchschnittsverzinsung vor Derivatgeschäften

| Durchschnittsverzinsung | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|--------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| | in % | | | | | |
| Bund | 5,3 | 4,7 | 4,6 | 4,7 | 5,0 | 4,6 |
| Länder | | | | | | |
| Burgenland | 4,5 | 4,7 | 4,4 | 3,3 | 2,9 | 4,0 |
| Kärnten | 3,8 | 3,3 | 3,6 | 3,5 | 3,5 | 3,7 |
| Salzburg | 2,9 | 2,9 | 2,6 | 2,4 | 2,5 | 3,5 |
| Tirol | 3,3 | 2,4 | 3,0 | 1,7 | 3,4 | 4,7 |
| Städte | | | | | | |
| Dornbirn | 3,5 | 2,5 | 2,6 | 2,4 | 2,7 | 3,7 |
| Villach | 4,5 | 4,0 | 3,5 | 3,5 | 3,9 | 4,3 |
| Wels ¹⁾ | - | - | - | - | - | - |
| Sekundärmarktrendite | 4,4 | 3,4 | 3,4 | 3,0 | 3,7 | 4,3 |
| 3-Monats-Geld (EURIBOR) | 3,3 | 2,3 | 2,1 | 2,2 | 3,1 | 4,3 |

¹⁾ Wels finanzierte sich ausschließlich über nicht vergleichbare, geförderte Darlehen.

Die Durchschnittsverzinsung wurde sowohl vom allgemeinen Zinsniveau, das bis zum Jahr 2006 sehr niedrig war, als auch von der jeweiligen Finanzierungsstrategie der Gebietskörperschaften beeinflusst.

6.2 Durch das im überprüften Zeitraum niedrige Zinsniveau erzielten jene Gebietskörperschaften, die sich überwiegend variabel verzinst finanzierten (Salzburg, Tirol, Dornbirn), bis 2006 ein deutlich besseres Ergebnis (niedrigere Verzinsung) als jene, die sich fast ausschließlich zu fixen Zinsen finanzierten. Dem daraus resultierenden Finanzierungsvorteil stand jedoch ein zum Teil hohes Zinsänderungsrisiko gegenüber. Dies zeigte sich im Jahr 2007, als die Gebietskörperschaften mit hohem Anteil an variabler Verzinsung aufgrund des Anstiegs des Marktzinsniveaus deutliche Ausgabensteigerungen bei den Zinskosten zu verzeichnen hatten. Der Bund, der sich nahezu zur Gänze fix verzinst finanzierte und dessen Schuldenportfolio eine stabilitätsorientierte Struktur im Hinblick auf den Cashflow at Risk (zahlungswirksames Zinsänderungsrisiko) aufwies, hatte dadurch eine deutlich höhere Durchschnittsverzinsung zu tragen.

Der RH wies darauf hin, dass eine Verschuldungsstruktur mit kurzer Modified Duration (kurzfristige und variabel verzinsten Schuldinstrumente) zwar tendenziell (bei steigender Zinsstrukturkurve) die Finanzierungskosten vermindert, die Budgetpolitik jedoch bei einem Anstieg des Marktzinsniveaus durch unerwartet hohe Finanzierungskosten erheblich belastet werden kann. Andererseits trugen möglichst geringe und aufgrund von Risikolimiten nicht zu stark schwankende Zinszahlungen für die Schulden der Gebietskörperschaften zur Budgetkonsolidierung und Finanzmarktstabilität bei.

Der RH hielt fest, dass eine stärkere Nutzung von langfristigen Fixzinskonditionen den Einfluss des Risikos von Zinsänderungen auf das Budgetergebnis minimiert, jedoch damit nicht immer das wirtschaftlich optimale Ergebnis erzielt wird.

Nach seiner Ansicht sollte eine dem Marktumfeld und dem jeweiligen Schuldenportfolio angepasste und risikotechnisch vertretbare Zusammensetzung des Portfolios mit fixen und variabel verzinsten Finanzierungen mit dem Ziel angestrebt werden, ein ausgewogenes Verhältnis von Zinsaufwand zu Zinsänderungs- und Wertänderungsrisiken zu erreichen.

Derivatgeschäfte

7.1 Das Land Tirol sowie die Städte Villach und Wels tätigten im überprüften Zeitraum keine Derivatgeschäfte. Der Bund sowie die Länder Burgenland und Salzburg führten Derivatgeschäfte in größerem, die übrigen überprüften Gebietskörperschaften in geringerem Umfang durch.

Bei der Anwendung von derivativen Finanzprodukten waren große Unterschiede festzustellen. Mit dem Einsatz dieser Produkte (vorwiegend Swaps und Devisentermingeschäfte) versuchten einige Gebietskörperschaften (Burgenland, Kärnten, Salzburg, Dornbirn), durch Ausnutzung von Zins- und/oder Wechselkursdifferenzen weg von einer bloßen Bedienung des Schuldendienstes hin zu einer Steuerung und Optimierung ihres Schuldenportfolios in Bezug auf Laufzeit, Verzinsungsmodalität und Währungsstruktur zu gelangen. Damit sollte eine Reduzierung des Neuverschuldungs- bzw. Refinanzierungsbedarfs und der laufenden Zinszahlungen erreicht werden.

Die Länder Burgenland und Salzburg schlossen die Derivatgeschäfte zum Teil ohne Bezugnahme auf laufzeitgleiche Grundgeschäfte und damit nicht nur zu Absicherungszwecken ab, sondern um damit zusätzliche Erträge zu erwirtschaften.

Die Derivatивgeschäfte hatten folgende Auswirkungen auf die Durchschnittsverzinsung der Gebietskörperschaften:

Tabelle 5: Durchschnittsverzinsung vor und nach Derivatивgeschäften

| Durchschnittsverzinsung ¹⁾ | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|--|-------|------|-------|-------|-------|------|
| | in % | | | | | |
| Bund (vor Derivatивgeschäften) | 5,3 | 4,7 | 4,6 | 4,7 | 5,0 | 4,6 |
| Bund (nach Derivatивgeschäften) | 5,0 | 4,4 | 4,3 | 4,3 | 4,3 | 4,3 |
| Burgenland (vor Derivatивgeschäften) | 4,5 | 4,7 | 4,4 | 3,3 | 2,9 | 4,0 |
| Burgenland (nach Derivatивgeschäften) | - 1,2 | 0,2 | 5,1 | 4,2 | 5,0 | 5,7 |
| Kärnten (vor Derivatивgeschäften) | 3,8 | 3,3 | 3,6 | 3,5 | 3,5 | 3,7 |
| Kärnten (nach Derivatивgeschäften) ²⁾ | 3,8 | 3,2 | 3,3 | 3,1 | 3,5 | 3,8 |
| Salzburg (vor Derivatивgeschäften) | 2,9 | 2,9 | 2,6 | 2,4 | 2,5 | 3,5 |
| Salzburg (nach Derivatивgeschäften) | 1,9 | 0,6 | - 1,4 | - 1,1 | - 0,9 | 0,2 |
| Dornbirn (vor Derivatивgeschäften) | 3,5 | 2,5 | 2,6 | 2,4 | 2,7 | 3,7 |
| Dornbirn (nach Derivatивgeschäften) | 3,5 | 2,5 | 2,6 | 2,3 | 2,7 | 3,7 |

¹⁾ Tirol sowie Villach und Wels führten keine Derivatивgeschäfte durch.

²⁾ Kärnten führte 2002 keine Derivatивgeschäfte durch.

Bei dieser Darstellung war jedoch anzumerken, dass die durch den Einsatz von derivativen Finanzierungsinstrumenten erzielten Zinskosteneffekte nur hinsichtlich der reinen Zahlungsströme berücksichtigt wurden (Cash-Betrachtung). Darüber hinausgehende Bewertungen, z.B. bezüglich der Marktwerte der Derivatивgeschäfte, blieben außer Ansatz.

Durch den Einsatz von Derivatивgeschäften konnte der Bund seine jährliche Zinsbelastung um 30 bis 70 Basispunkte¹⁾ reduzieren und seinen Zinsaufwand von 2002 bis 2007 um 3,024 Mrd. EUR vermindern. Dabei war zu beachten, dass der Bund Währungsswaps und Zinsswaps zur Portfoliosteuerung vorwiegend zeitgleich mit den Grundgeschäften abschloss.

¹⁾ 100 Basispunkte = 1 Prozentpunkt

Derivatивgeschäfte

Die überprüften Länder konnten ebenfalls Erträge aus Derivatивgeschäften vorweisen. Sie erzielten damit zum einen Einsparungseffekte bis zu 570 Basispunkte, zum anderen erhöhte sich die Zinsbelastung um bis zu 210 Basispunkte (jeweils im Bereich des Landes Burgenland). Absolut betrachtet konnten die Länder ihre Zinsbelastung von 2002 bis 2007 um 78,86 Mill. EUR reduzieren. Die Stadt Dornbirn entlastete ihren Haushalt durch Derivatивgeschäfte im überprüften Zeitraum um rd. 0,14 Mill. EUR.

- 7.2** Der RH wies darauf hin, dass die Strategien im Bereich der Derivatивgeschäfte und ihre operative Umsetzung bei den einzelnen Gebietskörperschaften sehr unterschiedlich ausgeprägt und geregelt waren.

Er erachtete zu Absicherungszwecken abgeschlossene und an Grundgeschäfte gebundene Derivatивgeschäfte unter strikter Beachtung der vorgegebenen Risikolimits als ein taugliches Instrument, um ein gegebenes Schuldenportfolio hinsichtlich seiner Struktur einem veränderten Marktumfeld anzupassen. Für den Fall, dass solche Absicherungsgeschäfte nicht unmittelbar mit dem Grundgeschäft, sondern zeitversetzt abgeschlossen werden, sollten zur Beurteilung der zwischenzeitlichen Änderungen des Marktumfelds vor dem Abschluss grundsätzlich aktuelle Wirtschaftlichkeitsberechnungen durchgeführt werden.

Nach Ansicht des RH kann jedoch die Durchführung von Derivatивgeschäften durch Gebietskörperschaften zu reinen Spekulationszwecken nicht gerechtfertigt werden.

Risikomanagement

- 8.1** Bis auf den Bund führten die überprüften Gebietskörperschaften keine durchgängigen Risikobewertungen der Schuldenportfolios durch.

Das Land Tirol sowie die Städte Dornbirn, Villach und Wels verfügten über keine umfassenden Risikobewertungen; die Stadt Wels wies allerdings keine zu Marktkonditionen aufgenommene Darlehen, sondern nur geförderte Darlehen auf. Die Länder Burgenland, Kärnten und Salzburg führten Gesamtrisikoplanalysen der Finanzschulden ab dem Jahr 2006 durch.

Die Risikobewertungen, die grundsätzlich das Gesamtportfolio einschließlich der Derivatgeschäfte umfassten, waren sowohl hinsichtlich der verschiedenen Risikokennzahlen als auch der Berechnungsart sehr unterschiedlich gestaltet. So berechneten bspw. die Gebietskörperschaften den Value at Risk (Risikomaß, das den Erwartungswert des Verlustes des Portfolios bei einer ungünstigen Marktentwicklung angibt) nach unterschiedlichen Kriterien und Zeiträumen. Ein aussagekräftiger Vergleich von Risikokennzahlen zwischen allen Gebietskörperschaften war daher nicht möglich.

Eine einigermaßen vergleichbare Auswertung des Value at Risk der Gesamtschuld lag erstmals 2006 für vier Gebietskörperschaften vor (Bund, Burgenland, Kärnten, Salzburg). Die höheren Risiken, welche die Länder insbesondere beim Abschluss von Derivatgeschäften eingingen, spiegelten sich u.a. in dieser Kennzahl wider. Der Value at Risk, ausgedrückt als prozentueller Anteil an der Gesamtschuld, war nämlich 2007 bei den Ländern bis zu acht Mal höher (Maximalwert 41 %) als der vergleichbare Risikowert des Bundes (5 %).

- 8.2** Der RH wies darauf hin, dass die überprüften Gebietskörperschaften bis auf den Bund nicht über den gesamten Zeitraum ausreichend über das bestehende Risiko ihrer Finanzierungen in Form aussagekräftiger Risikokennzahlen informiert waren.

Der RH empfahl, im Sinne eines effizienten Schuldenmanagements geeignete Maßnahmen und Instrumente zur Bewertung, Begrenzung und Steuerung von Finanzierungsrisiken zu ergreifen bzw. zu installieren. Dementsprechend sollte das Risikomanagement auf Methoden aufbauen, die im Bankensektor Anwendung finden. Das sind insbesondere Value at Risk-Modelle zur Abschätzung des Zinsänderungsrisikos auf den Barwert (Marktwert) der Verschuldung sowie Modified Duration- und Cashflow at Risk-Modelle als Indikatoren für die Zinskostensensitivität in Bezug auf Marktzinsveränderungen.

Weiters empfahl der RH, das Risiko insbesondere in Verbindung mit Derivatgeschäften für verschiedene Haltedauern zu berechnen, um zusätzliche Anhaltspunkte für die Angemessenheit bestehender Ertragsvorstellungen zu gewinnen. Sollten Geschäfte mit speziellen, schwer bewertbaren Strukturen abgeschlossen werden, wäre aufgrund der Probleme mit der Bewertung des damit eingegangenen Risikos mit besonderer Vorsicht und verringertem Volumen vorzugehen.

Darüber hinaus wäre das bei Derivatgeschäften vorhandene zusätzliche Ausfallsrisiko des Vertragspartners gebührend zu beachten bzw. zu reduzieren. Neben strengen Auswahlkriterien in Bezug auf die Bonität des Swappartners und Limitvorgaben für jeden Vertragspartner sollten Swaptransaktionen mit Besicherungsinstrumenten (so genannten Collaterals) unterlegt werden. Durch die Abwicklung der Swapgeschäfte über die ÖBFA könnten die Länder – und mittelbar auch die Gemeinden – in den Genuss des bei der ÖBFA installierten Collateral-Systems kommen und damit ihre Kreditrisiken reduzieren.

Veranlagungen

9.1 Die Veranlagungen der überprüften Gebietskörperschaften waren – ähnlich wie die Finanzierungsstrukturen – unterschiedlich.

Der Bund veranlagte seine Kassamittel nur kurzfristig, während die überprüften Länder und Städte überwiegend in längerfristige Wertpapiere investierten.

Entsprechend stark wich auch die Performance der jeweiligen Veranlagungen zwischen den Gebietskörperschaften voneinander ab, so dass diesbezüglich ein aussagekräftiger Vergleich nicht möglich war.

Das Management der langfristigen Veranlagungen oblag bei den Ländern Kärnten und Tirol anderen Organisationseinheiten als das Schuldenmanagement. Dadurch war die notwendige Abstimmung und Optimierung der Zahlungsströme erschwert.

Das Veranlagungsmanagement der Gebietskörperschaften basierte auf kurz- bzw. mittelfristigen Finanz- und Liquiditätsplanungen.

Vorgaben zum maximal tragbaren Marktrisiko, Messungen der erzielten Risiko-Ertragsverhältnisse und Benchmarks zur Performancebeurteilung fehlten überwiegend, ausgenommen beim Bund, beim Land Burgenland und bei der Stadt Villach.

9.2 Für die Veranlagungen sollten die Gebietskörperschaften Kreditrisikorichtlinien beschließen, die sowohl die Ertragsmöglichkeiten als auch die Risikokomponenten einzelner Veranlagungsprodukte berücksichtigen. Diese hätten zur Optimierung des Risiko-Ertragsverhältnisses auch festzuschreiben, welche Anlageklassen bis zu welchem Prozentsatz und mit welchem Risiko erlaubt sind.

Der RH empfahl weiters, die erzielte Gesamtperformance zumindest jährlich zu ermitteln und einer sinnvoll gewählten Benchmark gegenüberzustellen.

Externe Leistungen

10.1 Die Gebietskörperschaften nahmen externe Leistungen im Bereich des Finanzierungsmanagements in unterschiedlichem Ausmaß in Anspruch. Das Land Burgenland überließ die Abwicklung von Derivatengeschäften zur Gänze einem externen Berater, während die übrigen Gebietskörperschaften externe Berater zur Durchführung einzelner Projekte (z.B. für die Beurteilung des Schuldenmanagements) oder als Vertreter in Beiräten heranzogen.

Die Honorarvereinbarungen wiesen hohe Fixkomponenten auf.

10.2 Nach Ansicht des RH sollten vorwiegend das vorhandene interne Know-how genutzt bzw. ausgebaut und externe Berater zur Lösung von Spezialfragen oder -aufgaben herangezogen werden.

Der RH empfahl weiters, die dem Berater zu übertragende Tätigkeit bereits bei Vertragsabschluss genau zu definieren und das Honorar überwiegend leistungs- und erfolgsabhängig zu vereinbaren. Darüber hinaus wären dem Berater bei der Übertragung von operativen Geschäften ein Limit- und Berichtswesen vorzugeben, eine aussagekräftige Kostenabrechnung einzufordern und die Vertragserfüllung laufend zu überwachen.

Finanzierungsmanagement des Bundes

Schuldenmanagement

11.1 Das Schuldenmanagement des Bundes oblag gemäß dem Bundesfinanzierungsgesetz, BGBl. Nr. 763/1992, der ÖBFA. Sie erledigte diese Tätigkeit im Namen und auf Rechnung des Bundes.

Gemäß § 4 Bundesfinanzierungsgesetz war jeder Geschäftsführer der ÖBFA alleine zur Geschäftsführung berufen. Ein obligatorisches Zusammenwirken der beiden Geschäftsführer in allen Geschäftsführungsangelegenheiten, insbesondere bei der Aufnahme von Finanzschulden des Bundes, war nicht vorgesehen. Wenn einer der Geschäftsführer gegen die Vornahme einer zur Geschäftsführung gehörenden Handlung Widerspruch erhob, musste diese vorerst unterbleiben und die Entscheidung des Aufsichtsrates der ÖBFA eingeholt werden.

11.2 Der RH sah durch diese Regelung bei der Geschäftsführung das Vier-Augen-Prinzip nicht in vollem Umfang gewährleistet. Er empfahl dem BMF, auf eine Änderung dieser gesetzlichen Regelung hinzuwirken.

11.3 *Laut Stellungnahme des BMF werde es im Rahmen der Budgetbegleitgesetze 2009 eine Initiative zur Umsetzung der Empfehlung setzen. (Anmerkung des RH: Im Rahmen des Budgetbegleitgesetzes 2009, BGBl. I Nr. 52/2009, erfolgte noch keine Umsetzung dieser Empfehlung.)*

Finanzschuld

Struktur

12.1 Die Finanzschuld des Bundes und deren Zusammensetzung entwickelten sich von 2002 bis 2007 wie folgt:

Tabelle 6:

Struktur der Finanzschuld

| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|--|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | in Mrd. EUR | | | | | |
| Finanzschuld laut Bundesrechnungsabschluss | 131,654 | 134,686 | 142,819 | 151,075 | 154,593 | 157,508 |
| | in % | | | | | |
| davon in heimischer Währung ¹⁾ | 88,1 | 89,8 | 90,9 | 92,3 | 94,6 | 95,1 |
| davon fix verzinst | 92,9 | 94,2 | 95,4 | 97,0 | 97,7 | 97,3 |
| Durchschnittsverzinsung ¹⁾ | 5,0 | 4,4 | 4,3 | 4,3 | 4,3 | 4,3 |
| | in Jahren | | | | | |
| Restlaufzeit | 5,5 | 5,9 | 6,4 | 7,6 | 8,1 | 9,1 |

¹⁾ unter Berücksichtigung von Derivatgeschäften

Die Durchschnittsverzinsung der Finanzschuld reduzierte sich von 5,0 % im Jahr 2002 auf 4,3 % im Jahr 2007. Im Vergleich zu den übrigen Euro-Ländern lag die Durchschnittsverzinsung der Finanzschuld in den Jahren 2005 und 2006 um 10 Basispunkte höher, im Jahr 2007 um 20 Basispunkte unter dem EU-15-Aggregat. Der Anteil der fix verzinsten Finanzschuld stieg seit 2002 kontinuierlich an. Ebenso erhöhte sich auch die durchschnittliche Restlaufzeit des gesamten Schuldenportfolios im Jahr 2007 gegenüber 2002 (um 3,6 Jahre). Der Anteil der Fremdwährungsfinanzierungen sank im überprüften Zeitraum.

- 12.2** Der RH wies darauf hin, dass sich das niedrige Marktzinzniveau der letzten Jahre insbesondere aufgrund des hohen Fixzinsanteils der Finanzschuld in nur sehr geringem Ausmaß auf die Durchschnittsverzinsung der Finanzschuld (2002: 5,0 %, 2007: 4,3 %) auswirkte. Darin zeigte sich die geringe Zinssensitivität der Finanzschuld des Bundes, die sich infolge der Verschiebung der Fristigkeitsprofile in Richtung langfristige Finanzierungen mit fixer Verzinsung noch weiter reduzierte.

Allerdings nutzte die ÖBFA das im historischen Vergleich niedrige nominelle Zinsniveau auf den Euro-Kapitalmärkten dazu, vorrangig langfristige Finanzierungen mit fixer Verzinsung zu tätigen. Dies brachte dem Bund einen Vorteil hinsichtlich der langfristigen Planbarkeit künftiger Budgetbelastungen und des geringen Risikos von steigenden Zinszahlungen im Budget. Dadurch gelang es auch, die Durchschnittsverzinsung bei gleichzeitiger Verlängerung der Restlaufzeiten im überprüften Zeitraum zu reduzieren.

Der RH empfahl der ÖBFA, die Entwicklung auf dem Kapitalmarkt laufend zu beobachten. Nach seiner Ansicht sollte eine dem Marktumfeld angepasste Zusammensetzung des Portfolios mit fix und variabel verzinsten Finanzierungen und gegebenenfalls einem risikotechnisch vertretbaren Fremdwährungsanteil mit dem Ziel angestrebt werden, das Verhältnis von Zinsaufwand zu Risiko zu optimieren.

- 12.3** *Laut Stellungnahme der ÖBFA sei das Ziel einer nachhaltigen, stabilen Durchschnittsverzinsung mit einem stabilen Cashflow über eine längere Periode – auch unter Hinweis auf die Durchschnittswerte der 15 Euro-Länder – mit Erfolg erreicht worden. Durch Performance-rechnungen und Benchmarking würden die wirtschaftlichen Kosten des Schuldenportfolios und die ökonomischen Auswirkungen allfälliger Abweichungen von der Zielduration gemessen. Diese Analysen dienten auch als Basis für die Optimierung des Verhältnisses von Zinsaufwand und Risiko.*

Zur Steuerung des Value at Risk wurde ebenfalls die Modified Duration herangezogen. Der Value at Risk gibt an, um welchen Maximalbetrag sich ein Portfolio bei einer ungünstigen Marktentwicklung mit einer vorgegebenen Wahrscheinlichkeit binnen einer vorgegebenen Periode erhöhen kann. Grundsätzlich gilt, je länger die Modified Duration, desto höher ist in der Regel auch der Value at Risk. Da dieser in einer Wechselwirkung zum Cashflow at Risk (Risiko von unerwartet steigenden Zinszahlungen) steht, sollte der Cashflow at Risk bei dieser Konstellation sinken.

Der Value at Risk des Gesamtportfolios entwickelte sich von 2002 bis 2007 wie folgt:

Tabelle 8:

| | Value at Risk | | | | | |
|------------------------|--|-------|-------|-------|-------|-------|
| Stand zum 31. Dezember | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| | in Mrd. EUR | | | | | |
| Value at Risk | 6,257 | 5,152 | 4,837 | 6,521 | 7,806 | 9,248 |
| | in % der Finanzschuld laut Bundesrechnungsabschluss | | | | | |
| Value at Risk | 4,8 | 3,8 | 3,4 | 4,3 | 5,0 | 5,9 |

Dies bedeutete, dass sich die Finanzschuld des Bundes 2007 durch negative Einflüsse der Kapitalmärkte um maximal 9,248 Mrd. EUR hätte erhöhen können. Dies entsprach einem Wert von 5,9 % der Gesamt-schuld laut Bundesrechnungsabschluss.

Für den Cashflow at Risk gab der Aufsichtsrat ein Limit von 0,25 % des Bruttoinlandsprodukts vor. Dieses Limit wurde nicht überschritten.

Die ÖBFA erstellte basierend auf diesen Kennzahlen einen monatlichen Controllingbericht sowie zusätzliche Auswertungen für den Aufsichtsrat.

- 14.2** Das Limitsystem des Schuldenmanagements trug zur Risikobegrenzung in Bezug auf die Finanzschuld bei; das darauf beruhende Berichtswesen der ÖBFA war zweckmäßig. Der RH hielt fest, dass der stetigen Verlängerung der Modified Duration auch ein höherer Value at Risk gegenüberstand.

Der RH empfahl, das Limitwesen laufend zu aktualisieren.

14.3 Die ÖBFA sagte unter Hinweis auf die Praxis die Umsetzung der Empfehlung zu.

Derivatgeschäfte

15.1 Die ÖBFA führte Derivatgeschäfte (vornehmlich Zins- und Währungsswaps) zur Reduzierung des Zinsaufwands und zur Verminderung des Wechselkursrisikos bei Fremdwährungsgeschäften durch. Darüber hinaus steuerte sie über die Derivatgeschäfte das Risikomaß der Modified Duration. Dabei war jedoch zu beachten, dass der Bund Währungs- und Zinsswaps vorwiegend zeitgleich mit den Grundgeschäften abschloss.

Bei einer reinen Zahlungsstrombetrachtung konnte von 2002 bis 2007 durch Zinskosteneffekte eine Verminderung des Zinsaufwands von insgesamt 3,024 Mrd. EUR erreicht werden. Die Marktwerte der abgeschlossenen Derivatgeschäfte blieben jedoch bei dieser Bewertung unberücksichtigt. Sie wiesen zum 31. Dezember 2006 einen negativen Wert von 705 Mill. EUR auf, stiegen aber bis zum 31. Dezember 2007 auf 179 Mill. EUR an.

Auf die Durchschnittsverzinsung der Finanzschuld hatte dies folgende Auswirkungen:

Tabelle 9: Durchschnittsverzinsung vor und nach Derivatgeschäften

| Durchschnittsverzinsung | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|-------------------------|-----------------|------|------|------|------|------|
| | in % | | | | | |
| vor Derivatgeschäften | 5,3 | 4,7 | 4,6 | 4,7 | 5,0 | 4,6 |
| nach Derivatgeschäften | 5,0 | 4,4 | 4,3 | 4,3 | 4,3 | 4,3 |
| | in Basispunkten | | | | | |
| Differenz | 30 | 30 | 30 | 40 | 70 | 30 |

Umgerechnet bewirkten die Derivatgeschäfte eine Senkung der jährlichen Durchschnittsverzinsung zwischen 30 und 70 Basispunkten.

Die abgeschlossenen Währungsswaps hatten auf die Zusammensetzung der Finanzschuld folgenden Einfluss:

Tabelle 10: Heimische Währung vor und nach Derivatивgeschäften

| Anteil heimischer Währung | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|---------------------------|------|------|------|------|------|------|
| | in % | | | | | |
| vor Derivatивgeschäften | 89,3 | 89,1 | 88,5 | 87,6 | 89,4 | 91,0 |
| nach Derivatивgeschäften | 88,1 | 89,8 | 90,9 | 92,3 | 94,6 | 95,1 |

Während 2002 der Anteil der Finanzschuld in heimischer Währung vor Swaps noch höher war als jener nach Swaps, zeigte sich ab 2003 eine gegenläufige Tendenz. Im Jahr 2007 stieg der Anteil der heimischen Währung durch den Abschluss von Swaps von 91 % auf rd. 95 % der gesamten Finanzschuld.

- 15.2** Der RH stellte fest, dass die Derivatивgeschäfte positive Zinskosteneffekte und eine Verringerung des Fremdwährungsanteils an der Finanzschuld bewirkten.

Er empfahl der ÖBFA, auch hinkünftig das bei Derivatивgeschäften bestehende Risiko zu berücksichtigen und stets eine Optimierung des zu erwartenden Ertrags im Verhältnis zum eingegangenen Risiko anzustreben.

- 15.3** Die ÖBFA wies darauf hin, dass sie zur Minimierung des Kreditrisikos bei Derivatивgeschäften ein Collateral-System etabliert habe, mit dem das Kreditrisiko um mehr als 95 % reduziert werden könne.

Veranlagungen

Überblick

- 16.1** (1) Um zusätzliche Einnahmen zu erwirtschaften, nahm die ÖBFA Mittel am Geldmarkt auf und versuchte, diese zu günstigeren Konditionen weiter zu veranlagen. Dadurch erhöhte sich auch der Kassastand des Bundes, der gemäß § 40 Abs. 1 Bundeshaushaltsgesetz, BGBl. Nr. 213/1986, der Vorsorge für die Aufrechterhaltung der jederzeitigen Zahlungsfähigkeit des Bundes dienen sollte (so genannte Kassenstärker). So betrug der durchschnittliche Kassastand 2002 4,841 Mrd. EUR und stieg bis 2006 auf rd. 9,608 Mrd. EUR. Im Jahr 2007 erreichte er bereits einen Wert von 16,668 Mrd. EUR; der Höchstwert lag im Oktober 2007 bei 26,839 Mrd. EUR.

Veranlagungen

(2) Die Veranlagungen und deren Renditen entwickelten sich von 2002 bis 2006 wie folgt:

Tabelle 11: **Veranlagungen und Renditen**

| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|---------------------------------|-------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| | in Mrd. EUR | | | | | |
| durchschnittliche Veranlagungen | 4,525 | 5,416 | 7,343 | 11,413 | 15,163 | 15,742 |
| davon Commercial Papers | 1,937 | 2,141 | 2,671 | 6,033 | 5,867 | 9,767 |
| | in % | | | | | |
| Rendite | 3,3 | 2,4 | 2,1 | 2,2 | 2,9 | 4,1 |

Der durchschnittliche Stand der Veranlagungen stieg von 2002 bis 2007 deutlich an, ebenso der Anteil an Veranlagungen in Commercial Papers. Die erzielte jährliche Rendite schwankte zwischen 2,1 % (2004) und 4,1 % (2007).

Diese Veranlagungen setzten sich aus Taggeldern, Termingeldern und Commercial Papers mit erstklassigen Ratings zusammen.

Unter **Taggeldern** versteht man täglich fällige, unverbriefte Gelder. **Termingelder** sind ebenfalls unverbrieft, für sie ist jedoch eine Bindungsfrist vereinbart.

Commercial Papers zählen zu den Geldmarktpapieren, sie stellen also verbriefte Gelder dar. Sie werden vornehmlich von erstklassigen Industrieunternehmen oder durch spezielle Emissionsgesellschaften zur Deckung eines kurzfristigen Kreditbedarfs begeben. Die Commercial Papers werden in forderungsbesicherte, so genannte Asset Backed Commercial Papers (ABCP), sowie in sonstige, unbesicherte Papiere unterteilt. In der Regel ist ein ausgezeichnetes Rating des Emittenten Voraussetzung für die Platzierung und den Handel solcher Wertpapiere.

- 16.2** Der RH merkte kritisch an, dass die Höhe der Kassamittel nicht nur durch wirtschaftliche Notwendigkeiten bestimmt war, sondern auch der Erzielung zusätzlicher Einnahmen dienen sollte. Er wies auf seine bereits im Allgemeinen Teil des Tätigkeitsberichtes 2001 (Reihe Bund 2002/4) vorgebrachte Ansicht hin, wonach die gesetzlichen Grundlagen für Kassenstärker nur von einer kurzfristigen Liquiditätsmenge des Bundes ausgingen.

Der RH vertrat bereits damals die Auffassung, dass die geübte Praxis der ÖBFA hinsichtlich der zur Veranlagung aufgenommenen Kassenstärker an den Grenzen des haushaltsrechtlichen Begriffes des Kassenstärkers angelangt war. Durch den deutlichen Anstieg der zur Veranlagung – und nicht nur zur vorübergehenden Kassenstärkung – aufgenommen Geldverbindlichkeiten und die in weiterer Folge entstandenen Probleme durch Veranlagungen in ABCP sah sich der RH in seiner Ansicht bestätigt (siehe dazu TZ 18 und 19).

- 16.3** *Das BMF und die ÖBFA wiesen darauf hin, dass die Gebarung von Kassenstärkern und die Höhe der vom Bund gehaltenen Kassamittel den gesetzlichen Regelungen entsprochen hätten.*

Laut Stellungnahme der ÖBFA sei der kurzfristige Kassastand bis 2007 durch die Cost of Carry limitiert gewesen. Im Jänner 2008 habe der Aufsichtsrat der ÖBFA zudem eine weitere Limitierung der Kassamittel durch ein Limit für die zur Abdeckung des geplanten langfristigen Refinanzierungsbedarfs erforderliche Liquiditätsreserve beschlossen. Wie sich jedoch Ende 2008 gezeigt habe, wäre die Möglichkeit, Liquidität vorzuhalten, bei unvorhersehbaren Ereignissen volkswirtschaftlich wichtig.

Schließlich wies die ÖBFA die Einschätzung des RH, der hohe Bestand an Kassamitteln habe der Erzielung zusätzlicher Einnahmen gedient, mit dem Hinweis auf die Veranlagung in bestmögliche Bonitäten mit niedrigeren, jedoch marktkonformen Renditen zurück.

- 16.4** Der RH stellte klar, dass er mit seinem Verweis auf die Feststellungen im Tätigkeitsbericht 2001 die Gesetzmäßigkeit der Gebarung mit Kassenstärkern nicht in Frage stellte, sondern auf den insbesondere im Jahr 2007 verstärkten Einsatz der Kassenstärker für Zwecke der Veranlagung und die sich daraus ergebenden negativen Auswirkungen hinwies.

Er anerkannte die von der ÖBFA durchgeführte weitere Limitierung der Kassenhaltung. Ebenso ist die Haltung von zusätzlichen Kassamitteln bei Vorliegen besonderer Umstände – wie bspw. Ende 2008 – gerechtfertigt. Die teilweise sehr hohen Kassastände der Vergangenheit bestanden jedoch nicht durchgängig auf Basis solcher Umstände und dienten daher sehr wohl auch der Erzielung zusätzlicher Einnahmen.

Veranlagungen

Risikomanagement

- 17.1** Die in der 65. Aufsichtsratssitzung der ÖBFA vom 3. Juni 2005 genehmigte Kreditrisikorichtlinie der ÖBFA legte für die kurzfristigen Veranlagungen, wie bspw. ABCP, Maximallimits je Vertragspartner (in Abhängigkeit seines Eigenkapitals und seines Ratings) für Laufzeiten unter einem Jahr fest. Darüber hinaus bestanden jedoch keine gesonderten Limits für die verschiedenen Kategorien von ABCP-Emittenten im Sinne einer ausreichenden Diversifikation.

Die kurzfristigen Limits der Vertragspartner und deren Ausnutzungen waren gemäß Kreditrisikorichtlinie im Controllingbericht anzuführen, eventuelle Überschreitungen mussten begründet werden. Ein aus dem Veranlagungsbedarf und dem für den Bund tragbaren Risiko hergeleitetes Gesamtlimit für die Summe aller Veranlagungen bestand nicht.

- 17.2** Der RH bemängelte die hinsichtlich Diversifikation und Gesamtlimit fehlenden Regelungen der Kreditrisikorichtlinie der ÖBFA. Insbesondere sah er die Festlegung von Limits ohne Berücksichtigung der verschiedenen Emittenten von ABCP als einen Mangel im Risikomanagement der ÖBFA in Bezug auf die notwendige Diversifizierung von Risiken an. Auch fehlten Limits hinsichtlich von Emittentengruppen von ABCP.

Der RH empfahl, die Kreditrisikorichtlinie zu überarbeiten, um die Anteile einzelner Emittentengruppen von ABCP und die Vorgaben zur Höhe der insgesamt zu haltenden Kassamittel festzusetzen.

- 17.3** *Die ÖBFA wies in ihrer Stellungnahme darauf hin, dass ihre Kreditrisikorichtlinie laufend und unter Einbindung der Internen Revision überprüft sowie an Best-Practice-Standards angepasst worden sei. Lediglich aus heutiger Sicht und den zwischenzeitlich gewonnenen Erfahrungen aus der Finanzkrise habe sich ein Änderungsbedarf im Risikomanagement ergeben.*

Die Empfehlung des RH zur Einführung eines Gesamtlimits habe sie inzwischen umgesetzt. Weiters sei sie der Empfehlung des RH insofern nachgekommen, als nunmehr bei kurz laufenden Transaktionen zusätzlich zur Diversifikation nach Emittenten auch noch eine Kategorisierung im Hinblick auf den maximalen Anteil am Gesamt-„Exposure“ unter Bezugnahme auf die Ratingkategorien bestehe.

- 17.4** Nach Ansicht des RH wären vom Risikogesichtspunkt aus schon beim Eingehen der Investments weitere Maßnahmen zur Diversifizierung von Risiken und zur Regelung des Gesamtlimits für die Veranlagungen zu treffen gewesen.

Notleidende
Veranlagungen

- 18.1** Die ÖBFA veranlagte im Einklang mit ihrer geltenden Kreditrisikorichtlinie Kassamittel des Bundes auch in ABCP mit dem bestmöglichen kurzfristigen Rating. Diese waren von der sich seit Anfang 2007 ausbreitenden US-Subprime-Krise wegen ihres potenziell hohen Anteils an US-Immobilien- und US-Subprime-Risiken stark betroffen.

Diese Wertpapiere konnten von der Art der Liquiditätsgarantie her in drei Gruppen unterteilt werden. Während ABCP-Veranlagungen in Zweckgesellschaften mit voller bzw. teilweiser Liquiditätsgarantie einem geringeren Risiko unterlagen, ihren Wert einzubüßen, war dieses Risiko bei ABCP-Veranlagungen in so genannte Structured Investment Vehicles (SIV) teilweise stärker ausgeprägt, weil in diesem Fall keine Liquiditätsgarantie bestand.

Insbesondere Veranlagungen in SIV bargen laut ihren vertraglich festgelegten Investitionskriterien ein hohes Maß an US-Immobilien-Risiken bzw. auch von US-Subprime-Risiken und waren daher vor dem Hintergrund der US-Subprime-Krise und den (seit Mitte des Jahres 2006 zu beobachtenden) Preisrückgängen am US-Immobilienmarkt als besonders gefährdet anzusehen. Überdies war die Transparenz von Veranlagungen in SIV für Investoren durch ihre spezifische Ausgestaltung sehr gering, weil die Vermögenswerte der SIV aus einer – ohne spezielle Analyse- und Informationssysteme schwer überschaubaren – Vielzahl von Einzelforderungen unterschiedlicher Art und Qualität bestanden.

Veranlagungen

Die folgende Tabelle zeigt den Verlauf der gesamten Kassamittel des Bundes während des Jahres 2007 sowie den ABCP-Anteil:

Tabelle 12:

Aufteilung der Veranlagungen

| Jahr 2007 | Summe Kassastand | ABCP mit Liquiditäts- garantie | ABCP mit teilweiser Liquiditäts- garantie | ABCP ohne Liquiditäts- garantie (SIV) | ABCP- Veranlagungen gesamt |
|-------------|---------------------|--------------------------------------|--|---|----------------------------------|
| in Mrd. EUR | | | | | |
| Jänner | 5,954 | 0,053 | 0,792 | 0,228 | 1,073 |
| Februar | 8,059 | 0,141 | 1,731 | 0,451 | 2,323 |
| März | 11,679 | 0,251 | 3,281 | 0,712 | 4,244 |
| April | 12,444 | 0,272 | 3,534 | 0,815 | 4,621 |
| Mai | 15,713 | 0,217 | 3,997 | 1,434 | 5,648 |
| Juni | 20,349 | 0,333 | 5,035 | 1,853 | 7,221 |
| Juli | 22,122 | 0,503 | 6,123 | 2,221 | 8,847 |
| August | 23,541 | 0,491 | 6,332 | 3,961 | 10,784 |
| September | 26,339 | 0,361 | 4,574 | 4,922 | 9,857 |
| Oktober | 26,839 | 0,119 | 2,156 | 3,629 | 5,904 |
| November | 17,235 | 0,102 | 0,762 | 1,799 | 2,663 |
| Dezember | 11,252 | 0,013 | 0,007 | 0,751 | 0,771 |

Die ABCP-Veranlagungen insgesamt beliefen sich im August 2007 mit 10,784 Mrd. EUR auf 45,8 % der gesamten Kassamittel des Bundes. Setzt man den vom Bund gehaltenen Anteil an ABCP in Beziehung zum Weltmarktvolumen an Verbriefungen von 7.601 Mrd. EUR (Stand: August 2007), so betrug der Anteil des Bundes am Weltmarkt rd. 0,142 %.

Die ÖBFA veranlagte bei Ausbruch der US-Subprime-Krise im August 2007 mit 3,961 Mrd. EUR oder 16,8 % der gesamten Kassamittel des Bundes in dem von dieser Krise besonders negativ betroffenen Segment der ABCP von SIV. In der Emittentengruppe der SIV hielt der Bund im September 2007 rd. 4,922 Mrd. EUR, was etwa 1,8 % des Weltmarkts von rd. 270 Mrd. EUR (rd. 375 Mrd. USD) entsprach.

Durch das auch auf Investorensseite erforderliche hoch spezialisierte Wissen zur Beurteilung von SIV wurde in den diesbezüglichen Verträgen explizit darauf hingewiesen, dass professionell agierende Institutionen solche intransparenten Finanzierungsinstrumente niemals als Stand-alone-Investments, sondern nur als Beimischung zur Reduzierung von Risiko oder zur Generierung von zusätzlichen Erträgen

erwerben sollten. Es wurde Investoren, die nicht über die gebotene Expertise verfügen, ausdrücklich von einem diesbezüglichen Investment abgeraten.

Die ÖBFA sah in ihrem System des Risikomanagements auch für den Fall laufender Finanzkrisen keine qualitativ angelegten Krisentests der von ihr erworbenen Finanzprodukte in Bezug auf ihren potenziellen Anteil von US-Immobilien- bzw. US-Subprime-Forderungen vor.

- 18.2** Der RH kritisierte, dass die ÖBFA sowohl im Verhältnis zu ihren Kassamitteln als auch zum Weltmarkt sehr hohe Beträge in intransparente Wertpapiere, die von der US-Subprime-Krise besonders gefährdet waren, veranlagte.

Er bemängelte weiters, dass die ÖBFA diese vom Bund erworbenen Finanzprodukte vor dem Hintergrund der sich im Jahr 2007 ausbreitenden US-Subprime-Krise nicht im Sinne eines Krisentests auf ihren möglichen Gehalt an US-Immobilien- bzw. US-Subprime-Risiken analysierte. Es gelang der ÖBFA daher nicht, den potenziell hohen US-Immobilien- und US-Subprime-Anteil dieser ABCP zur Refinanzierung von SIV rechtzeitig zu erkennen. Dadurch war der Bund auch zu einer Zeit, als die Krise bereits in voller Ausbreitung begriffen war, in unvertretbar hohem Ausmaß in besonders gefährdeten ABCP zur Refinanzierung von SIV veranlagt.

Der RH empfahl daher, vor dem Hintergrund allfälliger, bedrohlicher Marktentwicklungen im Sinne eines umfassenden Risikomanagements rechtzeitig eigene, vorwiegend qualitativ angelegte Krisentests durchzuführen. Sofern solche Krisentests nicht ausführbar sind, wären künftig Veranlagungen in intransparente Finanzprodukte, die hoch spezialisierte Risikoanalysen voraussetzen, zu vermeiden bzw. wäre mit besonderer Vorsicht und verringertem Volumen vorzugehen.

- 18.3** *Das BMF und die ÖBFA wiesen in ihren Stellungnahmen auf das ausgezeichnete Rating der vom Bund erworbenen Finanzprodukte hin. Zum Zeitpunkt der jeweiligen Investitionsentscheidung habe es nicht die geringste Veranlassung gegeben, den Ratings der auf Marktbeobachtung und Rating spezialisierten, weltweit tätigen Agenturen zu misstrauen.*

Veranlagungen

Weiters berief sich die ÖBFA auf das Ergebnis der von einer externen Stelle durchgeführten Prüfung der Internen Revision, das ihr zur damaligen Zeit geltendes Limitsystem als sehr konservativ beurteilte. Damit habe sie bei diesen Veranlagungen im Rahmen der gebotenen kaufmännischen Sorgfalt sowie in voller Übereinstimmung mit den gesetzlichen und den vom Aufsichtsrat beschlossenen Vorgaben gehandelt. Dies umso mehr, als es der ÖBFA damals nicht möglich gewesen sei, die globalen Auswirkungen der Finanzkrise eher vorherzusehen als die beiden größten Ratingagenturen. Vielmehr sei in der Ex-post-Betrachtung ein massives Versagen der Ratingagenturen festzustellen gewesen.

Zu den Risikohinweisen in den Prospekten hielt die ÖBFA fest, dass es sich dabei um standardisierte Risikohinweise handle.

Weiters sei bei gleichem Rating eine Differenzierung zwischen Veranlagungen in SIV und ABCP hinsichtlich der Ausfallwahrscheinlichkeit – wenn überhaupt – nur aufgrund ihrer rechtlichen Ausgestaltung möglich. Die vom Bund gehaltenen ABCP zur Refinanzierung von SIV könnten daher nur im Verhältnis zum Weltmarktvolumen an Verbriefungen gesehen werden.

- 18.4** Der RH wies darauf hin, dass die ÖBFA mit den Veranlagungen für den Bund vor dem Hintergrund ihres sehr konservativen Limitsystems schon sehr früh von der US-Subprime-Krise betroffen war. Er bekräftigte in diesem Zusammenhang seine Feststellung, dass es der ÖBFA durch bessere Diversifikation und verstärkte Krisentests sehr wohl hätte gelingen können, die besondere Gefährdung der vom Bund gehaltenen ABCP zu erkennen.

Im Einklang mit Empfehlungen des Internationalen Währungsfonds vom Dezember 2008 stellte der RH fest, dass institutionelle Investoren sich niemals zur Gänze auf die Aussagen von Ratingagenturen verlassen dürften. Bei den Bewertungen der Ratingagenturen handelt es sich um Risikoeinschätzungen, die ein effizientes Risikomanagement durch die Investoren – angepasst an die Komplexität der jeweiligen Finanzierungsinstrumente – nicht ersetzen können.

Weiters wies der RH darauf hin, dass die Risikohinweise in den Prospekten speziell auf den jeweiligen Asset-Mix der SIV (Bezugnahme auf US-Subprime-Risiken) abgestimmt waren.

Der RH stellte überdies fest, dass die von ihm vorgenommene Differenzierung zwischen ABCP in genereller Form und ABCP zur Refinanzierung von SIV schon dadurch in ihrer Sinnhaftigkeit bestätigt wurde, als die Gruppe der SIV – im Gegensatz zu den restlichen ABCP – bereits gegen Ende des Jahres 2007 schwere Wertverluste in der Größenordnung von 50 % erlitten hatte.

Wirtschaftliche Auswirkungen

- 19.1** Wegen der Auswirkungen der US-Subprime-Krise gingen zwischen 23. August 2007 und 19. Oktober 2007 insgesamt vier SIV, bei denen die ÖBFA 691,2 Mill. EUR in ABCP veranlagte, vom so genannten Regelbetrieb in zuvor vertraglich vereinbarte Restrukturierungs- bzw. Abwicklungsverfahren über. Dies deshalb, weil der Wertverlust des zur Besicherung dienenden Portfolios aufgrund des zum Teil hohen Anteils an US-Immobilien- bzw. US-Subprime-Risiken eine bestimmte Größenordnung überschritten hatte.

Zuvor hatten die Ratingagenturen diese SIV innerhalb weniger Tage vom besten Ranking drastisch herabgestuft. Die Restrukturierungsverfahren hatten zur Folge, dass auf diese Wertpapiere keine Zinszahlungen an den Bund geleistet wurden und Rückzahlungen von veranlagten Beträgen nicht mehr möglich waren; die Forderungen waren somit als notleidend zu betrachten.

In der Annahme, dass sich ein sofortiger Verkauf der in ihrem Wert geminderten Portfolios zur Besicherung der ABCP wirtschaftlich besonders ungünstig auswirken würde, entschloss sich die ÖBFA, bei allen vier betroffenen SIV in Restrukturierungsverhandlungen einzutreten und durch Übertragung der verminderten Forderungen auf neue Papiere mit neuen Zinskonditionen eine Lösung in Richtung einer so genannten Kapitalgarantie anzustreben. Nach einer voraussichtlichen Laufzeit von acht bis 15 Jahren sollte durch eine garantierte Verzinsung der zuvor eingetretene Kapitalverlust wettgemacht und das ursprünglich eingesetzte Kapital wieder erreicht werden. In der Wirkung würde dadurch der aktuelle Forderungsverlust in einen wirtschaftlich etwa gleich hohen, jedoch auf acht bis 15 Jahre verteilten Zinsverlust umgewandelt werden.

Veranlagungen

Aus buchhalterischer Sicht wurden die Fälligkeiten der Forderungen des Bundes aus den Veranlagungen in die Zukunft verschoben. Diese Vorgangsweise wurde in Einklang mit den haushaltsrechtlichen Bestimmungen gewählt, damit die Differenz zwischen den ursprünglichen Forderungen des Bundes und dem anteiligen Cash-Bestand sowie dem anteiligen Wert der Wertpapiere im Bundeshaushalt nicht voranschlagswirksam verbucht und das Budgetdefizit aus diesem Titel nicht erhöht werden muss.

Im Zuge der laufenden Restrukturierungsverhandlungen erhielt der Bund bis Dezember 2008 von drei seiner vier von der US-Subprime-Krise betroffenen SIV eine Teilrückzahlung von 74,3 Mill. EUR, wodurch sich der gesamte aushaftende Betrag aller notleidenden SIV-Veranlagungen auf 616,9 Mill. EUR reduzierte.

Der noch nicht realisierte Verlust aus der Abwertung der Vermögenswerte dieser vier SIV lag im Dezember 2008 bei rd. 380 Mill. EUR. Der tatsächlich eingetretene wirtschaftliche Schaden kann jedoch erst nach Ende der Laufzeit der im Zuge der Restrukturierung erworbenen Wertpapiere festgestellt werden.

Diesen zu erwartenden Verlusten standen die durch die Veranlagung von Kassamitteln bisher erzielten finanziellen Vorteile für den Bund gegenüber. Alle kurzfristigen Veranlagungen des Bundes erbrachten im Zeitraum 1998 bis 2008 insgesamt einen Nettoertrag von rd. 685 Mill. EUR.

- 19.2** Der RH hob kritisch den drohenden finanziellen Nachteil von rd. 380 Mill. EUR für den Bund hervor, der durch Veranlagungen der ÖBFA in ABCP zur Finanzierung von SIV mit einem potenziell hohen Anteil an US-Immobilien- bzw. US-Subprime-Risiken verursacht wurde.

Er anerkannte die Bemühungen der ÖBFA um Schadensbegrenzung im Rahmen der Restrukturierungsverfahren. Ihre Entscheidung für eine so genannte Kapitalgarantie basierte auf der Erwartung, dass sich die Vermögenswerte der betroffenen Portfolios in näherer Zukunft wieder erholen würden und ein übereilter Verkauf zu noch höheren Verlusten geführt hätte. Eine endgültige Aussage über die gesetzten Maßnahmen sowie über einen allfälligen finanziellen Verlust ließ sich aufgrund der noch laufenden Verhandlungen zur Zeit der Gebarungsüberprüfung an Ort und Stelle nicht treffen.

Der RH empfahl, die intensiven Verhandlungen unvermindert weiterzuführen und jede sich bietende Möglichkeit zur Verlustminimierung zu nutzen.

Er empfahl dem BMF, auf eine Änderung der haushaltsrechtlichen Bestimmungen dahingehend hinzuwirken, dass das neue Rechnungswesen in Zukunft im Sinne des Grundsatzes der Budgetwahrheit eine getreue Darstellung der finanziellen Lage des Bundes und damit seiner Vermögenswerte sowie Forderungen nach ihrem wahren wirtschaftlichen Wert vermittelt.

- 19.3** *Laut Stellungnahme der ÖBFA sei der drohende finanzielle Nachteil auf ein Einmalereignis im Zuge einer außergewöhnlichen Finanzkrise zurückzuführen gewesen. Entscheidend für die Gesamtbeurteilung sei jedoch die Nachhaltigkeit einer erfolgreichen Performance. Auch wäre zu berücksichtigen, dass auf der Finanzierungsseite durch ein professionelles Schuldenmanagement Jahr für Jahr bestmögliche Konditionen für Österreich verhandelt worden seien.*

Ziel der ÖBFA sei nunmehr jeweils der Austausch des derzeit gehaltenen Commercial Papers gegen ein neues, von einer Bank garantiertes Wertpapier mit einer 100 %igen Kapitalrückzahlung bei Verlängerung der Laufzeit.

Das BMF teilte mit, das neue Rechnungswesen im Sinne der Empfehlung des RH im Zuge der zweiten Etappe der Haushaltsrechtsreform ändern zu wollen.

- Maßnahmen der ÖBFA **20.1** Mit Dienstanweisung des Vorstandes setzte die ÖBFA am 24. August 2007 sämtliche Limits für Veranlagungen in Commercial Papers von ABCP-Emittenten auf Null und reagierte damit auf die am 17. August 2007 erfolgte Herabstufung des Ratings einer ihrer betroffenen SIV-Veranlagungen.

In der 74. Aufsichtsratssitzung vom 21. September 2007 kündigte der Vorstand der ÖBFA weitere Maßnahmen zur Limitierung von Veranlagungen im ABCP-Segment an.

In der 75. Aufsichtsratssitzung vom 19. Dezember 2007 legte der Aufsichtsrat der ÖBFA präzisierend fest, Investitionen in ABCP nur mehr bei Vorliegen einer 100 %igen Kapitalgarantie einer Bank durchzuführen.

Veranlagungen

In der 76. Aufsichtsratssitzung vom 11. Jänner 2008 beschloss der Aufsichtsrat, als Sicherheitspolster für ungünstige Marktentwicklungen für das Jahr 2008 eine in Relation zum Refinanzierungsbedarf betraglich festgelegte Liquiditätsreserve zu halten. Die maximale Kassenveranlagung wurde damit erstmals auf die für unmittelbar bevorstehende Tilgungen notwendigen Veranlagungen zuzüglich einer betraglich limitierten Liquiditätsreserve begrenzt. Die Veranlagung für die Liquiditätsreserve durfte dabei zunächst nur in täglich fälligen Geldern erfolgen.

Als zusätzliche Maßnahme zur Risikobegrenzung verkaufte die ÖBFA zwischen Oktober 2007 und Dezember 2007 ABCP in Höhe von 1 Mrd. EUR vor Ablauf ihrer Fälligkeit und konnte damit alle Veranlagungen in diesem Segment zurückführen.

Darüber hinaus installierte die ÖBFA im Jänner 2008 Online-Zugänge zu zwei Ratingagenturen, um im Falle von weiteren Ratingänderungen künftig schnellstmöglich über die nötigen Informationen zu verfügen.

Eine weitere Reaktion betraf die Einführung einer internen, wöchentlich zu aktualisierenden Beobachtungsliste je Emittent. Ebenso wurde die aktuelle Kreditrisikorichtlinie durch die Interne Revision überprüft.

- 20.2** Der RH anerkannte die zahlreichen, vom Vorstand der ÖBFA gesetzten Sofortmaßnahmen. Im Besonderen hob er die erstmalig erfolgte Limitierung der veranlagbaren Kassamittel hervor.

Der RH empfahl jedoch, nach Vorliegen einer detaillierten, risikotechnisch verbesserten Kreditrisikorichtlinie aus Renditegesichtspunkten neben Taggeldern auch längerfristige Anlageformen vorzusehen.

- 20.3** *Laut Stellungnahme der ÖBFA habe sie die Kreditrisikorichtlinie auf Basis der Erkenntnisse der Prüfung durch die Interne Revision bereits überarbeitet. Weiters arbeite sie an der Einführung eines Stress- und Krisentests. Darüber hinaus habe sie Limite für kurzlaufende Transaktionen festgelegt, bei denen je nach Ratingkategorie und Größenklasse Laufzeiten bis zu zwölf Monaten möglich seien.*

- 20.4** Der RH hielt fest, dass die Einführung eines aussagekräftigen Krisentests ein zentraler Schritt sein kann, um eine Wiederholung der im vorliegenden Bericht dargelegten Probleme bei Veranlagungen zu verhindern.

Schlussbemerkungen/Schlussempfehlungen

- 21 Zusammenfassend hob der RH die nachfolgenden Empfehlungen hervor:

IN BEZUG AUF DEN ALLGEMEINEN TEIL

(1) Im Sinne eines effizienten Schuldenmanagements sollten geeignete Maßnahmen und Instrumente zur Bewertung, Begrenzung und Steuerung von Finanzierungsrisiken ergriffen bzw. installiert werden. (TZ 8)

(2) Fremdwährungsfinanzierungen sollten nur dann vorgenommen werden, wenn Zins- und Wechselkursvorteile in günstiger Relation zu den zusätzlichen Risiken stehen. Diese Risiken wären laufend zu messen, streng zu limitieren und gezielt zu überwachen. (TZ 5)

(3) Die Entwicklung auf dem Kapitalmarkt sollte laufend beobachtet werden und durch adäquate Finanzierungsmaßnahmen eine Optimierung von Risiko sowie Zins- und Tilgungszahlungen erreicht werden. (TZ 4)

(4) Das Risiko von derivativen Geschäften sollte für verschiedene Haltedauern errechnet werden, um zusätzliche Anhaltspunkte für die Angemessenheit von Ertragsvorstellungen zu gewinnen. (TZ 8)

(5) Bei Geschäften mit speziellen, schwer bewertbaren Strukturen sollte aufgrund der Probleme mit der Bewertung des Risikos mit besonderer Vorsicht und verringertem Volumen vorgegangen werden. (TZ 8)

(6) Bei Absicherungsgeschäften, die nicht unmittelbar mit dem Grundgeschäft, sondern zeitversetzt abgeschlossen werden, sollten zur Beurteilung der zwischenzeitlichen Änderungen des Marktumfelds vor dem Abschluss grundsätzlich aktuelle Wirtschaftlichkeitsberechnungen durchgeführt werden. (TZ 7)

(7) Um das bei Derivatgeschäften vorhandene zusätzliche Ausfallrisiko der Vertragspartner gebührend zu beachten, sollten die Swappartner in Bezug auf die Bonität nach strengen Kriterien ausgewählt und Swaptransaktionen mit Besicherungsinstrumenten unterlegt werden. (TZ 8)

(8) Vor Einstieg in die risikoreichen derivativen Geschäftsfelder sollten ausreichend qualitativ personelle und auch geeignete organisatorische Voraussetzungen geschaffen werden. (TZ 3)

(9) Für die Veranlagungen wären Kreditrisikorichtlinien zu beschließen, die sowohl die Ertragsmöglichkeit als auch den Risikogehalt einzelner Veranlagungsprodukte berücksichtigen. (TZ 9)

(10) Die erzielte Gesamtperformance sollte zumindest einmal jährlich ermittelt und einer Benchmark gegenübergestellt werden. (TZ 9)

(11) Das intern vorhandene Know-how im Bereich des Finanzierungsmanagements sollte vorrangig genutzt bzw. ausgebaut werden. Externe Berater sollten zur Lösung von Spezialfragen oder -aufgaben herangezogen werden. (TZ 10)

(12) Das Honorar der externen Berater sollte überwiegend leistungs- und erfolgsabhängig vereinbart werden. (TZ 10)

(13) Die dem externen Berater zu übertragende Tätigkeit wäre bei Vertragsabschluss genau zu definieren. Weiters wären dem Berater bei der Übertragung von operativen Geschäften ein Limit- und Berichtswesen vorzugeben und eine aussagekräftige Kostenabrechnung einzufordern sowie die Vertragserfüllung laufend zu überwachen. (TZ 10)

IN BEZUG AUF DAS FINANZIERUNGSMANAGEMENT DES BUNDES

BMF

(14) Zur Gewährleistung des Vier-Augen-Prinzips sollte auf eine Änderung der gesetzlichen Regelung betreffend die Geschäftsführungsbefugnis hingewirkt werden. (TZ 11)

(15) Das BMF sollte darauf hinwirken, dass das neue Rechnungswesen nach Änderung der haushaltsrechtlichen Bestimmungen eine getreue Darstellung der finanziellen Lage des Bundes vermittelt. (TZ 19)

Österreichische
Bundesfinanzierungs-
agentur

(16) Die eingeleiteten Restrukturierungsmaßnahmen und intensiven Verhandlungen bezüglich der notleidenden Veranlagungen sollten unvermindert weitergeführt werden. (TZ 19)

(17) Vor dem Hintergrund allfälliger, bedrohlicher Marktentwicklungen sollten im Sinne eines umfassenden Risikomanagements rechtzeitig eigene, vorwiegend qualitativ angelegte Krisentests durchgeführt werden. Falls die selbstständige Durchführung von Krisentests nicht möglich sein sollte, wären Veranlagungen in intransparente Finanzprodukte, die hochspezialisierte Risikoanalysen voraussetzen, zu vermeiden bzw. wäre nur mit besonderer Vorsicht und verringertem Volumen vorzugehen. (TZ 18)

(18) Die Entwicklung auf dem Kapitalmarkt sollte laufend beobachtet werden. Eine an das Marktumfeld angepasste Zusammensetzung des Portfolios mit fix und variabel verzinsten Finanzierungen sowie mit einem risikotechnisch vertretbaren Fremdwährungsanteil wäre anzustreben. (TZ 6, 12)

(19) Die Kreditrisikoricthlinie wäre zu überarbeiten. Die Anteile einzelner Emittentengruppen sowie die Höhe der insgesamt zu haltenden Kassamittel wären im Sinne einer ausreichenden Diversifikation festzusetzen. (TZ 17)

(20) Nach Erarbeitung einer risikotechnisch verbesserten Richtlinie sollten aus Renditegesichtspunkten neben Taggeldern auch längerfristige Anlageformen vorgesehen werden. (TZ 20)

(21) Bei Derivatgeschäften wäre eine Optimierung des zu erwartenden Ertrags im Verhältnis zum eingegangenen Risiko anzustreben. (TZ 15)

(22) Das Limitwesen des Schuldenmanagements wäre laufend zu aktualisieren. (TZ 14)